



Institut für  
Wirtschaftsforschung Halle

# IWH-Pressemitteilung 6/2011

Halle (Saale), den 23. Februar 2011

## Kommentar: Wechsel in der Geldpolitik – aber bitte nur den Kurs, nicht das Paradigma

**Die EZB hat im Februar 2011 die Beibehaltung ihres extrem expansiven geldpolitischen Kurses beschlossen und zudem noch immer keine Zeichen gesetzt, die auf eine baldige Abkehr hiervon schließen lassen könnten. Dabei sollten sowohl die beispiellose Liquiditätsausweitung als auch die vielfältigen Rettungsschirme für Staaten und Banken der unmittelbaren Krisenbewältigung vorbehalten sein. Beide Instrumente scheinen jedoch in Westeuropa mittlerweile zum Bestandteil des Ordnungsrahmens der Wirtschaft geworden zu sein – und die für manchen Beobachter absehbaren Nebenwirkungen stellen sich nach und nach ein.**

Eine Nebenwirkung besteht darin, dass von der enormen Liquiditätsbereitstellung die falschen Anreize für einen verantwortungsvollen Umgang mit Risiken im Finanzsektor ausgehen. Kurzfristige Refinanzierung bleibt attraktiv, höchste Renditen lassen sich hingegen bei langfristigen, riskanten Anlagen erzielen. Dieser Anreiz ist im Finanzsektor an sich nicht ungewöhnlich, doch er ist momentan besonders gefährlich und wird durch die Politik zusätzlich verstärkt. Seine Gefährlichkeit besteht darin, dass die Bilanzen der meisten Kreditinstitute gegenwärtig noch nicht wieder robust genug sein dürften, um größeren Schockwellen erneut standzuhalten. Durch die Politik auf fatale Weise verstärkt wird dieser Fehl-anreiz, da die Finanzmarktakteure mittlerweile fest davon ausgehen können, dass die kurzfristige Refinanzierung zunächst weiter günstig bleiben wird oder zumindest im Falle von etwaigen erneuten Spannungen sowohl Notenbank als auch Bankenaufsicht abermals rettend einspringen werden.

Eine weitere Nebenwirkung stellen die sich abzeichnenden Gefahren für die Preisstabilität dar. Die Inflation im Euroraum steigt seit Sommer 2009, zuletzt auf über 2%. Kehrt sich dieser Trend mittelfristig nicht um, so wird die EZB ihr Stabilitätsziel verfehlen. Noch erwarten die meisten Beobachter geringere Inflationsraten, setzen dabei aber wohl voraus, dass sich die EZB ihrem Mandat auch künftig verpflichtet fühlt und bei weiter steigendem Inflationsdruck mit Zinserhöhungen reagieren und die gute Konjunktur im europäischen Kernbereich, also in Deutschland, Österreich und den Niederlanden, leicht dämpfen wird. Die großen finanzpolitischen Probleme in Ländern wie Portugal, Irland, Griechenland und auch Spanien, die durch einen europäischen Rettungsschirm maskiert werden, stellen jedoch ein großes Hindernis für diese Stabilitätsorientierung in der Geldpolitik dar, denn die erforderlichen Strukturanpassungen der Volkswirtschaften werden mehr Zeit beanspruchen, als die EZB einräumen kann. Deshalb ist politischer Druck auf die EZB wohl vorprogrammiert. Erschwe-

**Sperrfrist:**  
23. Februar 2011,  
11:30 Uhr

**Pressekontakt:**  
Tobias Henning  
Telefon:  
+ 49 (0) 345/7753-720  
E-Mail:  
presse@iwh-halle.de

**Ansprechpartner:**  
Diemo Dietrich  
Telefon:  
+ 49 (0) 345/7753-772  
E-Mail:  
ddh@iwh-halle.de

**Politische Ressorts:**  
Bundesministerium der  
Finanzen (BMF),  
Bundesministerium für  
Wirtschaft und  
Technologie (BMWi)

**Wissenschaftliche  
Schlagworte:**  
Europäische Zentralbank,  
Geldpolitik, Euroraum,  
Finanzmärkte

**Institut für Wirtschafts-  
forschung Halle (IWH)**  
Kleine Märkerstraße 8  
06108 Halle (Saale)  
  
Postfach 11 03 61,  
06017 Halle (Saale)  
  
Tel.: +49 (0) 345/7753-60  
Fax: +49 (0) 345/7753-820  
<http://www.iwh-halle.de>

rend kommt hinzu, dass die EZB in einem außerordentlichen Maß unerfahren im Umgang mit solch außergewöhnlichen Divergenzen im einheitlichen Währungsraum ist.

Abermals stehen die geldpolitischen Entscheidungsträger gegenwärtig vor einer schwierigen Abwägung. Wiederum ist es eine Abwägung zwischen den kurzfristigen und den langfristigen Auswirkungen ihrer Entscheidungen, nur dass es dieses Mal in zentraler Weise die Stabilität des Finanzsystems betrifft. Hierbei sollte abermals die Einsicht herrschen, dass die Lösung struktureller Probleme nicht durch Geldpolitik geleistet werden kann, auch nicht in Bezug auf die mittelfristige Sanierung der öffentlichen Finanzen oder die des privaten Finanzsystems. Hierzu sind erneut Änderungen im Ordnungsrahmen staatlichen und privaten Handelns erforderlich, dieses Mal auf den Finanzplätzen – einschließlich der Einrichtung funktionsfähiger Verfahren zur Restrukturierung der Schulden von Staaten und von Finanzinstituten.

**Wissenschaftlicher Ansprechpartner:**

PD Dr. Diemo Dietrich

Tel.: + 49 (0) 345/7753-772, E-Mail: Diemo.Dietrich@iwh-halle.de

**Pressekontakt:**

Tobias Henning

Tel.: +49 (0) 345/7753-720, E-Mail: presse@iwh-halle.de

Das Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) widmet sich der Erforschung der Entwicklungen „Von der Transformation zur europäischen Integration“. Dieses Forschungsprofil ist auf zwei Bereiche konzentriert: Programmbereich I befasst sich mit Wachstum und wirtschaftlicher Integration, Programmbereich II mit der Analyse von Transformationsprozessen. Unter dem allgemeinen Forschungsthema genießt die wirtschaftliche Entwicklung Ostdeutschlands besondere Aufmerksamkeit. Das IWH ist in drei wissenschaftlichen Abteilungen organisiert: Makroökonomik, Strukturökonomik und Stadtökonomik. Die Forschung wird in inhaltlich definierten Forschungsschwerpunkten durchgeführt, die auf mittlere Frist eingerichtet sind und abteilungsübergreifend spezifische Kompetenzen bündeln. Diese Forschungsschwerpunkte sind als Ort der Einheit von wissenschaftlicher Forschung und wirtschaftspolitischer Beratung zu verstehen. Das IWH ist Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft.