

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 Fehlanreiz, 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. Erschwerend 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.

Diemo Dietrich
(*Diemo.Dietrich@iwh-halle.de*)