

Geldpolitik in der Finanzkrise: Zinssenkung ist notwendig

Auf seiner Sitzung am letzten Donnerstag hat der Zentralbankrat der Europäischen Zentralbank (EZB) beschlossen, den wichtigsten Zinssatz (für Hauptrefinanzierungsgeschäfte) unverändert zu lassen. Die gute Nachricht: die bereits angekündigten weiteren Zinserhöhungen wird es vorerst nicht geben. Damit hat die seit Dezember 2005 betriebene Politik der stetigen Geldverknappung zumindest vorerst ein Ende gefunden. Die schlechte Nachricht: Unter den Bedingungen einer immer noch schwelenden Krise der Finanzmärkte wäre eine Senkung des Zinssatzes dringend geboten gewesen. Das würde die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft sicherstellen und den Wechselkurs gegenüber dem Dollar vom Aufwertungsdruck befreien.

Entschlossenes Handeln ist notwendig

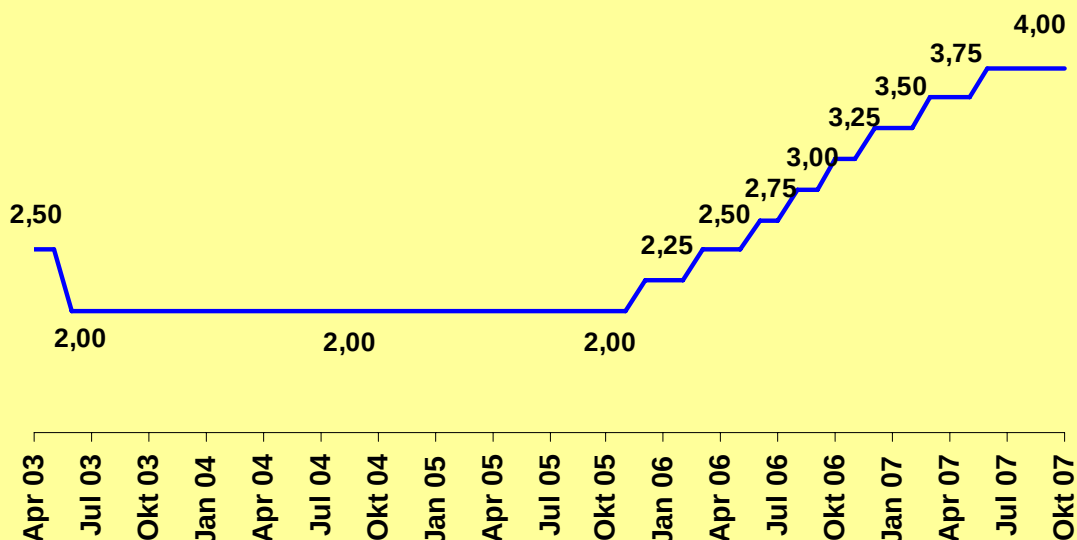
Als Reaktion auf die Krise an den Finanzmärkten hat die EZB, ebenso wie andere Notenbanken, kurzfristig erhebliche zusätzliche Liquidität in den Markt gepumpt. Damit konnte eine Eskalation der Krise verhindert werden. **Das war aus der Sicht der IG Metall ein richtiges und entschlossenes Handeln.** Das Krisenmanagement hat funktioniert.

Unbestimmt bleibt allerdings die mittelfristige Politik. Zwar hat die EZB davon abgesehen, ihre seit Dezember 2005 praktizierte Politik der Geldverknappung fort zu setzen und ihre schon angekündigte Zinserhöhung auf 4,25 Prozent ausgesetzt. Konsequenter wäre es gewesen, eine Zinssenkung zu beschließen. Zumal sie selbst keine ernsthaften Inflationsgefahren sieht: So heißt es in ihrer Presseerklärung: „Vor allem infolge von Kapazitätsengpässen und einer relativ ange-

spannten Arbeitsmarktlage dürfte die Inflation im Jahr 2008 im Durchschnitt zwei Prozent betragen.“ Das wäre aber genau die von der EZB selbst definierte Zielinflationsrate.

Dabei sollte die EZB alarmiert sein. Nach ihrer eigenen Krediterhebung haben knapp ein Drittel der Banken im Euroraum im dritten Quartal 2007 die Kreditbedingungen verschärft. Zwar haben in Deutschland nur sechs Prozent der Banken ihre Kreditkonditionen verschlechtert. Aber das Risiko, dass es über schlechtere Finanzierungsbedingungen auch zu einer nachlassenden Investitionstätigkeit kommt, ist nicht von der Hand zu weisen. **Hier wäre mit einem entschlossenen Zinsschritt konsequentes Gegensteuern notwendig gewesen.** Nur so kann gewährleistet werden, dass es in Folge der Finanzmarkturbulenzen zu keinem kräftigen Wachstumseinbruch kommt.

Zinssatz der Europäischen Zentralbank



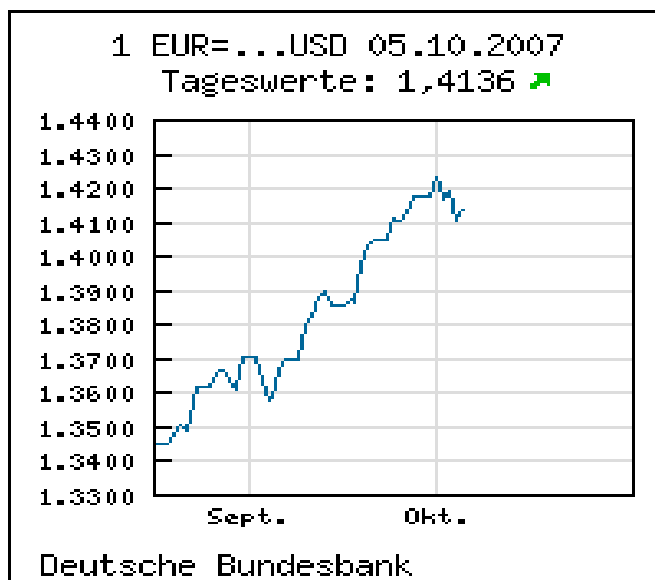
Quelle: Deutsche Bundesbank

Teurer Euro bedroht Exporte

Neben den Finanzierungsbedingungen für Unternehmen ist der Wechselkurs das zweite Problem. Da die Finanzkrise mit den Problemen bei den Immobilienkrediten in der USA ihren Ausgang nahm, ist das Risiko einer einbrechenden Konjunktur oder gar einer Rezession in den USA erheblich größer als in Europa. Die unterschiedlichen Wachstumserwartungen haben den Dollarkurs unter Druck gesetzt.

Verstärkt wurde der Effekt durch die Geldpolitik. Seit die amerikanische Notenbank FED am 18. September den Leitzins von 5,25 Prozent auf 4,75 Prozent gesenkt hat, steht der Euro verstärkt unter Aufwertungsdruck. Die gesunkene Zinsdifferenz macht Anlagen im Euro-Raum attraktiver.

So ist der Eurokurs gegenüber dem US-Dollar im September um etwa acht Cent gestiegen. **Dieser Kurs auf Rekordhöhe verteuert aber Exporte** in den Dollar-Raum erheblich und bedroht so das Wachstum in Europa. Die Entscheidung der EZB, die Zinsen nicht zu erhöhen, aber auch nicht zu senken, hat nur einen leichten Kursrückgang bewirkt. **Die IG Metall meint: ein wichtiger Grund mehr für die EZB, die Zinsen ebenfalls zu senken.**



Zwar ist es richtig, dass wegen des riesigen Leistungsbilanzdefizits der USA währungspolitisch gehandelt werden muss. Dieses Defizit entsteht aber besonders aus dem Handel der USA mit Asien und vor allem mit China. In der derzeitigen Konstellation trägt nicht China, sondern Europa die Lasten einer Dollar-Korrektur. Nicht der Euro-Raum, sondern China müsste aufwerten!

Das Gespenst des Monetarismus

Wie kommt die EZB zu ihrer konsequenten Überbewertung der Inflationsrisiken? Hintergrund ist die Zwei-Säulen-Strategie: Die geldpolitischen Entscheidungen beruhen auf der wirtschaftlichen und der monetären

Analyse. Unbestritten muss die wirtschaftliche Einschätzung Grundlage für die Geldpolitik sein.

Dagegen steht die zweite Säule in der Kritik. Die monetäre Analyse betrachtet die Entwicklung der Geldmenge. Das geht auf die Theorie des Monetarismus zurück, die vom kürzlich verstorbenen Nobelpreisträger Milton Friedman begründet wurde. Danach führt eine steigende Geldmenge zu höheren Preisen.

Tatsächlich steigt die kurz- und mittelfristige Geldmenge (M3) im Euroraum seit Jahren um jährlich etwa zehn Prozent. Doch **zu einem kräftigen Preisauftrieb hat dies nicht geführt**. Seit 2003 sind die Preise im Euroraum um jährlich rund zwei Prozent gestiegen, im ersten Halbjahr 2007 um 1,9 Prozent. Damit bewegt sich der Preisauftrieb in etwa in der Zielinflationsrate der EZB.

Die Ziele der EZB

Im EU-Vertrag sind die Ziele der EZB im Artikel 105 festgeschrieben. Danach ist sie vor allem der Geldwertstabilität verpflichtet. Erst nachrangig soll sie sich um Ziele wie Beschäftigung und Wachstum kümmern, die in Artikel zwei definiert sind.

Artikel 105

(1) Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, um zur Verwirklichung der in Artikel 2 festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen. Das ESZB handelt im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird, und hält sich dabei an die in Artikel 4 genannten Grundsätze.

Konkret hat die EZB seit ihrer Gründung eine stark an der Inflationsbekämpfung orientierte Politik betrieben. Da es keine Inflationstendenzen gab, hätte sie durchaus zielkonform eine expansivere Politik durchführen können.

Als Lehre aus diesen Erfahrungen fordert die IG Metall, dass Preisstabilität gleichberechtigt mit der wirtschaftlichen Entwicklung (Beschäftigung, Wachstum, Wechselkurse) in der Geldpolitik Berücksichtigung finden müssen. Die amerikanische Notenbank gibt ein Beispiel dafür, dass eine solche Ausrichtung in der Praxis ausgesprochen erfolgreich funktionieren kann.

Die monetaristischen Annahmen der EZB haben sich in der Praxis empirisch nicht bestätigt, theoretisch gelten sie schon seit längerem in der wissenschaftlichen Debatte als überholt. Die EZB ist die letzte Zentralbank, die auf diese Strategie setzt. Der Erfolg spricht klar gegen dieses Konzept. Jahrelang waren die Wachstumsraten im Euro-Raum geringer als in vergleichbaren Wirtschaftsregionen, ohne dass die Inflation dort deutlich höher gewesen wäre. **Die aktuelle Krise sollte genutzt werden, um sich in der Strategie endlich von den Gespenstern der Vergangenheit zu lösen.**