

Schlüssler 2008



Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik – Die EZB sollte vorangehen

von Ansgar Belke*

Das Kasino ist wieder eröffnet! Getrieben von historisch niedrigen Zinsen in den großen Kapitalmärkten rollt derzeit eine Spekulationswelle, die auf unterschiedlich hohe Zinsniveaus setzt, in alle Winkel der Welt. Die Erwartungen sind selbsterfüllend: Wenn eine ausreichende Anzahl an die Spekulationsgewinne glaubt, reicht allein die Aufwertung der Ziellandswährung für fürstliche Renditen aus. Zwar ist seit der Megakrise die Sensibilität in Bezug auf Finanzmarktblasen gestiegen. Doch liegen Blasen jenseits des eigenen Währungsgebiets weiterhin außerhalb des Radars der Währungshüter, vor allem Blasen auf den Aktienmärkten und dort vielleicht in den Schwellenländern. Solange die inländische Wirtschaft kränkelt, bleiben Zinserhöhungen tabu.

Allein die EZB rüstet sich derzeit für den geordneten Rückzug aus der unorthodox expansiven Geldpolitik. Das Kreditvolumen wird wachsam observiert, unkonventionelle Maßnahmen zurückgefahren und die lang geschmähte monetäre Säule zu Recht zurück ins geldpolitische Rampenlicht gerückt. Der hohe Grad an Unabhängigkeit macht den Ausstieg aus der Politik der Flutung der Geldmärkte wahrscheinlicher als in den USA, wo bei rasant steigender Staatsverschuldung die Grenzen zwischen Regierung und Notenbank verschwimmen. Der Ausstieg der Fed wird zwar theoretisch diskutiert; dies soll aber ausdrücklich nicht als Schwenk zu Zinserhöhungen missverstanden werden.

Da ein großer Teil der globalen Überschussliquidität seinen Ursprung in den USA hat, ist der europäische Rückzug aber gefährdet, wenn die USA und andere große Partner zurückbleiben. Hebt die EZB die Zinsen, während das globale Zinsniveau niedrig bleibt, öffnen sich die Tore für Spekulationsfluten. Der Exit würde erschwert, weil die resultierende Aufwertung des Euro den Export treffen würde. Zudem würde neue Liquidität von außen einsickern und den Rückzug zur Sisyphos-Aufgabe machen.

Wenn es einen gesicherten Rückzug sicherstellen will, könnte Europa sich trotz aller ordnungspolitischen Bedenken gezwungen sehen, als Ultima Ratio internationale Kapitalzuflüsse in das Eurogebiet durch Kapitalverkehrskontrollen abzuschirmen. Diese Strategie würde Zinserhöhungen erlauben, die den Unternehmen und Banken die Notwendigkeit renditeträchtiger Investitionen signalisieren. Die EZB könnte zudem durch einen geordneten Rückzug Preis- und Finanzmarktstabilität sicherstellen.

Im Zeichen der immensen um den Globus vagabundierenden Liquidität liegt der Königsweg deshalb in der Koordinierung des Exits und nicht des Non-Exits auf beiden Seiten des Atlantiks und Pazifiks. Zentralbanken können zwar nicht einzelne Blasen in Echtzeit erkennen und kontrollieren. Doch kann die Wahrscheinlichkeit und die Dimension von Blasen deutlich reduziert werden, wenn die globale Überschussliquidität zurückgefahren wird. Es bleibt deshalb zu hoffen, dass die Fed der EZB – wegen der stärker gestiegenen Arbeitslosigkeit und der größeren Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ruhig etwas verzögert – doch noch folgt und die EZB somit die Führungsrolle in der internationalen Geldpolitik übernehmen wird.

* Prof. Dr. Ansgar Belke ist Forschungsdirektor am DIW Berlin.

Impressum

DIW Berlin
Mohrenstraße 58
10117 Berlin
Tel. +49-30-897 89-0
Fax +49-30-897 89-200

Herausgeber

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann
(Präsident)
Prof. Dr. Tilman Brück
Prof. Dr. Christian Dreger
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Dr. Alexander Kritikos
Prof. Dr. Viktor Steiner
Prof. Dr. Gert G. Wagner
Prof. Dr. Christian Wey

Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert
Carel Mohn

Redaktion

Tobias Hanraths
PD Dr. Elke Holst
Susanne Marcus
Manfred Schmidt

Lektorat

Elisabeth Birkner

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49 – 30 – 89789–249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01 805–19 88 88, 14 Cent/min.
Reklamationen können nur innerhalb
von vier Wochen nach Erscheinen des
Wochenberichts angenommen werden;
danach wird der Heftpreis berechnet.

Bezugspreis

Jahrgang Euro 180,–
Einzelheft Euro 7,–
(jeweils inkl. Mehrwertsteuer
und Versandkosten)
Abbestellungen von Abonnements
spätestens 6 Wochen vor Jahresende
ISSN 0012-1304
Bestellung unter leserservice@diw.de

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit
Quellenangabe und unter Zusendung
eines Belegexemplars an die Stabs-
abteilung Kommunikation des DIW
Berlin (Kundenservice@diw.de)
zulässig.

Gedruckt auf
100 Prozent Recyclingpapier.