



MARCEL FRATZSCHER

Geldpolitik: Mehr Mut zur Zinswende!

Marcel Fratzscher ist Präsident des DIW Berlin.
Der Kommentar gibt die Meinung des Autors wieder.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Chance verpasst, eine Kehrtwende in ihrer Zinspolitik einzuleiten. Im Rahmen der jüngsten Sitzung des EBB-Rats entschied dieser, den Leitzins vorerst konstant zu halten. Damit scheint sich die EZB an die US-Notenbank anlehnen zu wollen, statt dem Vorbild anderer, kleinerer Zentralbanken in Europa zu folgen und die Zinsen bereits jetzt zu senken. Das ist keine gute Nachricht, denn die Geldpolitik ist, neben der Finanzpolitik, nicht nur weiterhin die stärkste Bremse für die europäische Konjunktur. Sie verhindert womöglich auch wichtige Investitionen und macht europäische Unternehmen weniger wettbewerbsfähig.

Zugegebenermaßen befindet sich die EZB derzeit in einem großen Dilemma: Auf der einen Seite sinkt die Teuerungsrate insgesamt – nach drei Jahren mit einer teilweise viel zu hohen Inflation – und ist mit zuletzt 2,4 Prozent im Euroraum wieder auf einem Niveau, das mit dem Ziel der Preisstabilität der EZB übereinstimmt. Auf der anderen Seite liegt die Kerninflation sowie die Inflation im Dienstleistungsbereich noch über dem Ziel der Preisstabilität. Und auch eine Erholung der Löhne dürfte 2024 und 2025 weiterhin Druck auf die Preise ausüben. Das sind Gründe, warum die EZB den jüngsten Entwicklungen noch nicht zu trauen scheint. Allerdings sind all dies auch temporäre Faktoren. Ängste vor einer Lohn-Preis-Spirale bleiben unbegründet, denn Löhne sind nicht mehr indexiert und nur die Hälfte aller Jobs über Tarifverträge abgedeckt. Und die Inflationserwartungen sind sehr gut verankert – Bürger*innen, Unternehmen und Märkte haben Vertrauen, dass die Inflation dauerhaft gering bleiben wird.

Es gibt vier gewichtige Argumente dafür, weshalb der EZB-Rat bereits im Zuge seines Zinsentscheids vergangene Woche Donnerstag einen Kurswechsel hätte einleiten sollen: Der erste Grund ist die schwache konjunkturelle Entwicklung in der Eurozone und insbesondere in Deutschland. Die Stimmung bei Unternehmen und Verbraucher*innen ist nach wie vor schlecht. Vor allem aber wird die Wirtschaft auch in den kommenden zwei Jahren zum Teil erheblich unter ihrem Potenzial produzieren. Und eine zu geringe Nachfrage könnte die Preise stärker

drücken, als der EZB recht sein kann. Als zweites würde die Geldpolitik der EZB selbst bei starken, baldigen Zinssenkungen noch auf längere Zeit restriktiv bleiben. Der Leitzins befindet sich bei 4,5 Prozent, der neutrale Zins – bei dem Nachfrage und Angebot im Gleichgewicht sind und Preisstabilität vorherrscht – dürfte derzeit deutlich unter drei Prozent liegen. Drittens dauert es eineinhalb Jahre und mehr, bis geldpolitische Maßnahmen ihre volle Wirkung auf die Wirtschaft entfalten. Der vierte Grund schließlich liegt in den Effekten der Geldpolitik auf die Angebotsseite. Kurz- und mittelfristig wirkt sich die Geldpolitik vor allem auf die einheimische Nachfrage aus – also den Konsum und die Investitionen –, langfristig jedoch auch auf die Angebotsseite. Dies zeigt die gegenwärtige Entwicklung in den USA: Trotz eines anhaltenden Wirtschaftsbooms sinkt die Inflation in den USA erheblich, auch weil sich die Produktivität dank robuster Unternehmensinvestitionen sehr positiv entwickelt.

All dies bedeutet für die EZB: Sie kann kurzfristig wenig gegen globale Schocks ausrichten, und die einheimische Nachfrage wird sehr wahrscheinlich in den kommenden Jahren nicht der Grund für eine zu hohe Teuerungsrate sein. Eine zu restriktive Geldpolitik der EZB befeuert jedoch die Gefahr, dass die europäische Wirtschaft weiterhin unter zu geringen Investitionen leidet und europäische Unternehmen einen Nachteil im globalen Wettbewerb haben. In anderen Worten: Die gegenwärtig restriktive Geldpolitik trägt kaum mehr zum Erreichen des Ziels der Preisstabilität bei, droht die Wirtschaft der Eurozone aber zu schwächen und damit langfristig das Erreichen des Inflationsziels wiederum zu erschweren. Die EZB sollte daher entschlossener eine symmetrische Geldpolitik verfolgen. Sie sollte sich nicht darum bemühen, der US-Notenbank zu folgen, denn die amerikanische Wirtschaft ist in einer ganz anderen Situation. Die EZB muss nun also spätestens bei der nächsten Gelegenheit im Juni entschieden handeln.

Dieser Kommentar ist in einer längeren Version am 11. April 2024 im Tagesspiegel erschienen.



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 E-Mail: kundenservice@diw.de

91. Jahrgang 17. April 2024

Herausgeber*innen

Prof. Dr. Tomaso Duso; Sabine Fiedler; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.;
Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos;
Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.;
Prof. Dr. Carsten Schröder; Prof. Dr. Katharina Wrohlich

Chefredaktion

Prof. Dr. Pio Baake; Claudia Cohnen-Beck; Sebastian Kollmann;
Kristina van Deuverden

Lektorat

Prof. Dr. Katharina Wrohlich

Redaktion

Rebecca Buhner; Dr. Hella Engerer; Ulrike Fokken; Petra Jasper; Sandra Tubik

Gestaltung

Roman Wilhelm; Stefanie Reeg; Eva Kretschmer, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Der DIW Wochenbericht ist kostenfrei unter www.diw.de/wochenbericht
abrufbar. Abonnieren Sie auch unseren Wochenberichts-Newsletter unter
www.diw.de/wb-anmeldung

ISSN 1860-8787

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit
Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an
den Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).