

# Geldpolitik in Zeiten der Ungeduld



Thomas Straubhaar

Wer beklagt sich nicht über die steigende Hektik im Alltag? Alles muss immer rascher gehen. Tempo dominiert unser Leben. „Schrumpfung der Gegenwart“ nennt Hermann Lübke dieses Phänomen, das uns allen immer weniger Zeit lässt, obwohl wir gerade wegen einer steigenden Komplexität der zu treffenden Entscheidungen immer mehr Zeit zum Nachdenken benötigen. In der „Speed Economy“ frisst der Schnelle den Langsamen und geht Geschwindigkeit vor Qualität. Lieber heute den Spatz in der Hand festhalten, als morgen bei der Taube das Nachsehen haben, lautet das Motto einer Gesellschaft, in der rasche Erfolge und kurzfristige Bedürfnisbefriedigung über die Verfolgung längerfristiger Ziele gesetzt werden.

Es gehört zur Hochgeschwindigkeits-Wirtschaft, dass mit rasantem Tempo auf Sicht gefahren wird. Nicht mehr Dekaden oder Jahre, sondern Quartale sind die Maßeinheit. Tageskurse interessieren stärker als Jahresbilanzen. Regierungen werden nicht mehr nach wegweisenden Reformerefolgen, sondern nach ihren Kürzestbeiträgen in Nachrichten oder Talkshows beurteilt. Eine Fixierung auf die Gegenwart führt zu etwas Aktionismus hier oder zu rascher Soforthilfe dort. „Nachhaltiges Wachstum“ klingt zwar in Wahlkämpfen gut. In der Tagespolitik dominiert jedoch der Erfolg von heute. So auch in der Wirtschaftspolitik, in der viel über Generationenverträge geredet, aber trotzdem zulasten der Kindeskiner weiter über die Verhältnisse gelebt wird.

Es mag Zufall sein und sicher auch andere Gründe haben, aber der Verdacht bleibt doch bestehen, dass die Europäische Zentralbank (EZB) sich von der allgemeinen Ungeduld hat anstecken lassen. Die EZB übt sich seit April 1999 in hektischem Stakkato. Zunächst setzte sie die Zinsen um 1% herunter, dann in sieben Stufen um insgesamt 2¼% herauf und nun am 10. Mai 2001 wieder um ¼% nach unten. Allein in den 15 Monaten zwischen Februar 2000 und Mai 2001 veränderte die EZB alles in allem siebenmal die Zinsen. Im Vergleich dazu: Die Deutsche Bundesbank hatte in den letzten fünf Jahren ihrer geldpolitischen Autonomie (1994 bis 1998) insgesamt nur gerade siebenmal an der Zinsschraube gedreht. Vor allem mit der ohne Not oder Vorwarnung erfolgten Leitzinssenkung vom 10. Mai hat die EZB entgegen ihrer eigenen Hoffnung nicht Statur und Ansehen gewonnen, sondern ihre Reputation und das in sie gesetzte Vertrauen gefährdet. Sie hat die seit Herbst 2000 verfolgte Zinspolitik der ruhigen Hand aufgegeben und durch einen mehr als fragwürdigen konjunkturpolitisch motivierten Aktionismus abgelöst.

Richtig ist, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft in den letzten Monaten deutlich verlangsamt hat. Besonders die Entwicklung in den USA wird mit Sorge beobachtet. Das US-amerikanische Bruttoinlandsprodukt (BIP) wächst nur noch um rund 1% – gegenüber knapp 5% im letzten Jahr. Damit kommt der noch immer maßgebliche Motor der Weltwirtschaft ins Stottern. Und wie in übertriebenem Optimismus die New Economy in den Himmel gehoben wurde, nehmen nun die pessimistischen Rezessionsängste zu. Dabei wäre gerade mehr Ruhe die beste Medizin. Wer im Kern gesund ist, wird durch einen leichten Schnupfen nicht gleich zum Notfallpatienten. Die US-amerikanische Wirtschaft erlebt nur eine notwendige Korrektur übersteigerter Erwartungen – nicht mehr, nicht weniger. Die Landung nach über zehnjährigem Steigflug war überfällig.

Ob eine harte oder weiche Rückkehr auf den Boden der Normalität gelang, ist eigentlich bedeutungslos. Wichtig bleibt einzig, wie kurz die Verweilzeit an der Schwelle zum Nullwachstum sein wird und wann der Start zum nächsten Höhenflug erfolgen wird. Und hier bleibt das Vertrauen bestehen, dass sich die amerikanische Konjunktur in einem V-Tal oder im schlechtesten Fall in einem U-Tal befindet und dass es nach einem kurzen und heftigen Abstieg in diesem Jahr spätestens im nächsten Jahr wieder rasch nach oben gehen wird.

Etwas anders sieht die Lage in Europa aus. Hier geht das Expansionstempo ebenfalls zurück, wenn auch nicht so ausgeprägt wie in den USA: Wer nicht so hoch gestiegen ist, kann auch nicht so tief fallen! Nach einem Jahr der Rekorde ist nun wieder Durchschnittskost angesagt. Eine Rezession ist aber nicht in Sicht. Deshalb ist es eine fragwürdige Strategie, wenn mit Hilfe der Geldpolitik versucht werden soll, der Konjunktur auf die Beine zu helfen. Zwar können Zinssenkungen tatsächlich positive Signale aussenden. Niedrigere Zinsen bedeuten niedrigere Kosten für Investitionen, für Bauprojekte und für Konsumkredite. Damit kann die Binnennachfrage stimuliert und die Konjunktur stabilisiert werden. Diese nachfrageorientierte Politik ist aber eher kurzfristig ausgerichtet. Sie verzichtet auf eine grundsätzliche Korrektur tiefer liegender Probleme. Geldpolitik ist somit letztlich auch nur eine Symptomtherapie. Sie lindert die Schmerzen und kann im besten Fall eine Kehrtwende initiieren. Sie ersetzt aber keinesfalls die notwendigen langfristigen, angebotsorientierten Korrekturen der Wirtschaftspolitik.

Es ist heute weitgehend unbestritten, dass geldpolitische Maßnahmen – wie Zinsschritte – einer längeren Zeit von ein bis zwei Jahren bedürfen, bis sie ihre gesamtwirtschaftliche Wirkung entfalten. So gesehen, ist es ein Unding, mit Geldpolitik Konjunkturpolitik betreiben zu wollen. Wenn bereits heute eine Lehre aus dem US-amerikanischen Erfolg der 90er Jahre gezogen werden kann, dann jene, dass es richtig war, darauf zu verzichten, mit der Geldpolitik direkt in den makroökonomischen Gang der Wirtschaft eingreifen zu wollen. Die amerikanische Erfolgsstory der 90er Jahre war eine Wachstums- und nicht eine Konjunkturgeschichte!

Die „Neue Ökonomik der Ungeduld“ zeigt auf, wie mit Strategien der Selbstbindung bei aller mikroökonomischen Präferenz für die Gegenwart dennoch langfristige gesamtwirtschaftliche Ziele erreicht werden können. Zwar verlangt niemand vom EZB-Präsidenten, dass er sich wie Odysseus an den Mast seines Schiffes binden müsse, um dem Lockruf der Sirenen zu widerstehen. Zu fordern ist nur, dass dem Buchstaben des EG-Vertrags Rechnung getragen wird, der die Sicherung der Preisstabilität als vorrangiges Ziel der EZB verfassungsmäßig festgeschrieben hat. Und hier bleibt mit Blick auf die aktuellen Lageberichte von der Inflationsfront die Forderung an die EZB unverändert bestehen, sie möge ihr Pulver trocken halten und sich nicht ohne Not aus der Deckung wagen. Denn im Euroraum verlangsamt sich die Konjunktur im Vergleich zu den USA und Japan nur wenig. Die aktuellen statistischen Daten bieten keinen Anlass zur Entwarnung! Die Inflation im Euroraum hat sich in den vergangenen Monaten erheblich weniger verringert, als vielfach erwartet worden war. Im Frühjahr 2001 übertraf sie mit einer Rate von rund 3% die von der EZB gesetzte Obergrenze von 2% immer noch deutlich.

Zugegeben: Die Europäische Zentralbank steht in der nächsten Zeit angesichts der schwächeren Konjunktur und des anhaltend kräftigen Preisanstiegs vor schwierigen Entscheidungen. Dabei sollte sie jedoch zunehmend demonstrieren, dass sie erwachsen und unabhängig von andern geworden ist. Für die EZB und damit für die Zukunft des Euro geht es um die Wahrung der Preisstabilität im Euroraum. Es war eine weise Voraussicht der Signaturstaaten, im EG-Vertrag eine strenge Selbstbindung der Geldpolitik festzuschreiben. Die konjunkturpolitischen Sirenen erzeugen eben nicht einen wohlklingenden Gesang, sondern ein Warnsignal. Die EZB muss zuallererst dafür sorgen, dass sich die Inflationsrate in absehbarer Zeit wieder abschwächt und unter die 2-Prozent-Marke zurückgeht. Um kein falsches Signal für die Preisstabilität zu geben, wäre die EZB damit gut beraten, jedes überstürzte Drehen an der Zinsschraube aufzugeben und stattdessen einer alten Regel zu folgen, nämlich dass mit hektischem Aktionismus in der Geldpolitik nichts zu gewinnen ist, sondern lediglich Reputation und Glaubwürdigkeit zu verlieren sind.