

EZB verspielt Wachstumsspotenzial

Bernd Mülhaupt

Alle einschlägigen großen internationalen Organisationen von der UNO über den IMF und die Weltbank bis hin zur OECD haben in den letzten Monaten ihre Einschätzungen des globalen Wachstums und der Entwicklung in den bedeutenden Wirtschaftsregionen z.T. deutlich herabgesetzt. Die Nervosität ist weltweit spürbar gestiegen.

In diese Situation fiel Mitte April die Veröffentlichung der Gemeinschaftsprognose durch die deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute. Ihre Botschaft klingt beruhigend, zumindest auf den ersten Blick. In Deutschland soll die Wirtschaft zwar nur noch um 2,1 % wachsen statt um 2,7 %, wie noch im Herbst erwartet, aber für den Euroraum fällt die Revision mit 2,6 % statt 2,8 % relativ mäßig aus. Und auch in Deutschland soll es im nächsten Jahr wieder schneller aufwärts gehen, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte (2,4 %).

Beim zweiten Blick keimt der Verdacht auf, die Institute könnten bewusst eine Beruhigungspille verabreicht haben. Er macht sich nicht etwa an der Erwartung fest, dass die USA relativ schnell wieder aus dem Abschwung herausfinden werden, die Wirtschaftspolitik dort also erfolgreiche Arbeit leistet. Dafür gibt es gute Gründe. Nein, Auslöser ist die Aufnahme einer Leitzinssenkung durch die EZB in die Prämisse der Prognose. Im Klartext heißt das, die Prognose gilt nur unter der Voraussetzung, dass die EZB ihren Leitzins noch in diesem Frühjahr um 50 Basispunkte auf 4,25 % absenkt.

Daraus ergibt sich erstens die Frage, wie stark das Wachstum im Euroraum und in Deutschland leiden würde, wenn es nicht zu dieser Zinssenkung kommt? Die Antwort bleiben die Institute schuldig. Sie untersuchen zwar die Effekte eines schwächeren Wachstums in den USA und einer Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Die Wirkungen eines Ausbleibens der unterstellten Leitzinssenkung durch die EZB kalkulieren sie jedoch nicht.

Und zweitens, welchen Realitätsgehalt hat diese Prämisse? Wie groß ist die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB ihre Leitzinsen in den nächsten ein bis zwei Monaten um 50 BP senkt? Die Lektüre der Begründung, die ihr Präsident für das Festhalten an den bisherigen Zinssätzen gegeben hat, kommt zu einem niederschmetternden Ergebnis. Wim Duisenberg räumt zwar ein, dass die aus dem Wachstum der Geldmenge resultierenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität in den letzten Monaten zurückgegangen sind (1. Säule). Auch dürfte die „breite Aufwärtsbewegung der HVPI-Inflationsrate“... „im Zeitverlauf nachlassen“ (2. Säule). Anschließend verlässt er jedoch die von der EZB als geldpolitische Leitbild propagierte Zwei-Säulen-Strategie, indem er auf die vorliegenden Prognosen verweist; sie zeigten, dass „das tatsächliche Wachstum (im Euroraum) sich im Einklang mit der Entwicklung des Potentialwachstums befindet oder darüber liegen wird“. Davon, dass dieses Wachstum, wie die Institute sagen, nur zustande kommen wird, wenn die EZB kurzfristig

die Leitzinsen deutlich senkt, ist hier nicht die Rede. Die Verantwortung für das Potenzialwachstum weist Duisenberg von sich. Es sei Aufgabe der Regierungen, „die Investitionsanreize im Euroraum durch strukturelle Maßnahmen, wie zum Beispiel Deregulierung, Privatisierung und Steuerreformen, zu erhöhen“. Auch die Fortsetzung des finanzpolitischen Konsolidierungskurses sei erforderlich, ebenso die Lohnzurückhaltung.

Von der Arroganz den anderen wichtigen wirtschaftspolitischen Akteuren gegenüber, die aus dem u.E. falschen Rollenverständnis der EZB als sakrosankter Oberschiedsrichter resultiert, soll hier nicht die Rede sein. An dieser Stelle geht es um die Prozesspolitik, und da sind folgende Anmerkungen relevant: Mit ihrer Entscheidung, die Leitzinsen nicht zu senken, hat die EZB der europäischen Wirtschaft Schaden zugefügt, denn die restriktiven Effekte ihrer letzten Zinserhöhung im Oktober, die in den Beginn des Abschwungs hinein erfolgt ist, wirken noch nach. Außerdem ist die Begründung ihrer Nichtentscheidung fatal: Sie lässt nur zwei Deutungen zu; entweder die EZB hat nicht die Absicht, die Leitzinsen in absehbarer Zeit zu senken, oder sie ist in einer argumentativen Sackgasse gelandet, aus der sie ohne Blessuren nicht herauskommen wird.

Die Mehrzahl der Kommentatoren ist der Ansicht, dass die von den Instituten unterstellte Zinssenkung kommen muss; je schneller umso besser. Das liegt auch im Interesse der EZB selbst. Deutliche Hinweise sprechen dafür, dass die Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar in einem Mangel an Vertrauen in die Fähigkeit der Wirtschaftspolitik begründet ist, Europas Wirtschaftskraft zu aktivieren. Die kurzfristig bedeutendste Rolle spielt hierbei die Geldpolitik. Weiteres Wegschieben der Entscheidung könnte sich auch auf die Haltung der Arbeitnehmer in der Lohnpolitik auswirken. Das jahrelange Nichtausschöpfen des Verteilungsspielraums ist nur mit Erfolgen auf dem Arbeitsmarkt zu legitimieren. Bleiben sie unter den Erwartungen wird die Mehrheit ihre Ansprüche durchsetzen, wobei Konflikte mit dem Stabilitätsziel nicht auszuschließen sind. Auch hier ist die EZB mit in der Verantwortung.

Der EZB wohlgesinnte Beobachter haben ihren Beschluss von Mitte April mit der Bemerkung kommentiert, sie habe dem starken öffentlichen Druck in Richtung auf eine Zinssenkung widerstanden und damit ihre Unabhängigkeit unter Beweis gestellt. Zwar ist Unabhängigkeit nur mit sachlich nachvollziehbaren Entscheidungen zu demonstrieren und nicht mit Entscheidungsunfähigkeit oder gar Starrköpfigkeit, und doch hätte diese Erklärung etwas Positives; sie ließe Raum für die Hoffnung, dass das bisher Versäumte bald nachgeholt wird. Die zitierte Begründung spricht allerdings eine andere Sprache.