

## Die Vorsicht der EZB gefährdet auch die Schweiz

Von Markus Diem Meier.

**Der Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB) bleibt für die leidende Euro-Konjunktur zu hoch. Das wirkt sich auch auf die Schweiz aus.**



Keiner hat mehr Einfluss auf die Euro-Konjunktur - und jene der Schweiz: Jean-Claude Trichet

Bild: Keystone

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Leitzins von 1 Prozent wie erwartet nicht weiter nach unten verändert. Doch die hier gezeigte Zurückhaltung täuscht. Tatsächlich versorgt auch die EZB die Banken äusserst aggressiv mit Geld. Das hat sich am 24. Juni gezeigt, als sie in einer von ihrem Umfang her bisher einmaligen Aktion an 1121 Bank insgesamt 442 Milliarden Euro für ein Jahr (über so genannte Repo-Geschäfte) zur Verfügung gestellt hat, das entspricht einem Betrag von 1300 Euro pro Person in der Euro-Region.

### **Bedeutung für die Schweiz**

Für die Schweiz hat die Geldpolitik der EZB aus zwei Gründen eine sehr grosse Bedeutung. Einerseits hängt die Konjunktur der Schweiz direkt von jener Europas ab. Verbessert sich dort die Lage in absehbarer Zeit nicht, bleibt auch die Schweiz im Jammertal. Führt daher die Politik der EZB zu einer Verschlimmerung der Krise oder hält sie deshalb länger an, leiden die Absatzmöglichkeiten der Schweizer Unternehmen darunter. Andererseits ist das Währungsverhältnis zwischen Franken und

Euro für die Schweizer Wirtschaft entscheidend. Stürzt die Euro-Wirtschaft ab, droht eine Aufwertung des Frankens. Schweizer Unternehmen werden im Euroraum dann von der Preisseite her weniger konkurrenzfähig. Die Schweizerische Nationalbank hat bereits erklärt, dass sie sich einer solchen Entwicklung durch Eurokäufe entgegenstellen werde. Dieser Erklärung liess sie bereits Taten folgen.

### **Die Konjunktur braucht tiefere Zinsen**

Die EZB steht weiterhin unter starkem Druck, die Leitzinsen deutlich stärker zu senken, denn mit tiefen Leitzinsen, beziehungsweise einer grosszügigen Geldversorgung der Banken versucht eine Zentralbank das Zinsniveau insgesamt zu senken und so die Konjunktur wieder anzukurbeln. Für die bisherige Zurückhaltung bei den Zinsen ist die Hüterin der Europäischen Geldpolitik schon von verschiedenen Ökonomen kritisiert worden, besonders heftig vom Ökonomie-Nobelpreisträger Paul Krugman.

Tatsächlich sind die Konjunkturaussichten für die Euro-Region noch dramatisch schlechter als jene der USA oder auch der Schweiz: Auf 4,8 Prozent schätzt die Wirtschaftsorganisation OECD in ihrem neusten Bericht den Rückgang des Bruttoinlandprodukts (BIP) der Eurozone im laufenden Jahr, ein Nullwachstum erwartet die Organisation im nächsten Jahr. Für die USA sieht die OECD «nur» eine BIP-Schrumpfung von 2,8 Prozent 2009 und ein leichtes Wachstum von 0,9 Prozent im nächsten Jahr voraus. Für die Schweiz lautet die Einschätzung auf eine Abnahme von 2,7 Prozent im laufenden Jahr und nochmals 0,2 Prozent 2010. Dennoch hat sowohl die Zentralbank der USA (das Fed) und die der Schweiz (die Nationalbank) ihre Zinsen weit drastischer gesenkt. In beiden Ländern liegen die offiziellen Raten bei 0,25 Prozent.

Auch von der Teuerungsfront her hätte die EZB Spielraum zur Senkung. Die Gefahr einer zusätzlichen Geldversorgung und tiefer Zinsen ist ein Anziehen der Inflation. Bei der letzten Messung im Mai durch die OECD fiel die Inflation auf 0,0 Prozent im Mai nach 0,6 Prozent im April. Die Statistikbehörde Eurostat hat für den Juni sogar einen Rückgang des Preisniveaus von 0,1 Prozent gemessen. Gemäss den gängigsten Modell der Ökonomen (der so genannten Taylor-Regel) müsste der Leitzins der EZB sogar bei -3,5 Prozent zu liegen kommen, um die Wirtschaftsentwicklung wieder in vernünftige Bahnen zu lenken.

### **Das Glaubwürdigkeitsdilemma der EZB**

Doch die EZB kann nicht nur auf die Konjunktur schauen, sie muss sich auch um ihre eigene Glaubwürdigkeit sorgen. Die Bank will auf keinen Fall den Eindruck erwecken, die Geldpolitik zu lasch zu betreiben. Seit ihrer Gründung im Jahr 1999 hat die EZB ihre Leitzinsen noch nie auf ein derart tiefes Niveau gesenkt. Seit damals besteht die Befürchtung, der Euro könnte zur Schwäche neigen. Vor allem die Deutschen pochten darauf, die Geldpolitik im gleich strengen Stil fortzuführen, wie es zuvor die Deutsche Bundesbank gemacht hat, die lieber Arbeitslosigkeit in Kauf nahm, als die Geldversorgung aus Konjunkturgründen auszudehnen.

Diesen Spagat löst die EZB daher mit einer Doppelstrategie: Einerseits belässt sie die Leitzinsen auf einem (im Vergleich zu anderen Zentralbanken) höheren Niveau, versorgt aber auf anderen Wegen die Banken massiv mit Geld, wie die Aktion vom 24. Juni zeigt. Wie die Zentralbank der USA und der Schweiz greift zudem die EZB auch direkt in die Märkte ein, indem sie für 60 Milliarden Euro Wertpapiere («Covered Bonds») von den Banken abkauft. (Tagesanzeiger.ch/Newsnetz)