

Notenbanker warnt vor Überreaktion

EZB-Direktoriumsmitglied Bini Smaghi dämpft Deflationsängste und befürchtet aggressive Geldpolitik · FTD-Interview

VON MARK SCHRÖRS, FRANKFURT

EZB-Direktoriumsmitglied Lorenzo Bini Smaghi hat eindringlich davor gewarnt, aus überzogenen Deflationsängsten einen zu aggressiven geldpolitischen Kurs einzuschlagen. „Wir sollten nicht vergessen: Fehler bei der Vorhersage einer Deflation – das heißt der Deflation eine zu große Bedeutung beizumessen – sind zentrale Gründe für die jetzige Krise“, sagte der Italiener, der im Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) die Geldpolitik mitbestimmt, der FTD. 2003 und 2004 seien die Leitzinsen aus „übertriebenen Deflationsängsten“ zu stark gesenkt worden.

Bini Smaghi sieht derzeit kein Risiko eines dauerhaften Rückgangs der Preise im Währungsraum. „Einige Leute erzählen uns, dass wir den Euro-Raum gegen eine Deflation absichern müssen und im Zweifelsfall lieber zu viel als zu wenig tun sollen. Aber das ist nicht richtig“, sagte er. Solch ein Fehler sei „nicht ohne Kosten“. Gegenüber weiteren aggressiven Zinsschritten zeigte er sich skeptisch und forderte bei jeder unkonventionellen Maßnahme eine Ausstiegsstrategie.

Mit den Aussagen stellt sich Bini Smaghi gegen Volkswirte und internationale Organisationen wie die OECD oder den IWF. Sie betrachten eine Deflation nicht als Hauptszenario, sehen aber steigende Risiken und drängen die EZB, alles zu tun, um eine Deflation zu verhindern, weil sie als äußerst schwer zu überwinden gilt. Zugleich deuten die Aussagen an, dass Bini Smaghi im derzeit zerstrittenen EZB-Rat eher zu jenen gehört, die für einen vorsichtigen Kurs plädieren. Zyperns Notenbankchef Athanasios Orphanides etwa dringt auf weitere deutliche Zinssenkungen und den Kauf von Wertpapieren. Andere wie Bundesbankchef Axel Weber wollen den Zins von 1,25 Prozent allenfalls noch auf 1,0 Prozent senken und sehen solche Aufkäufe kritisch.

„Deflation ist negative Inflation über mehrere Jahre – das sehe ich

wirklich nicht“, sagte Bini Smaghi. Dagegen sprächen vor allem die Inflationserwartungen: „An den Finanzmärkten gehen sie hoch, nicht runter.“ Als Voraussetzung für eine Deflationsspirale gilt, dass die Wirtschaftsakteure fallende Preise erwarten und Käufe sowie Investitionen in die Zukunft verschieben.

Dass die Preiserwartungen von Haushalten und Firmen in EU-Umfragen auf Rekordtiefs liegen, findet Bini Smaghi angesichts der aktuellen Teuerung verständlich: „Ich erwarte nicht, dass sich daraus eine deflationäre Spirale entwickelt.“ Optimistisch stimme ihn auch, dass die Inflation ohne die Energie- und Nahrungspreise im März bei 1,5 Prozent lag: „Wir erwarten, dass sie in einer Spanne von ein bis zwei Prozent verharren wird.“

Für die Wirtschaft erwartet Bini Smaghi für 2010 den Beginn einer Erholung. Es werde aber kein Zyklus in der Form eines V, mit einer raschen Erholung nach dem Einbruch. „Diesmal wird es mehr wie bei einem spiegelverkehrten J sein – mit einem sehr allmählichen, verhaltenen Anstieg.“

Bini Smaghi prognostiziert, dass das Potenzialwachstum nach der Krise „erheblich niedriger“ sein wird als zuvor. Das müssten Fiskal- und Geldpolitik beachten. Für die Geldpolitik bedeute das etwa, dass die Produktionslücke kurzfristig kleiner ist: „Deshalb kann man den Leitzins weniger stark senken.“

Den Entscheid von Anfang April, den Zins statt um 50 um 25 Basis-

punkte zu senken, aber einen weiteren 25-Punkte-Schritt für den 7. Mai in Aussicht zu stellen, verteidigte er: „Wir haben den Zins in sechs Monaten um 300 Basispunkte gesenkt und machen nun eine sanfte Landung – wie ein Flugzeug, das sanft landet und nicht mit einem plötzlichen, steilen Aufprall.“

Bini Smaghi legte sich

nicht fest, ob 1,0 Prozent für ihn die Untergrenze ist. Zugleich betonte er aber, das Wichtigste sei „die Glaubwürdigkeit, die man im Markt hat, die Zinsen auf einem bestimmten Niveau zu halten, ohne zu viel Liquidität und übermäßige Inflationserwartungen zu schaffen“. Nur so ließe sich die Zinsstrukturkurve stabilisieren. „Ich denke, wir sind sehr nah an diesem Niveau“, sagte er.

Auf die Frage, ob das dafür spreche, den Zins eher bei 1,0 Prozent zu halten und weitere unkonventionelle Hilfen zu ergreifen, sagte er: „Gemessen an dem Szenario, das wir haben und erwarten, wäre es glaubwürdiger, so zu handeln.“

Welche Hilfen er favorisiert, sagte er nicht. Er betonte aber, „die Exit-Strategie ist ein sehr wichtiges Element“. Derzeit leiht die EZB Banken für bis zu sechs Monate unbegrenzt Liquidität zum Festzins. „Wenn sich die Situation stabilisiert, werden die Banken nach und nach weniger nachfragen. Tatsächlich sehen wir das ja schon in den ersten Monaten dieses Jahres“, sagte er. „Das ist also eine Exit-Strategie, die endogen ist, die von innen kommt.“

Einige Notenbanker haben eine Verlängerung dieser Repo-Operationen ins Spiel gebracht, um Banken zu entlasten. So bliebe der von Bini Smaghi gelobte „automatische“ Ausstieg erhalten. Beim Kauf von Wertpapieren müsste die EZB entscheiden, wann sie die Lage für so stabil hält, das sie damit aufhört.

 [WWW.FTD.DE/SMAGHI](http://www.ftd.de/smaghi)
Das Interview in der Langversion

„Negative Inflation über mehrere Jahre – das sehe ich nicht“

Lorenzo Bini Smaghi

Bini Smaghi über ...

... Chinas Vorschläge, den Dollar als Leitwährung abzulösen: „Ich stelle fest, dass das, was sie sagen, und das, was sie tun, nicht immer das Gleiche ist. In den vergangenen Monaten ist die Kopplung [des Renminbi] an den US-Dollar noch rigider geworden.“

... Forderungen, die EZB solle die Währungen Osteuropas stützen: „Interventionen können sogar destabilisierende Signale aussenden. Der beste Weg für diese Länder, ihre Währung zu stabilisieren, ist, die richtige Politik zu machen.“

gegen Finanzkrise und Rezession: „Es gibt die Gefahr, dass die Wirtschaftspolitik nun nur versucht, die globalen Ungleichgewichte wiederherzustellen, die zu dieser Krise beigetragen haben.“

... Gefahren des globalen Kampfs



Lorenzo Bini Smaghi stellt sich mit seinen Aussagen klar gegen Volkswirte und internationale Organisationen wie die OECD und den IWF