

## Finanzzeitung

**Europäische Zentralbank hebt die historisch niedrigen Zinsen im Euro-Raum hervor**

### **EZB rechtfertigt ihre harte Haltung**

**Am Zinssenkungsspielraum der Europäischen Zentralbank scheiden sich die Geister. Die Währungshüter weisen in ihrem jüngsten Monatsbericht auf die niedrigen Zinsen am Geld- und Kapitalmarkt hin. Wissenschaftler erwarten dagegen eine Konjunkturertrübung und empfehlen daher Zinssenkungen.**

HANDELSBLATT, 20.4.2001 mak FRANKFURT/M. Die Europäische Zentralbank (EZB) rechtfertigt ihre abwartende Haltung in der Zinspolitik. "Die nominalen und realen Kurzfrist- und Langfristzinsen sind im historischen Vergleich nicht hoch", heißt es in dem jetzt vorgelegten Monatsbericht der Notenbank für April.

Während derzeit die kurzfristigen realen Zinssätze im Euro-Raum bei 2,1 % bis 3 % lägen, hätten sie im Durchschnitt der Jahre 1981 bis 1990 4,6 % betragen. Das niedrigere deutsche Niveau mit 4,2 % im Durchschnitt der achtziger und 3,5 % im Durchschnitt der neunziger Jahre hänge damit zusammen, dass die Zinssätze vieler Länder, die mittlerweile zum Euro-Gebiet gehörten, Aufschläge enthielten, die das Wechselkursrisiko aus der Zeit vor Beginn der Währungsunion widerspiegeln.

Die realen Langfristzinsen im Euro-Raum betragen der EZB zufolge im Durchschnitt der neunziger Jahre 5,2 %, verglichen mit derzeit 2,9 % bis 3,4 %. In Deutschland lagen sie in den achtziger Jahren bei 5,2 % und in den neunziger Jahren bei 4,5 %.

Keine Hinweise zur Fed-Entscheidung Hinweis darauf, ob und inwieweit die jüngste Zinssenkung in den Vereinigten Staaten den zinspolitischen Kurs der EZB beeinflussen wird, gibt der EZB-Bericht nicht. Redaktionsschluss war bereits in der vergangenen Woche. Die US-Notenbank Fed hatte am Mittwoch abend aus Sorge über die wirtschaftliche Entwicklung völlig überraschend den Zielzins für Tagesgeld um 50 Basispunkte auf 4,5 % zurück genommen.

Wie in einem Teil der gestrigen Ausgabe berichtet, stieß die US-Zinssenkung unter Bankvolkswirten auf geteilte Reaktionen. Zum Teil gehen die Ökonomen davon aus, dass durch den erneuten amerikanischen Zinsschritt der Druck auf die EZB zunehmen wird, ebenfalls die Zinsen zu senken. Zum Teil sehen sie auch nach der Fed-Entscheidung keine Notwendigkeit für die EZB, von ihrer abwartenden Haltung abzurücken.

Inflationsrate liegt weiter über zwei Prozent Während manche den europäischen Währungshütern vorwerfen, durch ihre "starre Haltung" in der Zinspolitik die Konjunktur im Euro-Raum zu gefährden, halten andere diese Argumentation für abwegig. Die EZB orientiere sich nicht an der Konjunktur, sondern an der Geldmenge

und an der Preisentwicklung im Euro-Raum. Die Inflationsrate lag im März erneut bei 2,6 % und damit weit über der Stabilitätsmarke von "unter 2,0 %". Für April und Mai wird mit einer noch höheren Teuerungsrate gerechnet.

Vertreter der EZB betonen seit Jahresbeginn, dass es zwischen den USA und dem Euro-Raum keinen "Zinsautomatismus" gebe. Angesprochen auf die vorangegangene Zinssenkungsrunde internationaler Notenbanken sagte EZB-Chef Wim Duisenberg bei der Pressekonferenz am 11. April: "Wir berücksichtigen diese insoweit, als sie in unsere Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum einfließen." Komme es zu weiteren Zinssenkungen, müsse man weiter sehen.

Für Edgar Meister, Mitglied des Direktoriums der Bundesbank, ist die Zinssenkung der Fed kein Grund für eine geldpolitische Lockerung im Euro-Raum. Die EZB reagiere mit ihrer Geldpolitik der ruhigen Hand angemessen auf die gegenwärtige Situation, sagte Meister.

Auch Franz-Christoph Zeitler, Präsident der Landeszentralbank in Bayern, hält es für falsch, eine "Druckkulissee" gegen die EZB aufzubauen. Wer das versuche, leiste der Konjunktur keinen Dienst. Zeitler: "Wir sollten darauf achten, mit einer ruhigen und stabilen Preissituation in die schwierigen Tarifrunden des nächsten Jahres zu gehen."

Bundesfinanzminister Hans Eichel begrüßte die US-Zinssenkung. Es könne für alle anderen Länder nur von Vorteil sein, wenn sich die US-Konjunktur erhole. Öffentliche Ratschläge an die EZB lehnte Eichel ab.

Zinssenkungsspielraum in Euro-Land sehen die "ECB Observer", eine neue Gruppe von EZB-Beobachtern, die sich gestern der Öffentlichkeit präsentiert hat. Ihr gehören die Wirtschaftsprofessoren Manfred Borchert, Wim Kösters und Martin Leschke sowie Thorsten Polleit, der Chefvolkswirt von Barclays Capital, an. Die Gruppe will die europäische Geldpolitik "konstruktiv-kritisch" begleiten und halbjährlich Stellung nehmen.

Die ECB Observer gehen davon aus, dass der Anstieg des realen Bruttoinlandsproduktes im Euro-Raum 2001 und 2002 nicht höher sein wird als das geschätzte Potenzialwachstum von 2,25 % bis 2,5 %. Die Geldexpansion der Vergangenheit deute kein Inflationspotenzial an. Der Geldüberhang dürfte durch das stärkere Wachstum und die erhöhte Inflation bereits "aufgezehrt" sein. Die bereinigte Preislücke sollte daher etwa bei null liegen. Das Geldmengenwachstum werde sich weiter abschwächen, möglicherweise sogar unter den Referenzwert rutschen. Vor diesem Hintergrund, vor allem dem einer schwächeren Konjunktur, werde sich ein Euro-Leitzins von derzeit 4,75 % als zu hoch erweisen, um die Geldexpansion und damit auch die künftige Inflation nachhaltig auf dem anvisierten Pfad zu halten. Bis Ende 2001 werde die EZB die Zinsen auf "ungefähr 4 %" senken.

Autor: mak