

# Null Kredit für deutsche Unternehmen - Europa braucht dringend eine Zinssenkung

von

Heiner Flassbeck

FTD, 15. Juli 2002

Gäbe es die D-Mark noch und die Bundesbank, als Hüterin der deutschen Währung, würde eine ähnliche Politik machen wie die Europäische Zentralbank, man müßte eine gewaltige Diskussion führen über die monetären Bedingungen in Deutschland. Während nämlich die kurzfristigen Zinsen von der Zentralbank schon seit Monaten konstant gehalten werden und die langfristigen Zinsen sich erst seit einigen Wochen wieder nach unten bewegen, ist zur gleichen Zeit der Wechselkurs für die deutsche Wirtschaft kräftig gestiegen, was die Exporte verteuert und die Dynamik der Ausfuhr empfindlich bremsen wird. Insgesamt haben sich die monetären Bedingungen in Deutschland in jüngster Zeit, je nach dem Gewicht, das man den langfristigen Zinsen auf der einen und dem Wechselkurs auf der anderen Seite gibt, kaum verbessert, sondern eher verschlechtert.

Das wäre nicht weiter problematisch, wenn der berühmte und von allen erwartete Aufschwung endlich um die Kurve käme. Davon kann aber nicht die Rede sein. Die Konjunktur dümpelt bestenfalls vor sich hin, und, noch alarmierender, die Investitionen der Unternehmen sind weiter rückläufig. Wie schwach auch in den nächsten Monaten die Neigung der deutschen Unternehmen sein wird, in neue Anlagen zu investieren, zeigt sich in einer nur wenig beachteten Reihe aus der Bankenstatistik noch besser als in den üblichen Konjunkturindikatoren. Die Kredite, die Betriebe und Unternehmen vom Bankensektor erhalten, gehen in Deutschland nicht nur in der Wachstumsrate, sondern absolut zurück. Von März bis Mai sank die von den Banken herausgegebene Kreditsumme Monat für Monat, nachdem sie schon seit fast einem Jahr nur noch sehr schwach expandiert hatte. Einen vergleichbaren Rückgang gab es bisher nur einmal - in der großen Rezession von 1974/75.

Sinkende Kredite passen nicht zu der Erwartung eines allfälligen Aufschwungs, zumal Eigenfinanzierung in einer Zeit sinkender Gewinne der Unternehmen keine Alternative ist. Die klare zyklische Bewegung der Kreditvergabe in der Vergangenheit belegt diesen Zusammenhang eindrucksvoll. Nur in schweren Rezessionen nähert sich die Wachstumsrate der Kredite der Nulllinie. Für Deutschland ist die Kreditschrumpfung ein Alarmsignal ersten Ranges und verlangt angesichts der monetären Restriktion durch die Aufwertung eine massive Entlastung an anderer Stelle und das könnte nur eine Zinssenkung durch die Notenbank sein.

Die Notenbank aber ist nicht mehr in deutscher Hand. Natürlich schlägt die deutsche Kredit- schwäche auf die gesamte EWU durch, aber eben doch nicht so stark, daß man das unmittelbar einem Alarmsignal gleichsetzen könnte. Wie die EZB in ihrem jüngsten Monatsbericht ausweist, ist die Kreditexpansion von 1999 bis zum ersten Quartal dieses Jahres kräftig, von etwa 10 % auf nur noch 5 % zurückgegangen. Das ist eine ordentliche Verlangsamung, aber eben keine dramatische und keine, bei der man ohne weiteres auf eine Rezession oder eine tiefe Krise bei der Investitionstätigkeit schließen könnte. Es ist aber angesichts der unterschiedlichen Struktur der Volkswirtschaften in der Währungsunion keineswegs ausgeschlos-

sen, daß 5 % hier ein vergleichbares Signal aussenden wie ein absoluter Rückgang in Deutschland. Ein langfristiger Vergleich würde hier Hinweise geben.

Die EZB hat jedoch keine ähnlich lange Geschichte wie die Bundesbank und die EWU hat nur eine kurze empirische Evidenz. Zu kurz für eine so wichtige Institution. In einem solchen Fall reicht es nicht aus, die Entwicklung von 1999 bis Anfang 2002 zu Rate zu ziehen. Die europäische Notenbank, die auch in anderen Fällen immer wieder auf nationale und insbesondere deutsche Entwicklungen eingeht und diese in ihre Überlegungen offenbar gesondert einbezieht, man denke nur an die Diskussion zum Haushaltsdefizit inklusive "Blauem Brief" oder die Lohnforderungen deutscher Gewerkschaften, muß die kritische Situation der deutschen Unternehmen würdigen und darf, im Sinne einer vorausschauenden Politik, nicht auf eine weitere Eskalation warten.

In der Vergangenheit hat in Deutschland eine deutliche Zinssenkung oder eine Erholung der Gewinne im Zuge von Exporterfolgen in der Regel die Kreditexpansion wieder auf eine angemessene Wachstumsrate gebracht. Daß die Zinssenkung der EZB im vergangenen Jahr nicht ausgereicht hat, zeigt die akute deutsche Kreditschwäche. Angesichts der Aufwertung des Euro seit Anfang dieses Jahres und der Verteuerung der Unternehmensfinanzierung durch das Platzen der Aktienblase ist eine weitgehende Zinssenkung dringender denn je. Die Erwartung der Märkte, die Zinsen würden noch im Laufe dieses Jahres erhöht, ist völlig aus der Welt. Ganz gleich, welche Gründe die Kreditbaisse hat, konjunkturelle oder andere, ohne eine deutliche Verbesserung der monetären Ausgangssituation oder der Gewinne, wird es eine Rückkehr zu normalen Wachstumsraten nicht geben. Wenn die Geldpolitik in Europa die Zinsen nicht senkt, der Euro stark bleibt und die Finanzpolitik durch ihren Konsolidierungskurs die Unternehmensgewinne weiter vermindert, ist eine Krise der japanischen Art in Deutschland nicht mehr zu vermeiden.