

Frankfurter Allgemeine Zeitung *Von Rubikon zu Rubikon*

Die Wirkung zusätzlicher geldpolitischer Maßnahmen nimmt ab, zumindest, wenn man die an den Finanzmärkten gehandelten Inflationserwartungen zum Maßstab nimmt. Auf das stattliche Paket, das die Europäische Zentralbank (EZB) in der letzten Woche auf den Weg brachte, reagierten die Inflationserwartungen nur noch mit einem müden Anstieg. Damit war selbst das bisherige Reaktionsmuster einer zumindest einige Wochen oder Monate anhaltenden Vertrauensstärkung unterboten. An den Aktienmärkten genügte der Hinweis des Präsidenten, dass bei den Zinssätzen wohl jetzt der Boden erreicht sei, um Irritationen auszulösen, obwohl eine solche Aussage schon vor einigen Monaten getroffen worden war. Auch in den Tagen danach zeigten sich die Aktienmärkte verhalten, obwohl sich nun auch in Euroland die Perspektive eröffnet hat, Eigenkapital durch Fremdkapital zu ersetzen. All das zeigt, dass in diesen geldpolitischen Höhen die Luft dünn geworden ist. Mario Draghi hat natürlich recht, wenn er darauf verweist, dass Untätigkeit der EZB noch größere Deflationsgefahren mit sich gebracht hätte, als jetzt immer noch bestehen. Allerdings lässt sich hieraus kein "weiter so" ableiten, denn die Kosten dieser Maßnahmen steigen.

Wie geht es jetzt weiter? Mit etwas Glück muss die EZB ihren Inflationsausblick in drei Monaten nicht schon wieder nach unten anpassen. Leicht steigende Rohstoffpreise, eine weiterhin stetige Konjunktorentwicklung und die Wiederbelebung der Inflation in den Vereinigten Staaten, könnten die Inflationserwartungen hierzulande etwas stabilisieren. Doch angesichts immer noch bestehender Unterauslastung der Kapazitäten und der Anfälligkeit der europäischen Wirtschaft schon gegenüber leichten äußeren Beeinträchtigungen, kann bald wieder der Ruf nach mehr Wirtschaftspolitik im Raum stehen.

Wenn die Nebenwirkungen der Geldpolitik - ansteigende Vermögenspreise, Disintermediation im Bankensektor, Fehlallokation von Krediten - bereits jetzt untragbar erscheinen, werden weitere Maßnahmen immer schwieriger durchsetzbar sein. Die Überquerung des nächsten geldpolitischen Rubikons in Gestalt des sogenannten Helikopter-Geldes ist zwar unwahrscheinlich. Sollte jedoch wie vielfach bereits gefordert, die Finanzpolitik einschaltet werden, käme das Ergebnis den Helikopter-Szenarien ziemlich nahe.

Finanzpolitische Programme würden erst als Konjunkturmaßnahmen daherkommen, die dann - um den Strohfeuer-Effekt zu vermeiden - in Form von Investitions- und Wachstumsprogrammen verstetigt werden müssten. Darüber würden auch die Länder, die jetzt noch finanzpolitischen Spielraum hätten, an Solvenz verlieren und damit die Notenbank in eine anhaltende Abhängigkeit zwingen. Die Gefahr solcher Programme liegt darin, dass es zu Fehlinvestitionen und einem aufgeblähten Staatssektor kommt, so dass außer einem erheblichen Anstieg der Staatsverschuldung nichts übrig bleibt. Das würde man allerdings erst in zehn Jahren feststellen können.

Dr. Ulrich Kater, FAZ, 17.03.2016