

WELT Edition - Gedankenspiele der EZB: Wenn's Geld regnet - 11.08.19

Von Anja Ettel, Holger Zschäpitz

10-12 Minuten

Gedankenspiele der EZB

Weil die Preise in der Euro-Zone nicht steigen und sich nun auch noch die Konjunktur abschwächt, sucht die Europäische Zentralbank nach Antworten. Manche erscheinen so unkonventionell wie riskant.

[Geld aus dem Helikopter? Notenbanken weltweit erwägen tatsächlich, Geld einfach zu verschenken](#)

Geld aus dem Helikopter? Notenbanken weltweit erwägen tatsächlich, Geld einfach zu verschenken

Copyright: picture alliance / NurPhoto

Sie gelten als die mächtigsten drei Worte in der Finanzwelt: „Whatever it takes“. Als der Chef der Europäischen Zentralbank (EZB) Mario Draghi vor gut sieben Jahren versprach, „alles zu tun“, um den Euro zu retten, war die akute Euro-Krise beinahe auf einen Schlag Geschichte. Vor Kurzem hat Draghi seine berühmte Formel erneut anklingen lassen. „Wir akzeptieren keine dauerhaft niedrigen Inflationsraten“, sagte er auf der jüngsten Zinspressekonferenz. Es war die Ouvertüre für eine Neufassung des EZB-Inflationsziels. Seit dem Start des Euro im Januar 1999 hatte die Notenbank bis dahin eisern an ihrer Definition von Preisstabilität festgehalten: eine Inflationsrate von mittelfristig „nahe bei, aber unter zwei Prozent“. Doch seit der denkwürdigen Pressekonferenz im Juli gilt diese Grenze nicht mehr. „Es gibt keine Grenze von zwei Prozent mehr, Inflation kann nach oben oder unten abweichen“, stellte Draghi klar. Es war der nächste Schritt, mit dem sich die EZB noch ein Stück weiter von ihren Wurzeln als eine Art Ziehtochter der Bundesbank

entfernt. Seither spekulieren die Finanzmärkte darüber, was Draghis „Whatever it takes“ 2.0 noch alles bedeuten könnte. Zinssenkungen und Anleihekaufprogramme hat die EZB schon ausprobiert. Ihre Wirkung lässt mittlerweile deutlich nach. Am Ende ihrer Möglichkeiten ist die Notenbank damit noch nicht. Derzeit gewinnt eine ganz neue Idee an Fahrt: Jene nämlich, wonach die EZB Geld schafft und dieses nicht Banken oder Staaten zur Verfügung stellt, sondern den Bürgern der Euro-Zone. „Quantitative Easing (QE) for the people“ nennt sich die Idee, es bedeutet so viel wie eine geldpolitische Lockerung für alle.

Vier Spielarten dieser Idee sind im Gespräch: Zum einen könnte die EZB den Bürgern Aktien abkaufen. Ähnlich wie zuvor Banken, Firmen und Staaten bei den Unternehmens- und Staatsanleihen würden in diesem Fall Aktieninhaber von der Maßnahme profitieren. Zum Zweiten könnten die Währungshüter den 340 Millionen Menschen in der Euro-Zone auch frisch geschaffenes Geld direkt auf ihre Konten überweisen. Als würden Scheine vom Helikopter aus auf die Länder geworfen und bei allen ankommen. Drittens könnte die EZB auch unterschiedliche Zinssätze fürs Sparen und fürs Verschulden einführen. Diese duale Zinsstrategie soll die Menschen dazu animieren, mehr Geld auszugeben, statt es zu horten. Die vierte Variante wird demnächst in Kasachstan ausprobiert: Dort hat Präsident Qassym-Schomart Kemeluly Tokajew angekündigt, die Ärmsten der Nation mithilfe der Notenbank zu entschulden.

Draghi selbst hat die Spekulationen über ein mögliches Volks-QE mit angefeuert. Auf der Pressekonferenz ließ er durchblicken, dass derzeit verschiedene Komitees im Euro-System daran arbeiteten, diverse Optionen zu prüfen. Schon 2016 hatte er die Idee vom Helikoptergeld als „sehr interessant“ bezeichnet. Damals veranlasste die Sorge um die Konjunktur die Geldhüter dazu, nach neuen Handlungsoptionen zu fahnden. Heute geht es eher darum, dass die Notenbanker nach zehn Jahren Krisenpolitik mit ihrem Latein am Ende sind und fürchten müssen, dass ihre bisherigen Instrumente immer weiter an Wirkung verlieren.

Für die Befürworter hat das Konzept seitdem nichts von seinem Charme verloren. Im Gegenteil: Angesichts der sich rasant

verdüsternden Konjunktur- und Inflationsaussichten hat der Plan vom Geldregen an Dringlichkeit gewonnen. Die britische Autorin und Ökonomin Frances Coppola hat nun eine Art Manifest für die Freunde des monetären Helikopters verfasst. „The Case for people’s QE“, lautet der Titel des Werkes, das soeben erschienen ist. Darin vertritt Coppola die These, dass Volks-QE nötig ist, um die Dauerkrise zu überwinden. Notenbanken hätten zwar noch nicht bei ihr angeklopft, um sich beraten zu lassen, berichtet Coppola gegenüber WELT AM SONNTAG. „Aber das Interesse ist enorm. Und das Buch ist ja gerade erst erschienen.“

Eines der Kapitel hat Coppola mit dem Satz überschrieben: „Wir sind jetzt alle Japan“ und bringt damit stellvertretend die Sorge vieler Experten darüber zum Ausdruck, dass sich die Euro-Zone auf dem Weg in eine jahrelange Stagnationsfalle befinden könnte, so wie Japan seit zwei Jahrzehnten. Die bisherige Krisenpolitik der Notenbanken habe vor allem jenen Vermögenden genützt, die bereits Immobilien, Aktien oder andere Wertgegenstände in großem Umfang besäßen, kritisiert Coppola. An der breiten Masse der Bevölkerung sei das bisherige QE-Programm hingegen vorbeigegangen. Es habe lediglich die Preise für Vermögenswerte in die Höhe getrieben, jedoch der Konjunktur nicht wirklich auf die Sprünge geholfen. „Die Helikopter voller Geld dürfen nicht nur über die Wall Street fliegen, sondern sie müssen auch Main Street bedienen“, sagt Coppola und meint mit dieser US-Analogie, dass es nun an der Zeit sei, der breiten Masse der Bevölkerung das Geld der Notenbanken zuteil werden zu lassen. Die Bürger könnten auf diese Weise ihre Schulden abbauen, das Geld verkonsumieren oder aber auf die hohe Kante legen, um auf diese Weise ihre Verschuldung zu reduzieren.

Coppola ist längst nicht die erste, die das Konzept des Helikoptergeldes für Europa ausführlich preist. Bereits 2014 veröffentlichte der Oxford-Wirtschaftsprofessor John Muellbauer sein Manifest vom Volks-Geld. In Amerika sorgte Ben Bernanke, Vorgänger des amtierenden Notenbankpräsidenten Jerome Powell bereits 2002 für viel Wirbel, als der Währungshüter meinte, man solle im Fall einer Krise eine Steuersenkung über die Notenpresse finanzieren. Bernanke griff damit ein Gedankenexperiment des US-Nobelpreisträgers Milton Friedman

auf. Dieser empfahl einst, jedem Bürger einer Kommune 1000 Dollar zur Verfügung zu stellen. Das Geld sollte wie mit dem Hubschrauber verteilt und nur einmal ausgezahlt werden. Unter dieser Maßgabe, so das Konzept, würden die Menschen das einmalige Geldgeschenk nutzen, um zu konsumieren und die Konjunktur anzukurbeln.

Australien und die USA haben das in der Finanzkrise bereits ausprobiert. Damals wurden den Bürgern Steuerschecks nach Hause geschickt. Australien konnte so der Rezession entgehen. Allerdings waren die Schecks damals vom Staat gedeckt, weshalb die Verschuldung nach oben ging. Höhere Schulden gäbe es beim QE for the people der Notenbanken nicht, weil das Geld aus dem Nichts geschaffen wird.

Das Konzept vom Helikoptergeld hat auch hierzulande seine Anhänger. Marcel Fratzscher etwa, Chef des Deutschen Wirtschaftsforschungsinstituts (DIW) und einst selbst Ökonom bei der EZB, kann sich dafür im Fall einer Krise durchaus erwärmen. „Helikoptergeld ist machbar und wahrscheinlicher, als sich viele vorstellen können“, sagte er schon im Februar gegenüber WELT.

Dass die EZB je so weit gehen könnte, kann sich tatsächlich kaum jemand vorstellen. Allerdings haben die vergangenen Jahre jede Menge Maßnahmen hervorgebracht, die zum Start der EZB kaum denkbar gewesen wären. Angefangen bei festen Zinsversprechen, der sogenannten Forward Guidance, die den Notenbanken jede kurzfristige Handlungsmöglichkeiten nehmen. Bis hin zu milliardenschweren Anleihekäufen von Staaten und Unternehmen.

Kritiker verweisen darauf, dass das Arsenal dieser sogenannten unkonventionellen Maßnahmen sich zusehends abnutzt und daher über die Zeit immer weniger Wirkung zeigt. Die Gefahr besteht, dass die Spirale sich dadurch immer weiter dreht und sich die Notenbanken zu immer extremeren Maßnahmen gezwungen sehen. Wissenschaftliche Studien bestätigen diese Befürchtung. Demnach hat die erste Welle der Lockerungspolitik in den USA, das sogenannte QE1, im Durchschnitt die langfristigen Zinsen um 0,74 Prozentpunkte gesenkt. Das darauffolgende QE2 schaffte nur noch ein Minus von 0,2 Prozentpunkten. QE3 erreichte sogar nur minus 0,1 Prozentpunkte.

Der Gewöhnungseffekt lässt sich auch bei den Währungshütern beobachten. Gerade weil die Anleihekäufe und Minuszinsen bisher keine Preiserhöhung bewirkt haben und damit weitgehend wirkungslos verpufft sind, gedeihen immer neue Ideen, was man noch alles tun könnte. Die Illusion, dass Geld drucken nichts kostet, scheint auf diese Weise sogar bei den Hütern des Geldes um sich zu greifen.

Doch genau darin liegt nach Ansicht von Kritikern ein großes Risiko. Denn wenn die Grenzen zwischen Geldpolitik und Finanzpolitik verschwimmen, gerät die Unabhängigkeit der Notenbank in Gefahr. Die Zentralbank ist dann immer weniger in der Lage, sich politischen Wünschen zu entziehen, und wird zu einer Art Problemlöser. Die vergangenen Jahre seit der großen Finanzkrise haben genau das gezeigt. Immer wieder hat die EZB versucht, ihre Krisenpolitik zu beenden. Mit dem Ergebnis, dass Europa statt über den Ausstieg über immer neue Lockerungsprogramme diskutiert. Draghis jüngste Strategieänderung hat dabei zusätzlichen Handlungsdruck geschaffen. Sein Versprechen, keine dauerhaft niedrigen Inflationsraten zu akzeptieren, könnte schon im September für neue Überraschungen sorgen.