

[faz.net](http://www.faz.net)

Wichtige EZB-Sitzung: Die Geldflut rechtzeitig stoppen

Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH

Zu hohe Inflation? Ein Luxusproblem sei das, spottete EZB-Präsident Mario Draghi noch Anfang dieses Jahres. Statt Inflations Sorgen quälten angebliche Deflationsrisiken die [Europäische Zentralbank](#). Mit dem Risiko einer Deflation hat sie das vor zwei Jahren gestartete Anleihekaufprogramm (Quantitative Easing) begründet. Seitdem pumpt sie eine beispiellose Geldflut in die Finanzmärkte und drückte die Zinsen immer tiefer – zum Leidwesen der Sparer und aller, die für ihr Alter vorsorgen müssen.



Nun sind die Verbraucherpreise, getrieben vom Ölpreis-Umschwung, überraschend stark angestiegen. Im Februar sprang die Inflationsrate erstmals seit viereinhalb Jahren auf 2 Prozent. Das ist mittelfristig der EZB-Zielwert. In einigen Ländern ist sie über diese Marke geklettert. Auf der EZB-Sitzung an diesem Donnerstag wird [Draghi](#) neue Inflationsprognosen bekanntgeben. Die Zentralbank wird ihre bisherige Schätzung von nur 1,3 Prozent für 2017 wohl deutlich nach oben korrigieren. Gleichzeitig scheint das Wirtschaftswachstum im Euroraum recht robust.

Damit steigt der Druck auf den EZB-Rat, eine schrittweise Verringerung (Tapering) der monatlichen Käufe und den Einstieg in den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik vorzubereiten. Auch die Tapering-Debatte bezeichnete Draghi als ein „Luxusproblem“. Doch jetzt ist sie überfällig, denn durch die überraschend kräftig gestiegene Inflation ist der reale Leitzins noch tiefer in den negativen Bereich gefallen.

Nur in Europa scheint die expansive Geldpolitik unendlich

Auf der anderen Seite des Atlantiks bereitet die amerikanische Notenbank Federal Reserve die nächste Leitzinserhöhung vermutlich in der kommenden Woche vor. Amerika bewegt sich weg vom Nullzins. Nur in Europa scheint die Phase der expansiven Geldpolitik kein Ende zu finden. Doch auch die EZB muss endlich runter vom geldpolitischen Gaspedal, sonst drohen die schädlichen Nebenwirkungen und Risiken weiter zuzunehmen. Es ist

nicht mehr vermittelbar, weshalb die EZB in der jetzigen Situation – bei relativ robust wachsender Wirtschaft, sinkender Arbeitslosigkeit und steigender Kreditvergabe – eine noch expansivere Geldpolitik fährt als auf dem Höhepunkt der Finanzkrise.

Mehr zum Thema

Aus Sicht der EZB-Fürsprecher ist das Anleihekaufprogramm ein großer Erfolg. Eine Deflation sei verhindert, das Wachstum der Realwirtschaft stimuliert worden. Der Haupteffekt waren aber steigende Vermögensbewertungen, seien es Börsenkurse oder Immobilienpreise. Im schlimmsten Fall wird so die nächste Finanzblase aufgepumpt. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, als Zentralbank der Zentralbanken bekannt, warnt schon seit längerem, dass mit einer zu lange betriebenen ultralockeren Geldpolitik der Boden für die nächste Finanzkrise bereitet werden kann.

Draghi weiß selbst, dass der realwirtschaftliche Nutzen seiner Geldpolitik trotz enormer Einsätze nur noch gering ist. Aufgrund politischer Fehlanreize kann sie sogar kontraproduktiv sein. In beschwörendem Ton ruft Draghi die Regierungen zu mehr Strukturreformen auf, um die Wirtschaft zu stärken. Doch die Regierungen scheuen schmerzhaft, unpopuläre Reformen. Die nötigen Anstrengungen zur Sanierung der Haushalte seien erschlaft, kritisiert Bundesbankpräsident [Jens Weidmann](#). Daran ist die Geldpolitik nicht unschuldig. Solange die EZB stets billiges Geld nachschießt, können nicht-wettbewerbsfähige, hochverschuldete Staaten im alten Trott weitermachen.

Schädliche Nebenwirkungen der Geldflut

Inzwischen haben die Euro-Notenbanken für 1,7 Billionen Euro Papiere, hauptsächlich Staatsanleihen, gekauft. Sie sind damit Hauptgläubiger der klammen Staaten von Europa geworden. Das Kaufprogramm hat die Grenze zwischen Geld- und Fiskalpolitik verwischt, faktisch wirkt es wie eine monetäre Staatsfinanzierung. Die Zentralbanken drohen zu Gefangenen der Staaten zu werden. Ökonomen sprechen von „fiscal dominance“, wenn die Finanznöte der Staaten die Geldpolitik dominieren.

Schon die Ankündigung eines Ausstiegs aus der ultralockeren Geldpolitik ließe die langfristigen Zinsen steigen und machte die Zinslasten etwa für Italien, das mit 135 Prozent seiner Jahreswirtschaftsleistung verschuldet ist, noch drückender. Auch wenn die Zentralbanker es abstreiten: Sie sind längst Gefangene der Staaten. Daher ist das Risiko hoch, dass sie den Ausstiegszeitpunkt hinauszögern.

Die zweite schädliche Nebenwirkung der Geldflut ist die mögliche Gefahr für die Finanzstabilität. Angesichts der Nullzinsen gehen Banken und Anleger auf der Suche nach

Rendite höhere Risiken ein. Einige Wackelbanken mit vielen faulen Krediten, manche Kritiker nennen sie Zombiebanken, die nur durch Billiggeld am Leben gehalten werden, würden eine Zinswende kaum überleben. Auch das könnte die EZB veranlassen, die nötigen Schritte zum Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik hinauszuzögern.

Je länger die EZB aber wartet, desto härter und abrupter könnte der Exit werden. In jedem Fall wird es Marktturbulenzen geben. Will die EZB große Verwerfungen vermeiden, muss sie vorausschauend handeln und möglichst jetzt schon Signale geben, um die Märkte vorzubereiten. Sie muss rechtzeitig gegensteuern, bevor die Geldflut außer Kontrolle gerät.