DER SPIEGEL
Das deutsche Nachrichten-Magazin

Leitartikel

Draghis Drama

Der EZB-Chef muss seinen gefährlichen Plan für milliardenschwere Anleihe-Käufe überdenken.

Er galt als der ungekrönte König unter den Währungshütern dieser Welt. Ein paar mehrdeutige Sätze hier, ein paar vernuschelte Worte dort, so bewegte der amerikanische Notenbankchef Alan Greenspan jahrelang die Weltbörsen. „Magier der Märkte“ nannten sie ihn.

Heute beherrscht die Kunst der wirkungsvollen Marktsprache niemand so eindrucksvoll wie Mario Draghi. Seit der Chef der Europäischen Zentralbank (EZB) vor zweieinhalb Jahren versprach, den Euro „mit allen erforderlichen Mitteln“ zu verteidigen, feiern ihn Politiker und Banker als Überwinder der Eurokrise oder einfach als „Super-Mario“.

Umso erstaunlicher ist es, dass der wortkluge Italiener gerade dabei ist, sich zu verrennen. Mit der voreiligen Festlegung, er werde ab dem kommenden Frühjahr eine Billion Euro in die Wirtschaft pumpen und Staatsschulden der Mitgliedsländer aufkaufen, gefährdet Draghi seine Erfolge und vermehrt die Zahl seiner Gegner.

EZB-Neubau in Frankfurt am Main

Bislang war es vor allem sein Lieblingsfeind, der deutsche Bundesbankchef Jens Weidmann, der Draghi beharrlich kritisierte. Inzwischen haben auch drei der sechs Direktoriumsmitglieder Bedenken gegen das Vorhaben angemeldet. Deshalb hat sich Draghi auf eine Führungsmethode verlegt, die in der Europäischen Zentralbank bislang eher unbekannt war: auf Basta-Politik. Draghi sucht nicht mehr den Konsens, er will seinen Plan mit der Macht der Südeuropäer im Zentralbankrat durchsetzen.

Das Problem ist nur, dass seine Therapie auf einer falschen Diagnose beruht. Draghis Billion soll Europas Wirtschaft beflügeln und die Inflationsrate steigern, die derzeit weit unter ihrer Zielmarke von knapp zwei Prozent verharrt. Der Grund für die geringe Geldentwertung ist aber nicht eine gefährliche Abwärtsspirale aus sinkenden Preisen und Löhnen, die Ökonomen als Deflation bezeichnen, sondern vor allem der dramatisch gefallene Ölpreis – und das ist nicht schlecht, sondern gut für die Konjunktur.

Die Europäer zahlen heute über 40 Prozent weniger für Öl als vor sechs Monaten. So können die Verbraucher mehr Geld ausgeben, die Unternehmen können günstiger produzieren, und die Exporteure setzen ihre Waren leichter im Ausland ab. Was Draghis zahlreiche Geldspritzen von der „Bazooka“ bis zur „Dicken Bertha“ nicht geschafft haben, bewirkt nun der Ölpreis-Fall. Daher schrauben die Fachleute ihre Prognosen für Europas Konjunktur nach oben.

Der Patient ist auf dem Weg der Besserung, doch Draghi will wie ein starrsinniger Doktor an seiner Arznei festhalten. Denn, so argumentiert er, auch Japan und die USA haben es so gehalten.

Das stimmt, doch die Wirkung bleibt umstritten. In den USA trug der milliardenschwere Aufkauf der Anleihen dazu bei, den Absturz der Wirtschaft nach der Finanzkrise zu bremsen. Je länger die Notenbank jedoch kaufte, desto schwächer fiel der belebende Effekt aus. Noch dürftiger ist die Bilanz in Japan, wo Premierminister Shinzo Abe seit fast zwei Jahren das Konto der Notenbank mit Staatspapieren füllt. Ein kurzes Strohfeuer, dann kippte die Wirtschaft wieder in die Rezession.

Noch kann Draghi auf Angela Merkel zählen, seine wichtigste Verbündete. Die Frage ist nur, ob das so bleibt, wenn sich demnächst die gefährlichen Nebenwirkungen seines Vorhabens bemerkbar machen. Zum einen könnte der Draghi-Plan jene Regierenden beflügeln, die wie Frankreichs Finanzminister Michel Sapin mehr Schulden machen wollen und sich Ermahnungen aus Deutschland verbitten. Zum anderen dürften die deutschen Eurogegner in der AfD von der EZB-Initiative profitieren – sie werden sicherlich mit der neuen Schuldenbombe die Landtagswahlkämpfe in Hamburg und Bremen bestreiten.

Das ist die größte Gefahr am Draghi-Plan: Anstatt die Eurozone zu befrieden, wirft er neue Gräben auf.

Deshalb sollte der EZB-Präsident die bevorstehende Weihnachtsruhe dazu nutzen, sein Vorhaben noch einmal zu überdenken. Mit seiner Londoner Rede hat sich Draghi den Ruf des Euroretters erworben. Ihn sollte er nicht leichtfertig mit seinem unausgegorenen Programm aufs Spiel setzen.

Nichts wäre verloren, würde Draghi die Entwicklung von Ölpreis, Wachstum und Inflation noch ein paar Monate beobachten, bevor er die Waffe einsetzt, die als „Nuklearoption der Geldpolitik“ bezeichnet wird. Sicher: Die Spekulanten an den weltweiten Börsen können es gar nicht erwarten, dass ihnen die Notenbank neues Spielgeld fürs Finanzkasino gibt. Aber ihre Frustration kann die EZB getrost hinnehmen.

Draghi droht eine andere Gefahr. Hält er an seinem Plan fest, könnte er dasselbe Schicksal erleiden wie der redegewandte ehemalige Kollege Greenspan. Der geriet nach seiner Amtszeit in Verdacht, er habe die Weltfinanzkrise im Jahr 2007 mit ausgelöst – und hieß fortan nicht mehr „der Magier“, sondern „Master of Disaster“.

FOTO: HANS-GÜNTHER OED