„Das Gegenteil des Notwendigen“

Geldpolitik EZB-Direktoriumsmitglied Sabine Lautenschläger, 50, warnt vor den groß angelegten Staatsanleihe-Käufen, die Zentralbankchef Mario Draghi plant.

SPIEGEL: EZB-Präsident Mario Draghi will möglichst bald in großem Stil europäische Staatsanleihen aufkaufen, um gegen die niedrige Inflationsrate in der Eurozone vorzugehen. Werden Sie zustimmen?

Lautenschläger: Die Inflationsrate im Euroraum liegt schon seit geraumer Zeit unter der Zielmarke von knapp zwei Prozent, und auch die Prognosen für die nächsten Monate zeigen wenig Bewegung. Deshalb war und ist es richtig, dass der EZB-Rat über geeignete Gegenmaßnahmen diskutiert. Allerdings bin ich von einem groß angelegten Ankauf von Staatsanleihen derzeit nicht überzeugt.

SPIEGEL: Warum nicht?

Lautenschläger: Der Ankauf von Staatsanleihen ist für mich die Ultima ratio der Geldpolitik. Dabei müssen die Besonderheiten des Euroraums als Währungsraum von 19 souveränen Staaten berücksichtigt werden, es müssen außergewöhnliche Risiken drohen, und der Nutzen und die Risiken eines solchen Programms müssen in einem vernünftigen Verhältnis stehen. Das sehe ich zum jetzigen Zeitpunkt nicht. Stattdessen sollten wir warten, bis die Maßnahmen, die wir erst vor Kurzem auf den Weg gebracht haben, ihre volle Wirkung entfalten können.

SPIEGEL: Trotz dieser Maßnahmen, wie dem negativen Einlagezins für Banken und dem Ankauf von privaten Kreditpapieren, ist die Inflationsrate im Euroraum im Dezember erstmals unter die Nulllinie gerutscht. Viele Ökonomen warnen vor einer Deflation wie in der Weltwirtschaftskrise der Dreißigerjahre, als kaum ein Konsument mehr etwas kaufen wollte, weil alle mit fallenden Preisen rechneten. Ist das nicht Grund genug für entschiedenes Eingreifen?

Lautenschläger: Ich will die Lage nicht beschönigen, aber von einer Deflation kann derzeit keine Rede sein. Wir beobachten eine anhaltend niedrige Inflationsrate, unter anderem weil die Preise für Energie und Nahrungsmittel stark gefallen sind. Aber ich kann momentan nicht erkennen, dass die Konsumenten mit beständig fallenden Preisen rechnen und deshalb ihr Kaufverhalten ändern.

SPIEGEL: Der Ankauf von Staatsanleihen soll nicht nur die Inflationsrate nach oben treiben; er soll auch die Banken, vor allem in Südeuropa, dazu bewegen, wieder mehr Kredite an Unternehmen zu vergeben. Kann das funktionieren?

Lautenschläger: Ich habe da Zweifel. Den Kreditinstituten in Südeuropa fehlt es derzeit nicht an Liquidität; dafür hat die Europäische Zentralbank in den vergangenen Monaten mit einer Reihe von Maßnahmen gesorgt. Viele Banken zögern vielmehr auch mit der Darlehensvergabe, weil ihnen das Risiko zu groß erscheint, dass die Schuldner den Kredit nicht zurückzahlen können. Ich gehe davon aus, dass sich daran nachhaltig wenig ändert, wenn die EZB in großem Umfang Staatsanleihen kauft. Stattdessen müssen es die Banken wieder für wahrscheinlicher halten, dass ihre Kreditnehmer eine wirtschaftliche Perspektive haben.

SPIEGEL: Wie könnte das geschehen?



Juristin Lautenschläger

Lautenschläger: Dazu können vor allem die nationalen Regierungen beitragen, indem sie mit wirksamen Strukturreformen die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft verbessern. Ist ein Unternehmen konkurrenzfähig, dann hat es Zukunft, das Ausfallrisiko ist geringer, und die Banken geben Kredit gegen eine niedrigere Risikomarge.

SPIEGEL: Draghi setzt eher auf eine andere Logik. Er will mit seinem Kaufprogramm die Zinsen in den Krisenländern weiter nach unten drücken, um so die Konjunktur anzukurbeln.

Lautenschläger: Die Zinsen sind bereits sehr niedrig. In Italien und Spanien zum Beispiel liegt die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen knapp unter der Rendite vergleichbarer US-amerikanischer Papiere. Wie weit sollen die Renditen sinken, und wie groß muss ein Programm sein, um dies zu erreichen? Außerdem frage ich mich, ob wir damit die Regierungen dazu verleiten, wieder mehr Schulden zu machen, statt auf eine nachhaltige Haushalts- und Wirtschaftspolitik zu setzen. Das wäre das genaue Gegenteil von dem, was notwendig ist.

SPIEGEL: Auch die US-Notenbank Fed hat in den vergangenen Jahren für Billionen Dollar Staatsanleihen gekauft – und war damit erfolgreich. Gibt Ihnen das nicht zu denken?

Lautenschläger: Der Vergleich mit der Fed hinkt, weil wir im Euroraum andere wirtschaftliche und politische Grundlagen haben. Außerdem waren die Anleihekäufe der Fed besonders erfolgreich, solange die Renditen der Staatsanleihen noch vergleichsweise hoch waren, also direkt nach der großen Finanzkrise im Jahr 2008. In Europa sind die Renditen der Staatsanleihen schon jetzt vergleichsweise niedrig.

SPIEGEL: Ähnliche Zweifel wie Sie hat auch Bundesbankpräsident Jens Weidmann geäußert. Eine Mehrheit im Zentralbankrat steht dagegen hinter Draghis Ankündigungen. Fürchten Sie nicht, dass sich die deutschen EZB-Vertreter mal wieder in eine gefährliche Minderheitenposition begeben?

Lautenschläger: Es macht meines Erachtens wenig Sinn, über die Mehrheitsverhältnisse im EZB-Rat zu spekulieren, noch bevor die Diskussion über die Ausgestaltung eines Kaufprogramms überhaupt stattgefunden hat. Außerdem geht es nicht um deutsche Positionen. Für mich ist allein die Frage ausschlaggebend, ob groß angelegte Staatsanleihekäufe zu unserem Währungsraum passen und ihr Nutzen größer ist als die Risiken. Und da bin ich skeptisch.

Interview: Michael Sauga

FOTO: GABY GERSTER / LAIF