

Am Ende mit ihrem Latein

Die EZB Präsidentin Lagarde stellt ihr Corona Notprogramm vor und überzeugt fast niemanden.

Kurz nachdem die Pressekonferenz der EZB-Präsidentin Lagarde am 12.03.2020 um 15:30 Uhr zu Ende war, funkte das Ifo Institut um 16:00 Uhr bereits, dass sein Präsident Clemens Fuest, die EZB für ihr Programm lobe.

Abgesehen von der erstaunlichen Schnelligkeit, mit der der Ifo-Präsident zur Würdigung eines Maßnahmenpakets kommt, das an Komplexität nichts zu wünschen übrig lässt, vermochte das Notprogramm von Frau Lagarde die Märkte nicht zu überzeugen. Die erwähnten Maßnahmen, insbesondere die quantitative Ausweitung der Anleihenkäufe ohne die erhoffte und erwartete Zinssenkung belegen, dass die EZB kaum noch strategische Reserven des Handelns hat. Sie hat es versäumt, in Zeiten guter Konjunktur ihre unkonventionellen Programme zurückzufahren, um für eine Krise von Angebots- und Nachfrageseite, wie sie jetzt vom Corona-Virus ausgelöst wird, Handlungsspielräume aufrecht zu erhalten.

Für den regelmäßigen Beobachter der EZB Pressekonferenzen war auffällig, dass Madame Lagarde sich streng an das Verlesen ihres Textes hielt und bei Erklärungen außerhalb des Textes wesentlich weniger souverän als ihr Vorgänger wirkte. Denn bei TLTRO III geht es wirklich ins geldpolitische Detail. Jenes Detail, das Frau Lagarde nie handwerklich erlernt hat.

Auch beim Ausweiten des Aufkaufprogramms für Anleihen kam sie ins Schleudern, als man nachfragte, ob sich die Aufkäufe nach den Kapitalanteilen der einzelnen Zentralbanken an der EZB richten würden. Lagardes Hinweis darauf, dass man alle Flexibilität, die in dem Programm angelegt seien, nutzen werde, war mehr eine Ausflucht als eine Antwort. Und schließlich der wichtige Satz, dass die Kapitalschlüssel am Ende des Programms alle zusammenlaufen würden. Bei einem Programm, dessen Ende nicht abzusehen ist und von vielen Euro-Freunden als *open ended* angesehen wird, ist ein solcher Hinweis nichts weiter als das Zugeständnis, dass man demnächst wahrscheinlich gerade bei Italien unabhängig von seinem Kapitalanteil an der EZB bereit sei, *Italo-bonds* zu kaufen.

Die EZB ist mit ihrem Instrumentarium klassischer Geldpolitik ans Ende ihrer Wirksamkeit gelangt. Dies hat sie selbst zu verantworten. Aber es ist nicht unwahrscheinlich, dass sie beim Ausweiten der Krise zu ganz neuen Mitteln greifen wird, um Haushalte und Unternehmen direkt zu unterstützen. Die neue monetäre Politik (New Monetary Policy) klopft bereits an die Tür und verlangt auch bei der EZB Einlass.