



Diplomatin Lagarde, bitte übernehmen Sie!

Christine Lagarde übernimmt die Europäische Zentralbank in einer Zeit, in der der geldpolitische Spielraum weitgehend ausgereizt und der Rat tief zerstritten ist. Sie dürfte deshalb zunächst deutlich diplomatischer als ihr Vorgänger agieren und sich darum bemühen, die Interessen im EZB-Rat zumindest auszugleichen. Allerdings wird es kein Zurück zum Konsensprinzip der ‚Trichet-EZB‘ geben. Der Machtverlust der Kernländer, insbesondere Deutschlands, der die Draghi-Amtszeit geprägt hat, ist nicht reversibel.

Lagardes Fokus dürfte darauf gerichtet sein, die Fiskalpolitik stärker in die Verantwortung zu holen, um die Wirksamkeit der expansiven Geldpolitik zu erhöhen. Letztlich sollte dies zu einer expansiveren Fiskalpolitik in den Euro-Kernländern sowie einer flexiblen Interpretation des EU-Stabilitätspaktes führen. Durch ihre Erfahrung in der Politik hat Lagarde deutlich bessere Chancen als ihr Vorgänger, dies zu erreichen. Sollte sie hier erfolgreich sein, wären mehr Renditekonvergenz in Europa und höhere Renditen am langen Ende der Zinsstrukturkurve in den Euro-Kernländern die Folge.

Im Zweifel auch ohne Konsens

Die erste auch für die Finanzmärkte spannende Frage wird sein, welchen Führungsstil Christine Lagarde verfolgt. Wird Sie ähnlich wie ihr Vorgänger Mario Draghi im Zweifelsfall auch gegen große Widerstände insbesondere der Kernländer Entscheidungen durchsetzen oder wird sie das unter den Draghi-Vorgängern praktizierte Konsensprinzip wieder einführen? Unter Trichet und Duisenberg war es undenkbar, dass gegen so großen Widerstand und insbesondere gegen die Stimmen der großen Kernländer wie Deutschland entschieden wurde. Zunächst dürfte sie deshalb zwar anstreben, wieder mehr Einigkeit im Rat herzustellen und die Konflikte, die insbesondere nach dem letzten Maßnahmenpaket im Oktober offen zutage getreten sind, zu glätten. Damals sprach sich rund ein Drittel gegen die Wiederaufnahme des Anleihekaufprogramms (QE) aus. Aber im Zweifelsfall dürfte sie vermutlich an Draghis Politikstil festhalten und auch ohne Konsens ihre Ansicht durchsetzen.

Der geldpolitische Fahrplan steht

Was die Geldpolitik selbst angeht, ist zunächst durch Draghi die Linie für die nächsten Monate festgelegt. Ihre wichtigste geldpolitische Entscheidung der nächsten Quartale wird sein, wie lange an QE festgehalten wird. Hier werden sich vermutlich weiterhin Meinungsunterschiede im Rat zeigen und man wird sehen, inwieweit Lagarde es gelingt, die einzelnen Interessen auszugleichen.

Die Staaten stärker in die Pflicht nehmen

Einen wirklich neuen Akzent dürfte sie damit setzen, offen eine stärkere Verzahnung von

Geld- und Fiskalpolitik einzufordern. Die vergangenen Jahre waren von einer schon absurden Gegensätzlichkeit von Geld- und Fiskalpolitik geprägt. Während die Geldpolitik maximal expansiv war, blieb die Fiskalpolitik extrem restriktiv. Damit war der sogenannte ‚Policy-Mix‘ aus Geld- und Fiskalpolitik über viele Jahre bestenfalls neutral. Hier sei nur an die ‚Schwarze Null‘ in Deutschland sowie die Austeritätspolitik in der Euro-Peripherie während und nach der Finanzmarktkrise erinnert. Auch ihr Vorgänger hat zuletzt bereits eine stärkere Rolle der Fiskalpolitik eingefordert, Frau Lagarde hat sich als Direktorin des Internationalen Währungsfonds aber sehr dezidiert dafür ausgesprochen, dass diejenigen Staaten, die den nötigen Spielraum haben, mehr ‚fiskalpolitische Verantwortung‘ übernehmen.

MainSky AG
Reuterweg 49
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0
Telefax: 069 - 150 49 680-29
E-Mail: info@mainsky.de