

An der Grenze der Glaubwürdigkeit

Finanzmarkt-Roundtable warnt die EZB vor zu großer Politiknähe – Deutsche ESM-Vetoposition nutzen

Für Staaten gibt es einen vermeintlich einfachen Ausweg aus der Schuldenfalle: finanzielle Repression. Die Notenbank senkt das Zinsniveau und duldet eine höhere Inflation, wodurch sich die Regierungen leichter entschulden können. Doch die wirtschaftlichen Kollateralschäden sind gewaltig, warnen Ökonomen beim Finanzmarkt-Roundtable des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW), der DekaBank und der Börsen-Zeitung.

Von Stephan Lorz, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 26.4.2013

Nach Ansicht von IW-Präsident Michael Hüther ist es ein „impliziter Deal“, auf den sich die hochverschuldeten Staaten, die Notenbank und die Tarifparteien eingelassen haben: die Währungshüter sorgen für das nötige Niedrigzinsumfeld, die Finanzpolitik konsolidiert, und die Tarifparteien halten sich aus Stabilitätsgründen weiterhin bei der Lohnentwicklung zurück. Mit der auf dieser Weise erzeugten „financial repression“ sollen die befürchteten negativen Folgen einer reinen Austeritätspolitik vermieden werden, zumal die Gefahr groß ist, dass die Politik die Disziplin für einen auf viele Jahre angelegten Konsolidierungskurs ohnehin nicht aufbringt. Ein „schleichender Schuldenerlass“ also, mutmaßt Hüther.

Für den Sparer allerdings sieht die Lage anders aus: Er verliert real, weil die Rendite unterhalb der Teuerung liegt. Deka-Chefvolkswirt Ulrich Kater spricht von einer „sanften Enteignung“, die obendrein das Geschäftsmodell der Banken infrage stellt: Schwindende Margen und ein sinkendes Kreditwachs-

tum sorgen dafür, dass sie sich auf die Suche nach neuen Märkten machen müssen.

Aber womöglich ist die „financial repression“ nur eine „Verschwörungstheorie“, warnt der Mannheimer Ökonom Hans Peter Grüner. Denn das Verhalten der Notenbank zumindest in der Eurozone könne auch der Rezession in den Peripherieländern geschuldet sein. Außerdem würden die langfristigen Folgen einer solchen Politik für die Staaten eher negativ ausfallen, weil Konsolidierungs- und Reformen nachlassen und die Strukturprobleme ungelöst bleiben. Zudem: „Auf Dauer trägt der Norden weder Inflation noch Repression politisch mit.“ Gerade die Deutschen seien hinsichtlich der Teuerung „gebrannte Kinder“.

Damit in den Krisenländern keine Reform- und Konsolidierungsmüdigkeit eintritt, fordert Grüner deshalb, eine erneute Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die bisherigen Anpassungen (Six-Pack) hätten sich mit Blick auf die Sanktionsdro-



Hans Peter Grüner

„Die soziale Ausgewogenheit ist ein zentrales Thema – sonst scheitert Europa.“

hung als „Fehlkonstruktion“ erwiesen. Statt Strafzahlungen, die womöglich durch eine höhere Verschuldung finanziert werden, müsste von Staaten, denen Fehlverhalten vorgeworfen wird, Zwangszuschläge auf die Mehrwertsteuer verlangt werden. Das hätte innenpolitisch einen größeren disziplinierenden Effekt, außerdem könne das Geld zur Defizitreduzierung verwendet werden.

Kritisch sehen Grüner und IW-Ökonom Markus Demary die neue Rolle, die der EZB mit der Krisenpolitik zugewachsen ist. Sie werde mit neuen Aufgaben überfrachtet und rücke immer näher an die Politik heran. Grüner fordert deshalb ein klares Signal ihrer Unabhängigkeit, denn „die EZB ist inzwischen an der Grenze zum Glaubwürdigkeitsverlust gelangt“. Statt sich bei Staatsanleihekäufen, der Outright Monetary Transactions (OMT), etwa an die Regeln des Euro-Rettungsfonds ESM zu binden, müsste sie vielmehr härtere eigene Regeln aufstellen.

Bis dahin ist seiner Ansicht nach die Unbeugsamkeit Berlins gefragt. Sie müsse den „Trumpf“ der deutschen Vetoposition im ESM wahren und versuchen, den Reformdruck aufrechtzuerhalten.

Schließlich habe sich die EZB an den ESM gebunden.

Für gefährlich hält Demary die im Niedrigzinsumfeld wirkenden ökonomischen Fehlanreize. Ausfallrisiken würden unterschätzt, der Sparanreiz verpufft und der Anreiz zur Verschuldung sowie zur Risikoübernahme noch weiter erhöht. Das werde sich

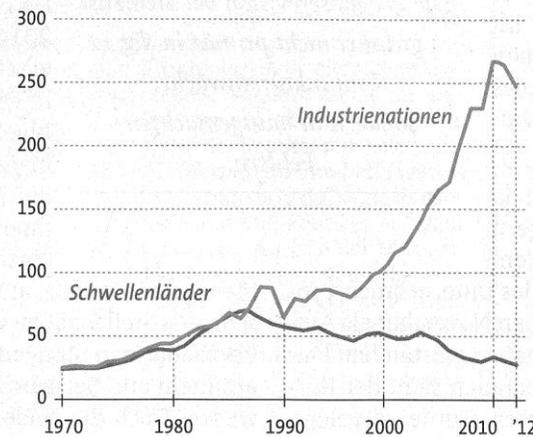
umso mehr verfestigen, je länger die Situation anhalte. Grüner warnte davor, dass die Eurozone dann „in der aktuellen Situation gefangen bleibt“. Schon jetzt fühlten sich viele Krisenstaaten mit dem ESM, den EZB-Liquiditätsgaben (LTRO) und dem OMT „zu stark abgesichert“.

Um in absehbarer Zeit aus dem Krisenmodus aussteigen zu können, ist es, so Grüner, entscheidend, dass die Reformen „sozial ausgewogen“ sind: Neben Arbeitsmarktreformen, die Erwerbstätige unter Druck setzen, sind etwa Vermögensabgaben vorzusehen, um dem Gerechtigkeitsgefühl der Menschen entgegenzukommen. Grüner: „Die soziale Ausgewogenheit ist ein zentrales Thema – sonst scheitert Europa.“

Kater verwies auf das abschreckende Beispiel Japans. Dem Land sei es bisher nicht gelungen, aus der Krisenspirale herauszukommen. Je stärker die Notenbank eingreift, desto stumpfer werde obendrein ihr Instrumentarium. Gefährlich sei, wenn sich auch die europäischen Anleger auf die gegenwärtige Situation einrichten und ihr Verhalten anpassen. Dann wird es nicht das „Blümchen-Szenario“, so Grüner, geben, in dem sich die Krise auflöst, weil alle ihre Hausaufgaben machen, sondern das „Horror-Szenario“: zehn weitere Jahre ohne Reformen, Stagnation und massiven Vertrauensverlust – japanische Verhältnisse eben.

Schuldenberg der Industrieländer

Private und öffentliche Verschuldung in Prozent des BIP



© Börsen-Zeitung

Quelle: DekaBank