FileNr:1|id:HBAEB3FF62-1E37-40B0-873F-29C72B5DE82E|date:2014-05-06|source:HB|title:Die Ruhe vor dem Sturm

#######DONT CHANGE THE ABOVE############

Hans-Werner Sinn kritisiert, dass viele Europaeer Wachstum sagen, aber Verschuldung meinen. Die Euro-Krise hat sechs Phasen durchlaufen: 1. die vom Euro verursachte inflationaere Kreditblase, die 2007 platzte, 2. die Selbstbedienung der Suedlaender mit der lokalen Druckerpresse, ermoeglicht durch eine dramatische Absenkung der Sicherheitsstandards fuer die Pfaender, die die Banken zu hinterlegen hatten, 3. der Kauf von Staatspapieren durch die EZB im Rahmen ihres SMP-Programms, um den Wert ebendieser Pfaender zu erhalten, 4. die Abloesung der EZB durch "alternativlose" fiskalische Rettungsschirme, 5. das Versprechen unbegrenzter Staatspapierkaeufe durch die EZB im Rahmen des OMT-Programms und 6. die Begrenzung der Glaeubiger- und Anlegerhaftung auf nur noch acht Prozent der Bilanzsumme der Banken im Rahmen der Bankenunion.

Jetzt kommt als Siebtes die Phase des moralischen Risikos in Form eines neuen Schubs bei der Staatsverschuldung. Weil die Anlagerisiken durch die Rettungsaktionen der EZB und der Staatengemeinschaft weitgehend kollektiviert wurden, geben sich die Glaeubiger wieder mit niedrigen Zinsen zufrieden, und die Schuldner nutzen die neuen Moeglichkeiten. Sicher, es wurde im Jahr 2011 ein Fiskalpakt verabschiedet, mit dem genau das vermieden werden sollte. Darin haben sich die EU-Laender ausser Grossbritannien und der Tschechischen Republik unter anderem verpflichtet, ihre (geglaetteten) Schuldenquoten jaehrlich um ein Zwanzigstel des Abstandes zu 60 Prozent zu verringern. Doch auch hier gibt es wieder Ausnahmeregeln, die eine Umgehung erlauben. Sonst muesste Italien seine Schulden- quote vom Jahr 2011 bis 2014 von 121 auf 112 Prozent reduzieren. Tatsaechlich wird die Quote aber nach Schaetzung der EU-Kommission Ende 2014 bei 134 Prozent liegen. Spaniens Quote muesste nach der gleichen Rechnung von 71 auf 69 Prozent zurueckgehen, steigt aber wohl auf 99 Pro- zent. Griechenlands Quote steigt trotz eines Schuldenschnitts von 58 Prozentpunkten von 170 auf 177 Prozent; Portugals Quote steigt von 108 auf 127 Prozent, Frankreichs von 86 auf 96 Prozent. Statt ihre Versaeumnisse reumuetig einzugestehen, verabschieden sich die betroffenen Regierungen offensiv von der Austeritaetspolitik. Renzi ist damit in Italien an die Macht gekommen, Samaras versucht so, dem Rivalen Tsipras entgegenzutreten, in Portugal hat das Verfassungsgericht die Sparanstrengungen ausgebremst. Auch Frankreichs Premier Valls will von Sparen nichts wissen. Alle reden von Wachstum, meinen aber mehr Staatsverschuldung. Sicher, ein Zuwachs der Staatsverschuldung fuehrt kurzfristig zu einem Nachfrageschub, der die Auslastung des Produktionspotenzials erhoeht und auch die Arbeitslosigkeit verringert. Aber er ist ein blosses Aufputschmittel, das den Reformdruck vermindert und das Wachstum des Produktionspotenzials behindert. Zur neuerlichen Erosion der Schuldenmoral kam es, weil die Haftung fuer die Schulden im Euroraum kollektiviert wurde. Das hat die Glaeubiger veranlasst, sich wieder mit niedrigeren Zinsen zufriedenzugeben, und wegen der niedrigeren Zinsen wollen Renzi, Samaras, Valls & Co. jetzt neue Schulden machen. Wie immer, wenn ein Entscheidungstraeger die Vorteile einer Massnahme fuer sich verbuchen und die Nachteile vergemeinschaften kann, ergreift er diese Massnahme eher, rascher und in groesserem Umfang, als wenn er die Nachteile allein zu tragen haette. Bemerkenswert ist nur, mit welcher Selbstverstaendlichkeit es den Missetaetern gelingt, sich das Maentelchen eines neuen gesellschaftlichen Aufbruchs umzuhaengen.

Wie gefaehrlich, ja unhaltbar der Weg der Euro-Zone ist, zeigt ein Blick auf die USA. Wenn dort einer der Staaten zu viele Schulden aufnimmt, werden die Glaeubiger nervoes, und drakonische Sparmassnahmen werden eingeleitet, um den Konkurs abzuwenden. Aber das geschieht bereits bei minimalen Schuldenquoten unter zehn Prozent des BIP, weil die Glaeubiger wissen, dass ihnen niemand zu Hilfe kommt. Die Fed kauft ihnen keine Staatspapiere ab, und der Bundesstaat uebernimmt keine Garantien. In Europa hingegen laesst der leichte Zugang zur Druckerpresse vor und nach der Gruendung der EZB die Maerkte erst nervoes werden, wenn die Schuldenquoten zehnbis zwanzigmal so hoch wie in den USA sind. So steigt die Verschuldung, bis sie nicht mehr beherrschbar ist. Die kritische Grenze, an der die Glaeubiger unruhig werden, wurde durch die Rettungsarchitektur der letzten zwei Jahre deutlich ausgeweitet. Das schafft nun einige Jahre Ruhe, weil die Schulden nun an diese Grenze heranwachsen koennen, aber es ist nur die Ruhe vor dem Sturm. Der Autor ist Praesident des Ifo-Instituts. Sie erreichen ihn unter: [gastautor@handelsblatt.com](mailto:gastautor@handelsblatt.com)...

Fokus Deutschland

Warnend-Negativ