

EUROPÄISCHE UNION

# Das bisschen Haushalt

Axel Berger

**Die Europäische Zentralbank (EZB) reagiert scheinbar ähnlich auf die Krise wie die US-Notenbank - auf den zweiten Blick offenbaren sich aber gravierende Unterschiede.**

Wer hätte gedacht, dass sich ausgerechnet der Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Krugman auf der Seite von Ben Bernanke, Präsident der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) und der US-Administration, wiederfinden würde? Vor nicht allzu langer Zeit hatte Krugman, gegenwärtig einer der prominentesten Vertreter des Keynesianismus, die Wirtschaftspolitik der EU noch wesentlich positiver bewertet als die der USA. Vor dem G20-Gipfel, der im Juni in Toronto stattfand, änderte der Ökonom seine Einschätzung. Auf dem Gipfel setzte sich Deutschland mit der Forderung nach Sparhaushalten durch. Die US-amerikanischen Ökonomen hatten hingegen weitere Konjunkturprogramme favorisiert.

In einem Interview mit der wirtschaftsorientierten deutschen Tageszeitung „Handelsblatt“ wies Krugman eindringlich auf die Konsequenzen der Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) hin: „Wenn der Euro auf eine Parität zum Dollar fällt, werden sich die Europäer noch wundern, welche Forderungen aus dem US-Kongress kommen. Und ich würde das unterstützen.“ Vor allem die deutsche Haltung wurde von Krugman scharf kritisiert. „In normalen Zeiten hat die deutsche Stabilitätskultur etwas

für sich, aber wir leben nicht in normalen Zeiten. Wenn die Deutschen 80 Milliarden weniger ausgeben, spürt man das auch in den Nachbarländern. Der Konsolidierungskurs Deutschlands drückt nicht nur im eigenen Land die Konjunktur, er bremst auch in anderen Ländern das Wachstum.“ Für den US-Ökonom gilt seither Bundesbank-Präsident Axel Weber mit seiner Angst vor einer Inflation als Hauptfeind einer Erholung der Weltkonjunktur. Krugman ermahnte die EZB, die Wirtschaft auch weiterhin mit billigem Geld zu versorgen. Das wäre nicht nur der Konjunktur förderlich, sondern würde zugleich die Deflationsgefahr bekämpfen.

So gesehen dürfte sich Krugman gefreut haben, als die EZB in der vergangenen Woche ankündigte, den Leitzins bis Mitte 2011 weiterhin bei 1,0 Prozent zu halten. Dieser historische Tiefstand, der es den Banken ermöglicht, zu sehr günstigen Konditionen Kredite bei der Notenbank aufzunehmen und diese relativ billig in den Wirtschaftskreislauf zu bringen, war im Mai 2009 eingeführt worden, um die Kreditvergabe zu forcieren und damit das Wirtschaftswachstum zu beschleunigen. Zumindest teilweise hatte die EZB damit die damals allseits beklagte „Kreditklemme“ bekämpfen können.

Die Entscheidung - obwohl sie schon vorher an die Öffentlichkeit gelangte - kommt insofern überraschend, als EZB-Präsident Jean-Claude Trichet bereits bei der letzten Verlän-

gerung des niedrigen Zinssatzes im Dezember 2009 angekündigt hatte, dies voraussichtlich letztmalig zu tun. „Die verbesserten Bedingungen an den Finanzmärkten haben gezeigt, dass nicht mehr alle unsere Liquiditätsmaßnahmen im gleichen Maße gebraucht werden wie früher.“ Überraschend ist die Entscheidung der EZB vor allem, weil Trichet zum damaligen Zeitpunkt lediglich von einem Wirtschaftswachstum von 0,8 Prozent ausging. Mittlerweile wird es von der EZB auf mehr als 1,2 Prozent taxiert. Die schlechte Konjunktur im Süden Europas und die großen Ungleichgewichte innerhalb des Euro-Raumes haben aus Sicht der Notenbank offenbar keine Rückkehr zu den regulären Zinssätzen zugelassen.

## Aktive Konjunkturförderung lehnt die EZB derzeit rigoros ab.

Insofern kann diese Verlängerung als Symbol für die in der Krise keynesianisch orientierten Geldpolitik der EZB gelten, die mehr Geld in den Wirtschaftskreislauf bringen will. Die häufig des Monetarismus gescholtene EZB wird diesem Ruf erneut nicht gerecht, wie es schon bei den Griechenlandhilfen der Fall war. Denn der Ausgangspunkt der wirtschaftsliberalen Theorien von Friedrich August von Hayek, der als Opponent von John

Maynard Keynes gilt, oder Knut Wicksells, eines Vertreters der neoklassischen schwedischen Schule, war die strenge Regulierung der Geldmenge. Gemäß ihrer Theorien müssten sinkende Zinsen zu Überinvestitionen, sinkender Produktivität der Investitionen, Inflation und letztlich zur Verlängerung der Krise durch die Vertagung des Reinigungsprozesses und zur Entstehung neuer Blasen führen. Eine monetaristische Notenbank hätte also den Zinssatz stabil hoch halten müssen. Bei den geldpolitischen Antipoden Krugmans hielt sich die Begeisterung über die Entscheidung der EZB dementsprechend in Grenzen. Für den konservativen Leipziger Wirtschaftswissenschaftler Gunther Schnabl bewegt sich die EU durch die Verlängerung des Niedrigzinssatzes gar in „einer langen Schleife von Euphorien, Krisen und monetären Rettungsaktionen, die uns unweigerlich in eine Welt von Inflation und bescheidenem Wachstum führt“, wie er in der „Neuen Züricher Zeitung“ prophezeite.

Immerhin befindet sich die EZB dabei auf den ersten Blick in bester Gesellschaft. Denn der Leitzins hat international überall absolute Tiefstände erreicht. In Japan und den USA, den neben der EU leistungsfähigsten Volkswirtschaften der Welt, beträgt er nahezu null Prozent und auch in der Schweiz oder Großbritannien liegt er nur unwesentlich höher. Berücksichtigt man, dass der Leitzins in den USA beispielsweise 1980 noch 18 Pro-

Nomen est omen?  
Das „Eurodenkmal“ vor der  
Europäischen Zentralbank  
in Frankfurt am Main.



FOTO: EISENRAH/FLICKR

zent betrug, ist das eine spektakuläre Entwicklung.

Auf den zweiten Blick offenbaren sich jedoch große Differenzen zwischen der Geldpolitik der EZB und derjenigen, die von der Fed betrieben wird. Während die amerikanische Notenbank auch über die Leitzinspolitik hinaus aktive Konjunkturförderung betreibt, lehnt die EZB dies derzeit rigoros ab. Vor allem die amerikanischen Programme des „quantitative easing“, der Aufkauf von Staatspapieren, Unternehmensanleihen oder Aktien durch die Notenbank, haben die Fed insgesamt zwei Billionen US-Dollar gekostet. Auf dem jährlichen Treffen der Zentralbanker in Jackson Hole warb Bernanke unter seinen Kollegen eifrig für die Ausdehnung von haushaltspolitischen Maßnahmen zur Krisenbekämpfung. Anders als die europäischen Kollegen glaubten, gebe es „im gegenwärtigen Umfeld keinen oder kaum einen potenziellen Konflikt zwischen dem Ziel der Wachstums- und Beschäftigungsförderung und dem der Wahrung der Preisstabilität.“

Das sieht man in Europa derzeit völlig anders. Bei einem Treffen der Zentralbanken des Euro-Raumes beharrte Trichet darauf, dass „eine glaubwürdige, mittelfristige Orientierung zur Preisstabilität (...) der beste Beitrag zum nachhaltigen stabilen Wachstum“ sei, den Zentralbanken leisten könnten. Der EZB-Präsident folgt damit der deutschen Bundesbank, deren Präsident Axel Weber

sich vor allem in den Diskussionen über den Stabilitätspakt regelmäßig für eine restriktive Stabilitätspolitik in Europa ausspricht. Hier liegt derzeit der eigentliche Schwerpunkt der EZB-Politik. Bereits in einem Bericht, der im Juli erschien, also nach den eigentlich unzulässigen Hilfen für Griechenland, wurde ein Konzept entworfen, das die Haushaltspolitik in den Vordergrund stellte. Zwar wiesen die bisher vorliegenden Daten darauf hin, so heißt es dort, dass sich die Konjunkturmaßnahmen in den Krisen Jahren 2008 und 2009 „weitgehend positiv auf das Wirtschaftswachstum ausgewirkt haben“, allerdings seien die Schulden besorgniserregend. Die Mahnung der Ökonomen war unmissverständlich: „Dieser Trend kann auf längere Sicht eindeutig nicht fortgesetzt werden und untergräbt das Vertrauen in die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.“ Das Ziel sei die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, um deren Defizitquote unter die zulässige Höchstgrenze von 3,0 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zu drücken. Dass dies mit harschen sozialen Einschnitten nach Art des deutschen Sparprogramms einhergehen müsse, daraus machen die Experten der EZB keinen Hehl.

Zumindest kurzfristig ist die Anwendung der aus verschiedenen theoretischen Schulen entlehnten Werkzeuge der Europäischen Zentralbank weniger widersprüchlich als sie erscheint. Solange keine übermäßige Inflation droht, kann der geringe Leit-

zinssatz sogar hilfreich bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wirken. Denn die niedrigen Zinssätze minimieren auch die Schulden bei neu auszugebenden Staatsanleihen. In Japan etwa, wo der Nullzinssatz schon seit Jahren existiert, werden die Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit nur noch mit 1,5 Prozent verzinst, was die Staatsverschuldung erheblich reduziert hat.

Dass dies allerdings auch in den angeschlagenen Wirtschaftsräumen der EU möglich ist, muss bezweifelt werden. So wurden trotz des geringen Leitzinses jüngst die Risikoprämien für portugiesische und irische Staatsanleihen so stark angehoben, dass die Zinssätze um weit über drei Prozent über diejenigen für Bundesanleihen liegen. Auch die Inflation könnte in Europa „in zwei, drei Jahren spürbar ansteigen“, wie Clemens Fuest, Leiter des wissenschaftlichen Beirats des deutschen Finanzministeriums, und Michael Hüther, Direktor des Instituts der Deutschen Wirtschaft, zuletzt unabhängig voneinander prognostizierten. Angesichts der weiter existierenden Verwertungsschwierigkeiten des Kapitals und fortbestehender Überkapazitäten in fast allen Wirtschaftsbereichen könnte dieses Szenario entgegen Paul Krugmans Erwartungen allerdings weniger als Motor neuen Wirtschaftswachstums denn als zusätzliches Krisenmoment erweisen. Sollte die verzweifelte Geldpolitik der EZB scheitern, könnte sie sich immerhin an den Überlegungen des

schillernden marxistischen Finanzanalysten Günter Reimann orientieren. Anfang der Neunzigerjahre hatte er in seinem Buch „Die Ohnmacht der Mächtigen“ das Szenario dauerhafter Stagnation trotz Inflation antizipiert und als letzten Ausweg eine „internationale Goldwährung“ vorgeschlagen, mit der die „Überlebenskraft des Kapitalismus zeitweise wieder hergestellt“ werden könne. Eine lange Lebensdauer gab er dieser Stabilisierung allerdings nicht. Nach einer Generation sei auch diese Kraft erschöpft.

Axel Berger ist freier Autor und arbeitet unter anderem für die in Berlin erscheinende Wochenzeitung Jungle World.

Nächste Woche:

### Ruhig gestellt!

Werden Psychopharmaka in einigen europäischen Nachbarstaaten nur als ultima ratio eingesetzt, so ist die Hemmschwelle in Luxemburg, alten Menschen starke Beruhigungsmittel zu verabreichen, offenbar niedriger ...