



Editorial

Die europäische Schulden- und Vertrauenskrise lähmt nicht nur die Wirtschaft im Euroraum, sondern beeinträchtigt auch weltweit die wirtschaftliche Entwicklung. Dies zeigt sich unter anderem in einer Abschwächung des Welthandels. Das makroökonomische Umfeld Deutschlands stellt sich somit ungünstiger dar als noch im Frühjahr dieses Jahres. Die einschlägigen Frühindikatoren deuten mehrheitlich darauf hin, dass sich die Konjunktur im kommenden Winterhalbjahr merklich verlangsamen wird. Auch weil die deutsche Wirtschaft nach wie vor sehr exportorientiert ist, hängt die weitere hiesige wirtschaftliche Entwicklung entscheidend davon ab, ob die europäische Krise gelöst werden kann. Aus institutioneller Sicht spricht im Moment wenig dafür. Ganz im Gegenteil: Die Europäische Zentralbank sieht sich genötigt, ihr Mandat bis an die Grenzen zu strapazieren und die Staaten mit Schuldenproblemen durch den Aufkauf von kurzfristigen Staatsanleihen offen zu subventionieren. Langfristig wird die Lage dadurch nicht besser. Das institutionelle Problem, dass es keine transparenten und glaubwürdigen Regeln für eine nachhaltige Finanzpolitik im Euroraum gibt, wird nicht gelöst. Es ist keine geldpolitische Aufgabe, die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzierung zu gewährleisten. Die historische Erfahrung zeigt, dass eine solche Verquickung der Verantwortlichkeiten in aller Regel über kurz oder lang zu einem Verlust der makroökonomischen Stabilität führt, weil öffentliche Defizite mit der Notenpresse finanziert werden.

Aber was ist die relevante Alternative? Gegenwärtig ist die Gefahr groß, dass die Zweifel am Fortbestand des Euro über Abwertungserwartungen die Zinsen für spanische und italienische Staatstitel in die Höhe treiben, was die Schuldentragfähigkeit in den betroffenen Ländern weiter mindert. Denn außer der EZB ist noch kein „Käufer der letzten Instanz“ für Staatsanleihen der Länder des Euroraums verfügbar. Zeit, einen solchen zu schaffen, wäre seit dem ersten Hilfsprogramm für Griechenland im Jahr 2010 gewesen. Aber die Wirtschaftspolitik präferiert es gegenwärtig, auf wiederholten Krisengipfeln zu diskutieren, anstatt mit Taten Vertrauen in die Währungsstabilität zu schaffen. Vorschläge dafür liegen auf dem Tisch, beispielsweise vom deutschen Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Die Verantwortung für die langfristig und institutionell sicher unvorteilhaften Anleihekäufe durch die Notenbank bei der EZB selbst zu sehen, greift zu kurz. Sie schafft mit ihrer Vorgehensweise zusätzlichen zeitlichen Spielraum für die Wirtschaftspolitik. Der Preis dafür sind heftige Kratzer an der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik. Das ist ein so hoher Preis, dass die Übernahme weiterer Risiken durch die finanzstärkeren Länder mit hoher Wahrscheinlichkeit die wirtschaftlichere Alternative wäre.

*Oliver Holtemöller
Leiter der Abteilung Makroökonomik*