

Der Internationale Währungsfonds hat die Reaktion der Märkte unterschätzt

Börsen-Zeitung, 11.6.2010

Der starke Anstieg der öffentlichen Verschuldung in den Industrieländern ist wohl eines der bezeichnendsten und beunruhigendsten Merkmale der derzeitigen globalen Wirtschaftslage. Der Beginn der Finanzkrise ging einher mit Rufen führender Ökonomen wie Paul Krugman und Larry Summers nach steuerlichen Anreizen als Antwort auf die Nachfrageschrumpfung. Es war äußerst wichtig, nicht noch einmal die Fehler zu begehen, die während der Weltwirtschaftskrise (Great Depression) gemacht wurden, als die Behörden versuchten, den Haushalt auszugleichen, und es dabei versäumten, die Geldpolitik in dem Maße zu lockern, wie es notwendig gewesen wäre, um die Binnennachfrage neu zu beleben.

Bei steuerlichen Anreizen inmitten einer Krise entsteht das Problem, dass die Behörden den goldenen Mittelweg zwischen der Optimierung der durch steigende Ausgaben entstehenden Vorteile und dem Risiko finden müssen, weil zu starke Anreize das Vertrauen der Investoren untergraben könnten, da der Anstieg der öffentlichen Schulden möglicherweise als untragbar empfunden wird. Dieser schwierige Balanceakt ist vor allem in den Ländern von Bedeutung, die bereits einen hohen öffentlichen Schuldenberg aufweisen und in denen die Stimmung unter den Investoren leichter zu kippen droht.

Wenn Investoren anfangen, die Zahlungsfähigkeit der Regierung in Frage zu stellen, kann das, was als

Maßnahme zur Erleichterung der Anpassung gedacht war, bis das Vertrauen der Investoren und Verbraucher wiederhergestellt ist und sich die wirtschaftlichen Wachstumsaussichten verbessert haben, schnell zu einem Teufelskreis werden: Die zu-



Augusto López-Claros

Professor an der European Business School, Oestrich-Winkel, Ex-Chefökonom des World Economic Forum

nehmenden Kosten der Verschuldung steigen zusehends ins Unermessliche, das Vertrauen wird untergraben und die wirtschaftliche Erholung ist noch in weiter Ferne. Genau das passierte zu Beginn des Jahres in Griechenland. Und weil die Region hochintegriert ist und zudem die Gemeinschaftswährung Euro gilt, führte die Krise in Griechenland zu ähnlichen „Symptomen“ in Portugal und Spanien; Länder, in denen die Behörden bereits mit der Umsetzung ihres eigenen Konjunkturprogramms begonnen hatten.

Meiner Meinung nach spielte der IWF dabei eine etwas unglückliche Rolle in der von der Finanzkrise herbeigeführten Unsicherheit in der Eurozone. Der geschäftsführende Direktor des Fonds, Dominique Strauss-

Kahn, verzichtete auf die traditionelle Rolle des Fonds als Hüter stabiler öffentlicher Finanzen seiner Mitgliedstaaten und unterstützte Länder wie Griechenland, Portugal und Spanien sogar noch bei ihren massiven finanzpolitischen Lockerungen. Hierbei handelt es sich aber um Staaten, in denen steuerliche Anreize ohnehin häufig mit einer ordentlichen Portion Populismus und ineffizienten Ausgaben einhergehen. Der IWF unterschätzte dabei aber die Reaktion der Märkte auf zweistellige Haushaltsdefizite in jenen Ländern. Seine Verantwortung für das darauffolgende Chaos wird keinesfalls durch seine finanzielle Beteiligung am anschließenden Rettungspaket gemindert, das gemeinsam mit der EU für Griechenland geschnürt wurde.

Versäumte Reformen

Das Problem hoher öffentlicher Verschuldung besteht darin, dass diese den Regierungen ein schreckliches Dilemma beschert: Knappe öffentliche Mittel, die für Bildung, das Gesundheitswesen oder zur Verbesserung der Infrastruktur der Länder eingesetzt werden könnten, – allesamt Bereiche, die der Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit dienen – müssen mehr und mehr zur Bedienung der Schulden aufgewendet werden. Die wichtigsten wirtschaftspolitischen Ziele werden unterminiert. Anstatt sich über Reformen zur Steigerung der Produktivität Gedanken zu machen, sind die Regierungen zunehmend damit beschäf-

tigt, die Märkte bei Laune zu halten und darauf zu achten, dass die Schuldenüberwälzung behutsam vonstatten geht – tagtägliches Finanzmanagement eben.

Nachdem man Spanien ein erhöhtes Defizit im Jahr 2009 von 11,2% des BIP gestattet hatte (ein Rekorddefizit in der Geschichte des Landes), verhandelt die Regierung nun nach dem Vertrauensverlust seitens der Investoren über ein Anpassungspaket bestehend aus Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen. Diese politische Wendung um 180° hat nicht nur zu sozialen und politischen Spannungen geführt und zu Misstrauen gegenüber der Regierung, sondern hat auch die Aufmerksamkeit von dringenderen Reformen wie etwa für den Arbeitsmarkt abgelenkt. Eine ähnliche Situation finden wir mittlerweile in Griechenland, Portugal, Italien und dem Vereinigten Königreich vor.

Wie gut, dass 2009 nicht alle Länder auf den IWF hörten. Schweden zum Beispiel ist gleichermaßen in die Weltwirtschaft integriert wie jedes andere Land der Welt auch, aber es hatte 2009 lediglich ein winziges Haushaltsdefizit von 0,5% des BIP und konnte im Laufe der letzten zehn Jahre überwiegend Überschüsse verzeichnen. Die Behörden sind sich bewusst, dass die Demografie des Landes auf eine alternde Bevölkerung Schwedens hinweist. Wenn das Land in der Lage sein soll, die zukünftigen Renten und andere soziale Verpflichtungen zu finanzieren, muss es jetzt den Gürtel enger schnallen. Diese demografische Rea-

lität blieb auch trotz globaler Finanzkrise unverändert, was dazu führte, dass man der Krise eher mit Bedacht begegnete und nicht mit finanzpolitischen Lockerungen, die nicht zu verantworten sind. Andere europäische Länder wie Deutschland, Österreich, Finnland, Dänemark, Estland und Luxemburg ließen 2009 ebenfalls allesamt Vorsicht walten und erfreuen sich nun, was keine Überraschung ist, besserer Wachstumsaussichten für 2010/2011 als Griechenland und Spanien.

Mehr Koordinierung nötig

Einige Analysten haben über einen möglichen Untergang der Eurozone geschrieben und das Verschwinden des Euro mit etwaigen schwerwiegenden Folgen für die Weltwirtschaft an die Wand gemalt. Ich teile diesen Pessimismus nicht. Die 53-jährige Geschichte der EU ist von schweren Krisen geprägt, gefolgt von institutionellen Innovationen, welche die Union wieder gestärkt haben.

Die derzeitige Krise hat gezeigt, dass eine Einheitswährung nur möglich ist, wenn unter den Mitgliedstaaten eine wesentlich stärkere Koordinierung ihrer Finanzpolitik ermöglicht wird. Das bedeutet: Wenn Griechenland und Spanien weiterhin in der Eurozone bleiben wollen, werden sie künftig ein viel stärkeres Maß an Überwachung ihrer Staatshaushalte in Kauf nehmen und sicher auch mehrere Jahre einen konsequenten Sparkurs verfolgen müssen, um die verursachten Schäden

aus dem Jahr 2009 wieder gutzumachen. Beide Länder sind zudem in der Pflicht, strukturelle und institutionelle Reformen umzusetzen, damit sie im Fall von Schocks und künftigen Krisen weniger anfällig sind.

Weder die unmittelbare Zukunft des Euro noch die Geschwindigkeit der konjunkturellen Erholung, die sich meiner Ansicht nach in den kommenden Quartalen fortsetzen wird, sind es, die zurzeit Kopfzerbrechen bereiten. Die eigentliche Sorge besteht darin, dass die Reaktion auf die Krise 2008/2009 unseren zukünftigen Spielraum erheblich verkleinert hat. Bei einer zu erwartenden öffentlichen Verschuldung in den Industrienationen von über 100% des BIP werden wir bei künftigen Krisen weitaus weniger gerüstet sein, als das Ende 2008 der Fall war, als die Ausgabenschleusen geöffnet wurden und die Regierungen zur Rettung ihres Bankwesens nach dessen jahrzehntelanger Inkompetenz und Maßlosigkeit herbeieilten.

Pulver verschossen

Dass derartige Schritte möglich waren, liegt in nicht unerheblichem Maße daran, dass die Verschuldung, vor allem in den USA, nicht untragbar hoch war. Das kann man nun nicht mehr behaupten. Wir haben mittlerweile viel von unserem Pulver verschossen und können nur noch hoffen, dass künftige Störeinflüsse auf die Weltwirtschaft öffentliche Mittel nicht übermäßig strapazieren werden, da wir sie, zu unserem Leidwesen, nun nicht mehr haben.