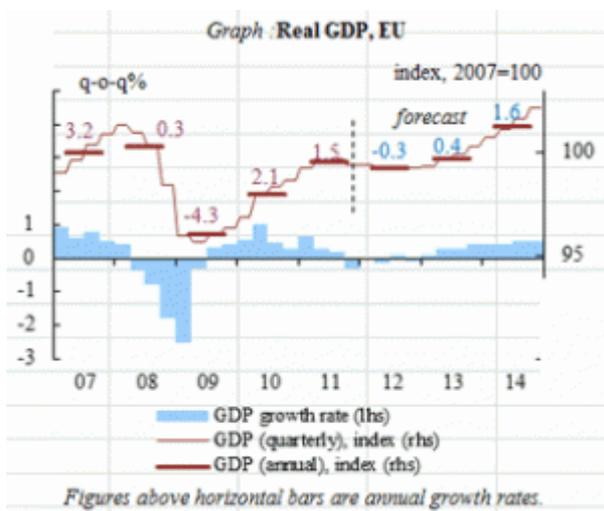


Eurozone: Von Feen und Multiplikatoren

Description

Die Europäische Kommission sieht in ihrem [Herbst-Forecast](#) voraus, dass Spaniens Defizit in 2013 auf 6% vom BIP kommt, statt auf 4,5% wie vereinbart. In 2014 werden 6,4% angenommen, das Ziel war mal 2,8%. Beim Wachstum geht Brüssel von minus 1,4% in 2012 aus, das soll auch 2013 so weitergehen. Hinsichtlich Frankreich wird ein Defizit von je 3,5% in 2013 und 2014 unterstellt (also jenseits der magischen 3%), das Wachstum soll in 2013 stagnieren. Auch Belgien wird die Defizitziele verfehlen, heißt es. Nach den Brüsseler Vorstellungen sollen alle PIIGS-Länder nach zwei kontraktiven Jahren in Folge 2014 wieder zu Wachstum zurückkehren.



So weit, so schlecht.

Es geht aber noch schlechter: Die wirtschaftliche Kontraktion in Ländern wie Spanien und Griechenland sei größer ausgefallen als erwartet, weil Panik in den Märkten für Staatsanleihen ausgebrochen sei, heißt es im Brüsseler Forecast. Das habe im Gegenzug zu einer Kreditklemme geführt, was wiederum private Investitionen gedrückt hat. Die Schlussfolgerung: Höhere Einsparungen (und nicht geringere) hätten zu mehr Vertrauen an den Märkten geführt und hätten so den Kapitalfluss erhalten.

Rehn, in Brüssel zuständig für die Budgetziele in der Eurozone, verteidigt den Fokus auf die Budget-Konsolidierung ausdrücklich. Zwar dürfte das kurzfristig Wachstum kosten, aber es würde langfristig Vertrauen der „Märkte“ zurückgewinnen mit sinkenden Zinsen und mehr Kapital.

Und während Rehn so spricht und die Austeritäts-zentrierten „Reformen“ verteidigt, hat er „kammheimlich“ die Ziele für die am stärksten verschuldeten Länder gelockert. Zweimal hat er in der Amtszeit von Rajoy die Ziele für Spanien angepasst, damit das Land langsamer konsolidieren kann. Erst im September gab er auch Portugal mehr zeitlichen Spielraum, bis das Land wieder unter die 3% BIP-Schuldenquote kommt. Zudem hat er sich früh festgelegt, Griechenland zwei Jahre mehr Zeit zu geben zum Erreichen der festgesetzten Bailout-Ziele. Darüber sollen die Eurozonen-Finanz-Minister am kommenden Montag abstimmen.

Die Divergenz zwischen Reden und Handeln erklärt Rehn so: „Wir fokussieren nicht nur die nominalen



Ziele, sondern legen besonderen Wert auf strukturelle Anstrengungen.“

Und dann sagte Rehn noch: „[Wir haben einen offenen und konstruktiven Gedankenaustausch mit dem IWF. Es ist wichtig, nicht nur auf die quantitativen Effekte zu schauen, sondern auch auf den Vertrauens-Effekt.](#)“ Damit nimmt er auf folgendes Bezug:

Der IWF hatte in seinem [World Economic Outlook](#) kürzlich die These aufgestellt, dass aktuell in hoch verschuldeten Ländern die Multiplikatoren, die die Auswirkungen staatlicher Budgetpolitik auf das BIP-Wachstum beschreiben, größer sind als gemeinhin angenommen. Für die Vergangenheit werden sie im Einklang mit der herrschenden Meinung bei rund 0,5 gesehen, in der jüngsten Staatsschuldenkrise werden sie aber eher zwischen 0,9 und 1,7 vermutet.

Damit wird erklärt, dass Änderungen staatlicher Einnahmen und Ausgaben einen sehr viel stärkeren Effekt als früher haben. Das scheint mir schon deswegen plausibel, weil die operativ-wirtschaftliche Rolle des Staates seit 2008 über all die Rettungsmaßnahmen für „notleidende“, „systemrelevante“ Banken und massive staatliche Anreizprogramme stark zugenommen hat.

Paul Krugman hat den Begriff „[confidence fairy](#)“, deutsch „Vertrauens-Fee“, geprägt. Damit wollte er überspitzt die seiner Meinung nach irrige Auffassung zum Ausdruck bringen, dass öffentliches Sparen über sinkende Zinsen das Vertrauen des privaten Sektors steigert und die folgende Kreditexpansion negative Effekte der staatlichen Budgetpolitik überkompensiert. Durch ultralockere Zinspolitik der Notenbanken ist der Zusammenhang zwischen niedrigen Zinsen und zunehmendem Vertrauen längst verloren gegangen. Und wenn diese Fee überhaupt mal existiert hat, dann ist sie durch exzessives staatliches Sparen längst verscheucht worden, wird in der [FT](#) vermutet.

Das aber ist eine Bestätigung für die Aussage, dass besagte Multiplikatoren über eins liegen und damit zeigen, dass staatliches Sparen in unseren (Schulden-)Tagen Wachstum kostet – je mehr über eins, umso mehr.

Zurück zu Herrn Rehn und seinen Kollegen in Brüssel und anderswo: Wenn diese irgendeine politische oder wirtschaftliche Wendung zu verkünden haben, verweisen sie ja fast zwanghaft stets auf die zu beruhigenden Märkte. Diese "Philosophie" ist mittlerweile dort so weit verinnerlicht worden, dass das „Vertrauen“ der Märkte für sie fast schon eine unabhängige Größe geworden ist, von der alles andere abhängt, insbesondere das Wirtschaftswachstum.

Vertrauen in einen Schuldner ist eine abhängige Größe: Es entsteht aufgrund der Überzeugung, dass dieser am Ende des Tages so produktiv sein wird, um auch temporär hohe Schulden vollständig bedienen zu können. Der Weg dahin führt nicht über irgendeinen, mit eiserner Gießkannen-Sparsamkeit erreichten Budgetsaldo, sondern über strukturelle Reformen und produktive Investitionen.

Es geht auch ganz einfach – die BIP-Defizit-Quote, Rechnen für Hauptschüler: Im Zähler steht das Budgetdefizit, im Nenner das BIP. Sinkt das Budgetdefizit, sinkt der Wert des Bruchs. So weit, so gut. Liegt der besagte BIP-Multiplikator über eins, sinkt der Nenner stärker als der Zähler. Das Resultat: Die Quote steigt – Ziel verfehlt, Vertrauen verspielt.