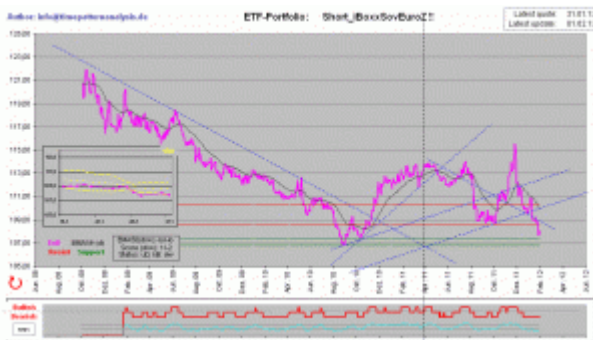


"Lehman-Brothers wird sich in Europa nicht wiederholen"

Description

Neuer Optimismus bei den Wirtschafts-Führern – auf dem World Economic Forum in Davos heißt es: „Lehman-Brothers wird sich in Europa nicht wiederholen.“ Die CDS-Spreads vieler europäischer Banken sinken, die Spreads europäischer Staatsanleihen ebenso, wie der Kursverlauf eines daran gekoppelten ETFs zeigt.



Haben also die Politiker in Brüssel und anderswo mit ihrem Anfang Dezember [vollmundig angekündigten und am Montag verabschiedeten Fiskalpaket](#) endlich etwas bewirkt? [Wie Daniel Gros, Direktor der Brüsseler "Centre for European Policy Studies", urteilt, eher nicht:](#) "Dieser ganze Fiskalpaket kommt mir wie ein Sturm im Wasserglas vor. Er schreibt nur fest, was schon zehnmal vereinbart wurde und schon im Stabilitätspakt steht. Deswegen wird dieser neue Schuldenpaket wohl nicht viel erreichen. Und die Schuldenbremse? Es ist jetzt nur noch davon die Rede, dass die Länder eine Schuldenbremse mit Verfassungsrang haben sollten. Aber wenn nicht, dann halt nicht."

Wer hat dann für neues Vertrauen gesorgt? Es war ein Italiener, der Italiener an der Spitze der EZB, Mario Draghi. Seit dem LTRO vor Weihnachten glauben immer mehr, dass das Risiko eines finanziellen Kollaps des Eurosystems ausgeschaltet ist. Und Beobachter sind sich einig: [Beim nächsten LTRO geht es richtig zur Sache.](#)

[Martin Wolf schreibt heute in der FT](#), die EZB hätte die Eurozone zwar vom Herzinfarkt gerettet, aber vor ihr liege eine lange Rehabilitations-Phase.

Mit ungewissem Ausgang. Die [Herabsetzung der Wachstumsprognosen z.B. durch den IWF](#) zeigt die Risiken. Das BIP der beiden größten Gefahrenherde in der Eurozone, Italien und Spanien, soll demnach deutlich schrumpfen, über alle Mitgliedsländer hinweg wird für 2012 eine leichte Rezession erwartet. Auch für andere Regionen auf der Welt hat der IWF seine Prognosen zurückgenommen und [die USA zeigen mit den neueren Makrodaten Wachstumsschwäche.](#)

Die Eurozonen-internen Probleme können durch Währungskurs-Anpassungen nicht erleichtert werden, die bei der EZB zentralisierte Geldpolitik kann nicht gezielt in den einzelnen Ländern steuern. [Diese Grundelemente der Eurozone](#) machen die Situation so gefährlich, dass z.B. ein Hong-Kong-Chinese in Davos mit den Worten zitiert wird: „Ich war noch nie so besorgt wie jetzt.“

Der weltweite Ruf nach größeren „Firewalls“ verhallt nicht – im Gegenteil. Hier meinen viele Beobachter angesichts des Schuldenbergs von 2,1 Bill. Euro bei den PIIGS sei die EFSF mit noch freien Mitteln von



etwa 250 Mrd. Euro und der für Juli geplante ESM im Volumen von 500 Mrd. Euro zu wenig. Von der Illusion, die EFSF mit Faktor vier hebeln zu können, mussten sich die Herrschaften in Brüssel schon kurz nach Aufkommen der Idee wieder verabschieden. 25% Sicherheit ist eben nicht genug in den Augen potenzieller Investoren. Wahrscheinlich würden im Moment 50% an Garantie benötigt, was einem Hebel von zwei entspräche und die EFSF erst auf 500 Mrd. Euro brächte – nicht genug.

Schwaches Wachstum, hohe Staatsverschuldung und dann noch die durch die Konstruktionsfehler der Eurozone bedingten Probleme – eine gefährliche Mixtur.

Hinzu kommen Fehldiagnosen der europäischen Politik, schreibt Wolf. Und daran könne auch die EZB nichts ändern. Deutschland als Kreditgeber ist gegen eine Transfer-Union und besteht rigide auf Haushalts-Disziplin. Der erste Punkt sei richtig, der zweite falsch. Mangelnde Haushalts-Disziplin war nicht einmal der Hauptgrund für die v.a. durch übermäßige private Verschuldung verursachte Krise. Und jetzt sei sie nicht das erste Mittel der Wahl, sondern würde genau wie die Sparpolitik von Reichskanzler Heinrich Brüning 1930-1932 in die Katastrophe führen.

Der Fiskalpakt negiert die Abhängigkeit der Nachfrage eines Eurozonen-Landes vom Angebot eines anderen und dementsprechend von den Leistungsbilanz-Ungleichgewichten. Italien und Spanien müssen wettbewerbsfähiger werden auf Kosten von Deutschland und z.B. den Niederlanden, schreibt Wolf. In Ländern, die von einer Finanzkrise betroffen sind, muss der private Sektor hohe strukturelle Überschüsse im privaten Sektor generieren, um seine Schulden abzubauen. Dann aber kann der Staat sein Defizit nur über einen Leistungsbilanzüberschuss reduzieren, schreibt Wolf.

Er hat recht, wenn es um langfristige Perspektiven geht. Aber, ein wenig spitzfindig: Es kommt letztlich auf die Zahlungsbilanz an, die Leistungs- und Kapitalbilanz zusammenfasst. [Der Ausgleich, die „Finanzierung“ des Leistungsbilanzdefizits der PIIGS, geschieht aktuell über Target2](#) – und damit genau in Form einer Transfer-Union. Womit wir vom Status quo her bereits genau da sind, wo auch Wolf nicht hin will.

Deutschland müsste die Zusammenhänge zwischen Leistungsbilanz und Defizit-(Reduzierung) eigentlich gut kennen, schreibt Wolf weiter. Denn das genau praktiziert dieses Land. Der Leistungsbilanzüberschuss des einen Landes ist aber das Defizit des anderen. Also müssen die Überschussländer in der Eurozone eben „nachgeben“, sprich die Wettbewerbsfähigkeiten müssen verschoben werden. Höhere Firewalls schaffen da zwar Zeit und halten den Rücken frei, wenn die Zeit aber nicht genutzt wird, verhindern sie das Desaster nicht. Und Sparen sei richtig, aber nur selektiv.

Ich will hinzufügen: Erschwerend kommt die enge wirtschaftliche Verflechtung der Eurozone hinzu; außerdem expandiert das globale Wirtschaftsumfeld auch nicht gerade üppig, so dass wenig neue Nachfrage außerhalb Europas entsteht, die die Probleme hier etwas entschärfen könnte.

Zum Sparthema sei ergänzt: Sparen in dem Sinne, Ressourcen freizusetzen, um sie anderweitig profitabler verwenden zu können. Und da fällt mir gerade zur Staatsbürokratie sehr viel ein. War Frau Merkel nicht angetreten, selbige abzubauen?

Und zum Thema "Wettbewerbsfähigkeit" wäre anzumerken, dass ein Abbau der Ungleichgewichte in der Eurozone gerade durch die gemeinsame Währung besonders schwer fällt.

Und damit lande ich wieder (und wieder) beim Thema der Aufspaltung der Eurozone in eine Nord- und in eine Südschiene. Darin sehe ich den einzig sinnvollen Weg.