



Optimismus mit der Brechstange

Description

Verdächtig oft wird in der letzten Zeit die Eurokrise für beendet erklärt. Zuletzt geschehen am Drei-Königs-Tag. Da hat der Chef der EU-Kommission, Barroso, das Ende der Eurokrise ausgerufen – endgültig und unwiderruflich. Die Investoren hätten nun verstanden, dass es die europäischen Führer ernst meinten, alles zum Schutz des Euro tun zu wollen. Zudem habe die EU-Kommission wirkungsvolle Konzepte entwickelt, um die verbliebenen marginalen Probleme in der Eurozone zu lösen, sagte er.

Van Rompuy, Präsident des Europäischen Rats, hatte vor Weihnachten den Beginn eines hundertjährigen Friedens angekündigt. Auch Finanzminister Schäuble gab sich zu Weihnachten zuversichtlich, dass sich die Eurokrise 2013 entschärfen wird. Die Lage sei besser als gedacht. Länder wie Griechenland hätten inzwischen erkannt, dass sie die Krise nur mit harten Reformen überwinden könnten.

Etwas bescheidender hatte es Mitte Dezember der Chef des Euro-Rettungsschirms ESM angehen lassen, als er ein Ende der Euro-Krise in zwei bis drei Jahren für möglich hielt. Gut die Hälfte der Arbeit sei getan, sagte Regling damals. In zwei oder drei Jahren läge das Haushaltsdefizit aller Euro-Länder unter drei Prozent ihres Bruttoinlandsprodukts.

Zu der durch und durch viel versprechenden Lage trug natürlich auch bei, dass die [politischen Führer in den USA einen \(faulen\) Kompromiss zum Umschiffen der „fiscal cliff“ erzielen konnten](#).

Da konnte [auch das Basel-III-Komitee nicht zurückstehen](#) mit einem eigenen Beitrag zum Optimismus, indem die Liquiditätsanforderungen (LCR) für den Fall einer erneuten Finanzkrise nun so weit reduziert wurden, dass diese schon heute von vielen Instituten erfüllt werden. Das entlastet v.a. die Banken der Eurozone, die mit den ursprünglichen Regeln einen zusätzlichen Kapitalbedarf von über einer Billion Euro gehabt hätten – rund zwei Drittel der insgesamt 1,8 Bill. Euro an weltweit erforderlichen hochliquiden Anlagen.

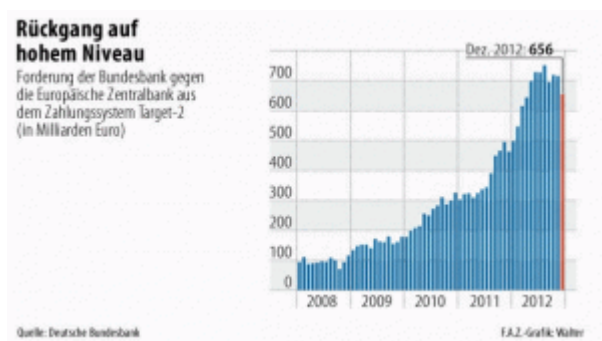
Und weiter geht es mit den guten Nachrichten: Der IWF räumt in einem aktuellen Arbeitspapier der IWF-Experten Blanchard und Leigh ein, Rechenfehler hätten zu überzogenen Sparprogrammen geführt. Das hätte dazu beigetragen, dass die wirtschaftliche Entwicklung in den betroffenen Ländern deutlich hinter den Erwartungen des IWF zurückgeblieben ist. Die negativen Folgen der Sparpolitik für die europäischen Volkswirtschaften waren nicht korrekt vorhergesehen worden. Inzwischen verstehe der IWF die Zusammenhänge besser.

Eine [solche Erkenntnis hatte sich schon im Herbst angekündigt](#), als im Rahmen des World Economic Outlook des IWF die These aufgestellt wurde, in den hoch verschuldeten Ländern seien 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.

In dasselbe Horn stieß indirekt auch Barroso, als er vor zwei Tagen einräumte, dass sich sein Heimatland Portugal in einer „sozialen Notlage“ befindet. Die EU-Kommission sei bereit, einige Veränderungen an ihren Programmen vorzunehmen „um die sozialen Kosten zu minimieren“, sagte er.

Ja, und dann sind da noch die Target2-Salden. Die deutschen Forderungen hieraus sind im Dezember von

auf 656 Mrd. Euro gesunken (nach 715 Mrd. Euro im November) und liegen nun knapp 100 Mrd Euro unter dem im Herbst erreichten Höchstwert.



In den vergangenen zwei Jahren war der Target2-Saldo scharf angestiegen, als die Leistungsbilanzdefizite der Krisenländer und die Kapitalflucht aus diesen Ländern immer weniger durch private Kreditgeber finanziert wurden. Auch die Hilfskredite der europäischen Partnerländer und des IWF reichten nicht zur Finanzierung der Abflüsse und so wurde die Last über das Target-System zu den Notenbanken der finanzstarken Länder verschoben. Dieser Prozess könnte sich nun umkehren, hoffen Beobachter.

So [sieht es auch Jörg Krämer, Chefvolkswirt der CoBa](#). Er verweist darauf, dass die über das Target-System für Italien und Spanien aufgelaufenen Verbindlichkeiten schon im Oktober und November deutlich gefallen sind. Ab September habe es erstmals seit Anfang des Jahres 2011 wieder Rückflüsse privaten Kapitals in die Krisenländer gegeben, sagt er.

Für ihn ist die EZB-Politik zwar falsch, alles zu tun, um den Euro zu retten – insbesondere durch potentiell unbegrenzte Anleihekäufe zugunsten der finanzschwachen Euroländer. Sie setze falsche Anreize. „Aber sie wirkt.“

Hans-Werner Sinn, der „Erfinder“ der Target2-Problematik sagt, das fundamentale Problem bestehe auch nach den rückläufigen Salden fort. Das EZB-OMT-Programm und die Bankenunion hätten zu einer Erholung des Interbanken-Marktes geführt, die es den Banken in der Peripherie erlaubt, sich wieder stärker auf den Finanzmärkten zu finanzieren. Das drücke die Target-Forderungen, bedeute aber, dass die Eurozone in eine Schuldenunion schliddert.

Nur eine macht nicht mit bei dem Optimismus: Gestern erklärt IWF-Lagarde, die Krise sei alles andere als ausgestanden. Zum einen sei die US-Schuldenkrise nicht nachhaltig gelöst. Zudem bremsten die hochverschuldeten EU-Krisenländer das Wirtschaftswachstum in Europa. Und das könnte zusammen mit der weiter drohenden US-Schuldenkrise zu einem gefährlichen Teufelskreis führen.

Sollten wir etwa daran zweifeln, dass die EU-Kommission wirkungsvolle Konzepte entwickelt hat, um, wie Barroso sagte, die paar verbleibenden marginalen Probleme in der Eurozone zu lösen?

Ich meine, ja.

Hier soll mit System zu Jahresbeginn eine Optimismus-Welle losgetreten werden. Damit spitzt sich die Situation zu. Entweder es wird entsprechend der hoch gezüchteten Erwartungen „geliefert“ oder es folgt alsbald der Katzenjammer.



In unserem rosigen Gemälde fehlt bislang die Fed. [Die hatte zuletzt angedeutet, die Liquiditätsflut könnte allmählich abebben](#). Das kann negativ interpretiert werden („Drogenentzug“, „der Fed geht das Pulver aus“), man kann es aber auch als Beitrag zum allgemeinen Optimismus sehen: Die Fed möchte die Wirtschaftssubjekte an selbsttragende Aufschwungkkräfte glauben lassen.

Nachträge:

(9.1.13) Die Summe der von europäischen Banken zwischen Oktober 2008 und Ende Dezember 2011 in Anspruch genommenen Unterstützung der Mitgliedsstaaten beläuft sich auf 1,6 Bill. Euro, der größte Teil davon als staatliche Garantien für Interbankenkredite. Sind das die "wirkungsvollen Konzepte" des Herrn Barroso?

(10.1.13) "...lassen Sie uns eines nicht vergessen. Wir sprechen viel über Ansteckung, wenn die Dinge schlecht laufen, aber ich glaube, es gibt auch Ansteckung, positive Ansteckung, wenn sich Dinge gut entwickeln. Und ich denke, das ist jetzt der Fall. Es gibt positive Ansteckung." – [Mario Draghi, EZB-Präsident](#).