

# Nach der Hybris die Fehler

Ashoka Mody beklagt Hinhaltetaktik und halbherzige Maßnahmen in der Euro-Zone.

**L**iegt die anhaltende Misere der Euro-Zone an den grundlegenden Mängeln bei ihrer Gründung, oder haben die Politiker nicht angemessen auf die Krise reagiert? Die Mitglieder der Euro-Zone haben ihre eigene Geldpolitik aufgegeben, aber die politische Willenskraft der Gründungsäter war nicht stark genug, um zur gegenseitigen Unterstützung auf gemeinsamen Ressourcen zu bestehen.

Zu diesem Mangel kommt eine Politik ohne klare Ziele, des Hinhaltens und der Halbherzigkeiten. Beides, die unvollständige Währungsunion und die ständigen politischen Fehlentscheidungen, hat ein und denselben Grund.

Mit Ausnahme des im Juli 2012 gemachten Versprechens, in Not geratene Staaten durch kurzfristigen Ankauf von Staatsanleihen (Outright Monetary Transactions) zu stützen, hat die EZB es nicht geschafft, Vertrauen aufzubauen. Seit Ende 2013 hat sie deflationäre Tendenzen nicht aktiv bekämpft, sondern nur auf sie reagiert. EZB-Präsident Draghi verspricht schüchtern weitere Maßnahmen, falls „diese erforderlich sind“ oder falls die niedrige Inflation „anhält“ oder „zu lange währt“.

Zentralbanker mögen wohl diese Art von Uneindeutigkeiten - die Märkte hingegen halten die Maßnahmen für „zu wenig und zu spät“. So schrieb das „Wall Street Journal“ kürzlich, die Aktienmärkte „gerieten ins Wanken, weil die Europäische Zentralbank ein Paket von Stimulierungsmaßnahmen präsentierte, das den Erwartungen zahlreicher Investoren nicht gerecht wurde“. Die außergewöhnlich niedrige Inflation hält an, und die Glaubwürdigkeit der EZB wird weiter beschädigt.

Die Sparpolitik hat die Wirtschaft des Euro-Bereichs in den Jahren 2011 bis 2013 schrumpfen lassen. Aber die reine Lehre streitet immer noch ab, dass die Senkung der öffentlichen Ausgaben das Wachstum



PR [M]

dämpft, und zwar umso mehr, je schwächer die Wirtschaft ist. Nachdem sie fünf Jahre lang unter drastischer Sparpolitik gelitten hatten, haben die griechischen Wähler dafür gestimmt, dies zu beenden. Aber die Gläubiger bestehen auf weiterer Konsolidierung. Und obwohl deren Vorschläge auf einen Rückgang des griechischen BIP von etwa sieben Prozentpunkten hinauslaufen, sagen die Gläubiger eine wunderbare Rückkehr des Wachstums voraus.

Die Kosten des langen Zögerns, sich mit kleinen und mittelgroßen Banken, die in Schwierigkeiten geraten sind, zu befassen, zeigen sich nun: Die italienischen Behörden haben mit vier Regionalbanken in Schieflage gerade eine erste Ahnung von den Minenfeldern bekommen, die sich in ihrem Bankensystem verbergen. Und die Lage wird sich verschlimmern, wenn unangenehme Entscheidungen nicht gefällt oder verschoben werden.

Zu Beginn des Jahres hat die Produktion der Euro-Zone endlich wieder das Niveau von 2007 erreicht. Die Inflation hat sich unterhalb des von der EZB angestrebten Ziels von zwei Prozent eingependelt. Und es gibt hoffnungsvolle Anzeichen, dass die Ausgaben der privaten Haushalte steigen. Aber das sind nur erste Lebenszeichen nach einer langen Starre, bedingt durch strikte Sparpolitik, und es ist nicht wahrscheinlich, dass sie von Dauer sind.

Wir wissen, dass das Wachstum in Europa eng an das Wachstum der Weltwirtschaft gekoppelt ist. Und wenn die ihre Krise nicht überwindet - und der Aufschwung wird schwach bleiben, solange China damit kämpft, ein neues Gleichgewicht zu finden -, werden die Wachstumsraten und die Inflation in der Euro-Zone wohl niedrig bleiben.

Ist das Grundproblem die unvollständige Währungsunion oder die fehlgeleitete Politik? Die Antwort ist, dass dieselben nationalen Interessen und Ideologien, die zur Unvollständigkeit der Währungsunion geführt haben, nun auch für die Verzögerungen und die Unfähigkeit zum Lernen verantwortlich sind. Die Union wird durch erzwungenes Gruppendenken zusammengehalten, welches die Tatsachen ignoriert und nicht zur Kritik ermuntert. Dieses Gruppendenken hat den Euro geschaffen, obwohl dessen Mängel offensichtlich waren. Die fehlerhafte Politik ist Folge dieser ursprünglichen Hybris, weil sie das Risiko, die Rechnung anderer Regierungen begleichen zu müssen, nicht eingehen kann.

Nun wenden sich Frankreich, Spanien und Italien gegen die Sparauflagen und wollen in ihrem jeweiligen Interesse mit eigenen wirtschaftlichen Anreizen gegen das Gruppendenken rebellieren. Das wäre gut für die Rebellen und ein Hoffnungsschimmer für den Euro.

Der Autor ist Gastprofessor an der US-Eliteuniversität Princeton.  
gastautor@handelsblatt.com

ANZEIGE

**Lassen Sie Professor Rürup für sich arbeiten.**

Stellen Sie sich vor, Ihre nächste Studie wäre von Bert Rürup konzipiert und von erfahrenen Handelsblatt-Experten recherchiert und geschrieben worden. Damit das keine Illusion bleibt: Handelsblatt Research Institute. Vorsprung durch Wissen.

→ Informationen unter 0211 8871100 oder [info@handelsblatt-research.com](mailto:info@handelsblatt-research.com)

Handelsblatt RESEARCH INSTITUTE  
Vorsprung durch Wissen.

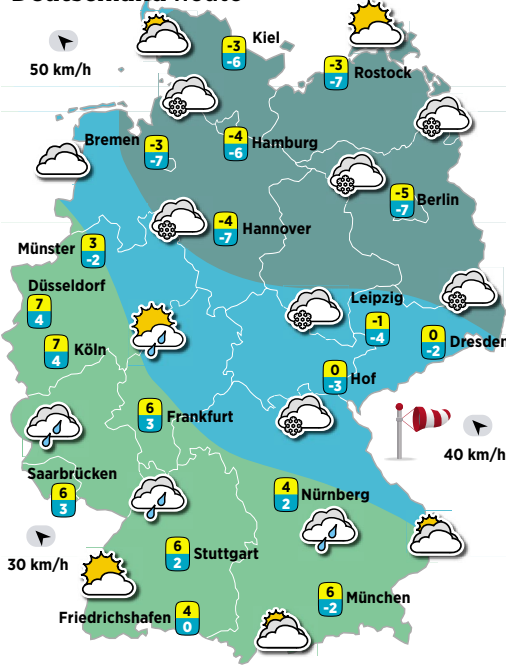
## BUSINESS-WETTER 06.01.

**HEUTE:** Dichte Wolken und verbreitet Niederschlag.

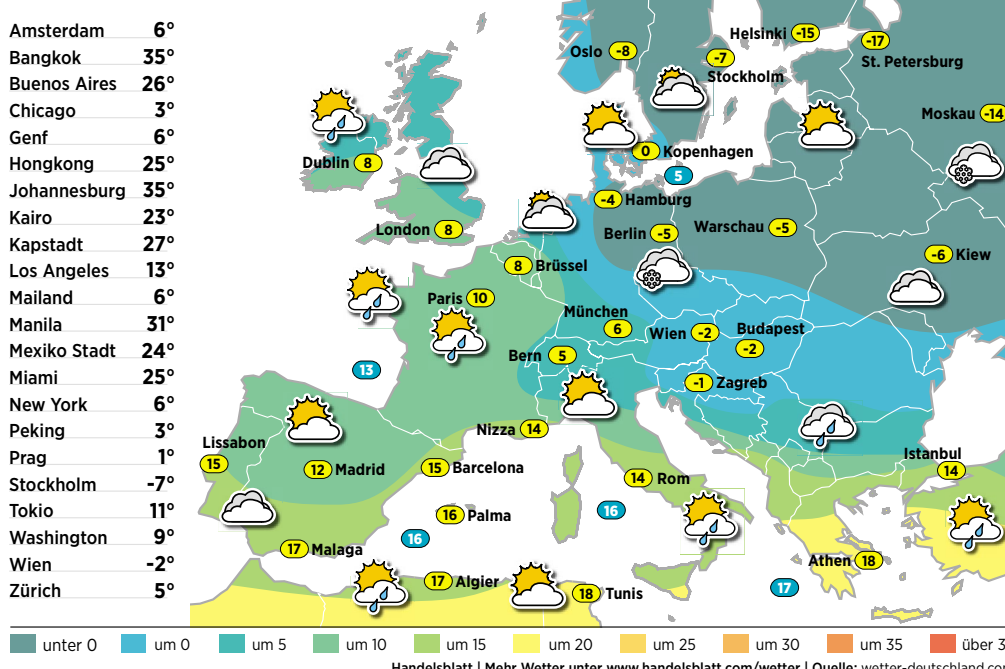
Am **VORMITTAG** dominieren dichte Wolken. Vor allem nördlich der Mittelgebirge schneit es zeitweise. Im Süden halten sich mitunter Nebel. -- **IM TAGESVERLAUF** bleibt es bewölkt und es muss bis zum Abend weiter mit Regen oder Schneefall gerechnet werden. Die Schneefallgrenze liegt zwischen den Niederungen im Norden und etwa 1000m in Alpennähe. -- Der **UNTER** weht schwach bis mäßig, an der Küste frisch aus Ost- bis Südwest. -- In der **NACHT** Schneefall im Norden und Regen oder Schneeregen im Süden.

Aussichten	Donnerstag	Freitag	Sonnabend
Norden	-7° 1°	-1° 5°	-1° 4°
Mitte	3° 6°	1° 5°	3° 6°
Süden	1° 5°	4° 6°	2° 5°

### Deutschland heute



### Welt



Handelsblatt | Mehr Wetter unter [www.handelsblatt.com/wetter](http://www.handelsblatt.com/wetter) | Quelle: [wetter-deutschland.com](http://wetter-deutschland.com)