

„EFSF und ESM sind Schutzschirme, aber keine Krisenlösungsansätze“

Interview mit Wolfgang Münchau



↳ Wolfgang Münchau ist Associate Editor und Kolumnist der Financial Times Deutschland und Mitbegründer des wirtschaftspolitischen Onlineportals www.eurointelligence.com.

Foto: © FTD.de

spw: Die Krise des Euros begleitet uns nun schon seit Jahren. Sehen Sie Fortschritte im Krisenmanagement? Wie beurteilen Sie hierbei die Rolle Deutschlands?

» **W.M.:** Nein. Bislang hat es auf Seiten der Regierungen keinen Fortschritt in Sachen Krisen-Lösungen geben. Man beschloss Refinanzierungs-Programme, wie etwa für Griechenland, die das grundlegende Solvenzproblem nicht lösten. EFSF und ESM sind Schutzschirme, aber keine Krisenlösungsansätze. Für die Lösung der Krise braucht man kurzfristig einen großen Banken-Rekapitalisierungsfond und eine Einlagenversicherung – staatlich oder durch die Zentralbank – mittelfristig einen Wegplan zu einer Fiskalunion und einem Eurobond. Von einem Schuldentilgungsfond halte ich wenig, weil es überhaupt nicht klar ist, dass die betroffenen Länder die Schulden in einem derart fixen Zeitkorsett tilgen könnten. Bestenfalls wäre er eine Art erster Schritt, der aber ohne einen Wegplan zu einer echten Fiskalunion nicht funktionieren wird.

spw: Das exportorientierte deutsche Wachstumsmodell wird insbesondere von Ökonomen aus dem Ausland seit langem kritisiert. Halten Sie die Kritik für berechtigt? Wie beurteilen Sie die wirtschaftswissenschaftliche Debatte in Deutschland?

» **W.M.:** Ja, ich gehöre zu denen, die diese Kritik seit Jahren selbst üben. Ich

halte es für unsinnig, für ein großes Land eine Wirtschaftspolitik auszurichten mit dem expliziten Ziel einen materiellen Leistungsbilanzüberschuss zu erzielen. Im Euroraum führt das zu Ungleichgewichten mit den jetzt bekannten Folgen. Die Verfolgung des Modells würde implizieren, dass der Euroraum insgesamt einen großen Überschuss erzielen müsste, was angesichts der globalen Schuldenkrise nicht möglich sein wird. Da das Inflationsziel der EZB mit 2 Prozent relativ gering ist, und da viele südeuropäische Staaten einen relativ hohen Grad der Inflations-Persistenz haben, ist die Anpassung im Euroraum nicht möglich, solange Deutschland an diesem Modell festhält. Ich sehe zwei Szenarien. Deutschland gibt das Modell auf, oder der Euroraum bricht zusammen, was das Problem der deutschen Überschüsse relativ schnell erledigen würde – durch eine Aufwertung des Wechselkurses.

spw: Wie schätzen Sie die Fortschritte bei der Regulierung der Finanzmärkte seit Beginn der Krise im Herbst 2008 ein?

» **W.M.:** Wir sind wieder an dem Punkt, an dem Regierungen bestimmte Vorschläge ablehnen, um ihren Finanzsektor zu schützen. Das gilt für die britische Ablehnung einer Finanzmarkttransaktionssteuer wie für die deutsche Haltung gegen die Verstärkung von Eigenkapitalregeln, die das weitgehend unterkapitalisierte deutsche Bankensystem heftig durcheinanderwirbeln würde. Ich wür-

de die Derivate-Märkte stärker regulieren und die Bankprofite und Boni direkt besteuern, anstatt den indirekten Weg über eine Transaktionssteuer zu wählen. Ich glaube, dass es einer weiteren Finanzkrise bedarf, bis sich die Einsicht zu einer international koordinierten Bankenregulierung durchsetzen wird. Und ich halte es für wahrscheinlich, dass es zu einer solchen Krise auch kommen wird.

spw: Halten Sie die Ungleichheit in der Einkommensverteilung für ein makroökonomisches Problem?

» **W.M.:** Die neuere ökonomische Forschung hat immer mehr Belege dafür erbracht, dass starke Diskrepanzen im Einkommen wachstumshemmend sind. Ich halte das Problem in den Vereinigten Staaten mehr für akut als in Europa, auch wenn die Tendenz in Europa ebenfalls in die Richtung stärkerer Ungleichheit geht. Für besonders problematisch halte ich die Stagnation der Realeinkommen der amerikanischen Mittelschicht seit über zwei Jahrzehnten. Ich erwarte allerdings, dass sich dieser Trend selbst in den USA wieder umkehren wird – und dass er es in Europa tun wird, längst bevor wir amerikanische Verhältnisse haben. Die Gehälter im Banking sind jetzt schon rückläufig und dieser Trend wird sich fortsetzen.

spw: Im April haben Sie an der Konferenz „Paradigm Lost“ des u.a. von George Soros finanzierten „Institute for New Economic Thinking“ (INET) in Berlin teilgenommen. In welchen Bereichen ist „neues ökonomisches Denken“ aus Ihrer Sicht am dringendsten notwendig?

» **W.M.:** Vor allem in der Makroökonomie. Die wichtigste Aufgabe wird sein, Modelle zu entwickeln, die unsere Realität widerspiegeln. Das klassische Keynesianische Modell hat von allen noch am besten funktioniert. Es hat zumindest die Dynamik der Rezession 2009 richtig erkannt. Aber keines

der gängigen Modelle konnte die Finanzkrise erklären. Finanzspezifische Faktoren, wie Schuldenstände, Kreditvolumina und Kreditausfall müssen in die gängigen Modelle integriert werden, was mit den jetzigen analytischen Techniken nicht möglich ist. Man wird einerseits andere mathematische Verfahren benutzen müssen, wie die Numerik oder die Mathematik dynamischer Systeme, die eher qualitative Aussagen trifft, oder man wird neue Modellansätze weiterentwickeln müssen, wie zum Beispiel Minskys Instability Theory. Momentan sind wir in einer Situation, in der Makroökonomien ohne finanzwissenschaftlichen Hintergrund wenig zu der Debatte um die Krise beitragen können. Ich beobachte leider, dass die Selbstkritik der Ökonomen, die man in den Jahren 2007 und 2008 stark wahrnehmen konnte, mittlerweile wieder den alten Grabenkämpfen gewichen ist. ■

↳ Das Interview führte Dr. Till van Treeck.