

Tücken des Euro

Der Anstieg des deutschen Defizits übertrifft die schlimmsten Erwartungen. Das liegt auch daran, dass der sparsame Hans Eichel nicht mehr auf die Hilfe der Notenbank zählen kann **VON SEBASTIAN DULLIEN**

Hans Eichels Glanz ist verblasst. Nach dem Offenbarungseid des einstigen Stars im Bundeskabinett findet nur noch die EU-Kommission halbwegs freundliche Worte für seinen Kurs. In Berlin haben sich die Gegner von links und rechts auf den Finanzminister eingeschossen. Hämisches verweisen die einen darauf, dass man mit kräftigem Sparen eben vor allem die Konjunktur abwürgt. Die anderen bemängeln, dass Strukturreformen auf dem Arbeitsmarkt, bei Rente und Krankenversicherung seit Jahren nicht richtig angepackt wurden.

Zweifellos hat Eichel in den vergangenen Jahren viele Fehler gemacht. Zugestehen muss man ihm allerdings, dass selbst seine schärfsten Kritiker mit ihren Prognosen danebenlagen. Das ganze Ausmaß des jetzt zu besichtigenden Scherbenhaufens hat noch vor einem Jahr niemand vorhergesehen.

Deutschland droht nicht nur eine Dauerstagnation. Zugleich wird das Haushaltsdefizit immer größer, obwohl das strukturelle, also um Konjunkturreffekte bereinigte Defizit zur ausdrücklichen Zufriedenheit der EU-Kommission deutlich gesenkt wird. Nach einem Fehlbetrag von 3,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) 2002 könnte das unbereinigte Defizit dieses Jahr die Vier-Prozent-Grenze übersteigen. Auch 2004 ist eine Rückkehr unter die Drei-Prozent-Marke unwahrscheinlich.

Selbst nach dem keynesianischen Lehrbuchmodell dürften Eichels rabiate Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen zur konjunkturellen Unzeit eigentlich nicht dazu führen, dass das Staatsdefizit größer wird. Zwar ist zu erwarten, dass die Konjunktur einbricht, die Produktion fällt und die Arbeitslosigkeit steigt. Zumindest den Staatshaushalt müsste man auf diese Weise aber in den Griff bekommen. Denn selbst wenn eine Kürzung der Ausgaben und eine Steuererhöhung eins zu eins das BIP verringern würden, müsste der Effekt auf den Etat noch positiv bleiben. Von dem verlorenen Einkommen wäre ja nur etwa die Hälfte als Steuern zurückgeflossen. Wenn heftig genug gekürzt wird, müsste auch in der Konjunkturkrise der Haushalt zu sanieren sein.

Eichels Erfahrungen sind anders: Seine Sparbemühungen des letzten Jahres scheinen nicht nur die Konjunktur abgewürgt, sondern auch das Haushaltsloch noch weiter aufgerissen zu haben. Ein bislang nicht genug beachteter Grund für diese extrem negative Reaktion könnte die Europäische Währungsunion sein. Seit die Europäische Zentralbank (EZB) und nicht mehr die Bundesbank über die Währungsstabilität wacht, könnten sich nega-

tive Effekte aus Sparanstrengungen verstärkt haben: Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen dämpfen die Konjunktur und damit den Preisauftrieb im Inland.

Der Einzelhandel kann davon ein Lied singen: Die angekündigten Abgabenerhöhungen zum Jahresbeginn hatten schon in den letzten Monaten 2002 den Konsum einbrechen lassen. Die Händler reagierten darauf mit Preisnachlässen, die Inflation ging kräftig zurück. Nun warnt der Internationale Währungs-

fonds bereits vor Deflationsgefahren in Deutschland.

Anders als früher die Bundesbank reagiert die EZB mit ihrer Geldpolitik aber nicht auf die deutschen Preise, sondern auf die Inflation in der ganzen Euro-Zone. Auf sinkende deutsche Teuerungsraten folgt daher

nicht automatisch eine entsprechende Zinssenkung. Stattdessen steigt mit sinkender deutscher Inflationsrate der Realzins in Deutschland, also die Differenz zwischen Zins und Inflation.

Gerade der Realzins ist wichtig für die Investitionsentscheidungen der Unternehmer. Steigt er, dann werden Projekte unrentabler, die Nachfrage wird damit weiter gebremst, und die Steuereinnahmen brechen noch stärker ein, als man ursprünglich hätte erwarten können.

Der steigende Realzins lähmt die Investitionen in Deutschland

Kleinere Euro-Länder wie etwa Belgien oder die Niederlande haben es dennoch geschafft, ihre Haushalte zu sanieren. Die Erklärung dafür ist aber einfach: Wenn durch die Konsolidierungspolitik die heimische Inflation sinkt, wird ein Land gegenüber seinen Handelspartnern wettbewerbsfähiger. Es kann mehr exportieren.

Für Länder, die stark vom Export abhängen, wie etwa Belgien, dessen Export mehr als 80 Prozent seines BIP ausmacht, oder die Niederländer, deren Exportquote bei fast 70 Prozent liegt, bietet das den Ausweg: Das Mehr an Exporten fängt die Folgen der Einsparungen zu Hause auf. Deutschland ist dagegen mit einer Exportquote von etwas über 30 Prozent eine deutlich geschlossener Volkswirtschaft. Es kann sich nicht aus der hausgemachten Konjunkturschwäche herausexportieren.

Für Deutschland heißt das, dass die Regierung endlich die Konjunkturfolgen ihrer Politik beachten muss. Maßnahmen wie die Abwälzung der Krankengeldversicherung auf die Arbeitnehmer, die in der Agenda 2010 vorgesehen ist, könnten Nachfrage und Preisdruck weiter dämpfen. Verzichtet die Regierung auf einen nachfragepolitischen Ausgleich, dann könnten Konjunktur und öffentliche Haushalte durch die Reformen am Ende noch tiefer in den Sumpf gezogen werden.