

Belke, Ansgar

**Article**

## Geldschwemme und die schleichende Zersplitterung des Euros: von Tinas und Dicken Bertas

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Belke, Ansgar (2012) : Geldschwemme und die schleichende Zersplitterung des Euros: von Tinas und Dicken Bertas, DIW Wochenbericht, ISSN 0012-1304, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 79, Iss. 33, pp. 12-

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/67571>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



Prof. Dr. Ansgar Belke ist Forschungsdirektor für Makroökonomie am DIW Berlin.

Der Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder.

## Geldschwemme und die schleichende Zersplitterung des Euros: von Tinas und Dicken Bertas

---

Strikte Regeln für die nationale Fiskalpolitik und eine verlässliche Durchführung notwendiger Strukturreformen fördern niedrigere Refinanzierungskosten von Staaten. Dies wurde jüngst wieder an den Beispielen Italiens und Spaniens deutlich. Deren Anleihenrenditen schossen unmittelbar wieder nach oben, als sich Italien wenig ambitioniert um Arbeitsmarktreformen bemühte und Spanien wegen innenpolitischer Widerstände einen weniger ehrgeizigen Defizit-Abbauplan durchsetzte – augenscheinlich motiviert durch die massive Unterstützung durch zwei „Dicke Bertas“.

Dieses Muster – kurzfristig sinkende und dann umso mehr steigende Renditen auf Staatsanleihen der Krisenländer – zieht sich quer durch die Erfahrungen mit den unkonventionellen geldpolitischen Kriseninterventionen im Verlauf der Eurokrise. Es handelt sich dabei um Anschauungsmaterial wie aus den Lehrbüchern.

Die Kosten struktureller Verkrustungen würden erst bei einer glaubwürdigen Ankündigung des Ausstiegs aus der ultraexpansiven Geldpolitik wirklich transparent. Noch wichtiger: Der Spielraum für rentensuchende Interessengruppen – wie in Spanien die Regionalbanker und die Immobilienmakler – würde viel geringer und der Handlungsdruck für die Regierungen viel größer. Der empirisch hinreichend belegte TINA („There-Is-No-Alternative“)-Effekt würde angesichts der immer noch zu wenig mobilen Arbeitsbevölkerung im Süden der Eurozone seine wohlfahrtsstiftende Wirkung entfalten und die Anpassungsfähigkeit an Schocks erhöhen.

Dies wäre zutiefst demokratisch, denn Kollateralschäden in gesunden Bereichen der Volkswirtschaft der Eurozone würden vermieden. Zumal Italien mit Zinssätzen von sechs bis sieben Prozent eine Weile gut weiter leben könnte. Denn die Zinskosten treffen das Land nur schrittweise in dem Maße, wie Staatsschulden fällig werden und diese umfinanziert werden müssen. Italien könnte und sollte einfach die

reichlich vorhandenen heimischen Ersparnisse mobilisieren, um seine neuen Schuldpapiere am Markt unterzubringen. Werden die hochverzinslichen Staatsschuldpapiere an die vermögenden heimischen Haushalte verkauft, ändern die gestiegenen Kosten des Schuldendienstes die Belastung des Landes kaum. Es kommt lediglich zu einer Umverteilung zwischen heimischen Sparern und Steuerzahlern.

Schließlich müssten Steuerzahler in finanziell soliden Mitgliedsländern nicht mehr für Ausgabenentscheidungen der Parlamente der Problemländer aufkommen. Ein Vorbote ist die aktuelle Forderung des IWF nach einem Forderungsverzicht gegenüber Griechenland, der auch die EZB empfindlich treffen könnte. Denn ihr Eigenkapital ist schnell aufgezehrt.

Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass die jüngst von der EZB beschlossenen Leitzinssenkungen die Refinanzierungskosten der Problemstaaten kaum systematisch senken dürften – eher im Gegenteil. Allenfalls dürfte der durch die Zinssenkung bewirkte Abwertungsdruck auf den Euro das Kern- und Exportland Deutschland begünstigen. Dies und die wegen des Ausbleibens struktureller Konvergenz unverändert hohen Anleihenrenditen der Problemstaaten führen aber zunehmend zu einem Auseinanderdriften und einer Fragmentierung der Euro-Mitgliedsländer. Die EZB riskiert folglich gerade durch eine Fortsetzung der Geldschwemme, dass sich eine EZB-Leitzinssenkung nicht mehr gleichmäßig auf alle Volkswirtschaften auswirkt.

Wenn sich bei den Investoren der Eindruck weiter verfestigen sollte, dass der gegenwärtige Kurs der Geldpolitik den Reformdruck in den Problemländern zu stark lockert und die Eurozone hierdurch langsam zersplittert, droht deren Abwendung von der Eurozone insgesamt. Dies ist genau der Punkt, an dem auch die Refinanzierungskosten Deutschlands in die Höhe schnellen dürften – also des Landes, an dessen finanzieller Solidität der Erfolg so ziemlich aller bisher vorgeschlagenen Lösungen der Eurokrise hängt.



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
[www.diw.de](http://www.diw.de)  
79. Jahrgang

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Tilman Brück  
Prof. Dr. Christian Dreger  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Dr. Martin Gornig  
Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner  
Prof. Georg Weizsäcker, Ph.D.

#### Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert  
Nicole Walter

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Dr. Richard Ochmann  
Dr. Wolf-Peter Schill

#### Lektorat

Prof. Dr. Mechthild Schrooten

#### Textdokumentation

Lana Stille

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
Nicole Walter  
Tel. +49-30-89789-250  
[presse@diw.de](mailto:presse@diw.de)

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 7477649  
Offenburg  
[leserservice@diw.de](mailto:leserservice@diw.de)  
Tel. 01805 - 19 88 88, 14 Cent./min.  
ISSN 0012-1304

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Serviceabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
([kundenservice@diw.de](mailto:kundenservice@diw.de)) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.