

**GASTKOMMENTAR**

# Lauter Nebelkerzen

Daniel Stelter antwortet dem Chefökonom des Internationalen Währungsfonds, Olivier Blanchard.

---

**W**enn es noch eines Beweises bedurft hätte, dass die Rolle als Chefökonom des Internationalen Währungsfonds eine politische ist, so hat ihn der derzeitige Amtsinhaber im Interview mit dieser Zeitung am Dienstag erbracht. Droht die Entwicklung in den Schwellenländern die Erholung in Europa zu gefährden? Nein, keineswegs, meint Olivier Blanchard, der Chefökonom. Kein Wort zum Risiko der Kreditblase in China. Immerhin entfällt fast die Hälfte der gesamten weltweiten Neuverschuldung seit 2008 auf die Volksrepublik, die damit ein Kreditwachstum zeigt, welches jenes der USA vor 2007 locker in den Schatten stellt. Kein Hinweis auf die Risiken eines Abwertungswettlaufs von Japan, Korea und China mit fatalen Folgen für europäische Exporte.

Könnte es sein, dass die expansive Geldpolitik übertreibt und damit wieder zu neuen Blasen an den Finanzmärkten führt? Nein, das sei nur eine theoretische Gefahr, meint der Ökonom. Kein Wort dazu, dass nach gängigen Bewertungskriterien Aktien vor allem in den USA sehr hoch bewertet sind. Sogar Goldman Sachs hat gewarnt, dass Aktien keineswegs billig seien. Das Gleiche zeigt das Shiller-PE, welches die Aktienkurse in Relation zur langfristigen Ertragskraft zeigt.

Droht trotz allem die Gefahr einer Deflation im Euro-Raum? Ja, aber dann müsse die EZB halt intervenieren. Und die habe trotz des schon tiefen Zinsniveaus noch "etwas Spielraum für eine expansivere Geldpolitik". Kein Hinweis darauf, dass Blanchard schon 2009 höhere Inflationsraten gefordert hat und sich diese außer in England nirgendwo so richtig einstellen wollen - allem Gelddrucken der Notenbanken zum Trotz.

Seit dem Antritt Blanchards als Chef(Krisen-)ökonom im Jahr 2008 sind die Schulden der Welt um 43 Prozent auf 100 Billionen Dollar gewachsen. Die Zentralbanken haben ihre Bilanzsummen vervielfacht. Eine Krise, ausgelöst durch zu viele Schulden, wurde durch noch mehr Schulden bekämpft. Wenn aber das Medikament nicht wirkt, scheint eine Erhöhung der Dosis nicht das richtige Rezept; dies sieht auch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) so.

Damit sind wir beim Kern des Problems: Es sind die fundamentalen Treiber für wirtschaftliches Wachstum, die sich verschlechtern. Zusätzlich zum Rückgang der Erwerbsbevölkerung haben wir es mit abnehmendem Produktivitätswachstum zu tun.

Gepaart mit der bestehenden hohen Schuldenlast ist eine Nachfrageschwäche die Folge, die es den Schuldnern immer schwerer macht, ihren Verbindlichkeiten nachzukommen. Und das erklärt auch die aufgeregten Warnungen vor Deflation: Wo reales Wachstum fast nicht mehr zu erzielen ist, kann man nur nominal das BIP steigern, um den Schuldnern zu helfen.

Umso wichtiger ist es, mit strukturellen Reformen die Wirtschaft wieder auf Kurs zu bekommen. Schuldenschnitte können dabei ein richtiges Instrument sein. Das sieht man auch im Hause IWF so; immerhin durften die anerkannten Professoren Reinhart und Rogoff dort im Dezember darlegen, weshalb die Euro-Zone ohne Schuldenschnitte mit Gläubigerbeteiligung (gemeint ist Deutschland) nicht aus Krise und Überschuldung herauskommen wird.

**Der Autor ist Gründer des Thinktanks "Beyond the Obvious". Sie erreichen ihn unter: [gastautor@handelsblatt.com](mailto:gastautor@handelsblatt.com)**

© Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an [nutzungsrechte@vhb.de](mailto:nutzungsrechte@vhb.de)