

„Der Inflation ist es egal, ob Staatsdefizite Schuldenregeln entsprechen oder nicht“

Stand: 28.09.2022 | Lesedauer: 6 Minuten



Von **Michael Höfling**
Redakteur im Ressort Wirtschaft und Finanzen



Die EZB-Zentrale in der Dämmerung. Was dort passiert, ist entscheidend für die Geschehnisse der EU

Quelle: dpa/Andreas Arnold

Stefan Kooths, Vizepräsident des IfW Kiel, relativiert die Untergangsszenarien aus Brüssel nach der Italien-Wahl. Dass es Regierungen gibt, die mit Blick auf den Zuschnitt der EU einen Kurswechsel wollen, sei legitim. Eine Gaspreisbremse angesichts steigender Energiepreise hält er für falsch.

Der Euro fiel gegenüber dem Dollar am Tag nach der Italien-Wahl auf ein neues 20-Jahres-Tief, in Brüssel herrscht Sorge vor dem Rechtsbündnis, das in Rom bald das Sagen haben könnte. Was bedeutet die neue politische Konstellation im Stiefelstaat für das Euro-System und die Geldpolitik der EZB? Darüber sprach WELT mit Stefan Kooths, Vizepräsident des IfW Kiel und Direktor des Forschungszentrums Konjunktur und Wachstum.

WELT: Herr Kooths, nach der Wahl in Italien läuft es auf ein Rechtsbündnis hinaus. Was bedeutet die Konstellation für die EU und das Euro-System?

Stefan Kooths: Um das sagen zu können, ist noch vieles zu unklar. Das Problem in Italien ist ja, überhaupt erst einmal eine handlungsfähige und stabile Regierung auf die Beine zu stellen. Was in Brüssel zuweilen als Untergangsszenarien im Raum stand, war stark übertrieben. Giorgia Meloni von den Brüdern Italiens hatte im Wahlkampf ihre Rhetorik schon zurückgenommen und Politikänderungen in der EU gefordert, nicht aber den Austritt Italiens angedroht. Dass es Regierungen gibt, die einen Kurswechsel wollen, auch mit Blick auf den Zuschnitt der EU, das ist legitim und keine Krise – egal, wie man zu den Forderungen steht.

WELT: Trotzdem ist die Aufregung in Brüssel groß. Kommissionspräsidentin von der Leyen deutete vorher schon mal vielsagend an, wenn sich Dinge „in eine schwierige Richtung entwickeln“, habe die EU „Werkzeuge zur Verfügung“. Wie wird Brüssel mit der neuen Lage umgehen?

Kooths: Frau von der Leyen spielt damit auf die Werkzeuge an, die zur Anwendung kommen, wenn die Rechtsstaatlichkeit in einem Land nicht mehr gewährleistet ist – und damit auch die ordnungsgemäße Bewirtschaftung der EU-Gelder gefährdet wäre. Davon kann in Italien allerdings keine Rede sein. Es gibt dort ein Problem mit der Justiz, aber das besteht darin, dass sie viel zu langsam arbeitet. Daran krankt Italien schon seit Jahrzehnten, und dagegen braucht man auch keine EU-Hilfe.

Das Problem kann ein Land aus eigener Kraft lösen. Ich fand es schon erstaunlich, dass EU-Wirtschaftskommissar Gentiloni auf die Frage, was man mit den Mitteln des Wiederaufbaufonds „Next Generation EU“ in seinem Heimatland machen solle, als Erstes eine Justizreform einfiel. Ob das NGEU-Programm überhaupt sinnvoll ist und Gelder richtig eingesetzt werden, steht auf einem ganz anderen Blatt – nicht nur in Italien.

WELT: Der Anleihemarkt hat schon vor Monaten begonnen, auf die Regierungskrise in Italien zu reagieren: Die Renditeaufschläge für italienische Anleihen ([/finanzen/plus241268069/Wahl-in-Italien-Melonis-Wahlsieg-wird-zum-Risiko-fuer-den-Euro.html](https://www.welt.de/finanzen/plus241268069/Wahl-in-Italien-Melonis-Wahlsieg-wird-zum-Risiko-fuer-den-Euro.html)) gegenüber deutschen Papieren stiegen deutlich an. Die EZB hat daraufhin mit dem Transmission Protection Instrument (TPI) ein Tool geschaffen, das die Renditeabstände zwischen den einzelnen Ländern begrenzen soll. Die Kriterien, damit ein Land dafür infrage kommt, sind allerdings eher weich bzw. ganz außer Kraft. Spielt dieses Instrument dann nicht einer Regierung vom politischen Rand geradezu in die Hände?

Kooths: Das Instrument ist generell problematisch. Egal, welcher Couleur die Regierung ist ...

WELT: ... aber Regierungen von den Rändern neigen vielleicht im Bewusstsein, „too big to fail“ zu sein, eher zu populistischen Wohltaten wie nicht nachhaltigen Rentenerhöhungen (<https://www.welt.de/themen/rentenerhoehung/>) oder maßlosen Steuergeschenken, zumal wenn die Aussicht besteht, dafür am Ende von der EZB mittels des TPI rausgehauen zu werden ...

Kooths: ... ja, wobei es in Italien erst mal wichtiger ist, ob eine Regierung überhaupt stabil im Sattel sitzen kann, das ist ja sein Hauptproblem. Eine Regierung hält sich in Rom im Durchschnitt 18 Monate im Amt. Da kann niemand davon ausgehen, für kurzfristig schmerzhaft, aber mittelfristig sinnvolle Reformen vom Wähler durch Wiederwahl belohnt zu werden. Dieser Punkt scheint mir wichtiger als die politische Ausrichtung links, rechts oder Mitte. Bei so kurzen politischen Horizonten reagieren fast alle Regierungen ähnlich kurzfristig.

WELT: Sie sprachen das grundsätzliche Problem des TPI an.

Kooths: Die EZB möchte damit fundamental nicht gerechtfertigte Risikoaufschläge durch ihr Eingreifen aus den Wertpapiermärkten herausnehmen, also einen Risikopreisdeckel einziehen. Nun weiß aber niemand, was fundamental gerechtfertigte Risikoprämien sind – genau dafür haben wir ja Kapitalmärkte, um herauszufinden, ob ein Land noch genügend Rückhalt bei den Anlegern hat, um sich weiter zu verschulden. Und je mehr wir die darin liegende Disziplinierungsfunktion des Marktes aufweichen, indem die EZB bekannt gibt, im Zweifel die Wertpapiere der betreffenden Staaten zu kaufen, desto stärker wird die wichtige Kontrollfunktion der Märkte außer Kraft gesetzt.

Jede Regierung – gleich welcher Couleur – wird im Zweifel darauf spekulieren, dass die Notenbank bei steigenden Risikoprämien irgendwann eingreift. Das ist genau das falsche Signal. Vielmehr müssen die Regierungen einsehen, dass sie für das Vertrauen der Anleger in ihre Politik verantwortlich sind. Gerade wer mehr nationale Eigenständigkeit reklamiert, dem sollte das eigentlich einleuchten. Populistische Forderungen nach mehr EU- und EZB-Hilfen für Italien ([/wirtschaft/plus240957643/Deutschland-Niedergang-wie-im-Alten-Rom-Die-unheimlichen-Parallelen-zu-heute.html](https://www.welt.de/wirtschaft/plus240957643/Deutschland-Niedergang-wie-im-Alten-Rom-Die-unheimlichen-Parallelen-zu-heute.html)) lassen sich also gut kontern.

WELT: Wie glaubwürdig ist der Kampf der EZB gegen Inflation, wenn eigentlich nur noch mit ihrer Hilfe die massive Staatsverschuldung innerhalb der Euro-Zone abgebaut werden kann?

Kooths: Ich kann nur hoffen, dass das nicht der Hintergedanke der Geldpolitik ist. Es wäre grob fahrlässig, jetzt in einem großen Inflationsrausch Altschulden entwerten zu wollen. Das würde auch nur sehr kurzfristig funktionieren, weil der Markt dann sofort höhere Zinsen fordern wird. Wenn der Eindruck entstünde, die Geldpolitik würde die Teuerung mit Blick auf die hohen Schuldenstände laufen lassen, wäre das der Sargnagel für die Glaubwürdigkeit der Notenbank. Zum Glück gibt es bislang aber auch keine einzige Stimme in der EZB, die das auch nur angedeutet hätte.

WELT: Die Stabilitätsregeln des Maastricht-Vertrages sind ausgesetzt, die südlichen Länder streben eine Reform an. Spielt ihnen die aktuelle Lage in die Hände, da angesichts der Explosion der Energiepreise europaweit milliardenschwere Hilfspakete geschnürt werden und eine Rückkehr zu stabilen Haushalten immer unrealistischer zu werden scheint?

Kooths: Die EU würde sich jedenfalls mit einer Aufweichung der Kriterien ([/wirtschaft/article240069291/Schuldenaufnahme-Top-Oekonomen-halten-neues-EZB-Kriseninstrument-fuer-gefaehrlich.html](https://www.welt.de/wirtschaft/article240069291/Schuldenaufnahme-Top-Oekonomen-halten-neues-EZB-Kriseninstrument-fuer-gefaehrlich.html)) keinen Gefallen tun. Der Inflation ist es egal, ob Staatsdefizite den Schuldenregeln entsprechen oder nicht. Zu den Hilfspaketen ist zu sagen, dass wir einen nationalen Subventionswettlauf an den Energiemärkten sehen – ein Land nach dem anderen führt einen Gaspreisdeckel ein, wohl auch bald Deutschland.

Gas ist aber für die meisten Länder ein importierter Rohstoff (<https://www.welt.de/themen/rohstoffe/>), also funktioniert so ein Deckel nur über massive Subventionen. Wenn das alle EU-Länder machen, halten sie damit die Gasnachfrage weiter hoch. Dann bleiben auch die Preise länger hoch, und wir füttern am Ende nur die Gasproduzenten, statt die Verbraucher in der EU zu entlasten. Hier müsste Brüssel eingreifen und die Reaktionen koordinieren. Genau dafür haben wir die EU-Kommission, und jetzt, wo wir sie bräuchten, duckt sie sich weg und winkt alles durch.

WELT: Sie sind gegen die Gaspreisbremse?

Kooths: Ja, denn zum einen schwächt sie das Preissignal und damit die Sparanreize. Zum anderen wird über solch ein Instrument, wenn es über zusätzliche Staatsverschuldung gestemmt wird – und darauf läuft es ja hinaus –, zusätzliche Kaufkraft in den Privatsektor gepumpt. Das wirkt zusätzlich inflationär – darunter leiden einkommensschwache Haushalte am meisten. Gezielte Transfers an Bedürftige sind daher der Weg, um mit weniger staatlichem Mitteleinsatz mehr Stabilität und mehr Ausgleich zu erreichen. Es wird zurzeit von der Politik der Eindruck erweckt, der Staat könne für alle ohne bittere Nebenwirkungen diese hohen Energiepreise aus der Welt schaffen. Das kann er leider nicht.

„Alles auf Aktien“ ist der tägliche Börsen-Shot aus der WELT-Wirtschaftsredaktion. Jeden Morgen ab 7 Uhr mit unseren Finanzjournalisten. Für Börsenkenner und -einsteiger. Abonnieren Sie den Podcast bei Spotify

([https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1)

[url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1)

[Apple Podcast](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1) (<https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1>

[aktien%2Fid1549709271&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1)

[Amazon Music](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1) (<https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1>

[bca8-ded5c7b904a3%2FAlles-auf-](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1)

[Aktien&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1)

[und Deezer](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1) ([https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1)

[url=https%3A%2F%2Fwww.deezer.com%2Fus%2Fshow%2F2196062&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1)

Oder direkt per [RSS-Feed](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fwww.deezer.com%2Fus%2Fshow%2F2196062&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1) ([https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fwww.deezer.com%2Fus%2Fshow%2F2196062&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1)

[url=https%3A%2F%2Ffallesaufaktien.podigee.io%2F&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1](https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fwww.deezer.com%2Fus%2Fshow%2F2196062&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C6374718&frommail=1)

Die WELT als ePaper: Die vollständige Ausgabe steht Ihnen bereits am Vorabend zur Verfügung – so sind Sie immer hochaktuell informiert. Weitere Informationen: <http://epaper.welt.de>

Der Kurz-Link dieses Artikels lautet: <https://www.welt.de/241298553>