

Martin S. Feldstein warnt die EZB

Im Rahmen der sogenannten *Presidential Lectures* hatte das Center for Financial Studies unter dem Vorsitz von *Otmar Issing* am 29.10.2015 eine Ikone der amerikanischen Wirtschaftswissenschaften zum Vortrag eingeladen. Kein Geringerer als *Martin S. Feldstein* fand sich vor mehreren hundert, vorwiegend jugendlichen Zuhörern ein, um das Thema „European Disintegration – The Role Of The Euro“ zu besprechen. Indessen referierte *Feldstein* zunächst einmal über die unkonventionelle Geldpolitik der amerikanischen Fed und kam zu der paradoxen Schlussfolgerung: Die Politik sei bei der Gestaltung des wirtschaftlichen Aufschwungs in den USA erfolgreich gewesen. Bei einer Arbeitslosenquote von 5% und einem Wachstum im letzten Quartal von über 3% sei dies selbstredend. Indessen habe durch die Geldschwemme die Finanzstabilität gelitten und zwar nicht nur die des amerikanischen Finanzsystems, sondern aufgrund der möglich *spin over*-Effekte auch die des europäischen. Die Fed müsse nun sehen, dass sie die Zinswende organisiere, um auf diese Weise die von der Liquidität ausgehende Instabilität einzuhegen. Operativen Empfehlungen vermochte *Feldstein* indessen nicht zu erteilen, wenngleich er den allgemeinen Ratschlag gab, dass weder die Fed noch andere Zentralbanken die Finanzstabilität zu ihrem Mandat rechnen sollen. Dies müsse einer makroprudentiellen staatlichen Politik überlassen bleiben. Hinsichtlich der verspätet einsetzenden Anleiheaufkäufe im Rahmen des *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) durch die EZB wagte *Feldstein* laute Zweifel daran, ob diese Politik angesichts der unterschiedlichen Funktionsweisen der Finanzmärkte, der Heterogenität der Mitgliedstaaten und des hohen Schuldenstandes einzelner Mitgliedsländer der Eurozone zu jenem Wachstumsstimulus führen könne, den man sich davon erhofft. Kritische Fragen aus dem Publikum, die diese Thematik noch mehr konturierten, beantwortete *Feldstein* sehr launig mit den Worten, dass auch er die Inkonsistenzen der europäischen Geld- und Währungspolitik sehe und aus seiner höflichen Zurückhaltung mitnichten zu folgern sei, dass er der EZB-Politik auch nur den

EuropolIS

Hauch einer Chance gäbe. Diese Haltung ist nicht überraschend. *Feldsteins* Ablehnung der Eurozone ist seit seinem Aufsatz in der Zeitschrift „Foreign Affairs“¹ von 1999 hinreichend bekannt. Vertreter der EZB suchte man im Publikum vergeblich.

¹ Feldstein, A self-help guide for emerging markets, Foreign Affairs 78 (2) 1999, S. 93-109.