

Notenbank und Staatsverschuldung

Stephan Schulmeister

Je näher die Verwirklichung einer einheitlichen EU-Währung rückt, desto heftiger kämpft die Bundesbank für eine Stabilitätspolitik, welche zwar den Geldwert und die Staatsfinanzen berücksichtigt, nicht aber die Beschäftigungslage oder die soziale Sicherheit.

Die wissenschaftliche Legitimation für diese Politik bietet der Neo-Liberalismus (=Monetarismus), aus dessen Annahmen sich ergibt: das einzige wirtschaftspolitische Ziel ist die Inflationsbekämpfung, alle anderen Probleme lösen die Marktkräfte von selbst. Der »ausufernde« Wohlfahrtsstaat hat jedoch die Privatwirtschaft zurückgedrängt, er ist deshalb hauptverantwortlich für die öffentliche Verschuldung, die hohen Realzinsen und – gemeinsam mit den Gewerkschaften – für die Arbeitslosigkeit.

Die politische Legitimation für diese Politik bieten die Maastricht-Kriterien, welche im Geiste des monetaristischen Weltbilds formuliert wurden: sie nehmen implizit an, daß es nur vom Willen der Regierenden abhängt, welches Ausmaß Budgetdefizit und Staatsverschuldung haben, nicht aber auch von der Politik der Notenbanken.

Daß gerade die Bundesbank die Budgetkonsolidierung wirksam behindern kann, zeigte sich kurze Zeit nach der Maastricht-Einigung: im Juli 1992 erhöhte sie den Diskontsatz auf das höchste Niveau der Nachkriegszeit; dies konnten andere »Partner« im Wechselkursverbund, insbesondere Großbritannien, angesichts einer schweren Rezession nicht aushalten: Europa zerfiel in einen peripheren Weich- und einen zentralen Hartwährungsraum. Die Hochzinspolitik der Bundesbank und ihre »Nebenwirkung«, die monetäre Spaltung Europas, haben die Rezession 1993 vertieft, den Aufschwung gedämpft und so die Budgetkonsolidierung behindert.

Sparpolitik als Symptomkur

Aber auch die von den Notenbanken eingeforderte Sparpolitik kann – scheinbar paradox – zu einer *Ausweitung* des Budgetdefizits führen: eine solche Politik bekämpft das wichtigste *Symptom* der Krise, die steigenden Sozialausgaben, nicht aber ihre (systemischen) Ursachen.

Versucht der Staat nämlich, sein Defizit durch Kürzung der Sozialausgaben zu verringern, so senkt er zugleich die Umsätze der Unternehmen; denn die Sozialausgaben kommen überwiegend den einkommensschwächeren Schichten zugute, welche diese Einnahmen für den Konsum im Inland verwenden.

Als Folge der Umsatzverschlechterung reduzieren die Unternehmen (verständlicherweise) Investitionen und Beschäftigtenstand, Jahr für Jahr sieht sich der Finanzminister am Ende mit einem viel höheren Budgetdefizit konfrontiert als »buchhalterisch« geplant, und zwar nicht trotz, sondern *wegen* seiner Sparpolitik.

Die Entwicklung seit der Maastricht-Einigung (1991) auf einen kollektiven Sparkurs demonstriert den »systemischen« Charakter von Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung: hohe Realzinsen, destabilisierte Wechselkurse sowie insbesondere eine »symptomorientierte« Sparpolitik haben die Staatsschuldenquote in der EU *stärker* steigen lassen als in *jeder* anderen Fünfjahresperiode der Nachkriegszeit. Gleichzeitig wuchs die Zahl der Arbeitslosen um 6 Millionen.

Besonders deutlich hat sich die Wirtschaftslage in jenem Land verschlechtert, dessen Regierung und Notenbank sich zu den »Lehrmeistern des Sparens« ausgeschwungen haben: in Deutschland stieg die Staatsschuldenquote von 42 auf 62 Prozent und die Arbeitslosigkeit von 2,6 auf 4 Millionen Menschen.

Trotz dieser Entwicklung ist die Zeit des Nach-Denkens noch nicht gekommen: es dominieren weiterhin jene »Symptomtherapien«, welche die Arbeitslosigkeit durch Senkung von Löhnen und Arbeitslosengeldern und das Budgetdefizit durch Kürzung der Sozialausgaben zu senken versuchen; angesichts des »Maastricht-Prüfungsjahrs 1997« werden die Sparbemühungen sogar noch weiter verstärkt werden.

Fällt das Wachstum 1997 deshalb auch nur um ein Prozent niedriger aus als derzeit angenommen, so werden *alle* wichtigen EU-Länder die *Richtwerte* der fiskalischen Maastricht-Kriterien deutlich verfehlen, in Deutschland könnte dann das Budgetdefizit mehr als *4 Prozent* des BIP betragen.

Diese Situation wird alle offenen und verdeckten Gegner des Projekts einer einheitlichen EU-Währung vereinen, insbesondere die Bundesbank wird vehement »Vertragstreue« und damit ein Abblasen des Projekts einfordern.

Angesichts dieser möglichen Entwicklung scheint es nötig, folgende Fragen zu stellen: Was sind die »systemischen« Ursachen einer steigenden Staatsschuldenquote, wie haben *die Notenbanken selbst* zum Anwachsen dieses Problems beigetragen?

Budgetdefizit und Konjunktur

Folgende Aspekte sind für ein *konkretes* Verständnis der Budgetentwicklung im *Konjunkturverlauf* zu berücksichtigen:

- Der größte Teil der Verbindlichkeiten des Unternehmenssektors (ohne Finanzsektor) besteht aus flexibel verzinsten *Bankkrediten* (in Deutschland etwa 65%, nur etwa 4% entfallen auf festverzinsliche Wertpapiere).
- Die Finanzierungskosten des unternehmerischen Realkapitals werden deshalb in viel höherem Maß durch den (Bank)*Kreditzins* bestimmt als durch den Anleihen-zins.
- Im Gegensatz zu dem am Kapitalmarkt gebildeten Anleihen-zins wird der Kredit-zins im wesentlichen durch die *Leitzinsen der Notenbanken* (=Refinanzierungskosten der Geschäftsbanken) determiniert.
- Als Folge der Zinspolitik der Notenbanken schwanken die Kreditzinsen viel stärker als die Anleihen-zinsen.
- Da sich Kreditzinsschwankungen auf den gesamten *Bestand* der unternehmeri-

schen Bankverbindlichkeiten beziehen (im Gegensatz zum Anleihezins), ändern sie *nachträglich* die Fremdfinanzierungskosten des *gesamten* Realkapitals dramatisch: steigt etwa der Kreditzins von 5% auf 8%, so nehmen die Zinszahlungen um 60% zu (»Zinsakzelerator«).

- Als Folge dieses Akzeleratoreffekts wird die Entwicklung der Gewinnquote in viel höherem Ausmaß durch die *gegenläufigen* Schwankungen der Zinsquote beeinflusst als durch die sich relativ stabil entwickelnde Lohnquote (obwohl letztere viel größer ist als die Zinsquote). Dies wird deshalb kaum wahrgenommen, weil üblicherweise nur zwischen Lohnsumme und Betriebsüberschuß (einschließlich des Zinsaufwands) unterschieden wird.
- Die ausgeprägten Leitzinsvariationen der Notenbanken sind via »Zinsakzelerator« auch die wichtigste Ursache, warum sich auch Eigen- und Fremdkapitalrendite im Unternehmenssektor *gegenläufig* entwickeln (ein fundamentaler Widerspruch zur herrschenden Theorie).

Im Zuge der zwei bis drei Jahre andauernden Phasen von Zinssteigerungen ergibt sich folgendes Entwicklungsmuster:

In der Hochkonjunktur erhöht die Notenbank die Leitzinsen und damit auch die Kreditzinsen mit dem Ziel einer Inflationsbekämpfung, als Folge des »Zinsakzelerators« nehmen die Zinszahlungen der Unternehmer viel stärker zu als die Lohnsumme, ihre Einkommensposition und (Eigen)Kapitalrendite verschlechtern sich.

Die Unternehmen führen zunächst dennoch ihre in der Vorperiode geplanten Investitionsprojekte durch und weiten daher ihre Kreditaufnahme aus: die Relation zwischen ihren Schulden und ihren Einkommen steigt sprunghaft an.

Bei fortgesetzt restriktiver Zinspolitik verschlechtern sich Einkommens- und Finanzposition der Unternehmer weiter, etwa zwei Jahre nach Beginn des Zinsanstiegs schränken sie Investitionen, Kreditaufnahme und Beschäftigung stark ein.

In der dadurch (mit)verursachten Rezession sinkt das Defizit des Unternehmenssektors, gleichzeitig steigt das Budgetdefizit wegen rückläufiger Steuereinnahmen und wachsender Zahlungen an Arbeitslose an; angesichts der Konjunkturverschlechterung senkt die Notenbank die Leitzinsen und damit indirekt die Kreditzinsen, also in einer Phase, in der das Budgetdefizit (noch) steigt.

Die deutsche Budgetentwicklung seit 1988

Bis Mitte 1992 erhöhte die Bundesbank den Diskontsatz schrittweise von 3,5% auf 8,75% (!), der Kreditzins (Prime Rate) stieg dementsprechend von 6,0% auf 11,3%. Dies ließ die Zinszahlungen der (westdeutschen) Unternehmen 1988/92 um 80,4% wachsen, die Lohnsumme nahm hingegen nur um 32,1% zu; dabei ist zu berücksichtigen, daß die Unternehmen mit den zusätzlichen Lohnkosten auch mehr Arbeitsstunden und eine höhere Produktivität »einkaufte«, während der Zinsanstieg nachträglich nur die Finanzierungskosten des in der Vergangenheit schon angeschafften Realkapitals steigerte, nicht aber seine Produktivität.

Die Unternehmereinkommen nahmen zwischen 1988 und 1992 nur um 8,3% zu (bis 1990 stiegen sie allerdings kräftig), nicht zuletzt als Folge der gestiegenen Zinszahlungen. Bis 1991 setzte sich der Investitionsboom fort, die Unternehmen kompensierten die Verschlechterung ihrer Gewinnentwicklung durch eine Aus-

weitung der Kreditaufnahme: die Relation zwischen den (Netto)Schulden und ihren Gewinnen nahm sprunghaft zu (zwischen 1990 und 1992 um 41%), dies trug wesentlich zur Rücknahme von Investitionen und Kreditaufnahme im Folgejahr und damit zum Ausmaß der Rezession 1993 bei, die wiederum eine Ausweitung des Budgetdefizits nach sich zog.

Angesichts des expansiven Sondereffekts der Wiedervereinigung und des Fehlens weltwirtschaftlicher Turbulenzen läßt sich sogar darüber spekulieren, ob es ohne die Hochzinspolitik der Bundesbank überhaupt zu einer Rezession hätte kommen müssen – zwar hat der Zusammenbruch der festen Wechselkurse in Europa und die nachfolgende DM-Aufwertung die Investitionsbereitschaft zusätzlich gedämpft, doch wurde auch diese Entwicklung durch die deutsche Hochzinspolitik mitverursacht.

Der (indirekte) Einfluß der Notenbankpolitik auf die Ausweitung des Budgetdefizits wird durch eine Untersuchung der Entwicklung seit 1960 in den drei größten Industrieländern bestätigt: Die Abfolge von anhaltenden Zinssteigerungen, Gewinndämpfung, Kreditausweitung, Anstieg der Relation zwischen Schulden und Gewinnen und schließlich einer starken Investitionssenkung kennzeichnet die Vorgeschichte *jeder* Rezession, dem rezessionsbedingten Anstieg des Budgetdefizits gingen immer zwei bis drei Jahre dauernde Zinserhöhungen durch die Notenbanken voraus.

Zinssteigerungen sind somit nicht die Folge von Budgetdefiziten, sondern eine ihrer wichtigsten Ursachen.

Bundesbank und Wiedervereinigung

Natürlich wurde das Budget seit 1990 auch durch die Wiedervereinigung erheblich belastet, allerdings hat die Bundesbank die Bewältigung dieser Herausforderung enorm erschwert: die ökonomische und soziale Integration der ehemaligen DDR hätte eine viel stärkere Investitionsdynamik und damit eine bessere Beschäftigungsentwicklung erfordert, also ein niedriges und stabiles Zinsniveau (man stelle sich vor, die Bundesbank hätte in der Wiederaufbauphase nach 1945 eine solche Hochzinspolitik betrieben wie in den ersten Jahren nach der Wiedervereinigung).

Zwar hatte die Bundesbank rein ökonomisch recht, daß der Umtauschkurs der Ostmark »eins zu eins« viel zu hoch war, doch politisch hatte der *Staatsmann* Kohl recht, als er die Wiedervereinigung mit dem größtmöglichen Druck vorantrieb, und dazu gehörte auch, die neuen Bürger nicht mit 30 oder auch 50 Westpfennigen für eine Ostmark abzuspeisen. Leider hat der *Wirtschaftspolitiker* Kohl nicht gesehen, daß kein Land eine reale Aufwertung um 200 bis 300 Prozent verkraften kann (zum alten Wechselkurs war die DDR-Industrie die beste des RGW-Raums gewesen – die Bedeutung des Wechselkurs kann man auch an der günstigen Entwicklung der tschechischen Industrie ablesen): statt ein wachsendes Heer von Arbeitslosen mit Transfers zu stützen, hätte man diese Beträge für anfangs massive, aber Jahr für Jahr sinkende Lohnsubventionen verwenden und so den Aufwertungseffekt mildern können (wäre der Wirtschaftspolitiker Kohl nur so klug wie der Staatsmann Kohl, möchte man wünschen, und denkt dabei auch an den EURO und die Sparpolitik à la Maastricht).

Inflationsbekämpfung durch Kostensteigerung?

Die Notenbanken, insbesondere die Bundesbank, rechtfertigen ihre anhaltenden Zinserhöhungen mit der Notwendigkeit einer Inflationsbekämpfung, doch ist dieses keynesianische Rezept aus zwei Gründen fragwürdig (absehen davon, daß es eine *vollbeschäftigte* Wirtschaft voraussetzt): Erstens *erhöht* ein Zinsanstieg die *Produktionskosten*, und zwar wegen des »Zinsakzelerators« in stark überproportionalen Ausmaß, und zweitens dämpft er die Realkapitalbildung und damit das künftige Angebotswachstum.

Der zweite Aspekt war gerade nach der Wiedervereinigung relevant: als Folge höherer Wohnungsnachfrage stiegen die *Mieten* von allen wichtigen Komponenten des Verbraucherpreisindex bei weitem am stärksten, diese Entwicklung hätte Impulse für den Wohnbau erfordert, also nicht höhere, sondern *niedrigere Zinsen*.

Allgemein ist eine Inflationsbekämpfung durch Zinssteigerungen (=Kostenerhöhungen) dann besonders »kontraproduktiv«, wenn hohe Arbeitslosigkeit besteht, die Inflation also nicht nachfrage-, sondern kostenbedingt ist: eine solche Situation erfordert eine Dämpfung *sowohl* der Lohn- *als auch* der Zinskosten.

Indirekt kann eine Politik fortgesetzter Zinserhöhungen natürlich die Inflation bremsen, allerdings um den Preis einer Rezession nach dem skizzierten Ablaufmuster: eine solche Strategie bekämpft nicht *spezifisch* die Inflation, sondern gewissermaßen die Gesamtwirtschaft.

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsdynamik

Die bisher skizzierten Zusammenhänge lassen sich etwas allgemeiner aus der Interaktion der drei wichtigsten Sektoren einer Volkswirtschaft begreifen, die Unternehmen, die Haushalte und der Staat (aus Gründen einer vereinfachten Darstellung vernachlässigen wir den Finanzsektor sowie das Ausland): Die Haushalte konsumieren nur einen Teil ihrer Einkommen, den Rest bildet ihr Sparen, sie weisen somit permanente Finanzierungsüberschüsse auf. Diese »übernehmen« zum Teil die Unternehmen in Form von Investitionskrediten und zu einem anderen Teil der Staat in Form von Krediten zur Finanzierung des Budgetdefizits. Unternehmen und Staat weisen also in der Regel Finanzierungsdefizite auf, sie sind Schuldnersektoren.

In der Hochkonjunktur ist die Investitions- und Kreditnachfrage der Unternehmen so stark, daß sie den Großteil der Überschüsse der Haushalte »absorbieren«; der Staat weist dann nur ein geringes Defizit auf. Denn bei starkem Wirtschaftswachstum sind die Steuereinnahmen hoch und die Sozialausgaben niedrig.

Geht die Investitions- und Kreditnachfrage der Unternehmen zurück (etwa infolge eines ausgeprägten Zinsanstiegs oder eines »Ölpreisschocks«), so sinkt die Gesamtproduktion, die Arbeitslosigkeit steigt und damit auch das Budgetdefizit: in der Rezession nimmt das Defizit des Unternehmenssektors ab und jenes des Staates zu.

Dem Staat kann eine Reduktion seines Defizits nur dann gelingen, wenn *gleichzeitig* die Unternehmen bereit sind, ihre Investitionen und ihr Defizit zu steigern und/oder die Haushalte ihre Überschüsse senken, also weniger sparen und mehr konsumieren. Ist dies nicht der Fall, so senken die Versuche des Staates, zu sparen,

nicht das Budgetdefizit, sondern das Wirtschaftswachstum (die »symptomorientierte« Sparpolitik ist der wichtigste Grund, warum erstmals in der Nachkriegszeit ein Konjunkturaufschwung bereits im zweiten Jahr »abriß«).

Die Staatsverschuldung im Wachstumsprozeß

Bis Ende der siebziger Jahre ist die Staatsschuldenquote langfristig stabil geblieben oder sogar gesunken, seither ist sie in allen Industrieländern gestiegen (in Japan erst seit Ende der achtziger Jahre). Die wichtigste Ursache für diese Trendwende liegt im »Kippen« der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsbedingungen: bis Ende der siebziger Jahre lag der Zinssatz mittelfristig unter der Wachstumsrate, seither liegt er in allen Industrieländern darüber (in Japan erst seit Ende der achtziger Jahre).

Auf Grund der »dynamischen Budgetbeschränkung« gelten nämlich folgende Beziehungen:

- Liegt der Zinssatz *unter* der Wachstumsrate, so können Schuldnersektoren wie die Unternehmen oder der Staat permanent mehr Kredite aufnehmen als sie an Zinsen für die schon bestehenden »Altschulden« zu zahlen haben ohne daß ihre Schulden (notwendig) rascher wachsen als die Gesamtwirtschaft, sie können somit ein *Primärdefizit* aufrechterhalten. Für die Unternehmen bedeutet dies, daß sie für Investitionen mehr ausgeben können als sie an Gewinnen (vor Abzug der Zinszahlungen) einnehmen.
- Liegt der Zinssatz hingegen *über* der Wachstumsrate, so *müssen* die Unternehmen und der Staat *Primärüberschüsse* erzielen, damit ihre Schulden nicht rascher wachsen als das BIP, ihre Nettokreditaufnahme muß also kleiner sein als die Zinszahlungen für ihre »Altschulden«. Dies schränkt wiederum die Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen, aber auch des Staates ein und dämpft so das Wirtschaftswachstum.

Im »goldenen Zeitalter« der Nachkriegszeit lag der von den Notenbanken stabil gehaltene Zinssatz deutlich unter der Wachstumsrate: die Unternehmen »übernahmen« den größten Teil der Finanzierungsüberschüsse der Haushalte, den sie in Form von Investitionskrediten in Maschinen und Bauten und damit indirekt in Arbeitsplätze »transformierten«. Die Investitionsdynamik ermöglichte ein so hohes Wirtschaftswachstum, daß Vollbeschäftigung herrschte. Unter diesen Bedingungen war das Budget der öffentlichen Haushalte annähernd ausgeglichen, die Staatsschuldenquote ging zurück.

Seit den siebziger Jahren prägte der Monetarismus zunehmend die wirtschaftspolitische Praxis. Zunächst wurde das System fester Wechselkurse aufgegeben, Ende der siebziger Jahre vollzogen die wichtigsten Notenbanken der Industrieländer einen deklarierten Kurswechsel zu einer monetaristischen Geldpolitik: sie erhöhten die Leitzinsen stärker als je zuvor, seither liegt das Zinsniveau permanent *über* der Wachstumsrate.

Die Unternehmen reagierten auf diesen »Regimewechsel« mit einer Verlagerung ihrer Aktivitäten von Real- zu Finanzinvestitionen: die Reduktion ihrer Nettokreditaufnahme fiel so groß aus, daß sich die Primärbilanz des Unternehmenssektors in einen permanenten Überschuß »drehte«. Dafür dürfte nicht nur das Bestreben der Unternehmungen maßgeblich gewesen sein, ihre Schulden nicht rascher wachsen zu lassen als ihre Umsätze, sondern auch die höhere Profitabilität

von Finanzanlagen und die steigenden Gewinnchancen kurzfristig-spekulativer Transaktionen auf den (derivativen) Finanzmärkten.

Die privaten Haushalte hielten einen *Primärüberschuß* aufrecht, sie sparten also weiterhin mehr als sie an Zinserträgen einnahmen, ihre Finanzforderungen wuchsen daher rascher als das BIP.

Daraus resultierte folgendes »systemische« Problem: Da die Summe aller Primärsalden (bei annähernd ausgeglichener Leistungsbilanz) gleich Null ist, *konnte* es dem Staat bei anhaltenden Primärüberschüssen des Unternehmens- und Haushaltssektors nicht gelingen, *selbst* Primärüberschüsse zu erzielen, er »erlitt« nahezu permanent Primärdefizite: die Investitionsschwäche der Unternehmen dämpfte die Steuereinnahmen und ließ die Zahlungen an Arbeitslose steigen, da gleichzeitig die Notenbanken das Zinsniveau über die Wachstumsrate hoben, ist die Staatsschuld seit Ende der siebziger Jahre rascher gestiegen als die Gesamtwirtschaft.

Durch hohe Leistungsbilanz- und damit auch Primärüberschüsse gegenüber dem Ausland kann es zwar *einzelnen* Ländern gelingen, dieses Dilemma zu mildern (dies gilt etwa für Deutschland in den achtziger Jahren oder in jüngerer Zeit für Italien), der Gesamtheit der EU-Länder ist dies hingegen nicht möglich (der Leistungsbilanzüberschuß der EU ist im Vergleich zum Gesamtprodukt vernachlässigbar gering).

Die Bedeutung des monetaristischen Kurswechsels der Notenbanken für die Verlagerung von der unternehmerischen Realkapitalbildung zur Akkumulation öffentlicher Schuldtitel soll am Beispiel Deutschlands konkret skizziert werden.

Im Vergleich zu den siebziger Jahren hat der Unternehmenssektor seit 1980 seine Investitionsquote um ein Viertel verringert, obwohl die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wegen der »Ölpreisschocks« in den siebziger Jahren viel ungünstiger gewesen waren; gleichzeitig hat er in höherem Maß als je zuvor Finanzaktiva akkumuliert, diese wuchsen zwischen 1980 und 1992 um fast 50 Prozent rascher als das BIP, seine Netto-Schulden daher um etwa 10 Prozent langsamer.

Da die Netto-Forderungen der Haushalte als Folge der relativ stabilen Sparquote weiterhin rascher expandierten als das BIP, und die Unternehmen nicht mehr im früheren Ausmaß bereit waren, diese zu »übernehmen« und in Maschinen und Arbeitsplätze zu »verwandeln«, wuchsen die Netto-Schulden des Staates rascher als das BIP (die Summe aller Netto-Finanzpositionen beträgt Null).

Bis zur Wiedervereinigung wurde dieser Prozeß durch hohe Leistungsbilanzüberschüsse gemildert (einen Teil der Netto-Forderungen der Haushalte »übernahm« das Ausland als Netto-Schulden). Seit diese nicht mehr existieren, wurde die gesamtwirtschaftliche Problematik eines permanent positiven Zins-Wachstums-Differentials auch in Deutschland offenkundig: in einem solchen Regime wird das Sparen der Haushalte in abnehmendem Maß in Realkapital, also in Maschinen und Bauten, transformiert und in steigendem Maß in Staatsanleihen, von denen ein wachsender Teil von den Unternehmen des »non-financial business« selbst gehalten werden.

Bis Anfang der neunziger Jahre haben die Industrieländer den Anstieg der Staatsschuldenquote hingenommen und dadurch das Wachstum auf abgeschwächtem Niveau stabilisiert. Seit Maastricht versuchen die EU-Länder mit »Sparkuren« das Symptom zu bekämpfen und haben so seine Ausbreitung beschleunigt, weil die

»systemische« Hauptursache wirksam blieb: ein Zinsniveau, welches deutlich über der – realisierten wie erwarteten – Wachstumsrate liegt.

Die Strategie der USA

In den USA wurde hingegen eine Strategie gewählt, welche den »systemischen« Charakter der beiden Hauptprobleme, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung, berücksichtigte:

- Die Notenbank der USA senkte 1990 die Leitzinsen auf das *niedrigste* Niveau der Nachkriegszeit und behielt dieses *mehr als drei Jahre* lang bei. Diese Politik stärkte die Investitions- und Kreditbereitschaft der Unternehmen nicht nur direkt, sondern auch indirekt, weil sie eine anhaltende *Unterbewertung des Dollarkurses* förderte.
- Im Gegensatz zu den achtziger Jahren lag daher das Zinsniveau nur mehr geringfügig über der Wachstumsrate.
- Das Bundesbudget wurde unter Clinton primär *einnahmenseitig* konsolidiert und zwar in erster Linie durch Beiträge der *obersten Einkommensklasse*: ihre marginale Belastung mit Steuern und Sozialabgaben wurde von 31% auf 42% angehoben; da deren (marginale) Konsumneigung relativ niedrig ist, dämpfte diese Strategie die Gesamtnachfrage wenig.
- Gleichzeitig wurde die *negative Einkommensteuer* für die »working poor« stark ausgeweitet (staatliche Zahlungen an jene Haushalte, deren jährliches Einkommen unter 24.000 Dollar liegt): dadurch wurde die Nachfrage stimuliert, da die sozial Schwächsten nahezu ihr gesamtes Einkommen konsumieren. Die Budgetkonsolidierung der USA war somit darauf gerichtet, nicht den Konsum, sondern das *Sparen* der Haushalte zu *dämpfen* und zwar durch eine solche Änderung des Steuertarifs, welche die Einkommen von oben nach unten umverteilt (angesichts der jüngsten Beschlüsse des CDU-Parteitag tauchen die Unterschiede zwischen dem Staatsmann Kohl und dem Wirtschaftspolitiker Kohl wieder schmerzhaft auf).
- Die Geldpolitik der US-Notenbank toleriert eine Inflationsrate von etwa 3 Prozent; erstens, weil die gemessene Inflation den tatsächlichen Preisauftrieb überschätzt, und zweitens, weil dadurch die Realzinsen leichter auf einem solchen Niveau stabilisiert werden können, das nur geringfügig über der Wachstumsrate liegt (dies ist bei einer Inflationsrate von Null Prozent unmöglich).
- Die Kohärenz der Geld- und Fiskalpolitik, eingebunden in eine expansive *Gesamtstrategie*, ermöglichte den USA ein so hohes Wachstum, daß *sowohl* die Arbeitslosigkeit *als auch* die Staatsschuldenquote stark zurückgingen.
- Erstmals in der Nachkriegszeit fiel das mittelfristige Wirtschaftswachstum merklich höher aus als in Europa (die deutsche Wirtschaft ist in den letzten fünf Jahren nur mehr um 1,4% pro Jahr gewachsen).

Damit auch in Europa eine »systemisch« orientierte Bewältigung der beiden bedrückendsten Probleme, Staatsverschuldung und Arbeitslosigkeit, in Angriff genommen werden kann, ist eine Überwindung der Wechselkursinstabilität und eine einheitliche Zinspolitik erforderlich, welche sich an der mittelfristigen Wachstumsrate orientiert, also die *Realisierung des EURO-Projekts*.

Damit dieses Projekt trotz der Maastricht-Kriterien politisch durchgesetzt wer-

den kann, ist eine umfassende Aufklärung erforderlich, auf welche Weise auch die Notenbanken, insbesondere jene des europäischen Leitwährungslandes, am Entwicklungsprozeß von Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung beteiligt waren.¹

Eine solche Aufklärung impliziert nicht den Vorwurf, die Bundesbank betriebe mit ihrer »Punkt-Komma-Null«-Auslegung der Maastricht-Kriterien *bewußt* eine Politik des »Halter den Dieb«. Denn ihre führenden Köpfe befinden sich in einem Theoriegebäude, von dem aus sie die »systemischen« Ursachen der steigenden Staatsverschuldung nicht wahrnehmen können, insbesondere nicht ihre eigenen Beiträge.

Dies ist allerdings nur ein schwacher Trost.

Anmerkung

- 1 Eine detaillierte Dokumentation der in diesem Artikel skizzierten Zusammenhänge findet sich in einer neuen Studie des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung: »Zinssatz, Investitionsdynamik, Wachstumsrate und Staatsverschuldung«, erhältlich unter WIFO, Postfach 91, A-1103 Wien bzw. schu@wsr.ac.at