

Prof. Dr. Thomas von der Vring

D-28215 Bremen, den 27.07.2012

Meissenerstr. 7

TEL: (+49)421-351557

FAX: (+49)421-373926

E-Mail: ThomasvonderVring@T-Online.de

Home: <http://www.tvdvring.de>

Vorlesung

Zur Kritik von Monetarismus und Keynesianismus aus empirischer Sicht

Freitag, 27. Juli 2012

Universität Bremen

Gliederung:

A. Die wirtschaftspolitischen Konzepte von Monetarismus und Keynesianismus

1. Gleichgewicht und Ungleichgewicht – eine Klarstellung
2. Monetarismus
3. Keynesianismus

B. Empirische Beobachtungen

1. Der Gleichgewichtsmechanismus der Marktwirtschaft
2. Geldmenge und Geldpolitik
 - 2.1. Geldpolitik der EZB und die Wirklichkeit 1998-2008
 - 2.2. Geldmenge und BIP
 - 2.3. Konsequenzen für die Geldmengentheorie
 - 2.4. Befunde zur Zinspolitik
 - 2.5. Schlussfolgerungen zur Geldpolitik
3. Defizit und Staatsverschuldung
 - 3.1. Empirische Befunde zur Wirkung der Fiskalpolitik
 - 3.2. Defizit, Schulden, Zinslast – zur Mathematik der öffentlichen Finanzen
 - 3.3. Deutsche Fiskalpolitik in der Krise 2008-10
 - 3.4. Die Entwicklung der Deutschen Staatsverschuldung
 - 3.5. Bruttokreditaufnahme und Laufzeiten

C. Zukunftsperspektiven der Staatsschuldenpolitik am Beispiel zweier Exzesse

1. Beispiel Japan – Zinsen gegen Null
 - 1.1. Die Wirtschaftsentwicklung Japans
 - 1.2. Was hat dieses japanische Defizitpending gebracht?
 - 1.3. Was waren die Folgen der Schuldenexplosion des japanischen Staates?
2. Beispiel Vereinigtes Königreich – Laufzeit gegen unendlich?

D. Zusammenfassende Schlussfolgerungen: über Monetarismus und Keynesianismus hinaus

1. Staatsschuld und Zinslast
2. Staatsausgaben ohne Hebelwirkungen
3. Staatsausgaben mit Hebelwirkungen

4. Oft kennt die Not der Situation kein Gebot. Welche Staatsverschuldung ist tragbar und wo ist die Grenze?
5. Moderne Krisenbekämpfung des Staates
6. Eine neue Banken- und Kreditpolitik

Zur Kritik von Monetarismus und Keynesianismus aus empirischer Sicht

A. Die wirtschaftspolitischen Konzepte von Monetarismus und Keynesianismus

1. Gleichgewicht und Ungleichgewicht – eine Klarstellung

Am Anfang der Konjunkturpolitik steht das Problem des Ungleichgewichts, das den Wirtschaftsprozess stört. Die klassische Wirtschaftstheorie wurde beherrscht von der Annahme, dass sich in einer freien Marktwirtschaft Angebot und Nachfrage sowohl auf dem Gütermarkt als auch auf dem Arbeitsmarkt ausgleichen und sich sowohl eine optimale Wirtschaftsentwicklung als auch Vollbeschäftigung selbsttätig einstellen würden.

Vielfältige Beobachtungen von Störungen oder gar Krisen haben diese These infrage gestellt, mit voller Kraft die große Weltwirtschaftskrise der 20er und 30er Jahre. Unbestreitbar und unbestritten treten im Konjunkturverlauf immer wieder deutliche Ungleichgewichte auf. Es handelt es sich um Ungleichgewichte zwischen Einkommen und Ausgaben und zwischen Angebot und Nachfrage, die sich insb. als Ungleichgewichte zwischen Sparen und Investieren ausdrücken. Dabei stehen zwei verschiedene Typen von Ungleichgewichten im Vordergrund:

- Die Nachfrage übertrifft das Angebot mit inflationären Folgen.
- Die Nachfrage bleibt hinter dem Angebot zurück mit depressiven Folgen.

Im Falle einer inflationären Entwicklung sind die wirtschaftspolitischen Konsequenzen grundsätzlich unstrittig: Es gilt in erster Linie als Aufgabe der Geldpolitik der Zentralbank, eine Inflation zu bekämpfen. Kontrovers ist die richtige Reaktion auf ein Ungleichgewicht, das durch Übersparen, Unterkonsumption oder Unterinvestitionen gekennzeichnet ist. Hier stehen sich die wirtschaftspolitischen Konzepte von Monetarismus und Keynesianismus gegenüber, mit denen ich mich im weiteren auseinandersetzen will.

2. Monetarismus

Staatliche Eingriffe in die Wirtschaft zur Steuerung der Konjunktur lehnen die Monetaristen im Gefolge der Theorien Milton Friedmans grundsätzlich ab, weil sie die konjunkturellen Schwankungen nur weiter verstärken würden. Je weniger der Staat zur Steuerung der Konjunktur in die Wirtschaft eingreife, desto besser. Die Grundlage für eine stetige Aufwärtsentwicklung der Wirtschaft sehen die Monetaristen in der Selbstregelungskraft des Marktes, also in dessen **automatischen Gleichgewichtsmechanismen**.

Allein der Geldpolitik der Zentralbank weisen die Monetaristen eine wirtschaftspolitische Funktion zu. Allerdings sehen sie Geldmarkt und Geldentwicklung **ohne Einfluss auf den Gütermarkt**. Sie plädieren für eine an der volkswirtschaftlichen Produktion orientierten Steuerung der Geldmenge durch die Zentralbank. In den monetaristischen Vorstellungen dominiert der Zusammenhang zwischen Geldmenge und **Preisniveau**. Gestützt auf die Quantitätstheorie propagieren die Monetaristen als Konjunkturpolitik eine regelgebundene Steuerung der Geldmenge, die das wirtschaftliche Wachstum inflationsfrei hält. Die

Geldpolitik soll die Geldmenge möglichst **stetig** ausweiten. Dadurch soll Konjunkturschwankungen entgegengewirkt werden.

Diese monetaristische Geldpolitik impliziert also die Steuerung der Geldmenge durch die Zentralbank.

3. Keynesianismus

Die keynesianischen Lehrmeinungen vertrauen zwar ebenfalls grundsätzlich auf die regulierenden Kräfte des Marktes. Sie stellen aber fest, dass die Marktkräfte immer wieder Krisen verursachen, die ohne ein Eingreifen des Staates nicht ertragen werden können. Während die klassischen Theorien darauf setzten, dass Änderungen der Zinsen die Wirtschaft zum Gleichgewicht zurückführen werden, stellte Keynes fest, dass weder die Sparneigung der Einkommensbezieher noch die Investitionsneigung der Unternehmungen von sinkenden Zinsen in ausreichendem Maße beeinflusst würden, um einen depressiven Nachfragemangel zu überwinden. Hier müsse der Staat eingreifen und die Nachfragerücke durch zusätzliche öffentliche Ausgaben schließen.

Keynes sah den das Wachstum treibenden Wirtschaftsmotor in den „animal spirits“ der Unternehmer, die die Investitionsneigung bestimmen. Diese „tierischen Instinkte“ seien Wellen von Optimismus und Pessimismus ausgesetzt. Das irrationale Auf und Ab der Erwartungen führe dazu, "dass Rezessionen und Depressionen in ihrer Stärke verstärkt werden". Im Zweifel, so vermutete Keynes, investiere die Privatwirtschaft aus Angst vor der Zukunft nicht genug, um für Vollbeschäftigung zu sorgen. Auch niedrige Zinsen könnten das nicht ändern.

In solchen Situationen empfiehlt Keynes **zusätzliche kreditfinanzierte Staatsausgaben**. Diese Empfehlung zielt **nicht** auf eine globale Konjunktursteuerung, sondern auf **die Überwindung akuter Krisen**. Hierher kommt der Begriff „Ankurbeln“: Keynes sprach von einem „**Problem mit dem Anlasser**“ des an sich intakten Wirtschaftsmotors. In Krisenzeiten geht es der keynesianischen Wirtschaftspolitik nicht darum, die überschüssige Ersparnis durch staatliche Kreditaufnahme in den Kreislauf zurückzuführen. Sondern ein staatlicher Nachfragestoß soll vor allem die Unternehmungen motivieren, ihre Investitionen auszuweiten. Verstärkt würden die Ankurbelungswirkungen zusätzlicher, kreditfinanzierter Staatsausgaben durch deren hohe Multiplikatorwirkung.

Zum antizyklischen Instrumentarium des Keynesianismus gehört auch eine antizyklische **Zinspolitik** der Zentralbank. Die Zinshöhe ist bei Keynes eine wichtige Determinante der Investitionstätigkeit der Unternehmungen, denn in normalen Zeiten gewährleistet der Zinsmechanismus des Marktes den Ausgleich zwischen Sparen und Investieren. Aber da in einer Rezession die Investitionsneigung der Unternehmer nicht auf Zinssenkungen reagiert, räumt der Keynesianismus der Geldpolitik nur eine unterstützende Funktion ein.

Soweit in aller Kürze die theoretischen Konzepte zur Wirtschaftspolitik

B. Empirische Beobachtungen

Mir ist – wie vielen anderen – sehr häufig aufgefallen, dass herrschende wirtschaftspolitische Theorien im Widerspruch zur Realität stehen, **ohne dass dies zu einer Überprüfung der Theorien führen würde**. Und dass solche Theorien **ohne empirische Belege** als richtig und wahr postuliert werden. Man könnte Jahre seines Lebens damit verbringen, diese Theorien zu kritisieren. Aber es wäre vergebne Liebesmüh‘.

Deshalb habe ich mich nach Beendigung meiner Tätigkeit als Hochschullehrer entschlossen, diese Theorien auf sich beruhen zu lassen und mich auf die empirische Beobachtung der tatsächlichen makroökonomischen Entwicklungen zu konzentrieren. Dabei geht es mir immer um die Frage: Mit welcher Politik können Wirtschaftswachstum und Beschäftigung beeinflusst werden. Zu Monetarismus und Keynesianismus, die die aktuellen wirtschaftspolitischen Konzepte liefern, habe ich in 12 Jahren Ruhestand reichlich Befunde gesammelt. Darüber will ich heute sprechen.

1. Der Gleichgewichtsmechanismus der Marktwirtschaft

Monetarismus **und** Keynesianismus – beide stützen sich auf die fundamentale Annahme: **Im Normalfall** vermittelt der Marktmechanismus **über die Zinsen einen Ausgleich zwischen Sparen und Investieren**. Sowohl die monetaristischen als auch die keynesianischen Theorien implizieren, dass die Investitionen normalerweise von der Zinshöhe gesteuert werden. Sinkende Zinsen erhöhen die Investitionen und senken die Ersparnis, und umgekehrt.

Eine Beobachtung, die zu dieser Annahme im Widerspruch steht, ist eigentlich längst bekannt, auch wenn ihre theoretische Bedeutung nicht beachtet wird:

Die Investitionen der privaten Unternehmen werden ganz überwiegend vom Wirtschaftswachstum bestimmt.

Diesen Zusammenhang demonstriert **Abb. 1: private Investitionen und Konjunktur**

Der Regressionszusammenhang zwischen beiden Kurven

- Ipowr: private Investitionen ohne Wohnungsbau, preisbereinigt
- LVroI: Letzte Verwendung des BIP ohne Ipowr, preisbereinigt

in den Jahren **1992-2008** ist

- $R^2 = 0,61$: $Ipowr = 2,55 * (LVroI - 1,7\%)$.

Die Wertskala der roten Kurve – rechts – ist um 1,7% versetzt. Das bedeutet: Erst ab einem Wachstum der übrigen Entstehungsbereiche des deutschen BIP von etwa 1,7% wachsen auch diese Investitionen. Ist das Wachstum schwächer als 1,7%, dann sinken die Investitionen. Zwar hat die Zinshöhe einen gewissen negativen Einfluss auf die privaten Investitionen. Aber der Einfluss des Wirtschaftswachstums, der sich über den Auftragseingang vermittelt, bestimmt ganz deutlich die Höhe der privaten Investitionen.

Abb. 1: Deutschland, private Investitionen und Konjunktur - preisbereinigt

saisonbereinigte Quartalsdaten in % Vj.

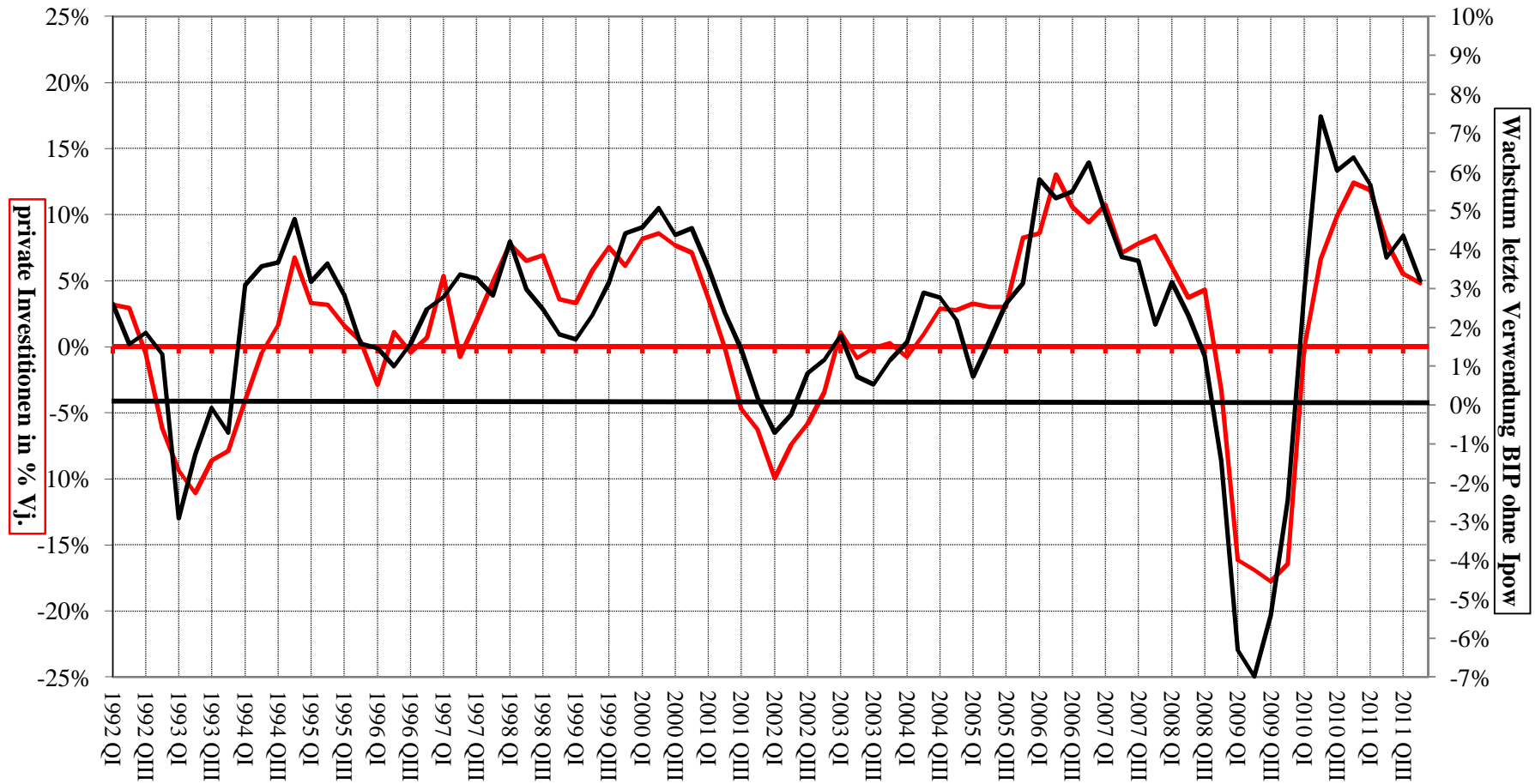
Quelle: Statistisches Bundesamt

d% Vj: Veränderungen Vorjahr in %

Ipowr: private Investitionen ohne
Wohnungsbau, preisbereinigt

LVroI: Letzte Verwendung des BIP
ohne Ipowr, preisbereinigt

— Ipowr d% Vj — LVroI d% Vj



Zum wirtschaftlichen Gleichgewicht gehört auch das Gleichgewicht von Exporten und Importen. In der **offenen** Volkswirtschaft sollen Veränderungen der **Wechselkurse** zu einem Ausgleich von Import und Export führen und den Außenbeitrag minimieren. In der Währungsunion **entfällt jedoch dieser Anpassungsmechanismus**. Der aktuelle deutsche Exportüberschuss, der zum größten Teil im europäischen Binnenmarkt entsteht, wird durch keinen Marktmechanismus konterkariert. Die deutschen Exporte hängen vielmehr weitgehend von der Kaufkraftentwicklung im europäischen Binnenmarkt ab, die deutschen Importe von der deutschen Kaufkraftentwicklung.

Zum Gleichgewichtsmechanismus der Marktwirtschaft gehört auch die Annahme, dass das Sparen durch die Zinssätze reguliert würde. Tatsächlich hängen aber in Deutschland weder die Entwicklung der **gesamtwirtschaftlichen** Ersparnis noch die der **privaten** Ersparnis von der Höhe der Kapitalmarktzinsen ab. In der Zeit von 1991 bis 2011 ist die Umlaufrendite deutscher Schuldverschreibungen von 9% auf 2% gefallen, während die private Ersparnis stabil zwischen 8 und 7% des BIP lag. Die private Ersparnis entwickelt sich vor allem in Abhängigkeit vom privaten Einkommen.

Der deutsche Exportüberschuss finanziert sich in hohem Maße durch Kapitalexport: Von 2002 bis 2010 sind 60% der deutsch Ersparnis ins Ausland geflossen, um dort privaten Konsum und Staatsausgaben zu finanzieren. Die große Masse dieser gesamtwirtschaftlichen Ersparnis stammt von den privaten Haushalten. Wer sind die deutschen Sparer, die so viel Geld anlegen? – Das Statistische Bundesamt hat für 2008 eine Aufgliederung der Einkommensverwendung nach dem monatlichen Nettoeinkommen veröffentlicht.¹

- Danach beginnt das Sparen der Haushalte erst bei einem Monatsinkommen von über **1.500 €** Zwischen 1.700 und 2.000 € wird **2%** des verfügbaren Einkommens gespart, bei 5.000 bis 7.500 € **10%** und bei 10.000-18.000 € **20%**.
- **28%** aller deutschen Haushalte mit einem monatlichen **Nettoeinkommen von über 3.500 €** bringen **92%** aller privaten Ersparnisse.
- Die Höhe der Ersparnis hängt offensichtlich auch von der **Einkommensverteilung** ab.

Mit diesen flüchtigen Beobachtungen verbinden sich eine Menge spannender Fragen, z.B. was diese Finanzierungsvorgänge mit der globalen Finanzkrise zu tun haben. Diese Fragen würde den Rahmen dieser kurzen Vorlesung sprengen.² Hier, in Bezug auf die deutsche Volkswirtschaft, will ich **folgende Feststellungen festhalten**:

- **Tatsache ist: Die privaten Investitionen hängen von der Konjunktur ab und werden nicht vom Zinssatz gesteuert.** Der Theorie nach sollen die Mechanismen des Kapitalmarktes Sparen und Investieren ins Gleichgewicht bringen – über eine Veränderung der Zinssätze. Tatsächlich leitet heute der Kapitalmarkt die im Inland überschüssigen Ersparnisse einfach ins Ausland weiter.

¹ Statistisches Bundesamt, Wirtschaftsrechnungen/Einkommens- und Verbrauchsstichprobe, FS 15 H1, Wiesbaden 2008.

² Siehe auch von der Vring, Die Entstehung der Finanzkrise – auf der Basis internationaler Statistiken, Juli 2009, www.TvdVing.de

- **Tatsache ist: Der Wechselkursmechanismus, der Import und Export ins Gleichgewicht bringen soll, fehlt in der EWU.**
- **In dieser Marktwirtschaft funktionieren weder Zinsen noch Wechselkurse als Gleichgewichtsmechanismen. Damit fehlt dem klassischen Gleichgewichtsmechanismus des Marktes der Regler. Der Markt entwickelt sich vielmehr steuerungslos, im strengen Sinn chaotisch, und das Gleichgewichtsmodell der Theoretiker ist eine Illusion.**
- An Stelle der binnenwirtschaftlichen Investitionsfinanzierung ist die Vermittlung des Kapitalexports zu einer wesentlichen Funktion der deutschen Banken geworden. Dabei wird nur ein kleiner Teil des deutschen Kapitalexports für Direktinvestitionen der Unternehmungen verwendet. Den Großteil vergeben die Banken als Kredite ins Ausland, wobei am Ende der Finanzierungskette überwiegend Staaten und private Konsumenten die Abnehmer des Kapitalexports sind.
- Für die **nationalstaatliche** Konjunkturpolitik ist festzustellen: Es existiert heute kein Marktmechanismus, der zum binnenwirtschaftlichen Gleichgewicht drängt. Will der Staat Wachstum und Beschäftigung mit budgetären Mitteln stärken, dann muss er dafür die volle Last tragen.

Vor dem Hintergrund dieser Feststellungen will ich mich im Folgenden mit den vorherrschenden konjunkturpolitischen Konzepten befassen,

- einerseits in Bezug auf die Stabilitätspolitik der Zentralbank
- und andererseits in Bezug auf öffentliches Defizit-spending als Mittel zur Bekämpfung von Wachstumskrisen.

2. Geldmenge und Geldpolitik

2.1. Geldpolitik der EZB und die Wirklichkeit 1998-2008

Die geldpolitischen Vorstellungen werden in Deutschland geprägt von der monetaristischen Geldmengentheorie. Diese Theorie besagt im Wesentlichen:

- Die verfügbare Geldmenge bestimmt (multipliziert mit ihrer Umlaufgeschwindigkeit) die Summe der wirtschaftlichen Transaktionen, die das Sozialprodukt bilden. Da die Umlaufgeschwindigkeit eine relativ konstante Größe sei, variiert die Geldmenge proportional mit dem Sozialprodukt.
- Die Größe dieser Geldmenge wird von der Zentralbank bestimmt. Somit besitzt die Zentralbank einen bestimmenden Einfluss auf das monetäre Wachstum des Sozialprodukts.

Im Sinne der monetaristischen Geldmengensteuerung hatte die EZB bei ihrer Gründung ihr Geldmengenziel postuliert: Sie toleriert eine unvermeidliche jährliche **Preissteigerung** von 2%, und gemäß eines für möglich gehaltenen Wachstums des Produktionspotentials von 2,5% p.a. hat sie 1998 das Ziel gesetzt, dass die Geldmenge zur Finanzierung eines stabilen Wirtschaftswachstums in der EWU jährlich um 4,5% wachsen soll.

Zur langfristigen Finanzierung eines nominalen BIP-Wachstums von 4,5% hat die EZB 1998 also ein Wachstumsziel der Geldmenge (M3) von 4,5% p.a. vorgegeben. Tatsächlich haben sich nominales BIP und Geldmenge von **1998 bis 2007** im Jahresdurchschnitt wie folgt entwickelt:

	BIPn	Geldmenge M3	M3 %BIPn
EWU	4,3%	6,9%	161%
Deutschland	2,4%	4,2%	175%

Diese Beobachtungen veranlassen mich zu der Feststellung:

- Die tatsächliche Geldmenge wuchs in der EWU wie auch in Deutschland langfristig fast doppelt so stark wie das BIP.
- Der Entwicklung der Geldmenge übertraf in der EWU deutlich das Geldmengenziel der EZB.
- Die Beobachtung der tatsächlichen Geldmengenentwicklung erweckt nicht den Eindruck, als habe die EZB die europäische Geldmenge gesteuert.

Ursprünglich stand für die Geldmenge die Summe der von der Zentralbank ausgegebenen Noten und Münzen. Daraus wurde geschlossen, dass die Zentralbank die Größe der Geldmenge kontrolliert. Angesichts der Tatsache, dass die privaten Banken bargeldlose Zahlungsmittel zur Verfügung stellen – Giralgeld –, die in gleicher Weise zur Finanzierung von Geschäften verwendet werden wie das von der Zentralbank ausgegebene Bargeld, wurde die Geldmengendefinition im Laufe der Jahre schrittweise erweitert. Gegenwärtig wird die Geldmenge in ihrer gängigen Interpretation als M3 bezeichnet.

Der größte Teil dieser Geldmenge wird inzwischen von den privaten Banken geschaffen. Gegenwärtig – 2011 – stehen in der EWU einem von der **EZB** geschaffenen Bargeldumlauf von **900 Mrd. €** eine von den **privaten Banken** geschaffene Geldmenge in Höhe von **9.000 Mrd. €** gegenüber. Zusammen bilden beide die von der EZB zu steuernde Geldmenge M3. Mit anderen Worten: Die Zentralbank bestimmt nur noch 9% der Geldmenge, deren Größe sie der Theorie nach steuern soll. Dem entsprechend ist ihr Einfluss auf die Entwicklung der Geldmenge verloren gegangen. Ich stelle deshalb fest:

- **Die Geldpolitik der Zentralbank ist nicht in der Lage, die Entwicklung der Geldmenge zu steuern – auch nicht langfristig.**
- **Damit hat das monetaristische geldpolitische Konzept seine Grundlage verloren.**

In Konsequenz dieser Entwicklung hat sich die Geldmengenpolitik der Zentralbanken – sofern sie nicht aufgegeben worden ist – grundlegend verändert. Die Notenausgabe der Zentralbank, die in Hochinflationländern noch immer die Quelle der Inflation ist, spielt in der antiinflationären Geldpolitik keine Rolle mehr. Heute verwendet die EZB die Geldmenge faktisch nur noch als Beobachtungsgröße. Sie ist kein Aktionsparameter mehr. Die EZB

versucht vielmehr, ohne dies auszusprechen, Inflationstendenzen durch Verteuerungen der Kredite für die Privatwirtschaft zu bekämpfen, d.h. vermittelt über eine Drosselung des Wirtschaftswachstums.

2.2. Geldmenge und BIP

Aber zurück zum Zusammenhang von Geldmenge und Wirtschaftswachstum – es lohnt sich, ihn näher anzuschauen.

Zunächst ist zu fragen: Wieso soll die Geldmenge proportional zum BIP wachsen? – Die Geldmenge wird doch nicht nur zur Bezahlung des Sozialprodukts verwendet, sondern auch im Handel mit bestehenden Werten, sprich: Vermögenswerten. In den Anfängen der Geldmengentheorie erschien die Menge aller gehandelten Vermögenswerte gegenüber der Wertschöpfung des Bruttoinlandsproduktes als so klein, dass man sie vernachlässigen konnte. Aber infolge der explosiven Entwicklung der internationalen Kapitalmärkte ist der Anteil der Vermögenstransaktionen an der Gesamtheit aller finanziellen Transaktionen erheblich angewachsen.

Zur Klärung dieser Zusammenhänge habe ich bereits **im Jahr 2000** versucht, eine annähernd vollständige Statistik **aller jährlichen Geldverwendungen in Deutschland von 1970 bis 1997** zusammenzustellen.

Diese nur zur groben Orientierung gedachte Statistik lieferte damals folgende bemerkenswerte Beobachtungen³:

- Die Vermögenstransaktionen machten 1970 nur 17% der BIP-Umsätze aus, 1997 aber bereits annähernd 50%.
- Während die der Finanzierung des BIP dienenden Transaktionen von 1970-97 auf das 5-fache gewachsen sind, wuchsen die Vermögensumsätze auf das 17-fache, davon die Wertpapierumsätze auf das 155-fache.
- Ich habe diese beiden Gruppen von Transaktionen – BIP-Transaktionen einerseits und Vermögenstransaktionen andererseits – damals über eine Regressionsschätzung ins Verhältnis zur Geldmenge M3 gesetzt und für die Jahre 1970-1997 folgende Befunde erhalten:
 - eine konstante Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge in Bezug auf die BIP-Transaktionen,
 - eine ähnlich große konstante Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge in Bezug auf die Vermögenstransaktionen.

Die weitere Entwicklung **nach 1997 bis heute** kann man leicht schätzen, wenn man die damaligen Befunde dieser Untersuchung als Annahmen auch für die Folgejahre festhält:

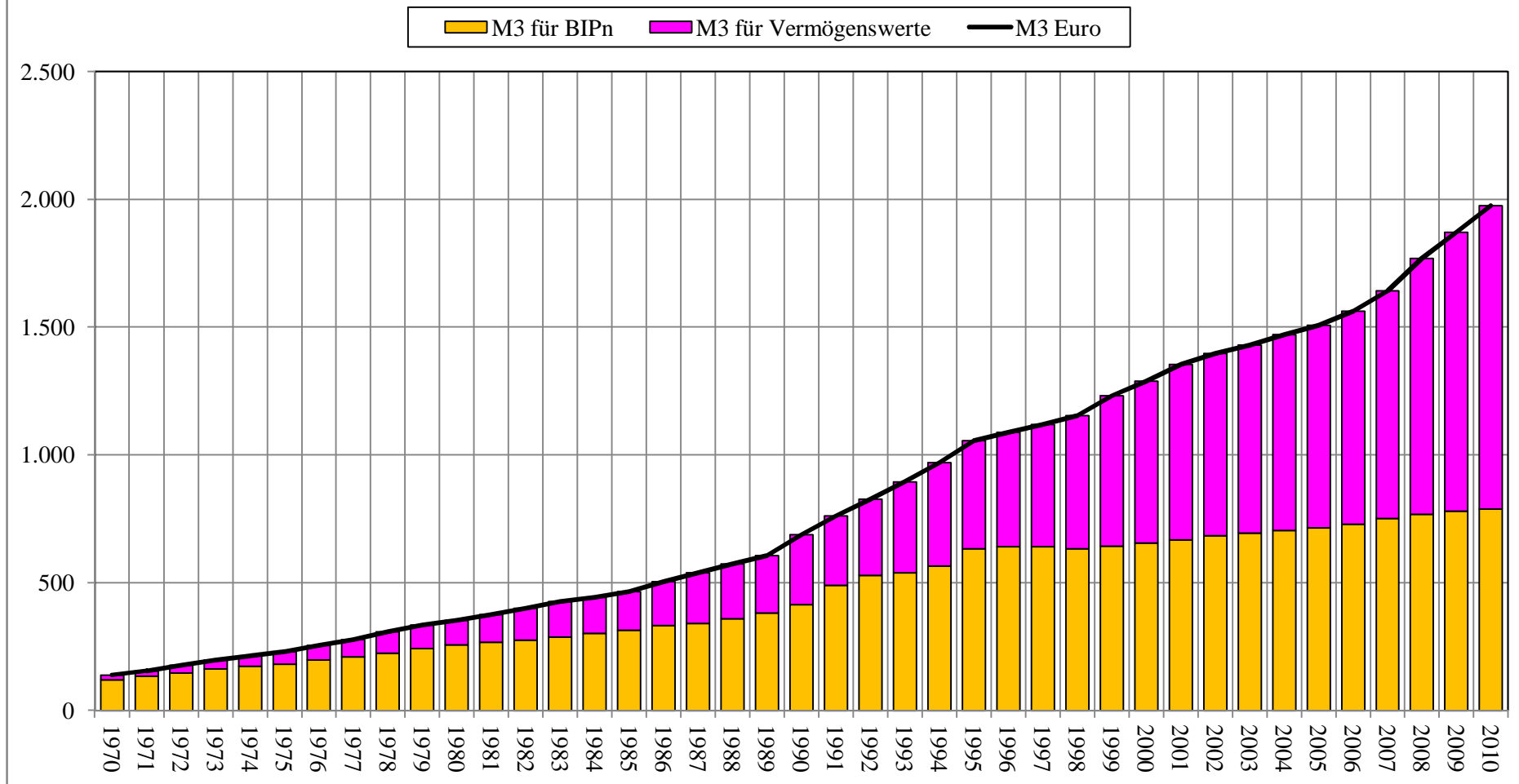
- Der Anteil der Finanztransaktionen an allen Geldverwendungen betrug 1970 15%,
- Die Umlaufgeschwindigkeiten der Geldmenge bleiben auch nach 1997 konstant.

³ von der Vring, Nicht-produktive Verwendung der Geldmenge in Deutschland, IKSF-Discussion Paper No. 23, Bremen 2000.

Abb. 2: Verwendung der Geldmenge M3 in Deutschland zur Produktion des BIP und zum Handel mit Vermögenswerten

Jahresdaten in Mrd. Euro

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesbank



Unter diesen beiden Annahmen ergäbe sich für die Zeit **von 1970 bis 2010** folgende Aufteilung der Geldmenge M3 in Deutschland – **siehe Abb. 2: Verwendung der Geldmenge M3 in Deutschland zur Produktion des BIP und zum Handel mit Vermögenswerten**

- Während 1970 noch 85% der Geldmenge für die Finanzierung des Bruttoinlandsproduktes verwendet worden sind und nur 15% für die Finanzierung von Finanztransaktionen, hat sich das Verhältnis der Geldverwendung bis 2010 in 60% zu 40% umgekehrt.

Ich bitte dabei zu beachten: Bei diesen Transaktionen handelt es sich um **tatsächliche Zahlungen**. Der **Forderungswert** aus offenen Geschäften, die **keine Zahlungsmittel verwenden**, z.B. Wetten, ist darin nicht enthalten. Er kann ein Vielfaches davon betragen.

Meine Annahme einer Konstanz der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist sehr vorsichtig. Wahrscheinlich hat Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zugenommen. Für unser Bild würde das bedeuten: **der Anteil** der Vermögenstransaktionen an der Geldmenge wäre nach 1997 noch stärker gewachsen.

Wie dem auch sei - wir können festhalten:

Die vor allem von den Banken geschaffene Geldmenge wird heute überwiegend zur Finanzierung von Vermögenstransaktionen und erst in 2. Linie zur Finanzierung der produzierenden Wirtschaft verwendet.

2.3. Konsequenzen für die Geldmengentheorie

Das herkömmliche Geldmengenkonzept, das insb. von der deutschen Bundesbank entwickelt worden ist und das die Geldpolitik der EZB stark beeinflusst hat, geht von der **Quantitätsgleichung** aus, die aufgrund von vielfältigen historischen Beobachtungen eines engen Zusammenhanges zwischen Inflation und Geldumlauf entwickelt worden ist.

Die originäre Quantitätsgleichung, die von Irving Fischer stammt, lautete – s. unten, **Kasten 1, Gleichung 1:**

In den gängigen monetaristischen Interpretationen der Quantitätsgleichung wurde dieses **Y aus Gleichung 1 mit dem BIP gleichgesetzt**: Geldmenge mal Umlaufgeschwindigkeit gleich Preisniveau des Bruttoinlandsprodukts mal reales Bruttoinlandsprodukt – (**Gleichung 2**). Während in der klassischen Gleichung die vorhandene Geldmenge zur Bezahlung **aller** gehandelten Güter verwendet wird, unterstellt diese Uminterpretation, dass diese Geldmenge **nur** zur Bezahlung der in einer Periode **neu produzierten** Güter verwendet wird – dem BIP.

Zugleich unterstellt diese Gleichung einen festen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisniveau des BIP (Milton Friedman). Daraus wurde geschlossen, dass die Zentralbank über

ihre Kontrolle der Geldmenge auch die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus kontrollieren könne.

Kasten 1

Die klassische Quantitätsgleichung nach **Irving Fischer** lautet:

$$M \times V = P \times Y \quad (1)$$

Dabei steht M für die Geldmenge, V für die für mittelfristig stabile (also konstante) Geldumlaufgeschwindigkeit, P für das Preisniveau und Y für das Handelsvolumen.

Die **monetaristische Version** der Gleichung lautet:

$$M \times V = P \times BIPr \quad (2)$$

Für die Umlaufgeschwindigkeit gilt dann:

$$V = BIPn / M. \quad (2a)$$

Wenn die Geldmenge zur Finanzierung des Bruttoinlandsprodukts **und** aller Vermögenstransaktionen (VT) verwendet wird, dann würde die Quantitätsgleichung lauten:

$$M \times V = P \times (BIPr + VTr) \quad (3)$$

$$= P_{bip} \times BIPr + P_{vt} \times VTr \quad (3a)$$

wobei BIPr für das von Preisschwankungen bereinigte BIP und VTr für die von Preisschwankungen bereinigte Menge von Vermögenstransaktionen stehen. P_{bip} bezeichnet die Inflationsentwicklung, P_{vt} die Preisveränderungen der gehandelten Vermögenswerte.

Als aber weltweit festgestellt wurde, dass die Geldmenge viel schneller wuchs als das nominale Sozialprodukt, ergab sich aus der Division beider Größen eine trendartig sinkende Umlaufgeschwindigkeit des Geldes: eine Geldeinheit wechselte im Laufe der Jahre **immer langsamer** den Besitzer – (**Gleichung 2a**)! Das war für die Theoretiker ein Problem. Denn dass die Umschlagshäufigkeit des Geldes angesichts der ständigen Modernisierung des Geldverkehrs nicht sinken kann, sollte eigentlich klar sein. Eher war mit einer Beschleunigung des Geldumlaufs zu rechnen.

Die monetaristischen Theoretiker aber haben an ihre Formel **geglaubt** und somit **an die sinkende Umlaufgeschwindigkeit des Geldes**. Es sind erstaunlich wirklichkeitsfremde Interpretationen dieses Phänomens eines immer langsamer verlaufenden Geldumlaufs ausgedacht worden.⁴ *Friedman* und *Schwartz* erklärten es mit der sog. Luxusguthypothese des Geldes.⁵ Danach wird das Halten von Kasse als eine Art ‚Luxus‘ betrachtet. Mit der Steigerung der Einkommen kann man sich mehr Luxus ‚leisten‘, auch mehr rumliegendes Geld. Die reale Kassenhaltung steigt daher überproportional zum Realeinkommen. Und *Otmar Issing* brachte das Phänomen noch 1995 mit einer Zunahme der Schattenwirtschaft in

⁴ von der Vring, Nicht-produktive Verwendung der Geldmenge in Deutschland, IKSF-Discussion Paper No. 23, Bremen 2000, S. 4f.

⁵ Milton Friedman, Anna Schwartz (Hrsg) (1956): *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago 1956,

Verbindung: Die unerklärte Geldmenge finanziert die Schattenwirtschaft.⁶ Issing wurde 1998 Mitglied im Direktorium der EZB.

Die **richtige Interpretation** ist von der Bundesbank bereits 1992 formuliert worden,⁷ ohne dass sie die Konsequenzen für die Logik der Geldmengentheorie erkannt hat. Die einfache Erklärung ist: Die Geldmenge wächst stärker als das BIP, weil sie neben der Finanzierung des BIP in wachsendem Maße auch zur Finanzierung von Vermögenstransaktionen dient – **(Gleichung 3)**.

Die stark gewachsenen Vermögenstransaktionen, die einen Großteil des Geldmengenwachses in Anspruch genommen haben, wurden in der monetaristischen Formel – **(Gleichung 2)** – nicht berücksichtigt. Deshalb wurde die Umlaufgeschwindigkeit schlicht falsch berechnet.

Die **Gleichung 3a** macht noch ein weiteres deutlich: Die Inflationsentwicklung des BIP (Pbip) lässt sich im Zusammenhang der Geldmengenbeobachtung nicht von den Preisänderungen der gehandelten Vermögen (Pvt) unterscheiden, wobei überdies Preissteigerungen des BIP unerwünscht und Wertsteigerungen der Vermögen erwünscht sind. Erkennt man an, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in der aktuellen Situation nicht sinken kann, und stellt man fest, dass die tatsächliche Geldmengenentwicklung in der EWU pro Jahr um 2,5% über der Inflationsrate des BIP gelegen hat, dann stellt sich die Frage, ob die zu Vermögenstransaktionen verwendete Geldmenge überhaupt Einfluss auf die realwirtschaftliche Inflationsrate haben kann. Es müsste sich um eine massenhafte Rückkehr aufgehäufter Ersparnisse von Wohlhabenden in den privaten Konsum handeln, den die Zentralbank jedoch mit konjunkturdrosselnden Zinserhöhungen beantworten würde.

2.4. Befunde zur Zinspolitik

In meinem Buch „Welche Politik schafft Arbeitsplätze?“, erschienen 2007, bin ich auch der Frage nach dem Einfluss der Zentralbankzinsen auf das Wirtschaftswachstum nachgegangen. Dabei habe ich einen starken negativen Einfluss dieser Zinsen auf das Wachstum festgestellt, der sich **nur zum kleinen Teil** über die Investitionen vermittelt. Die **gesamte** Geschäftstätigkeit der Wirtschaft wird von den Zinssätzen beeinflusst.⁸

Aus diesem Befund folgt ganz allgemein, dass ein niedriger Zentralbankzinssatz Wachstum und Beschäftigung fördert. Würde die EZB die Förderung von Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung als eines ihrer Ziele betrachten⁹, dann müsste sie ihre Zinssätze immer so niedrig halten, wie es unter dem Gesichtspunkt der Preisstabilität vertretbar wäre.

⁶ Otmar Issing, Einführung in die Geldtheorie, 10. Aufl. München 1995 S. 142.

⁷ Deutsche Bundesbank (1992), Zum Zusammenhang zwischen Geldmengen- und Preisentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland, in „Monatsbericht“ Jan. 1992, S.22.

⁸ von der Vring, Welche Politik schafft Arbeitsplätze?: Eine empirische Überprüfung theoretischer Behauptungen, Marburg 2007, S. 104ff.

⁹ Wie es Art. 127 AEUV in Verbindung mit Art. 3 EUV vorschreibt.

2.5.Schlussfolgerungen zur Geldpolitik

In Konsequenzen der historischen Entwicklung des Bankwesens und der Finanzmärkte lässt sich feststellen:

- Die **Zentralbank** hat **keinen** bestimmenden Einfluss auf die Entwicklung der Geldmenge.
- Die **privaten Banken** stellen die Geldmenge zur Verfügung, **die vom Markt gewünscht wird**. Die EZB hat zwar feierlich ein stabilitätsgerechtes Geldmengenziel von 4,5% jährlichem Zuwachs verkündet. Die tatsächliche Entwicklung der Geldmenge in der EWU schert sich erkennbar nicht darum.
- Die heutige Geldmenge wird nur zum kleineren Teil zur Finanzierung des Sozialprodukts verwenden. Zum größeren Teil dient sie der Vermittlung nationaler und internationaler Finanztransaktionen.

Für die konjunkturpolitischen Vorstellungen des Monetarismus ergibt sich daraus:

- **Es existiert keine funktionierende monetaristische Geldpolitik der Zentralbank, die zum Ausgleich von Geldangebot und Geldnachfrage die Entwicklung der Geldmenge zu steuern vermöchte.**
- **In „normalen Zeiten“ – die einstweilen 2008 endeten – beschränkt sich die Funktion der EZB darauf, über eine Anhebung ihrer Zinssätze einer Inflationsentwicklung entgegen zu wirken – und zwar über eine Drosselung von Wachstum und Beschäftigung.**
- **Wachstum und Beschäftigung könnten durch eine Politik der niedrigen Zentralbankzinsen gefördert werden. Darauf werde ich am Ende der Vorlesung zurückkommen.**

3. Defizit und Staatsverschuldung

3.1. Empirische Befunde zur Wirkung der Fiskalpolitik

In meinem Buch „Welche Politik schafft Arbeitsplätze?“ aus dem Jahre 2007 bin ich besonders der Frage nachgegangen: Wie wirken sich öffentliche Ausgaben auf das Wirtschaftswachstum aus? In Bezug auf das keynesianische Konzept ergaben sich auf der Grundlage von Quartalszahlen für den Zeitraum 1993-2002 aus statistischen Regressionstests folgende Feststellungen¹⁰:

- Es zeigte sich ein **positiver** Multiplikator der Staatsausgaben: 1 Mrd. € Erhöhung/Senkung der Staatsausgaben erhöhte/senkte das nominale BIP um etwa 2,1 bis 2,4 Mrd. Der Multiplikator betrug also mehr als 2.
- Der Einfluss einer staatlichen Ausgabenveränderung auf das BIP dauerte allerdings **nur so lange an**, wie das geänderte Ausgabenniveau fort dauert. Entfallen zusätzliche Staatsausgaben in den folgenden Jahren, dann entfällt auch ihr Wachstumsbeitrag. Ein Kurbel-Effekt, wonach eine **vorübergehende** Ausgabenerhöhung das Wachstum **dauerhaft** erhöht, lässt sich in dem Untersuchungszeitraum für Deutschland **nicht** feststellen.
- Zusätzliche Staatsausgaben von 1% des BIP zogen zusätzliche Steuer- und andere Einnahmen von etwa 0,4% des BIP nach sich. Zur Finanzierung dieser Staatsausgaben war also nur eine Nettokreditaufnahme von 0,6% des BIP erforderlich.

Die Feststellung stabiler Multiplikatoren entspricht den herrschenden Theorien. Allerdings ist die Logik des Ausgabenmultiplikators zu beachten: Zusätzliche Staatsausgaben ziehen eine Kette weiterer Einkünfte und Ausgaben von Haushalten und Unternehmungen nach sich. Dieser Beitrag der öffentlichen Ausgaben zum BIP und über diesen zur gesamten Beschäftigung schwankt proportional zum jeweiligen Volumen der zusätzlichen Staatsausgaben. Erhöht man die Ausgaben nur **befristet**, dann sind die Auswirkungen auf Wachstum und Beschäftigung ebenfalls nur **befristet**. Sobald die zusätzlichen **Staatsausgaben entfallen, entfällt auch der Multiplikatorbeitrag zum BIP**.

Dieser Befund widerspricht den verbreiteten Erwartungen an die **Kurbel-Wirkung** von befristeten Konjunkturprogrammen: **einmalige** Sonderausgaben würden die Konjunktur „ankurbeln“ und hätten eine **dauerhafte** Wirkung. Ein Kurbel-Effekt, wonach eine vorübergehende Ausgabenerhöhung das Wachstum nachhaltig erhöht, lässt sich in dem Untersuchungszeitraum für Deutschland nicht feststellen.

Die Annahmen Keynes' in Bezug auf den Ankurbelungseffekt von Konjunkturprogrammen beziehen sich auf die **Erwartungen** der Unternehmen, konkret auf deren Grundgefühl: Optimismus oder Pessimismus. Das irrationale Auf und Ab der Erwartungen führt nach Keynes dazu, "dass Rezessionen und Depressionen in ihrer Stärke verstärkt werden". Im Zweifel investieren die Unternehmungen aus Angst vor der Zukunft nicht genug, um für Vollbeschäftigung zu sorgen. Diese Grundstimmung können staatliche Konjunkturprogramme in Krisenzeiten durchaus positiv beeinflussen. Aber die Investitionsneigung der Unternehmen lässt sich durch bloße Defizit-finanzierte Staatsausgaben nicht dauerhaft ankurbeln.

¹⁰ von der Vring, Welche Politik schafft Arbeitsplätze?: Eine empirische Überprüfung theoretischer Behauptungen, Marburg 2007, S. 111ff.

Auf mögliche Ankurbelungseffekte will ich weiter unten eingehen. Die Logik Defizit-finanzierter Staatsausgaben **ohne spezifische Ankurbelungseffekte**, die aus diesen Befunden spricht, ist brutal:

- **Die Wirkungen befristeter defizitfinanzierter Staatsausgaben sind ebenfalls befristet. Aber die Schulden aus ihrer Finanzierung blieben so lange, bis getilgt werden. Und so lange kosten sie Zinsen.**
- **Würde eine zusätzliche Ausgabe unbefristet über Defizite finanziert, so würden sich die jährlichen Schuldenzuwächse von Jahr zu Jahr addieren mit der Folge stetig wachsender Staatsverschuldung.**

3.2. Defizit, Schulden, Zinslast – zur Mathematik der öffentlichen Finanzen

Unter diesen Umständen stellen sich die Fragen: Was kostet Defizit-spending? - Es handelt sich hier um rein mathematische Zusammenhänge von Schulden und Zinsen, die unabhängig von wirtschaftlichen Entwicklungen gelten.

- Als Schuldenquote bezeichnen wir die Staatsschulden in % des BIP.
- Staatsschulden ziehen laufende Zinszahlungen nach sich. Diese Zinslast in % des BIP ist das Produkt aus Zinssatz mal Schuldenquote. Bei einer Schuldenquote von 60% und einem Zinssatz von 5% beträgt die Zinslast jedes Jahr 3% des BIP. Bei einer Steuerquote von gegenwärtig 22% des BIP nehmen diese Zinsen 14% der Steuern in Anspruch. Für die Finanzierung der primären Staatsausgaben, dh. der eigentlichen Staatsausgaben ohne die Zinsen, stehen also nur 86% der Steuereinnahmen zur Verfügung.
- Ein Haushaltsdefizit wird durch eine Nettokreditaufnahme finanziert: Aufnahme von neuen Krediten minus Tilgungsausgaben. Um den Betrag des Defizits wachsen also jedes Jahr die Staatsschulden.
- Die Schuldenquote bleibt **unverändert**, wenn die Schulden gleich stark wachsen wie das Sozialprodukt. Für dieses Gleichgewicht der Schuldenquote lässt sich das entsprechende Defizit nach folgender Formel bestimmen:

Gleichgewichts-Defizit in % =

(nominales BIP-Wachstum in %) * Schuldenquote.

Beträgt die Schuldenquote 60%, die Inflation 2% und das durchschnittlichen Wachstum 1,5%, das Nominalwachstum also 3,5%, dann bleibt die Schuldenquote unverändert bei

$60\% * 3,5\% =$ bei einem Defizit von 2,1%.

Dies Zahlen charakterisierten mittelfristige die deutsche Realität in der Zeit vor 2009. Ein durchschnittliches Defizit von 2,1% hätte die damalige Schuldenquote stabil gehalten.

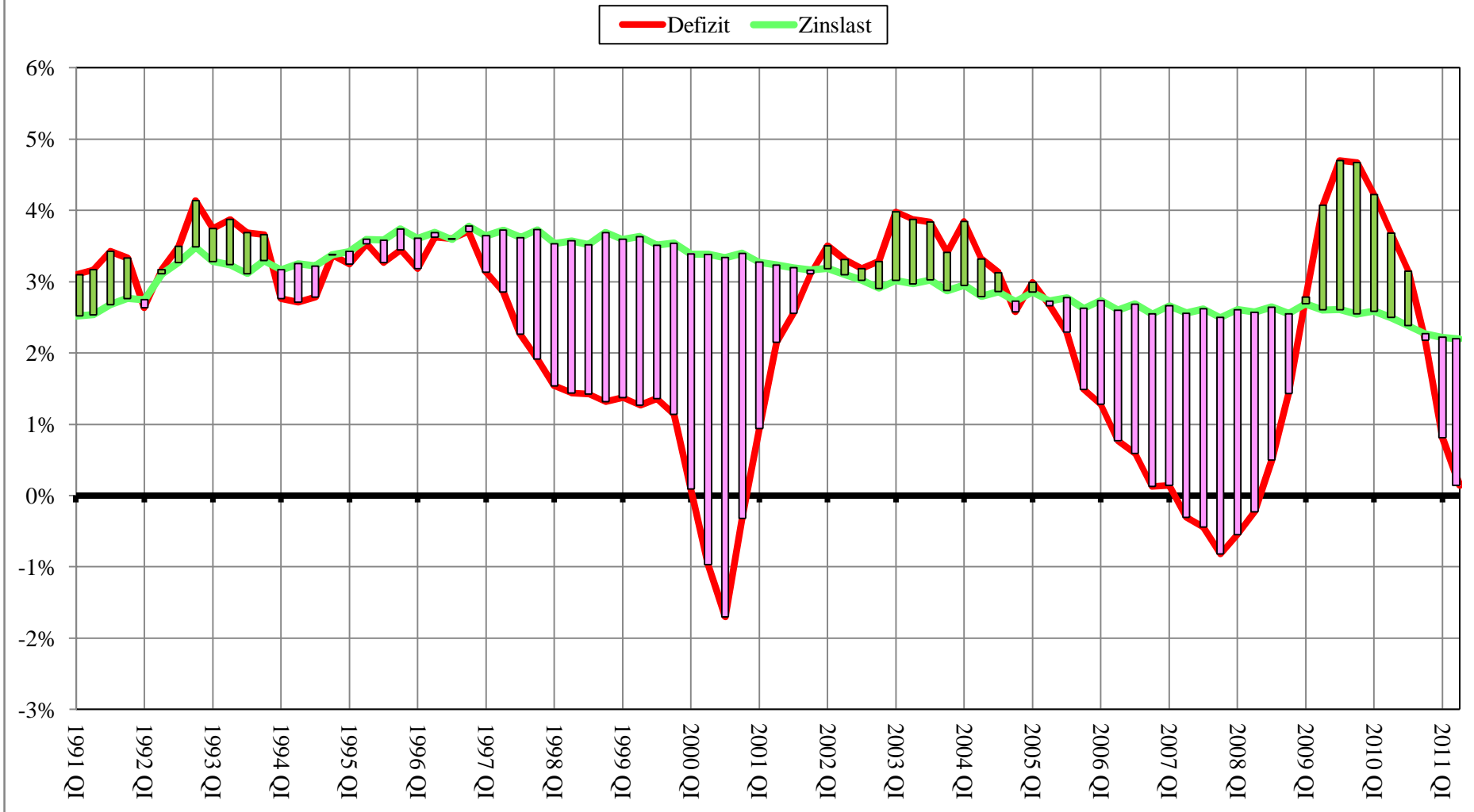
Siehe nächste Seite – **Abb. 3: Deutschland - Defizit und Zinslast in % BIP**

- Diese Abbildung zeigt: Das laufende Defizit reicht bei stabiler Schuldenquote nicht aus, um auch nur die Zinslast zu bezahlen. Dies ist in der Vergangenheit in den entwickelten Industriestaaten regelmäßig so gewesen, weil der Anleihezinssatz in der Regel höher ist als das nominale Wirtschaftswachstum.

Abb. 3: Deutschland - Defizit (Maastricht-Definition) und Zinslast in % BIP

jeweils 1. Quartal eines Jahres

Quelle: Bundesbank



- Ist das Defizit aber **größer** als dieses Gleichgewichtsdefizit, dann **wächst** die Schuldenquote, und mit ihr **wachsen** die prozentuale Zinslast und der Anteil der Zinsausgaben an den Steuereinnahmen. Im Ergebnis bedeutet eine **wachsende** Schuldenquote, dass sich der Anteil der primären Staatsausgaben, am BIP verringert.

Infolge dieser – rein mathematischen – Zusammenhänge halte ich fest:

- **Defizite, die die Schuldenquote nicht erhöhen, bringen dem Staatshaushalt weniger Geld, als die durchschnittliche Zinslast der Schulden kostet.**
- **Defizite, die die Schuldenquote erhöhen, vergrößern die künftige Zinslast und verringern dementsprechend dauerhaft den künftigen Ausgabenspielraum des Staates.**

3.3. Deutsch Fiskalpolitik in der Krise 2008-10

Zur Illustration von Defizit-spending in Krisenzeiten will ich die öffentliche Krisenbekämpfung Deutschlands in der zurückliegenden Krise etwas näher anschauen.

Folgende Daten charakterisieren in aller Kürze die Wirtschaftskrise in Deutschland 2009/10:

- Die Exporte sanken im 4. Quartal 2008 um 4,1% und im 1. Quartal 2009 um weitere 5,1%, gefolgt von einem Rückgang der privaten Investitionen. Der private Konsum blieb in der Krise, abgesehen von den PKW-Käufen, nahezu unberührt. Der Staatsbeitrag nahm leicht zu. Die Lager wurden stark abgebaut.
- In der Krise stagnierten die Löhne pro Arbeitnehmer, ebenso das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte. Ein starker Rückgang der Selbstständigen- und Vermögenseinkommen und ein schwacher Rückgang der Arbeitnehmereinkommen wurden durch die Zunahme der Sozialeinkommen kompensiert. Die private Sparquote blieb trotz stark gesunkener Zinsen annähernd konstant.

Ende 2008 hat die damalige schwarz-rote Bundesregierung ein umfassendes Konjunkturprogramm beschlossen. Dieses Konjunkturprogramm bestand aus:

- dem 480 Mrd. €umfassenden Risikoschirm für den **Finanzsektor**,
- dem 115 Mrd. €Kredit- und Bürgschaftsprogramm für **Unternehmen**,
- den fast 100 Mrd. €umfassenden Konjunkturpaketen zur Sicherung von **Nachfrage und Beschäftigung**, darunter:
 - **Ein Infrastrukturprogramm von rund 17,3 Mrd. €**
 - **Steuersenkungen: 2009 um 2,9 Mrd. €und 2010 um 6 Mrd. €**
 - **Senkung der Krankenkassenbeiträge um rund 9 Mrd. €**
 - **Ein „Kinderbonus“ sah eine einmalige Zahlung von 100 €pro Kind vor. Für Kinder im Alter von 6 bis 13 Jahren in Hartz-IV-Familien wurden die Regelsätze von 60 auf 70% erhöht.**

- **Umweltprämie PKW:** Neuwagenkäufer erhielten 2.500 € wenn sie im Jahr 2009 einen mindestens neun Jahre alten Wagen abmeldeten und gleichzeitig einen Neuwagen anschafften.
- **Kurzarbeit und Beschäftigung:** Die Bundesagentur für Arbeit (BA) erstattet den Arbeitgebern die Hälfte der auf Kurzarbeit entfallenden Sozialbeiträge.

Betrachten wir wichtigsten Elemente dieser Konjunkturpolitik der schwarz-roten Bundesregierung **im Spiegel ihrer Ergebnisse** in den Jahren 2009/10.

- **Das 115 Mrd. €Kredit- und Bürgschaftsprogramm für Unternehmen**

Ziel des Programms war die Förderung privater Inanspruchnahme von Krediten in der Krise. Die Wirkungen sind natürlich kaum abzuschätzen. Aber die Kreditklemme der Privatwirtschaft ist in der Krise nicht vermieden worden. Dies ließen Befragungen von Unternehmen durch die EZB erkennen. Die Kreditbestände der Unternehmungen sind im Laufe des Jahres 2009 um 5% gesunken. Ich schließe aus meinen Beobachtungen: Zur Sicherung der privatwirtschaftlichen Kreditversorgung in Krisenzeiten haben die staatlichen Maßnahmen nicht ausgereicht. In meinen Augen wäre eine Reform der Kreditvergabe an die Privatwirtschaft durch die Banken dringend geboten.

- **Die Kurzarbeit:** Die Bundesagentur für Arbeit (BA) erstattete den Arbeitgebern die Hälfte der auf Kurzarbeit entfallenden Sozialbeiträge

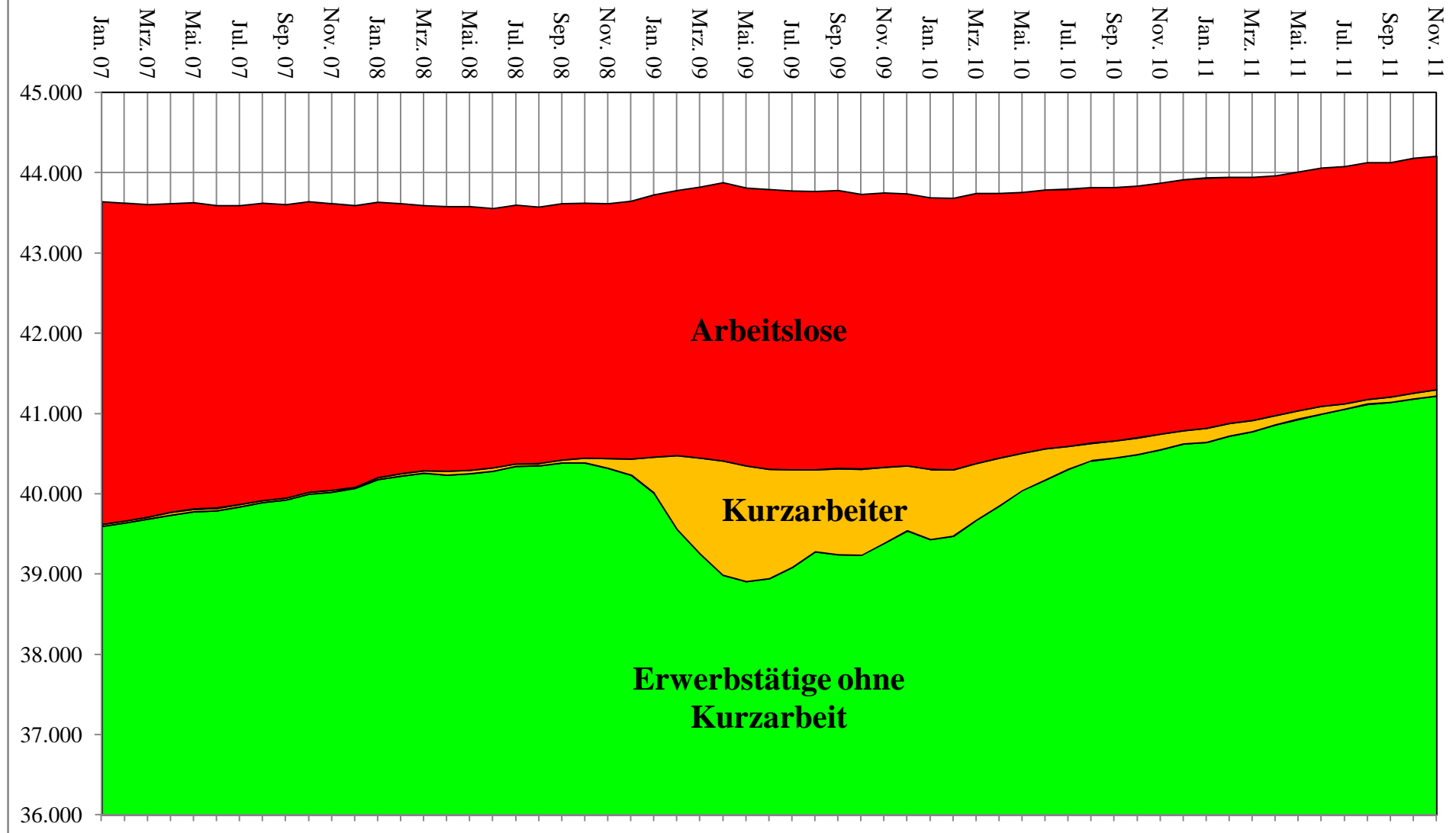
Auffällig ist die geringe Zunahme der Arbeitslosigkeit in der Krise um knapp 300 Tausend, was sich in erheblichem Maße durch die Kurzarbeit erklärt - vgl. **Abb. 4: Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit - 2007-2011**. Bis Sommer 2009 stieg die Zahl der Kurzarbeiter um 1,4 Mio. Allerdings sind 2009 auch viele neue Arbeitsplätze entstanden, insb. in den Dienstleistungsbereichen Alten- und Pflegeheime, Soziales und Erziehung. Dieser Beschäftigungstrend, den kurzsichtige Interpreten als späten Ertrag der Hartz-Reformen bejubeln, war unabhängig von der Krise und setzt sich nach der Krise fort.

Nur **5 Mrd. € = 0,2%** des BIP kostete das Kurzarbeitergeld den Staat. Die Sinnhaftigkeit dieser Ausgaben ist **unbestritten**. 5 Mrd. € für 1,4 Mio. Beschäftigte, das sind 3.600 € pro Beschäftigten im Jahr. Die Zahlungen der Bundesagentur zogen als **Hebelwirkung** mit Sicherheit ein Mehrfaches von privaten Ausgaben nach sich, gefolgt von entsprechenden öffentlichen Einnahmen. Man kann feststellen: Die öffentlichen Schulden sind durch die Finanzierung der Kurzarbeit **nicht erhöht** worden.

Abb. 4: Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit - 2007-2011

saisonbereinigte Monatsdaten in Tausend, Kurzarbeiter nicht saisonbereinigt

Quelle: Bundesbank



- **Die Abwrackprämie**

Dies war 2009 ein hoch emotionales Thema: Neuwagenkäufer erhielten 2.500 € wenn sie im Jahr 2009 einen mindestens neun Jahre alten Wagen abmeldeten und gleichzeitig einen Neuwagen anschafften. Diese Abwrackprämie kostete den Staat **5 Mrd. € = 0,2%** des BIP. Damit wurde der Kauf von 720 Tsd. Autos gefördert. Der durch die Abwrackprämie induzierte Umsatz für Neuwagen machte ca. **14 Mrd. €** aus. Dies entspricht einem Wachstumsbeitrag von 0,6% des BIP. 5 Mrd. Staatszuschüsse induzierten 14 Mrd. private Mehrausgaben. Der **Hebel** dieses Anreizes **betrug also fast das Dreifache**. Allein die Mehrwertsteuer brachte dem Staat 2,7 Mrd. € Mehreinnahmen. Zusammen dürften über Steuern und Sozialbeiträge wenigstens die gesamten Aufwendungen des Staates wieder hereingekommen sein. Dies ist ein weiteres Beispiel für Defizit-Spending, **das keine Schuldenerhöhung nach sich zieht**. Der langfristige Wirtschaftseffekt war eine Verjüngung und Modernisierung des KFZ-Bestandes. Im schlechtesten Fall handelte es sich um ein zeitliches Vorziehen privater PKW-Nachfrage.

- **Das Infrastrukturprogramm von rund 17,3 Mrd. €**

Dies war ein klassisches Konjunkturprogramm. Der Bund zahlt 10 Mrd. € für kommunale Investitionen und 4 Mrd. € für direkte Investitionen. Die Länder sollen 3,3 Mrd. € beisteuern. Diese 17,3 Mrd. € = 0,7% des BIP hätten bei einem Multiplikator von über 2 einen Wachstumsbeitrag von 1,5% des BIP erbringen sollen. Tatsächlich sind aber die öffentlichen Investitionen 2009 insgesamt nur um 0,1% des BIP angestiegen, und 2010 sind sie sogar gesunken. Zur Erklärung: Einerseits lief das Infrastrukturprogramm erst im Jahre 2010 an – die Vorbereitungsmaßnahmen dauerten ein ganzes Jahr. Und andererseits gibt es Gründe anzunehmen, dass dieses Konjunkturprogramm nur ein Phantom war.

Im November 2009, als die Krise schon weitgehend ausgestanden war, hat die **neue schwarz-gelbe Bundesregierung** ein Gesetz zur Beschleunigung des Wirtschaftswachstums nachgeschoben. Mit **Steuersenkungen** von insgesamt knapp 8,5 Mrd. € pro Jahr sollten Wachstumshemmnisse beseitigen werden. Im BMWi-Jahreswirtschaftsbericht 2010 wurde von einem Entlastungsvolumen für Bürger und Unternehmen in Höhe von 24 Mrd. € pro Jahre gesprochen. Hierzu gehörten nicht zuletzt die ominösen Abschreibungserleichterungen für Hotel- und Gastronomiebetriebe.

Für das Infrastrukturprogramm der **schwarz-roten** Bundesregierung galten strenge gesetzliche Auflagen, wonach die Zusätzlichkeit der Infrastrukturinvestitionen von den Ländern und Kommunen nachgewiesen werden musste. Denn nur, wenn diese Ausgaben zu den normalen Ausgaben **hinzukamen**, war mit einem Konjunkturreffekt zu rechnen. Um die Zustimmung des Bundesrates zu ihren Steuersenkungen zu erkaufen hat die schwarz-gelbe Mehrheit im Februar 2010 diese strengen Vorschriften zum Nachweis der Zusätzlichkeit gelockert. Dies könnte den geringen Konjunkturreffekt der öffentlichen Infrastrukturausgaben erklären – sozusagen ein potemkinsches Konjunkturprogramm.

Abb. 5: Deutschland - Staatshaushalt während der Krise
 saisonbereinigte Quartalsdaten, Änderungen gegenüber 2008.III in % BIP

Quellen: Bundesbank, Statistisches Bundesamt

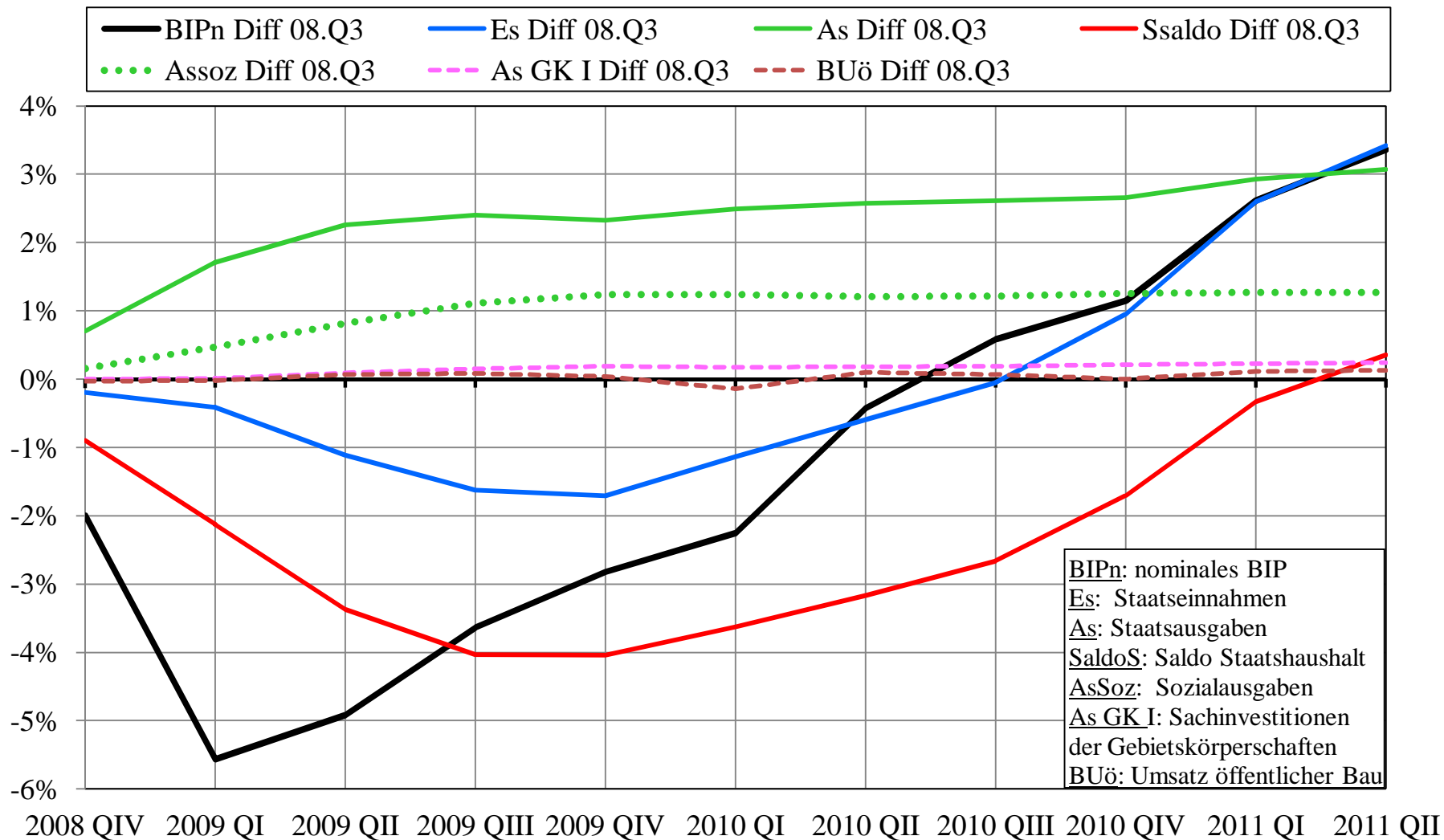
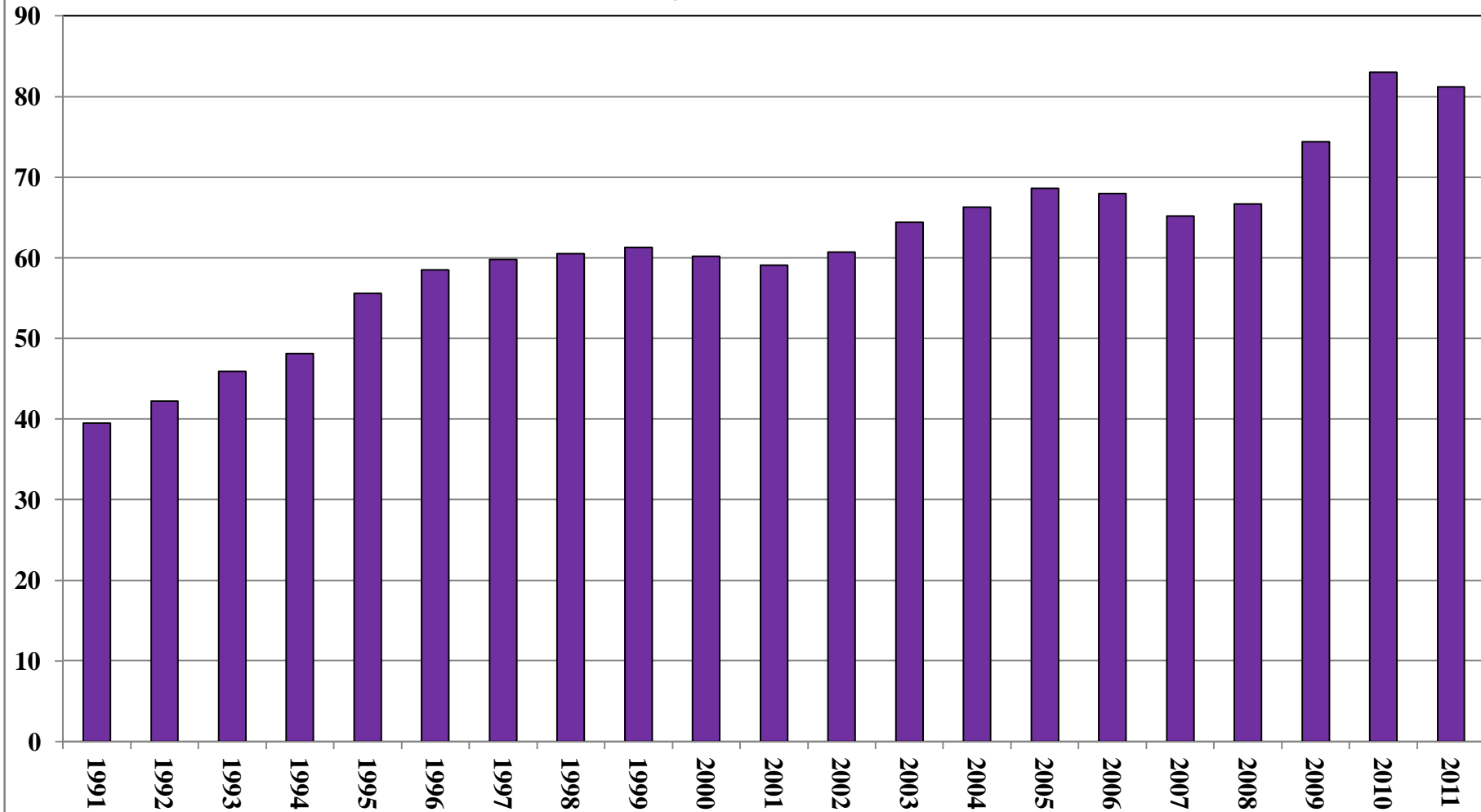


Abb. 6: Deutschland - Öffentliche Schulden in % BIP (Maastricht-Definition)

jeweils 1. Quartal eines Jahres

Quelle: Bundesbank



Siehe **Abb. 5: Deutschland - Staatshaushalt während der Krise**. Diese Grafik zeigt die Veränderungen von öffentlichen Finanzen **gegenüber dem 3. Quartal 2008**, dem letzten Quartal vor der Krise:

Die öffentlichen Ausgaben stiegen in der Krise um 2,5% des BIP, die öffentlichen Einnahmen sanken um 1,7%, das **Defizit** nahm folglich gegenüber um 4,2%-Punkte zu. Bei diesen öffentlichen Mehrausgaben handelte es sich zur Hälfte um krisenbedingte Sozialausgaben. Die investiven Ausgaben wuchsen nur geringfügig um 0,2% des BIP.

Das krisenbedingte **Defizit** resultierte also vor allem aus **Mindereinnahmen** und zusätzlichen **Sozialausgaben**. Insoweit war es eine **passive** Krisenfolge und nicht die Folge einer aktiven Konjunkturpolitik.

3.4. Die Entwicklung der Deutsche Staatsverschuldung

Es ist nicht möglich, die Entwicklung der Staatsverschuldung einzelnen budgetären Vorgängen zuzurechnen. Eine grobe Übersicht soll hier genügen: **Abb. 6: Deutschland - Öffentliche Schulden in % BIP (Maastricht-Definition)**.

Bis in die 60er Jahre betrug die deutsche Schuldenquote ca. 20%. Im Zeichen von Arbeitslosigkeit und Konjunkturprogrammen stieg sie in der Ölkrise bis 1982 auf 40% und im Gefolge der deutschen Einheit bis Ende der 90er Jahre auf 60%. Als Ergebnis der Schröder'schen Steuersenkungen stieg sie bis 2005 auf fast 70%. Und 2010, am Ende der Krise, betrug die deutsche Schuldenquote 83%.

Charakteristisch für diese Schuldenentwicklung ist: In DM bzw. € sind die deutschen Staatsschulden **in keinem Jahr nach 1950** gesunken. Eine antizyklische Staatsschuldenpolitik **hat es** in Deutschland, anders als zB. in Schweden, **nie gegeben**.

Die unausweichliche Frage zur staatlichen Kreditaufnahme lautet: Wie weit kann bzw. darf eine dauerhafte Staatsverschuldung gehen?

3.5. Bruttokreditaufnahme und Laufzeiten

Hier zeige ich Ihnen etwas, das die **aktuellen Schuldenkrisen einiger Staaten** erhellt. In der Euro-Krise, die sich als Staatsschuldenkrise präsentiert, ist ein neuer problematischer Aspekt aufgetaucht: die **Bruttokreditaufnahme**. Wir reden immer von der **Nettokreditaufnahme** zur Finanzierung eines Defizits, wenn wir die öffentliche Verschuldung betrachten. Das Geld, das ein Land jedes Jahr zur Finanzierung seiner Schulden benötigt, ist aber nicht diese **Nettokreditaufnahme**, sondern die **Bruttokreditaufnahme**. Denn zuerst muss das Land seine fälligen Tilgungen bezahlen, **wofür es neue Schulden aufnimmt**. Das aktuelle Defizit kommt dann oben drauf. Laufende Tilgungen + neues Defizit sind die Summe der Schulden, die in einem Jahr neu aufgenommen werden müssen.

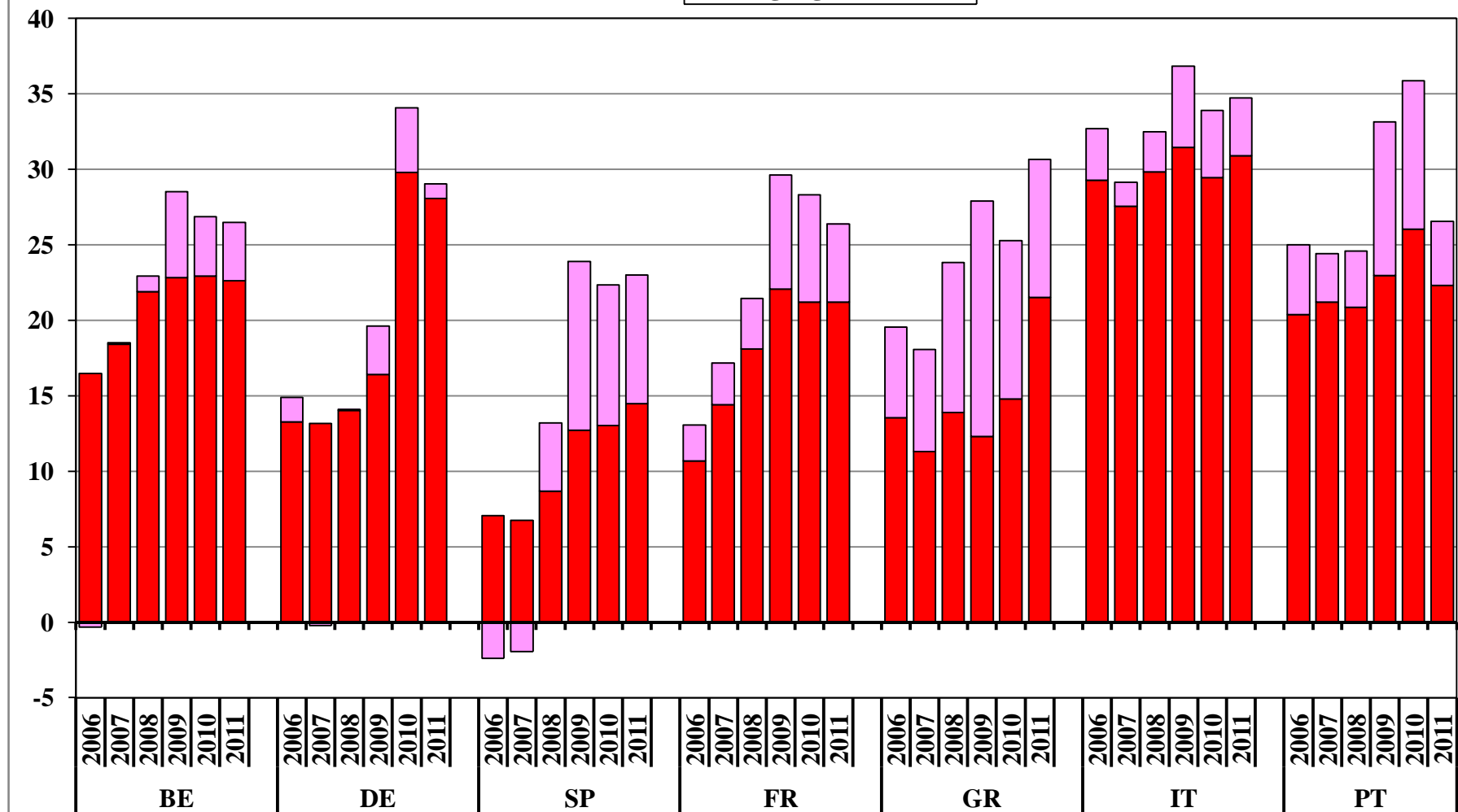
Die Höhe der in einem Jahr fälligen Tilgungen hängt nicht nur von der Höhe der Staatsschulden ab, sondern auch von der Laufzeit der Anleihen. Wenn Land eine Schuldenquote von 60% des BIP hat, und wenn seine Anleihen eine Laufzeit von 10 Jahren haben, dann beträgt seine jährliche Tilgung 6% des BIP.

Abb. 7: Brutto-Kreditaufnahme in der EWU

Jahresdaten in % des BIP

Quelle: EZB

■ Tilgung ■ Defizit



Das klingt machbar. Aber wie sieht das aus, wenn die Laufzeiten deutlich kürzer sind? – Die folgende Grafik zeigt für 7 EWU-Mitglieder die jüngste Entwicklung der Bruttokreditaufnahme in % des BIP – **Abb. 7: Brutto-Kreditaufnahme in der EWU.**

Seit 2007 haben, angesichts der gestiegenen Zinsdifferenz zwischen lang- und kurzfristigen Anleihen, nicht wenige Länder in der EU, auch Deutschland, die Laufzeiten ihrer Anleihen stark verringert mit der Folge, dass jedes Jahr ein wachsender BIP-Anteil für Tilgungen aufgebracht werden muss. In Deutschland wurden 2007 laufzeitbeding nur 6% aller Staatsschulden fällig. 2010 waren es dagegen 21%.

Was diese Laufzeitverkürzung bedeuten kann zeigt das Beispiel Italien:

- Italien hatte 2011 eine Schuldenquote von 120%, wovon 26% fällig wurden, also 30,9% des BIP, zuzüglich einer Defizitquote von 3,8%. Es mussten also im Laufe des Jahres 2011 neue Kredite im Umfang von **34,7%** des italienischen BIP eingeworben werden.
- Wenn es einem Land nicht gelingt, das Geld für die fälligen Tilgungen zu bekommen, ist es zahlungsunfähig.
- Diese Bruttokreditaufnahme betrug im Jahr 2011 lt. EZB in % des BIP: in Griechenland 30,7%, in Deutschland 29,1%, in Belgien und Portugal jeweils 26,5% und in Frankreich 26,4%. In Deutschland hat der Staat – Bund, Länder, Gemeinden, Sozialversicherungen – 2011 Kredite in Höhe von **750 Mrd. €** neu aufgenommen!

An dieser Stelle wird die Bedeutung der Banken für die Finanzen eines Staates ersichtlich. Starke und **staatsfreundliche** Banken braucht eine Regierung, um jedes Jahr solche Anleihevolumina geräuschlos abwickeln zu können. Wenn sie diese nicht hat, gerät sie bei so hoher Neuverschuldung in Not. – Insgesamt erscheinen mir solche kurzen Anleihefristen als **hoch gefährlich!**

Bevor ich zu den wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen aus diesen Beobachtungen komme, will ich zwei Exzess-Beispiele für Staatsverschuldung ansehen: Japan und Vereinigtes Königreich.

C. Zukunftsperspektiven der Staatsschuldenpolitik am Beispiel zweier Exzesse

1. Beispiel Japan – Zinsen gegen Null

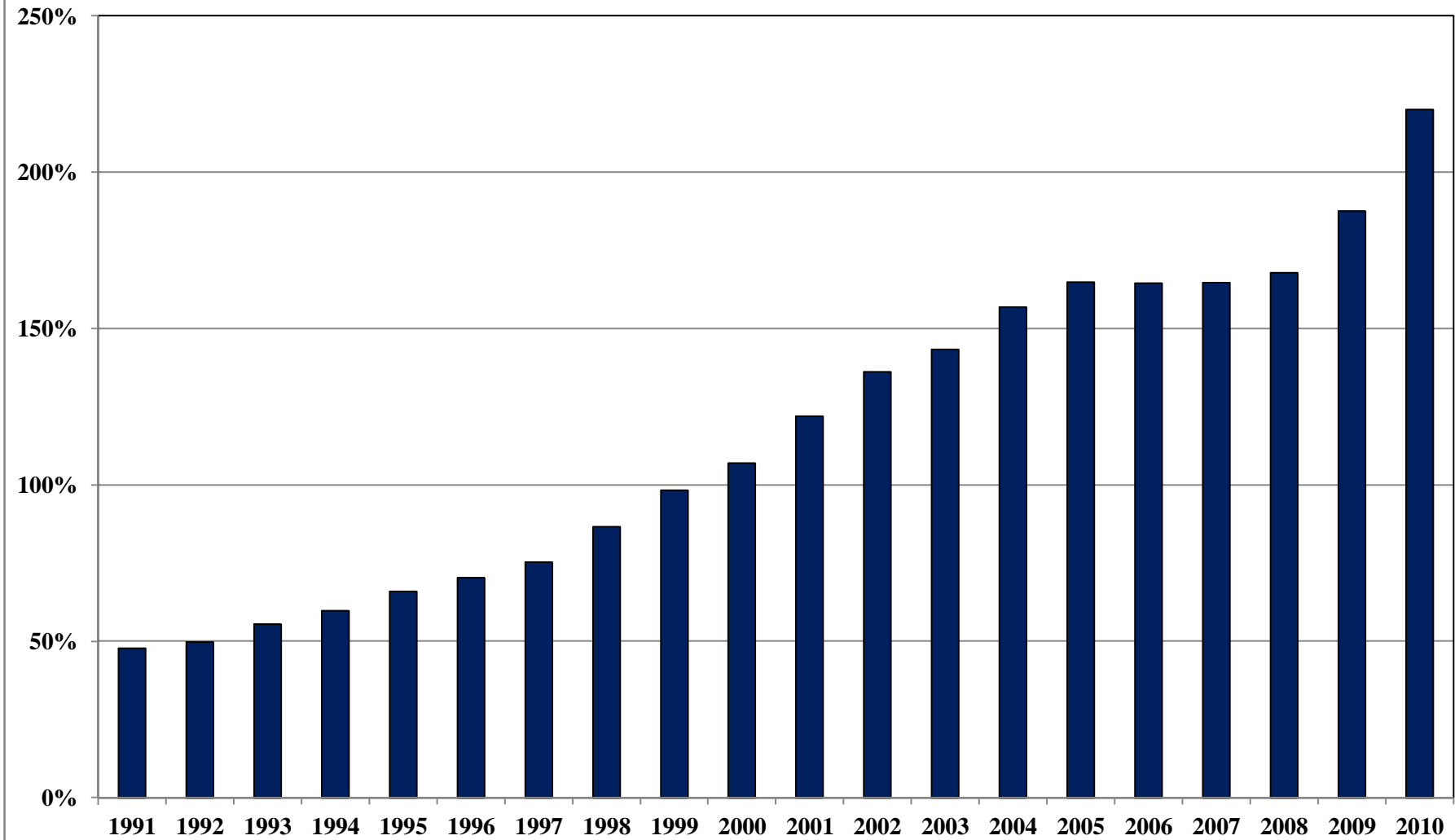
Ich will auf das Beispiel Japan etwas näher eingehen, weil dort langjährige Versuche keynesianischer Wirtschaftsankurbelung gescheitert sind. Auch ähnelt die japanische Wirtschaftsentwicklung in mancher Hinsicht der deutschen.

1.1. Die Wirtschaftsentwicklung Japans

- Vom Beginn der 1960er Jahre bis zur Ölkrise 1973 erlebte Japan eine Phase des Hochwachstums. Die Ölkrise überstand Japan ganz gut. Insgesamt waren die Siebziger Jahre eine Phase stabilen Wachstums und eine Phase steigender Außenhandelsüberschüsse.
- In den 80er Jahren begannen japanische Unternehmen, in den südostasiatischen Nachbarländern Fabriken zu bauen.
- Nach 1985 setzte überschüssiges anlagesuchendes Kapital in Japan eine Spirale in Gang, die so genannte **Bubble-Economy**: Aktienkurse und Immobilienpreise zogen an, in Erwartung weiterer Spekulationsgewinne wurden Immobilien beliehen und das Kapital in Aktien investiert. Der reale Wirtschaftsboom wurde durch die Spekulationen überhitzt, und eine Spekulationsblase entstand.
- Anfang der Neunziger Jahre platzte diese Blase. Die Immobilienpreise fielen um drei Viertel, die Aktienmärkte stürzten ab, und Banken saßen auf Krediten, deren Höhe die des Wertes der hinterlegten Grundstücke und Gebäude überstieg.
- Während den 90ern befand sich Japan in einer Deflationsspirale, wodurch einerseits die Binnennachfrage schwach blieb, andererseits der relativ stabile Yenkurs eine Erholung über den Export verhinderte.
- Die Zentralbank Japans versuchte vergeblich, durch ihre jahrelange **Nullzinspolitik** Investitionsanreize zu setzen.
- Seit Beginn des Jahrtausends setzte die Regierung auf umfangreiche Defizit-finanzierte staatliche Investitionsprogramme.
- Im Durchschnitt der Jahre 1999 bis 2007 betrug jährliche das japanische Defizit **6,0% des BIP**.
- Dem entsprechend stieg die japanische Staatsverschuldung bis zur Finanzkrise auf 170% des BIP und bis 2010 auf 220%. Vgl. nächste Seite – **Abb. 8: Japan - Central Government Debt in % GDP**.
- Die japanischen Katastrophen von 2011 lasse ich hier außer Betracht.

Abb. 8: Japan - Central Government Debt in % GDP

Source: OECD



1.2. Was hat dieses japanische Defizit-spending gebracht?

- Das Wachstum blieb relativ schwach und betrug von **1999 bis 2007** $14,6\% = 1,8\%$ im Jahr, davon
 - 6,0% privater Konsum
 - 3,1% Staatsverbrauch
 - sinkende Investitionen **-0,4%**
 - 4,3% Außenhandelsüberschuss
- Seit 1999 lag die Arbeitslosenquote zwischen 4 und 5% - keine besondere Arbeitslosigkeit.
- Die Inflation war 1999-07 negativ **-0,3%** p.a. – Deflation!
- Die privaten Investitionen stagnierten, entsprechend der niedrigen Wachstumsrate. Der Anteil der Bruttoanlageinvestitionen am BIP sank stetig, allerdings von über 30% 1990 auf 24% 2008 (zum Vergleich: Deutschland liegt er gegenwärtig bei 18%)
- Außenwirtschaft
 - Japan war im Jahr 2010 die viertgrößte Exportnation der Welt.
 - Zwischen 2000 und 2007 hatte Japan den mit Abstand größten Leistungsbilanzüberschuss der Welt, sprich: Kapitalexport – **vor China, Deutschland und Russland.**
 - Finanziert wurden die Leistungsüberschüsse auf der Kapitaleseite zum größten Teil durch Kreditexport – 2007 ca. 4% des japanischen BIP.
 - Die Einkommensbilanz gegenüber dem Ausland wies einen stetig wachsenden Überschuss auf – von 3,2% BIP in 2008. Überwiegend handelt es sich dabei um Zinseinkommen aus dem Ausland.
 - 2009 betrug das Netto-Auslandsvermögen Japans 56% seines BIP, bei Deutschland waren es 37%.

Insgesamt hatte dieses radikale Defizit-spending also keinen wirtschaftlichen Erfolg.

- Die Preise fielen um 0,3% p.a..
- Ein reales Wirtschaftswachstum von 1,8% des BIP wurde durch ein jährliches Defizit von 6,0% des BIP erkaufte!
- Die Schuldenquote stieg in dieser Zeit von 98% auf über 200% des BIP.

Diese keynesianische Fiskalpolitik kann man als erfolglos bezeichnen. Die antizyklischen Steuerungsinstrumente haben in Japan keine Wirkung gezeigt. Einer der bekanntesten

zeitgenössischen Verfechter des Keynesianismus, Paul Krugman¹¹, steht diesem japanischen Phänomen ratlos gegenüber. 2008 schrieb er:

- „Japan erlebte praktisch ein Jahrzehnt lang eine Wachstumsrezession, wodurch es so weit unter Soll-Niveau blieb, dass es am Rande eines ganz neuen Phänomens stand: einer **Wachstumsdepression**“.¹²
- Krugman stellt 2008 fest: „Besorgniserregend ist die Machtlosigkeit der Politik, ist der Umstand, dass geldpolitische und fiskalische Anreize sich nicht mehr auf Wachstum und Beschäftigung auswirken“.¹³

1.3. Was waren die Folgen der Schuldenexplosion des japanischen Staates?

- Trotz eines Anstieges der Staatsverschuldung auf über 200% des BIP ist die jährliche Zinslast des japanischen Staates von 1999-07 von 3,5 auf 2,5% gesunken!
- Vgl nächste Seite – **Abb. 9: Japan – Interestrates**: Seit 1999 hat die Bank of Japan ihren Geld-Zinssatz zwischen null und 0,5% gehalten (braune Linie). Ihr vorrangiges Ziel war dabei die Vermeidung einer Yen-Aufwertung zu Lasten des Exports.
- Die Umlaufrendite von festverzinslichen Staatsanleihen lag ab 1999 zwischen 1,7% und 1,1 (blaue Linie).
- Rechnerisch betrug die Verzinsung der Staatsschulden im Jahre 2009 1,4% (rote Linie).
- Anders als bei europäischen Staaten werden die japanischen Staatsanleihen zu 95% von Einheimischen gehalten. Japanische Banken halten 40%, Versicherungen 20%, die übrigen Inländer 35%.
- Wesentlich für das Funktionieren dieser enormen Kreditaufnahme war die Fähigkeit des japanischen Staates, Banken und große institutionelle Anleger wie die Rentenversicherung unter Hintanstellung ihres Ertragsinteresses dazu zu veranlassen, japanische Staatsanleihen zu halten.

Ich stelle zusammenfassend am Beispiel Japan fest:

- In Japan hat ein Jahrzehnt lang ein aufwändiges Defizit-spending wenig gebracht. Von einer Ankurbelung der Wirtschaft konnte nicht die Rede sein. Trotz eines jährlichen Defizits von 6% des BIP wuchs sie Gesamtwirtschaft nur um jährlich 1,8%, und die Investitionen stagnierten.
- Aber während im Jahre 2009 **Deutschland** eine Schuldenquote von 74% mit einer jährlichen Zinslast von 2,7% bezahlte, kostete **Japan** eine Schuldenquote von 187% eine Zinslast von 2,6%.

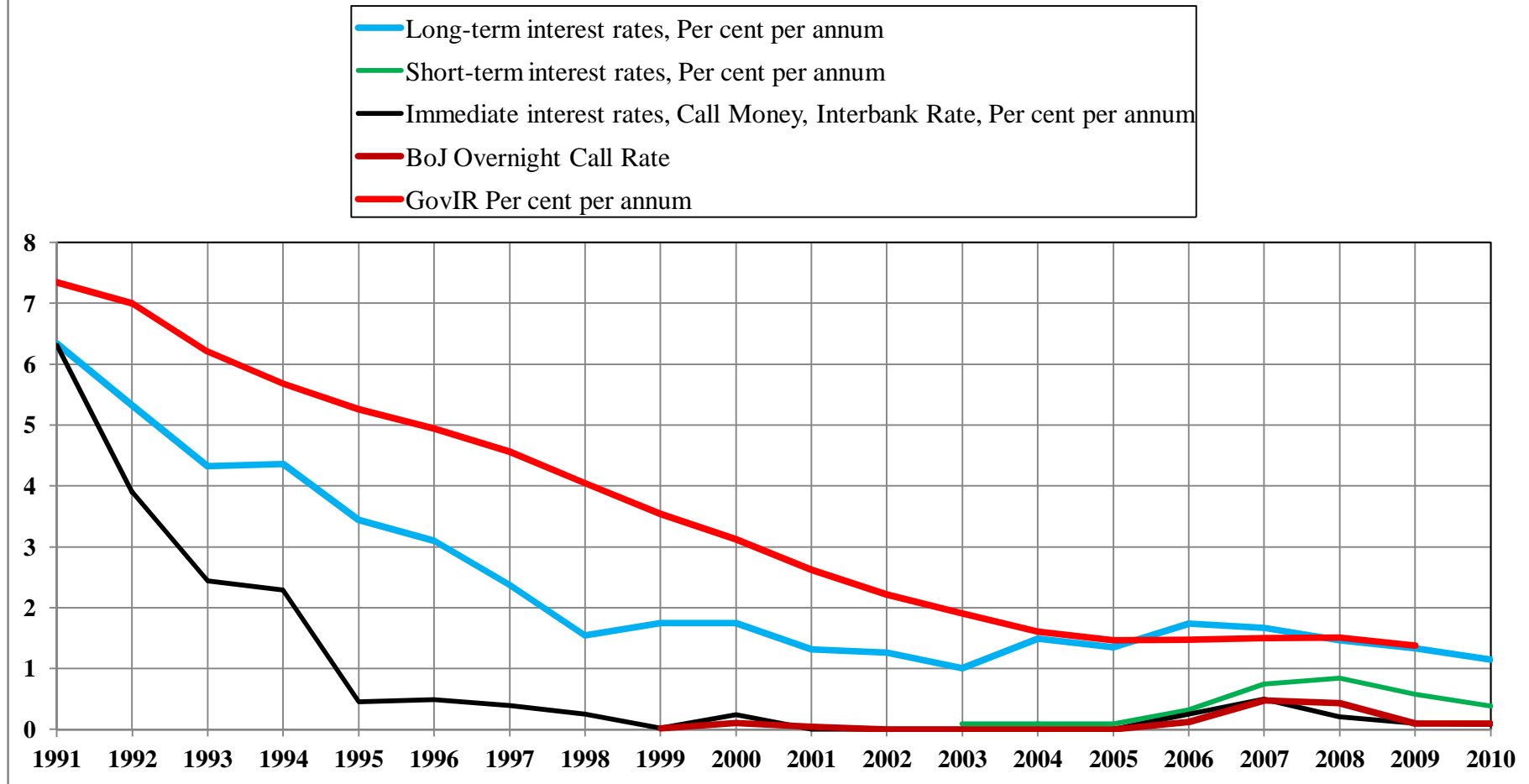
¹¹ Paul Krugman, Die neue Weltwirtschaftskrise, Ffm/NY 2008.

¹² A.a.O, S. 82.

¹³ A.a.O, S. 208.

Abb. 9: Japan - Interestrates

Sources: OECD, Bank of Japan



- Das entspricht einer Verzinsung von 1,4%. In der aktuellen japanischen Krise nach der Tsunamikatastrophe ist die Umlaufrendite für langfristige japanische Anleihen auf 1% gesunken.
- Wenn der weltweite Druck der Sparer die Zinsen weiter sinken lässt, oder wenn die Zentralbank in Zeiten ungenügender Kreditnachfrage niedrige Zinsen gewährleistet, würde dies den Verschuldungsspielraum der Staaten erhöhen – **wenn** diese Zinssätze **dauerhaft** gesichert wären? – Darum geht es offenbar der britischen Regierung.

2. Beispiel Vereinigtes Königreich – Laufzeit gegen unendlich?

Das Vereinigte Königreich hatte in den letzten Jahren extreme Haushaltsdefizite zu verzeichnen: 2008 5,0%, 2009 11,3% und 2010 10,2%. Das führte zu einem dramatischen Anstieg der Schuldenquote von 44% im Jahre 2007 auf 80% im Jahre 2011. Gleichwohl lag die Zinslast 2010 nur bei 3,5% des BIP, **der Zinssatz für neue Staatsanleihen 2010 knapp über 2%.**

Das britische Beispiel ist interessant, weil dort die Finanzpolitik nach **neuen Möglichkeiten der Kreditaufnahme** sucht. Im März dieses Jahres kündigte der britische Schatzkanzler in seiner Haushaltsrede öffentliche Anleihen an, die eine **Laufzeit von 100 Jahren** haben würden **oder sogar eine unendliche Laufzeit**. Mit der hundertjährigen Anleihe wollte er **langfristig** von den historisch niedrigen Zinsen profitieren, zu denen sein Land momentan Geld leihen könne. Er habe das Dept Management Office beauftragt, die Möglichkeit längerer Laufzeiten als 50 Jahre zu untersuchen, und sogar einer unendlichen Laufzeit.

In der Tat hat die britische Regierung in der letzten Zeit 2 Anleihen mit einer **50jährigen** Laufzeit aufgelegt:

- 2010 4% Bonds mit Laufzeit bis 2060 und
- 2012 die 3/8% Index-linked Treasury Gilt bis 2062, dh. eine an den Preisindex gekoppelte Anleihe mit einer inflationsbereinigten Verzinsung von 0,375%.

Diese 50jährige **Indexanleihe** in Höhe von 4 Mrd. Pfund wurde am 29.5.2012 ausgegeben und stieß binnen 45 Minuten auf eine Nachfrage von 11 Mrd. Pfund. Der Chief Executive des britischen Dept Management Office erklärte, diese Emission sei auf eine **Rekordnachfrage** gestoßen.

Kritiker wandten jedoch ein, die Bank von England sei der am schnellsten wachsende Käufer britischer Staatsanleihen. Die Zinsen seien im Vereinigten Königreich deswegen so niedrig, weil die Bank of England in den vergangenen drei Jahren insgesamt 325 Mrd. Pfund (390 Mrd. €) zusätzliches Geld in den Kreislauf gepumpt hat.

Die Briten sind nicht die einzigen, die an einer Laufzeitverlängerung arbeiten. Österreich hat kürzlich sein Gesetz geändert, um 2013 Papiere mit einer Laufzeit von 70 Jahren begeben zu können. Und schon 2011 schlugen die großen US-Banken der Regierung in Washington vor, ebenfalls in das Ultralanglaufsegment einzusteigen.

Mexiko hat den Schritt bereits gewagt und 2010 100-jährige Papiere im Volumen von 1 Mrd. Dollar begeben. "Es ist hinsichtlich des Betrags und des Zinssatzes von 6,1 Prozent die wichtigste derartige Operation in der Geschichte Mexikos", sagt Finanzminister Ernesto Cordero dazu.

D. Zusammenfassende Schlussfolgerungen: über Monetarismus und Keynesianismus hinaus

1. Staatsschuld und Zinslast

- In der Regel sind die Zinssätze für öffentliche Anleihen höher als die nominale Wachstumsrate. Das bedeutet:
- Defizite, die die Schuldenquote **nicht erhöhen**, bringen Geld weniger, als die Zinslast der Altschulden kostet.
- Defizite, die die Schuldenquote **erhöhen**, vergrößern die künftige Zinslast und verringern dementsprechend dauerhaft den künftigen Ausgabenpielraum der öffentlichen Finanzen.
- Solche Defizite haben in den meisten Industriestaaten schleichend zu immer höheren Schuldenquoten geführt, mit der Folge, dass ein immer größerer Teil der Steuereinnahmen durch Zinszahlungen in Anspruch genommen wird.

Ich unterscheide Staatsausgaben ohne Hebelwirkungen und mit Hebelwirkungen.

2. Staatsausgaben ohne Hebelwirkungen

- Zusätzliche Defizit-finanzierte Staatsausgaben erhöhen das Sozialprodukt mit einem hohen Multiplikatoreffekt. Sie erhöhen zugleich die **Staatseinnahmen** und mindern dadurch das ursprüngliche Defizit. In Deutschland verblieben in den letzten Jahren 60% dieser Ausgaben als Schuldenerhöhung.
- Diese Wirkung auf das BIP dauert allerdings nur so lange wie die Staatsausgaben selbst. Eine fortdauerende Ankurbelungswirkung besteht in der Regel nicht.
- Wenn diese Ausgaben keine weiteren Hebelwirkungen auf die private Nachfrage induzieren, dann erhöht das Defizit die Staatsschuld und die staatliche Zinslast.
- Letztlich bedeutet eine solche defizitfinanzierte Stützung von Wachstum und Beschäftigung das **zeitliche Vorziehen von Wachstum und Beschäftigung zu Lasten späterer Jahre**. Man leiht gleichsam Steuereinnahmen, Wirtschaftsleistung und Beschäftigung von der Zukunft und zahlt dafür einen Preis, den der Zinssatz bestimmt.
- Solche Defizite sind nur im Rahmen einer antizyklischen Fiskalpolitik sinnvoll, die die Staatsschuld **mittelfristig nicht** erhöht. Am besten eignet sich in Krisenzeiten das **zeitliche Vorziehen von Ausgaben**, die sonst zu einem späteren Zeitpunkt vorgesehen sind.

3. Staatsausgaben mit Hebelwirkungen

- Hebelwirkungen haben wir 2009 bei der Förderung von Kurzarbeit und bei der Abwrackprämie festgestellt.
- Hebelwirkungen haben **konditionierte Staatsausgaben, die zusätzliche private Ausgaben induzieren**: insb. Maßnahmen zur Investitionsförderung und zur Beschäftigungsförderung. Wenn diese zusätzlichen **privaten** Ausgaben so viele zusätzliche Staatseinnahmen – Steuern und Sozialbeiträge – nach sich ziehen, dass das

ursprüngliche Defizit ausgeglichen wird, dann bleiben am Ende keine zusätzlichen Staatsschulden übrig.

4. Oft kennt die Not der Situation kein Gebot. Welche Staatsverschuldung ist tragbar und wo ist die Grenze?

- Das politisch zu bestimmende Maß der Tragbarkeit ist einerseits die Zinslast, die die Handlungsfähigkeit des Staates schmälert. Niedrige Zinsen können hier Erleichterung verschaffen. Aber es gibt keine Garantie für **ihre Dauer** – wie die aktuelle Situation einiger Länder zeigt.
- Welche Bruttokreditaufnahme kann eine Regierung von Jahr zu Jahr auf dem Markt bewältigen? Je **länger die Anlagelaufzeit**, desto höher die Zinsen, desto sicherer aber die Refinanzierungsfähigkeit der Regierung.

5. Moderne Krisenbekämpfung des Staates

Mangelnde private Kreditaufnahme bei überschießender Ersparnis ist das Kernproblem wirtschaftlichen Krisen. Ihr entgegenzuwirken wäre die primäre Aufgabe staatlicher Konjunkturpolitik. Ziel muss dabei die Steigerung von kreditfinanzierten Ausgaben sein. Angesichts der Problematik wachsender Staatsverschuldung sowie den neuen Vorschriften der „Schuldenbremse“ geht es hier um die **private** Kreditaufnahme von Unternehmen und Haushalten, aber auch von öffentlichen Einrichtungen, sofern deren Kapitalkosten durch eigene Einnahmen gedeckt werden, die den Steuerzahler nicht belasten. Hier kann der Staat mit vielfältigen Instrumenten wirksam werden. Man denke nur an die Aufgabe, die Energieziele Deutschlands bis zum Jahre 2050 über private Investitionen zu erreichen.

6. Eine neue Banken- und Kreditpolitik

Ein Hemmnis privater Kreditfinanzierung insb. der Klein- und Mittelbetriebe ist die wiederholt aufgetretene „Kreditklemme“. Eine ausreichende Kreditversorgung der Privatwirtschaft ist die originäre Aufgabe der **Banken**. Die heutige Rolle der Banken entspricht dem bei weitem nicht. Die aktuelle Finanzkrise sollte ein Anlass zur grundlegenden Reform des Bankwesens sein. Dabei geht es um zwei Ziele.¹⁴

- Eine ausreichende stabile Kreditversorgung der Realwirtschaft: Parallel zu ihrer Inflationskontrolle sollte die Zentralbank eine Kreditpolitik entwickeln, bei der die gesamtwirtschaftliche Kreditnachfrage im Mittelpunkt steht. Die Kreditentwicklung sollte zur Inflationsvermeidung begrenzt werden, zugleich aber genügend hoch sein, um ein erwünschtes Wirtschaftswachstum zu erreichen.
- Den Schutz der realwirtschaftlichen Kreditversorgung vor den Wirkungen von Kapitalmarktkrisen: Angesichts des Erfindungsreichtums von professionellen Geldanlegern ist nicht zu erwarten, dass auf dem Wege von Regulierungen der

¹⁴ Ausführlich in von der Vring, Wirtschaftspolitische Konsequenzen aus der Krise: Expertise im Auftrag der Friedrich-Ebert-Stiftung, FES Bonn 2010. Zu finden auch unter <http://library.fes.de/pdf-files/wiso/07439.pdf>.

globalen Kapitalmärkte eine verlässliche Unterbindung internationalen Finanzkrisen erreicht werden kann. Deshalb gilt es, dem Umschlag solcher Finanzkrisen in Krisen der Realwirtschaft systematisch zu begegnen. Ein Mittel dazu wäre eine Teilung des Bankensektors in streng kontrollierte Kreditbanken und übrige freie Banken, deren Risiken ausschließlich von ihren Eigentümern getragen werden. Für die Kreditbanken sollte gelten:

- Ihre Geschäfte unterliegen der Kontrolle durch die Zentralbank. Insbesondere informieren sie die Zentralbank über ihre Kreditbedingungen und über die Verwendung ihrer Kredite. Dies ermöglicht die Abgrenzung wachstumsrelevanter Kredite von anderen Kreditverwendungen.
- Die Zentralbank bestimmt die Sicherheitsbedingungen der Kreditbanken und kann diese als Mittel ihrer Kreditpolitik verändern.
- Die Zentralbank begünstigt Kreditbanken bei der Vergabe von Refinanzierungskrediten, vor allem durch besondere Zinssätze.