

WISO direkt

Analysen und Konzepte zur
Wirtschafts- und Sozialpolitik

Staatsschulden und Schuldenstaaten Europa braucht ein neues Wachstumsmodell

Michael Dauderstädt¹

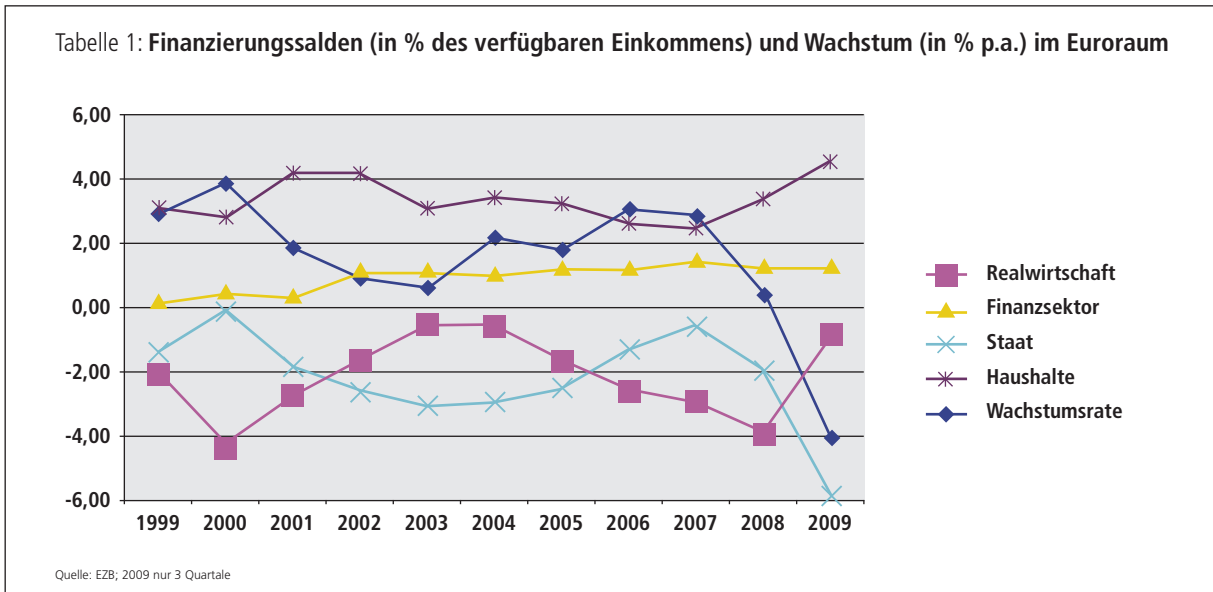
Auf einen Blick

In der Krise wachsen Haushaltsdefizite und Staatsschulden, ohne die jedoch die Rezession noch schlimmer ausgefallen wäre. Einigen hoch verschuldeten Ländern scheint der Staatsbankrott zu drohen. Die Lösung dieser Probleme liegt in einem anders verteilten Wachstum. Es kann aber nur dadurch entstehen, dass die Überschüsse der reichen Länder und privaten Gläubigerhaushalte abgebaut werden – wenn nicht über den Markt, dann durch politisch und demokratisch kontrollierte Finanztransfers, die in Europa mehr supranationales Denken erfordern.

Das Wachstum und schon erreichte Niveau der Staatsschulden, das viele Investoren beunruhigt, ist relativ jung. Im Herbst 2008 hatten die Vermögensbesitzer und die Institutionen, die diese Vermögen verwalten, andere Sorgen. Nach gewaltigen Zuwächsen in den Boomjahren davor drohte der gesamte Reichtum zu verschwinden, als der amerikanische Staat Lehman Brothers nicht zu retten beschloss. Diese Entscheidung wird inzwischen als Irrtum angesehen und tatsächlich drehten die Regierungen und Zentralbanken angesichts des massiven Schocks den Geldhahn voll auf. Zwar konnte der schlimmste Wachstumseinbruch der Nachkriegszeit nicht verhindert werden, aber sein Verlauf scheint zumindest erheblich abgeschwächt zu sein. Für 2010 kann man schon wieder mit – wenn auch schwachem – Wachstum rechnen.

Mit den Schulden wachsen die Vermögen

Wachstum und Schulden stehen in einem engen Zusammenhang (siehe Tabelle 1). In Aufschwüngen verschulden sich die Unternehmen, in Krisen die Staaten. Auch in dieser Krise sind viele Schuldner in Misskredit geraten. Den Gläubigern und Investoren wurde es mulmig und sie versuchten, neue Schuldner zu finden. Tabelle 1 zeigt die gewaltigen Umschichtungen. Unternehmen fragten weniger Kredite nach, da sie angesichts des globalen Nachfrageeinbruchs Investitionen zurückstellten. Sie ver-



suchen vielmehr, ihre Kosten zu reduzieren, um wieder in die Profitzone zu kommen. Dabei kürzen sie ihren Zulieferern, also anderen Unternehmen, und den Beschäftigten (teils inzwischen arbeitslos) die Einkommen. Die Einnahmen des Staates gehen ebenfalls zurück – auch deswegen, da sie ja überwiegend aus Steuern auf diesen Einkommen bestehen. Die Gläubiger sind aber immer die gleichen: die reichen Haushalte und der Finanzsektor. Sie stiegen aus privaten Finanztiteln aus und kauften risikoärmere Staatspapiere. Wären die Staaten nicht zur höheren Verschuldung bereit gewesen, hätten die Gläubiger bzw. die betroffenen Finanzinstitutionen wahrscheinlich einen noch größeren Teil ihres Vermögens abschreiben müssen.

Um zu stabilem Wachstum zu kommen, müssen die relativ überschuldeten Sektoren ihre Schulden abbauen, indem sie Überschüsse erzielen. Aber wie? Wenn sie dazu ihre Ausgaben kürzen, nehmen sie anderen Sektoren die Einnahmen weg und tragen zur Verlängerung der Krise bei. Besser wäre es, sie selbst könnten höhere Einkommen erwirtschaften, die möglichst ihre Ausgaben übersteigen, so dass sie aus den Überschüssen den Schuldendienst leisten oder vielleicht sogar mit der Tilgung beginnen können. Dazu müssten aber andere Akteure zu höheren Ausgaben bereit sein. Offensichtlich kommen dafür weder der Staat noch die ärmeren Haushalte in Frage. Beide können kaum mit Einkommenssteigerungen rechnen – eher im Gegenteil. Sie können nur mehr ausgeben, wenn sie sich verschulden. Dafür wird es aber gerade auch beim Staat langsam eng. Ein Ausstieg aus der Neuverschuldung und Einstieg in die Haushaltskonsolidierung muss aber angesichts der sensiblen Konjunkturlage sorgfältig abgewogen werden. Ein

vorzeitiger Exit, wenn noch keine anderen Sektoren zu neuer Verschuldung bereit sind, würde das Wachstum wieder abwürgen.

Nur Akteure mit einem ordentlichen Vermögenspolster sind ohne neue Schulden in der Lage, zu entsparen und entsprechend ihre Ausgaben über die Einnahmen hinaus zu steigern. Aber wie bekommt man die Vermögensbesitzer dazu, mehr Ausgaben zu tätigen? Da sie ihr Vermögen ja nicht in größerem Umfang konsumieren wollen, müssen sie es investieren, also neu verleihen. Die neuen Schuldner, vor allem Unternehmen, müssen dann die Ausgaben (für Vorleistungen, Faktoreinkommen, Steuern) tätigen, die Überschüsse ermöglichen.

Schuldenstaaten und Überschussländer

Dass Schulden besser durch Entsparen anderer Akteure als durch Sparen der Schuldner abgebaut werden, ist einfacher einzusehen, wenn es um die Verteilung von Schulden bzw. Überschüssen zwischen Staaten geht. Entsprechend hart sind jetzt auch schon die politischen Auseinandersetzungen um den deutschen Exportüberschuss. Die Länder, die über einen längeren Zeitraum Leistungsbilanzüberschüsse aufweisen, bauen gleichzeitig ihre Vermögensposition aus. Letztlich leihen sie ihren Kunden das Geld, mit dem diese mehr von den Überschussländern kaufen als sie an diese verkaufen. Deutschland etwa hat zwar eventuell „Porsche gegen Lehmanzertifikate“ (Sinn) verkauft, aber natürlich dafür auch Beschäftigung und Produktion im eigenen Land geschaffen. Im Fall der Lehman-Zertifikate hat sich der gleichzeitige Abbau von Schulden und Vermögen per Insolvenz geregelt, was aber nicht der Regelfall sein sollte. Um das verlorene Gleich-

gewicht ohne Insolvenz herzustellen, müssen die Überschüsse bei den Schuldnerländern und die Defizite bei den Gläubigerstaaten anfallen.

Senken dazu die Defizitländer ihre Ausgaben (z.B. Griechenland seine Militärausgaben, mit denen es Rüstungsimporte aus Deutschland finanziert), so leiden die Empfänger (im Beispiel deutsche Unternehmen). Der bessere Weg ist ein Wachstumsprozess, bei dem vor allem die Überschussländer mehr nachfragen. Dazu könnte – mangels Wechselkursen im Euroraum – eine reale Abwertung der Defizitländer dienen. Lohnkürzungen wären ein Ansatz dazu, wenn man hofft, dadurch würde das Angebot dieser Länder an Gütern und Dienstleistungen billiger und für die Kunden etwa in Deutschland attraktiver. Aber diese Lösung weist mindestens einen gravierenden Nachteil auf: Sie senkt die Einkommen und damit das Steueraufkommen in den Defizitländern und erschwert so deren Haushaltskonsolidierung.

Die wünschenswerte Veränderung des realen Wechselkurses wäre durch höhere deutsche Löhne ebenso erreichbar. Sie hätten den Vorteil, dass die Nachfrage insgesamt und auch das deutsche Steueraufkommen wachsen würden, was den Abbau der deutschen Staatsschuld erleichtern würde. Höhere Löhne müssten dabei keineswegs Arbeitsplätze kosten. Ein Rückblick auf die wirtschaftliche Entwicklung der letzten Jahre in Europa zeigt nämlich, dass die Länder, deren Lohnstückkosten vor der Finanzmarktkrise gestiegen sind, eine sinkende Arbeitslosigkeit aufwiesen. Spanien und Griechenland etwa hatten zwischen 2000 und 2007 ein hohes Wachstum mit steigenden Löhnen und zunehmender Beschäftigung.

Wenn Deutschland und/oder andere Gläubigerstaaten ihre Ausgaben erhöhen, ist es für den internationalen Ausgleich zunächst gleichgültig, ob dies dort der Staat, die Unternehmen oder die privaten Haushalte tun. Aber wenn es um den Abbau von Vermögen, also angehäufter Ersparnisse, geht, so kommen wohl vor allem die Haushalte in Frage, da der Staat und der (nicht-finanzielle) Unternehmenssektor in der Regel schon Nettoschuldner sind. Leider sind die Möglichkeiten begrenzt, die Vermögensbesitzer zu vermehrten Ausgaben zu veranlassen.

Auch aus Staatsschulden wächst man am besten raus

Die Notwendigkeit, dass die Gläubiger ihren Schuldnern Überschüsse ermöglichen müssen, ist im internationalen Kontext leichter einzusehen

als innerhalb einer Volkswirtschaft. Das gilt insbesondere für die Staatsschulden, die in der Krise erheblich zunahmen. Im Gegenzug wuchsen die Vermögen der Gläubiger, soweit sie in Form von Staatsschuldtiteln gehalten wurden, wozu aber viele in der Krise risikoscheu gewordene Anleger neigten. Jetzt geht es im Zuge der Konsolidierung darum, dem Staat Überschüsse zu ermöglichen.

Der direkte Weg wäre eine Besteuerung der Vermögen. Dann hätten die Vermögensbesitzer höhere Ausgaben und der Staat höhere Einnahmen. Da es vor allem auch die Vermögensbesitzer waren, die von der zusätzlichen Staatsverschuldung in der Krise profitierten, ist ein solcher Schritt auch gerechtfertigt. Praktisch und politisch dürfte er – von kleineren Schritten wie einer Bankenabgabe abgesehen – kaum so durchzusetzen sein. Noch schwieriger wäre es, die Zinszahlungen des Staates an die Vermögensbesitzer zu reduzieren, obwohl sie einen direkten Zahlungsstrom in die falsche Richtung darstellen. Stattdessen steigen die Zinsen sogar, je geringer die Zahlungsfähigkeit des Staates ist oder auch nur erscheint. In einer vermögensgesteuerten kapitalistischen Wirtschaft muss den Reichen eine Option geboten werden, noch reicher zu werden, damit sie bereit sind zu entsparen. Sie müssen Investitionsgelegenheiten sehen, die bei ihrer Realisierung die Einkommen aller Akteure und über das wachsende Steueraufkommen letztlich auch das des Staates steigern.

Im Kern erfordert dies anscheinend einen Wachstumsprozess wie vor der Krise. Vor allem in den Defizitländern entsparten damals die Vermögensbesitzer – zum Vorteil auch des Staates. Spanien wies während der Wachstumsphase einen Haushaltsüberschuss auf, weil die Vermögensbesitzer ihr Geld für Immobilien ausgaben und das Steueraufkommen prächtig wuchs. In Deutschland investierten die Kapitalbesitzer eher im Ausland, aber der so finanzierte Exportboom erlaubte gegen Ende auch einen ausgeglichenen Staatshaushalt. Um den internen Abbau der Staatsschulden mit der externen Korrektur der Überschussposition zu verbinden, müsste Deutschland (als exemplarisches Überschussland) eine Wachstumsphase wie Spanien vor der Krise erleben, das Leistungsbilanzdefizite mit Überschüssen im Staatshaushalt verbunden hatte.

Wachstum entsteht durch – in der Regel schuldenfinanzierte – Investitionen. Der europäische Aufschwung vor der Krise war dadurch gekennzeichnet, dass in vielen Ländern ein Immobilien- und Bauboom stattfand, der eng mit hohen Leistungsbilanzdefiziten, aber auch sin-

kenden Staatsdefiziten korreliert war. Nun mag man sich nach der Krise streiten, ob dieses Wachstumsmodell nachhaltig war oder wenigstens ohne amerikanische Hypothekenkrise gewesen wäre. Aber war der angeblich vorbildliche deutsche Sparkurs besser? Offensichtlich nicht, denn Deutschland stagnierte bei hartnäckigen Haushaltsdefiziten und sinkenden Reallöhnen. Es konnte erst dank des günstigen außenwirtschaftlichen Wachstumsumfeldes ab 2005 seine Arbeitslosigkeit abbauen. Aber das deutsche Wachstum brach 2009 noch stärker ein als das der meisten europäischen Partner, darunter auch Griechenland und Spanien. Der unverzichtbare Kern bleibt doch die Investitionsdynamik, die sich aber nicht auf die Erwartung unendlich steigender Vermögenswerte, sondern auf die gerecht verteilten Erträge realer Wertschöpfung stützen muss.

Ein soziales Wachstumsmodell für Europa

Wie soll in Europa Wachstum zustande kommen? Die in Deutschland vorherrschende Meinung setzt auf Wettbewerbsfähigkeit. Die Eurozone soll(te) wie Deutschland versuchen, ihre Arbeitslosigkeit zu exportieren. Aber große Exportüberschüsse sind ein sinnloses Konzept für einen Wirtschaftsraum dieser Größenordnung. Sie setzen immer andere große Märkte voraus, die bereit sein müssten, entsprechende Importüberschüsse zu tolerieren. Wäre dies der einzige Weg zu Wachstum, müsste die globale Ökonomie mangels interplanetarer Exportmöglichkeiten stagnieren.

Offensichtlich muss die Nachfrage vor allem aus dem Euroraum selbst kommen. Sie müsste sich nur auf andere Sektoren (statt nur auf Immobilien) richten, in denen eine nachhaltigere und kaufkräftige Nachfrage besteht. Höhere Löhne würden die Nachfrage für mehr privaten Konsum und – auf dem Umweg über das höhere Steuer- und Abgabenaufkommen – für mehr öffentlichen Konsum an Bildung, Gesundheit und Infrastruktur alimentieren. Der sollte aber weni-

ger aus Schulden als aus Steuern finanziert werden, wozu die Vermögen einen überproportionalen Beitrag leisten sollten.

Aber auch dieses binnenmarktorientierte Wachstum bedarf der Investitionen in die Realwirtschaft, die auch der wichtigste Kanal zum Recycling der Ersparnisse sind, die u. a. in Form von Staatspapieren gehalten werden. Dazu müssen vor allem die (Real-)Zinsen niedriger sein als die Erträge der realen Investitionen. Eine etwas höhere Inflation, wie sie etwa Olivier Blanchard, der Chefökonom des IWF, vorgeschlagen hat², würde die verschiedenen Anpassungsprozesse erleichtern – mit einer realen Entwertung reiner Finanzinvestitionen und der Steigerung nominaler Erträge. Eine dadurch ausgelöste Abwertung des Euro würde die Nachfrage zusätzlich auf das eigene Angebot lenken und die Beschäftigung erhöhen.

So würde der europäische Wohlstand tatsächlich steigen. Das Konzept, sich gegenseitig bei den Löhnen immer weiter zu unterbieten, bringt nur Umverteilung zugunsten der Reichen ohne Wachstum. Es ist die sinnlose Wiederholung des in der Krise gescheiterten deutschen Versuchs, sich am Schopf der Partner aus dem Sumpf zu ziehen. Der bessere Weg, die Nachfrage und das Wachstum in den ärmeren EU-Ländern zu finanzieren, sind öffentliche Transfers. Europa kann diese für seinen Zusammenhalt wichtigen Prozesse nicht dem Herdentrieb der Finanzmärkte überlassen.

Die Eurozone braucht eine Wirtschaftspolitik, die den Anforderungen eines einheitlichen Währungsraumes und Binnenmarktes gerecht wird. Den IWF um Hilfe zu rufen, geht ja nur, weil Griechenland und die anderen EU-Mitgliedstaaten dort (noch?) Mitglieder sind, während etwa Ostdeutschland es nicht ist (obwohl es 1989 Beitrittsplanungen gab³). Gäbe es eine einheitliche Vertretung und Mitgliedschaft der Eurozone in den internationalen Finanzinstitutionen, so würden sich derartige Fragen nicht mehr stellen. Aber die politische Integration hinkt der ökonomischen weit hinterher.

1 Der Autor ist Leiter der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung.

2 Vgl. Olivier Blanchard, Giovanni Dell'Ariccia, Paolo Mauro: „Rethinking Macroeconomic Policy“, IMF Staff Position Note (SPN 10/03), Washington DC 2010.

3 Siegfried Bock, Ingrid Muth, Hermann Schwiesau (Hg.): Alternative deutsche Außenpolitik? DDR-Außenpolitik im Rückspiegel (II), Berlin (LIT-Verlag) 2006.