Oswald von Nell-Breuning Institut
für Wirtschafts- und Gesellschaftsethik

Offenbacher Landstr. 224
60599 Frankfurt/Main, Germany
Tel. 0049 (0) 69-6061-0, Fax -559
eMail: nbi@sankt-georgen.de
web: www.sankt-georgen.de/nbi

Wolf-Gero Reichert

Ein Jubeljahr für die Eurozone?

Zwei wirtschaftswissenschaftliche Perspektiven auf die Finanzkrise im Wettstreit

April 2012

Erschienen in: RU-Notizen, H.1, 2012, S.4-7

Wenn sich Angela Merkel, Mario Monti und Francois Hollande etwas gemeinsam wünschen dürften, dann könnte es durchaus sein, dass eine Forderung aus dem Alten Testament das Rennen macht. Im Buch Levitikus schreibt Gott den Israeliten ins Stammbuch: Freiheit für alle Bewohner des Landes! Damit verbunden ist die Forderung nach einem umfassenden Schuldenschnitt in jedem 50. Jahr – dem sog. Jubeljahr. Angesichts der nicht abklingenden Eurokrise könnten vermutlich auch die Regierungen ein solches Jubeljahr gut gebrauchen, um aus der vermeintlichen Schuldknechtschaft der Finanzmärkte entlassen zu werden. Da Moses Autorität auf den globalen Märkten jedoch nicht beachtet wird, bleibt ihnen offenbar kein anderer Ausweg als die Verschuldung öffentlicher Haushalte zu begrenzen und auf Sparsamkeit zu setzen.
Doch das Problem überbordender Schulden beschränkt sich nicht auf Europa und nicht nur auf Staaten. Im Jahr 2011 titelte der Spiegel: Geht die Welt Bankrott? Neben den EU-Staaten haben sich nämlich durchweg alle anderen Industriestaaten ebenfalls in hohem Ausmaß verschuldet – abgesehen vom ölreichen Norwegen. Während die Bundesrepublik und Frankreich Verpflichtungen in Höhe von ca. 80 Prozent ihrer Wirtschaftsleistung eingegangen sind, belaufen sich diese im Fall der USA auf weit über 100 Prozent, in Japan sogar fast 250 Prozent. Auch die privaten Haushalte haben sich extrem verschuldet: In Deutschland entsprechen ihre Schulden in etwa dem Inlandsprodukt eines Jahres, bei den Briten ist es gar das Anderthalbfache des BIP. Doch den größten Schuldenberg haben die privaten Unternehmen aufgehäuft; er beläuft sich in den Industriestaaten auf weit mehr als das Doppelte der öffentlichen Schulden. Geht also die Welt Bankrott?
In der Ökonomie ist darüber ein großer Schulstreit entbrannt, der zumindest in Deutschland schon entschieden zu sein scheint. Die große Mehrheit der deutschen Ökonomen gehört der neoklassischen Schule an, die davon ausgeht, dass Finanzmärkte effizient funktionieren. Das heißt, dass Finanzmärkte bzw. die Finanzmarktteilnehmer alle verfügbaren Informationen unvoreingenommen und neutral verarbeiten, um daraufhin ihre Kauf- und Verkaufsentscheidungen zu treffen. Im Endeffekt entsprächen die Preise für Wertpapiere ihrem realen Wert. Diese Sichtweise ist bei der Deutung der derzeitigen Situation in zwei Hinsichten richtungsweisend: Zum Einen wird die Weltfinanzkrise 2008/09 ausschließlich auf staatliches Versagen zurückgeführt. Wenn die Finanzmärkte eigentlich gut und effizient sind, dann können krisenhafte Entwicklungen nur auf falsche Anreize bei der Marktregulierung zurückgehen. Dass auch an gut regulierten Finanzmärkten Spekulationsblasen entstehen und Fehlinvestitionen getätigt werden können, ohne dass das Bankensystem zusammenbricht, wie es in Spanien 2008 der Fall war, wird einfach ausgeblendet. Zum Anderen wird die derzeitige Eurokrise einseitig als Versagen unverantwortlicher Regierungen gedeutet: Sie hätten viel zu viele Schul-

den gemacht, um ihren Wählern zu gefallen. Dies würde jedoch von den Finanzmarktteilnehmern erkannt und durch hohe Zinsen zu Recht abgestraft. Von daher wird von vielen neoklassischen Ökonomen folgerichtig gefordert: Wer über seinen Verhältnissen gelebt hat, der muss nun auch die Schulden wieder abbauen. Bei manchen wird dies sogar zu einer neuen Kultur der Verantwortung und des Eigenkapitals überhöht: Wenn die Länder ihre Wettbewerbsfähigkeit wiedererlangen wollen, müssten sich auch die privaten Haushalte und Unternehmen vom Leben auf Pump verabschieden und zu tugendhaftem und sparsamen Wirtschaften mit eigenem Kapital zurückkehren.

Aber geht das überhaupt? Kann die ganze Welt Bankrott gehen? Dem widersprechen Vertreter der (in Deutschland kaum vertretenen) keynesianische Schule, der der Autor zugeneigt ist. In dieser Sicht machen die neoklassischen Ökonomen zwei Grundfehler: Erstens funktionieren Finanzmärkte nicht effizient. Sie sind vielmehr Märkte, die ohne eine starke Regulierung ständig Gefahr laufen zu kollabieren. Keynesianer nehmen nämlich an, dass Finanzmarktteilnehmer sich nur selten rational verhalten. Sie lassen sich vielmehr von Investitions- und Spekulationsmoden mitreißen. Dadurch blähen sie immer wieder Spekulationsblasen auf, die - wenn sie platzen - für Finanz- und Wirtschaftskrisen sorgen. In dieser Perspektive geht die Weltfinanzkrise weitgehend auf das spekulative Verhalten von Finanzmarktteilnehmern zurück, die sich in der Erwartung auf steigende Immobilien- und Vermögenspreise extrem verschuldet haben. Als sich jedoch herausstellte, dass diese Erwartung unbegründet war – was angesichts Millionen leer stehender Häuser in den USA auch nicht wirklich überrascht – versuchten sie, so schnell wie möglich ihre spekulativen Positionen aufzulösen. Dies sorgte für eine breite Marktpanik. Nur das Eingreifen der Regierungen verhinderte einen Zusammenbruch der Finanzmärkte. In der Folge verschlechterte sich die Stimmung der Finanzmarktteilnehmer, die nun vorsichtiger agieren und kritischer auf Indikatoren der Schuldentragfähigkeit achten. Mit Blick auf die Staaten zeitigt dies paradoxe Konsequenzen: Da diese sich zu Rettung der Finanzmärkte, zur Ankurbelung der Konjunktur und zur Bewältigung steigender Sozialausgaben in hohem Ausmaß verschuldet haben, müssen sie nun höhere Zinssätze für neue Staatsanleihen zahlen. Viele Staaten kamen so im Zuge der Weltfinanzkrise erst über den kritischen Schuldenstand von 80 Prozent der Wirtschaftsleistung, wie etwa Frankreich oder Deutschland. In Spanien stieg das Staatsdefizit von unter 40 Prozent im Jahr 2007 auf über 60 Prozent 2010, in Italien von knapp 100 Prozent auf nunmehr fast 125 Prozent der Wirtschaftsleistung. In dieser Sicht ist die Eurokrise also in erster Linie in der Weltfinanzkrise begründet.

Zweitens irren aus Sicht der Keynesianer diejenigen Ökonomen, die behaupten, dass die Schulden das Hautproblem sind. Die ganze Welt kann

nicht Bankrott gehen! Die Gesamtverschuldung der Welt beträgt nämlich null Euro. Jeder Forderung steht eine Gegenforderung gegenüber. Die Schulden der einen sind folglich die Vermögen der anderen, die den einen Zahlungsmittel überlassen haben in der Erwartung, es wieder zurückzuerhalten – zuzüglich einer angemessenen Verzinsung versteht sich. Für die Besitzer von Finanzvermögen sind die Schulden der anderen also Kapital. In den USA führt das zu der paradoxen Situation, dass die Regierung von der Zahlungsunfähigkeit bedroht ist, während ihre Bevölkerung so viel Finanzvermögen besitzt wie nie zuvor. Freilich ist dieses extrem ungleich verteilt: Ein Prozent der Bevölkerung besitzt fast 40 Prozent des Volksvermögens. In der Bundesrepublik, deren Bevölkerung ebenfalls so reich ist wie nie zuvor, besitzt ein Zehntel 60 Prozent des Volksvermögens.

Der Clou bei der Sache ist, dass Schulden in einem kapitalistisch-marktwirtschaftlichen System nicht unbedingt ein Hemmschuh, sondern meistens Motor des Wachstums sind. Dieser Sachverhalt wird von den neoklassischen Ökonomen nicht erkannt. Sie sehen die Wirtschaft so, wie es zu Zeiten des alten Israels der Fall war. Es gibt eine stationäre Wirtschaft, die sich nicht wirklich verändert und eine statische Menge von Zahlungsmitteln -etwa Gold - die sich ebenfalls nicht verändert. In einer solchen Wirtschaft macht die Forderung nach einem umfassenden Schuldenschnitt Sinn, da die Gläubiger einen immer größeren Anteil der gleichbleibenden Wirtschaftsleistung erhalten, während die Schuldner von Armut und dauerhafter Schuldknechtschaft bedroht sind. Daher wird im Buch Levitikus gefordert, dass dieser Zusammenhang von Reichtum der einen und Abhängigkeit der anderen alle 50 Jahre unterbrochen werden soll. Wenn hingegen neoklassische Ökonomen von Schuldensündern sprechen, die über ihren Verhältnissen gelebt haben, dann verteidigen sie im Grunde diesen Zusammenhang.

Eine moderne Wirtschaft ist jedoch keine stationäre Wirtschaft, sondern eine hochdynamische, die auf stetiges Wachstum gepolt ist. Die Geldmenge ist nicht begrenzt, sondern verändert sich fortlaufend und geht der Wirtschaftsentwicklung voraus. Gemäß den Keynesianern ähnelt Geld nämlich nicht dem Gold, dessen Verfügbarkeit weitgehend durch die vorhandene Goldmenge sowie neuentdeckte Vorkommen begrenzt ist, sondern muss im Sinne von Schuld und Kredit verstanden werden: Zahlungsmittel entstehen, wenn sich Haushalte und Unternehmen bei einer Bank oder einem anderen Finanzinstitut verschulden. Diese geben ihnen Kredit und erwarten für die Zukunft Rückzahlungen. Die Unternehmen wiederum leihen sich Geld, um zu investieren, die Produktion auszuweiten und den Umsatz zu steigern. Geht ihre Kalkulation auf, werden sie also durch Schulden nicht ärmer, sondern reicher. Wenn in Folge von privaten und öffentlichen Investitionen die Wirtschaft insgesamt wächst, stellen auch die Schulden kein Problem dar, da auch die

Gewinne sowie die Steuereinnahmen zunehmen. So können dann auch die Schulden beglichen werden. Wer allerdings diesen Zusammenhang nicht erkennt und eine Kultur des Eigenkapitals für alle fordert, der steuert direkt auf eine Rezession zu. Denn der Verzicht auf Schulden bedeutet auch weitgehend Verzicht auf Investitionen und Wachstum. Wenn alle versuchen zu sparen, dann bricht eine moderne Wirtschaft zusammen. Weder ein allgemeiner Schuldenschnitt noch eine alle Sektoren verpflichtende Schuldenbremse sind folglich wirkliche Optionen.

So attraktiv die Vorstellung eines allgemeinen Schuldenschnittes ist, wie es im Jubeljahr geschehen soll, so unpassend ist sie für eine moderne Wirtschaft. In einer dynamischen, auf Wachstum ausgerichteten Wirtschaft stellen Schulden nicht nur (Zins)Lasten dar, sondern auch Mittel zu mehr Wachstum - und im Fall öffentlicher Schulden auch zur Lenkung des Wachstums. Wer also die Absicht des Jubeljahres auf eine moderne Ökonomie übertragen will, nämlich die Ärmsten der Gesellschaft aus ihrer Abhängigkeit zu befreien, der darf sich nicht auf die Schulden konzentrieren. Er muss vielmehr auf das achten, was mit dem Wachstum in einer Gesellschaft passiert. Handelt es sich um ein sog. *pro-poor-growth*, dann kommen die Schulden auf gut regulierten Märkten den Ärmsten zugute. Handelt es sich jedoch um einen Wachstumspfad, bei dem private Vermögen und zugleich öffentliche Schulden und die der armen Haushalte zunehmen (wie es in den letzten 30 Jahren in fast allen Industrieländern der Fall war) dann braucht es ein Umsteuern. Dafür sind meist jedoch zusätzliche öffentliche Investitionen nötig. Angesichts des tatsächlich recht hohen Verschuldungsgrads öffentlicher Haushalte, welcher den Handlungsspielraum von Regierungen durch fortlaufende Zinszahlungen einschränkt, dürfen Ausgaben nicht ausschließlich über öffentliche Schulden finanziert werden. Vielmehr müssen auch alternative Finanzierungsquellen erschlossen werden, wie bspw. Vermögensabgaben oder eine Finanztransaktionssteuer. Letztlich geht es nämlich nur um die Frage: Welcher Sektor in der Volkswirtschaft macht die Schulden? Ist es aufgrund geringer Steuersätze und hoher Schuldverpflichtungen der öffentliche Sektor, der sich weiterhin verschuldet und damit die Ökonomie am Laufen hält? Oder soll es der Unternehmenssektor sein, der sich verschuldet, um zu wachsen?

Aus keynesianischer Sicht bedarf es zusätzlich strenger Regeln für die Finanzmarktakteure, damit es nicht von Neuem zu Spekulationsblasen und Finanzkrisen kommt, die die Erfolge eines *pro-poor-growths* zunichtemachen. Ein solch umfassendes neues Wirtschaftsmodell skizzieren die keynesianischen Volkswirte Sebastian Dullien und Hansjörg Herr in ihrem Buch „Der gute Kapitalismus“ und entsprechen darin auf paradoxe Weise der Absicht des alttestamentarischen Jubeljahres: Freiheit für alle Bewohner des Landes – vor allem die Armen!