

01.11.2014 - Geld- und Fiskalpolitik in der Eurozone

Kampf dreier Linien

von Ingo Schmidt

Seit Ausbruch der Eurokrise gehen Geld- und Fiskalpolitik in unterschiedliche Richtungen.

Schuldenbremse und Fiskalpakt stehen für die Kürzung öffentlicher Ausgaben: Der Abbau der Staatsverschuldung soll private Investitionen anregen und dadurch die Konjunktur ankurbeln. Diese Politik liegt ganz auf der Linie des Maastrichter Vertrags, der die Einführung des Euro an die Verpflichtung auf eine restriktive Fiskalpolitik verbunden hat. Diese Politik ist gescheitert: 1992, als der Maastrichter Vertrag unterzeichnet wurde, lag die Staatsverschuldung in den Ländern der späteren Eurozone bei 55,8%. Im Jahr der Euroeinführung 1999 waren es 67%, bei Ausbruch der Großen Rezession 2008 immer noch 64,7%. Seither ist dieser Wert auf 92,1% gestiegen. Von anhaltendem Wachstum kann angesichts von Großer Rezession, Eurokrise und seither anhaltender Stagnation ohnehin keine Rede sein.

Dagegen ist die EZB von der Linie des teuren Geldes und der strikten Inflationsbekämpfung, die sie in der Tradition der Deutschen Bundesbank bis dato verfolgt hatte, im Gefolge der Eurokrise abgekommen und auf einen extrem lockeren geldpolitischen Kurs umgeschwenkt.

Die Leitzinsen wurden auf historische Tiefstwerte gesenkt, die privaten Banken müssen für ihre Einlagen bei der EZB sogar 0,15% Zinsen zahlen. Mit dem Kauf von Staatspapieren sprang die EZB zudem in die Lücke, die der Kapitalabzug privater Investoren gerissen hatte.

Die Erlöse aus diesen Käufen vergrößerten das Geldangebot und standen dem privaten Sektor zur Finanzierung seiner Geschäfte zur Verfügung. Mittlerweile läuft auch der Kauf spekulativer Papiere an, die auch Jahre nach der Finanz- und Wirtschaftskrise noch auf die Bilanzen privater Banken drücken. Mit dem Ankauf von Forderungsbesicherten Wertpapieren (Asset Backed Securities) und gedeckten Anleihen (Covered Bonds) sollen sie bereinigt und damit die Fähigkeit der Banken zur Vergabe neuer Kredite erhöht werden.

Es sei dahingestellt, ob diese jüngsten Maßnahmen den gewünschten Erfolg haben. Tatsache ist, dass die Kreditvergabe an private Unternehmen und Haushalte seit 2012 negativ ist. Im Sommer desselben Jahres hatte EZB-Präsident Draghi seine Bereitschaft erklärt, zur Rettung des Euro jede erdenkliche Maßnahme zu ergreifen.

Da die bislang ergriffenen Maßnahmen zur Ausweitung des Geldangebotes nicht zu der gewünschten Belebung von Kreditvergabe und Konjunktur geführt haben, wird auch die Kritik an Draghi wieder lauter.

Bundesbankpräsident Weidmann warnt, das aufgeblähte Geldangebot würde irgendwann zu Inflation und einer Aufzehrung von Vermögenswerten führen, Investitions- und Konjunkturerbrüche seien dann unvermeidlich. Der Präsident des ifo-Instituts, Werner Sinn, assistiert mit dem Hinweis, durch den Aufkauf von Ramschpapieren würde die EZB zu einer Bad Bank, die Rechnung würde den Steuerzahlern präsentiert.

Angesichts einer Inflationsrate nahe Null und anhaltender Stagnation in der Eurozone argumentieren IWF-Chefin Lagarde und DIW-Chef Fratzscher jedoch näher an der Realität. Eine lockere Geldpolitik halten sie für eine notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung zur Überwindung der Stagnation. Sie sehen aber auch die Fiskalpolitik in der Pflicht und fordern öffentliche Investitionsprogramme. Deutschland und andere Länder mit ausgeglichenen Haushalten könnten solche Programme über Kredite finanzieren, ohne dass neue Schulden zu Panik und Kapitalflucht auf den Finanzmärkten führen würden.

Weidmann gegen Draghi

Weidmanns Inflationswarnungen scheinen aus einer anderen Zeit zu stammen. Bis in die 1970er Jahre gab es tatsächlich Perioden, in denen die Preis-Lohn-Spirale durch ein steigendes Geldangebot weiter in Schwung gebracht wurde. Diese Form des Verteilungskampfes haben Weidmanns Vorgänger jedoch schon vor Jahrzehnten zum Stillstand gebracht. Ihre Politik des knappen Geldes trieb die Finanzierungskosten für Investitionen in den 80er Jahren in die Höhe, sorgte für entsprechende Rückgänge von Investitionen und Beschäftigung und untergrub damit die gewerkschaftliche Verhandlungsmacht. Der Zugang westlicher Konzerne zu billiger Arbeitskraft in den Ländern des globalen Südens führte zu einer weiteren Schwächung der Gewerkschaften. Lohnzurückhaltung wurde zum Normalfall.

Mit der Globalisierung ging allerdings auch der Aufbau von Überkapazitäten einher, der die Unternehmen in vielen Industrien von Preiserhöhungen abhält. Während der Großen Rezession war es eher erstaunlich, dass die großen Konzerne ihre informellen Preisvereinbarungen beibehalten haben und nicht in einen ruinösen Preiskampf um Marktanteile eingetreten sind.

Seit der Frackingboom die USA zu einem Ölexporteur gemacht und auch auf diesem Markt globale Überkapazitäten geschaffen hat, taugen auch wiederkehrende Kriege im Nahen und Mittleren Osten nicht mehr als Preistreiber. Angesichts einer Inflationsrate von

zuletzt 0,4% in der Eurozone sorgen sich denn auch mehr Ökonomen um die Folgen einer absehbaren Deflation, denn um eine aus dem monetaristischen Lehrbuch abgeleitete Inflationsgefahr.

Lagarde mit Draghi gegen Weidmann

Dass eine Ausweitung des Geldangebots nicht zu Inflation führt, heißt allerdings noch lange nicht, dass sie zu einer Ankurbelung der Wirtschaft führt. Private Haushalte nehmen Kredite zur Finanzierung langlebiger Konsumgüter auf, wenn sie in der Zukunft ausreichende Einkommen zur Rückzahlung ihrer Schulden erwarten. Angesichts einer immer ungleicher werdenden Einkommensverteilung nimmt die Zahl von Haushalten mit derartig rosigen Zukunftserwartungen aber immer weiter ab. Gleichzeitig können viele Unternehmen ihre mehr als dürftigen Investitionspläne aus ihren Gewinnen finanzieren, ohne hierfür Kredite aufzunehmen. Ist die Wirtschaft erst einmal in der Stagnation festgefahren, sind weder von privaten Haushalten noch von Unternehmen konjunkturbelebende Ausgabensteigerungen zu erwarten.

In dieser Situation kann nur noch der Staat den kapitalistischen Karren aus dem Morast ziehen. Weidmann bekämpft dieses Gespenst des Keynesianismus und leistet damit Merkel, Schäuble und Gabriel ideologische Schützenhilfe bei der Verteidigung von Schuldenbremsen, Fiskalpakten und schwarzen Nullen.

In der IWF-Direktorin Lagarde haben öffentliche Investitionsprogramme mittlerweile eine einflussreiche Fürsprecherin gewonnen. Angesichts des Zusammenwirkens von IWF, EU-Kommission und EZB beim Kaputtsparen Griechenlands und Portugals kann Lagarde auch nicht der Vorwurf gemacht werden, ihre Forderung nach kreditfinanzierten Staatsausgaben sei Ausfluss eines keynesianischen Irrglaubens.

Im Fall Lagarde kommt diese Forderung aus dem Herzen des Monetarismus und wird auch teilweise in der Logik von Schuldenbremsen und Fiskalpakt formuliert. Die Bundesregierung, so Lagarde, könne ihre Ausgaben erhöhen und dafür Kredite aufnehmen, gerade weil sie in den letzten Jahren für einen ausgeglichenen Haushalt gesorgt und sich damit das Vertrauen der Investoren gesichert habe. Angesichts der Stagnation in der Eurozone stehe die Regierung aber auch in der Pflicht, die Rolle als europäische Konjunkturlokomotive zu übernehmen. In Anbetracht eines Leistungsbilanzüberschusses von 7,4% im vergangenen Jahr würden solche Maßnahmen zudem die Ungleichgewichte in der Eurozone abbauen und den Defizitländern eine ökonomische Atempause verschaffen.

Flankiert werden die Forderungen nach Ausweitung der öffentlichen Investitionen mit wiederkehrenden Hinweisen auf den Zerfall der öffentlichen Infrastruktur in Deutschland ?

hierfür ist insbesondere DIW-Chef Fratzscher bekannt. Der Hinweis, dass die deutsche Wirtschaft von der Substanz lebe, ist so verkehrt nicht, dient aber auch dazu, den Vorrang von Infrastrukturinvestitionen vor Sozialprogrammen zu begründen. Einen Wiederaufbau des «geHarzten» Sozialstaats und seiner «negativer Effekte» auf die Arbeitsmoral wollen auch Lagarde und Fratzscher nicht.

Vom Standpunkt privater Unternehmen, die aus eigener Kraft keinen Aufschwung zustandebringen, steigende Nachfrage, wenn es sie denn gäbe, aber bedienen würden, machen Lagardes Vorschläge Sinn. Ihre Umsetzung würde Produktion, Absatz und Gewinne sicherlich steigern. Dennoch ist die Auflage öffentlicher Investitionsprogramme unwahrscheinlich.

Das Risiko, Investitionen in die Infrastruktur seien der Anfang, Sozialprogramme das Ende keynesianischer Experimente will die Regierung nicht eingehen. Zu sehr haben Merkel, Schäuble und diverse Bundesbankpräsidenten Sparpolitik und Exportoffensive genutzt, um Deutschland als ökonomische Führungsmacht Europas aufzubauen. Zu erfolgreich haben sie die gleiche Politik zur Entwaffnung von Gewerkschaften und Sozialdemokratie im Innern genutzt. Aktuell überlassen sie es SPD-Chef und Wirtschaftsminister Gabriel, die Sparpolitik in Zeiten des Konjunkturrückgangs zu verteidigen.

Die Bundesregierung will sich auch nicht der Gefahr aussetzen, die Schuldnerstaaten der Eurozone könnten sich der Wirtschaftspolitik Made in Germany entziehen. Der Wunsch, das politisch Erreichte zu sichern, steht im Gegensatz zur ökonomischen Notwendigkeit staatlicher Wirtschaftsankurbelung. Ein Gegensatz, der zunehmend zur Selbstblockade des politischen Systems und wachsender Entfremdung nicht nur der subalternen, sondern auch der begüterten Klassen führt. Dieses Problem kann Draghi auch mit noch so unkonventionellen Mitteln der Geldpolitik nicht lösen.