

**Veröffentlichungen des
Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung**

Band 41

Orientierungshilfen für die Wirtschaftspolitik

Von

Claus Köhler



Duncker & Humblot · Berlin

DOI: <https://doi.org/10.1186/2283-1488-5-28>

Copyright for this article by Springer Nature Management GmbH or its licensee(s) on 02/07/2025 11:59:07 AM.

FOR PRIVATE USE ONLY / AUSSCHEIDLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

CLAUS KÖHLER

Orientierungshilfen für die Wirtschaftspolitik

**Veröffentlichungen des
Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung**

Band 41

Orientierungshilfen für die Wirtschaftspolitik

Von

Claus Köhler



Duncker & Humblot · Berlin

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

**Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische
Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.**

Alle Rechte vorbehalten

© 2004 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

**Fremddatenübernahme: L101 Mediengestaltung, Berlin
Druck: AZ Druck und Datentechnik GmbH, Kempten (Allgäu)
Printed in Germany**

ISSN 0720-7239

ISBN 3-428-11620-8

**Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☞**

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Wirtschaft und Wirtschaftspolitik stehen im Umbruch der Globalisierung. Ursache ist die elektronische Revolution, die den Computer, das Internet und Intranets, die E-Mail, das Fax und Satelliten hervorgebracht hat. Diese technische Entwicklung hat die wirtschaftlichen Grenzen niedergerissen und zu einem weltweiten Freihandel geführt. Unternehmen suchen für ihre Produktion Standorte, an denen sie die geringsten Kosten haben. Teilweise hat die Globalisierung auch die politischen nationalen Grenzen überwunden und Integrationsräume geschaffen, z.B. in Europa die Europäische Union EU, in Amerika die Nordamerikanische Freihandelszone NAFTA und den Gemeinsamen Südamerikanischen Markt Mercosur, in Asien die Freihandelszone des Verbandes Südostasiatischer Staaten AFTA und in Afrika den Gemeinsamen Markt für das Östliche und Südliche Afrika COMESA Free Trade Area. Aus Nationalstaaten ist ein globales Dorf geworden. Technische Entwicklungen lassen sich nicht rückgängig machen. So muss die Welt mit der Globalisierung leben.

Beschäftigung, Preise und Märkte werden von der Globalisierung stark beeinflusst. Anpassungsprozesse zwischen reichen und armen Gebieten stellen die Wirtschaft, die Wirtschaftswissenschaft und die Politik vor neue Herausforderungen. Mit Aspekten der Wirtschaftspolitik – einem hohen Beschäftigungsniveau, der Preisniveaustabilität und einer notwendigen Wechselkursstabilisierung – beschäftigt sich die vorliegende Arbeit. Auch die Methodik der Analyse bleibt von der Globalisierung nicht unberührt. Analytische Sätze treten in den Vordergrund.

Anregungen für diese Arbeit gaben Vorlesungen und Diskussionen an der Universität Hannover. Meine Frau, Dr. Ingeborg Köhler-Rieckenberg, hat durch ihre Hinweise und kritische Begleitung einen wesentlichen Anteil an dieser Arbeit.

Bad Soden, Mai 2004

Claus Köhler

Inhaltsverzeichnis

A. Wirtschaftspolitische Ziele und Verantwortung	11
1. Ziele von existenzieller Bedeutung	11
2. Der rechtliche Rahmen und Verantwortung	12
B. Herausforderung: hohes Beschäftigungsniveau	16
1. Das Ziel hohes Beschäftigungsniveau nachhaltig verletzt	16
2. Ursachen der Arbeitslosigkeit	16
3. Die Ära des Offshoring	21
4. Die Bedingung, Arbeitslosigkeit zu verringern: angemessenes Wirtschaftswachstum	24
5. Das angemessene/nicht angemessene Wirtschaftswachstum in Deutschland	28
6. Quantitative Zielsetzungen für die Verringerung der Arbeitslosigkeit	30
7. Arbeitszeit und Arbeitslosigkeit	34
8. Ein einflussreicher öffentlicher Haushalt	38
9. Haushaltsregeln für die nationalen Volkswirtschaften in der EU	39
10. EU-Regeln für öffentliche Haushalte – mit Problemen behaftet	41
a) Das Problem der Fixierung eines bestimmten Wirtschaftswachstums durch die Haushaltsregeln	41
b) Das Problem prozyklischer Wirkungen der Haushaltsregeln	43
c) Das Problem automatischer Stabilisatoren und ausgeglichener öffentlicher Haushalte	44
d) Das Problem der Gerechtigkeit ausgeglichener öffentlicher Haushalte	46
11. EU-Regeln für öffentliche Haushalte – von Problemen befreien	47
a) Großzügigere Interpretation der Schuldenstandsregel bei Schwankungen des Wirtschaftswachstums	47
b) Eine Ausgabenregel, um prozyklischen Wirkungen zu begegnen	48
c) Haushaltskonsolidierung durch aktive Finanzpolitik	50
12. Mehr kaufmännisch ausgerichtetes Schuldenmanagement	52
13. Dem Offshoring mit Hochtechnologien begegnen	53
14. Schulden und Ersparnisse in einer Volkswirtschaft	55
15. Die klassische Theorie überbetont	59
C. Herausforderung: Preisniveaustabilität	65
1. Das quantitative Ziel der monetären Politik	65
2. Die monetäre Strategie der Europäischen Zentralbank	68

a) Die wirtschaftliche Analyse (die eine Säule).....	68
b) Die monetäre Analyse (die andere Säule).....	69
3. Der Verzicht auf Zwischenziele.....	72
4. Konsequenzen für den Transmissionsprozess.....	77
5. Der Transmissionsprozess in kleinen Schritten	81
a) Schritt 1: Von den liquiden Mitteln der Banken zu den Geldmarkt- zinsen	81
b) Schritt 2: Von den Geldmarktsätzen zu den Krediten	88
c) Schritt 3: Von den Krediten zum nominalen Bruttoinlandsprodukt ...	91
d) Schritt 4: Die Verteilung auf das reale BIP und das Preisniveau	92
e) Schritt 5: Vom nominalen BIP zur Geldmenge M3	93
f) Der Transmissionsprozess in der EWU.....	95
6. Kritik an der Zinspolitik der EZB.....	99
7. Zusammenwirken von Finanzpolitik und Geld- und Kreditpolitik	101
D. Notwendige Wechselkursstabilisierung.....	105
1. Wechselkurse: das Problem eines zweiten Preises	105
2. Devisenmärkte: ohne rechte Orientierung	108
a) Orientierungsgröße Veränderung der Kaufkraftparität	108
b) Orientierungsgröße Veränderung der Zinsparität.....	109
c) Orientierungsgröße Leistungsbilanz	110
d) Verunsicherte Spekulation.....	113
3. Handelsneutralität zur Sicherung eines fairen internationalen Wett- bewerbs	117
4. Kapitalverkehrsneutralität zur Stabilisierung der Wechselkurs- erwartungen	119
5. Spannungen durch Interessengegensätze	121
6. Spekulationen auf den internationalen Devisenmärkten verhindern	124
7. Eine tripolare Währungsordnung.....	125
Zitierte Veröffentlichungen	127
Personen- und Sachregister.....	131

Verzeichnis der Übersichten, Schaubilder und Tabellen

Übersicht 1:	Zu den Ursachen der Arbeitslosigkeit	19
Übersicht 2:	Zur Verringerung der Arbeitslosigkeit	27
Übersicht 3:	Zu Arbeitsstundenverlängerung und Arbeitslosigkeit	37
Übersicht 4:	Eine bestimmte Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts als Konsequenz der Maastricht-Kriterien.....	42
Übersicht 5:	Analytische Sätze: ein Instrument der quantitativen Darstellung eines Transmissionsprozesses	79
Übersicht 6:	Konkurrierende Theorien	100
Übersicht 7:	Unterschiedliche Ziele – koordiniertes Vorgehen	103
Übersicht 8:	Zinsarbitrage und Devisenkursspekulation	115
Übersicht 9:	Handelsneutralität und Kapitalverkehrsneutralität der Wechselkurse	120
Schaubild 1:	Angemessenes/nicht angemessenes Wirtschaftswachstum	26
Schaubild 2:	Kurve angemessenes/nicht angemessenes Wirtschaftswachstum in Deutschland.....	29
Schaubild 3:	Nettogeldvermögen in der Bundesrepublik Deutschland 2002 in Mrd. €	56
Schaubild 4:	Finanzierungssalden 1999 bis 2002	59
Schaubild 5:	EWU – Referenzwert und monetäre Entwicklung	91
Schaubild 6:	Veränderungen des Dollarkurses, Preis- und Zinsdifferenz zwischen EWU und USA	106
Tabelle 1:	Arbeitslosenquoten	17
Tabelle 2:	Komparative Kosten und absolute Preise	22
Tabelle 3:	Verringerung der Arbeitslosigkeit	33
Tabelle 4:	Der Transmissionsprozess finanzieller Impulse auf die reale Sphäre	44
Tabelle 5:	Der öffentliche Haushalt und volkswirtschaftliche Leistungen in der Bundesrepublik Deutschland.....	49

Tabelle 6:	Europäische Zentralbank – Bestände von Nichtbanken und der Liquiditätssaldo in Mrd. €	83
Tabelle 7:	Zinssätze in der EWU	89
Tabelle 8:	Der Transmissionsprozess in der Europäischen Währungsunion ..	96
Tabelle 9:	Die Elastizität der Preise und des realen BIP in Bezug auf die Zinsen	99
Tabelle 10:	Leistungsbilanzsalden der USA und der EWU – Aufwertung (+) bzw. Abwertung (–) des US-\$.	111
Tabelle 11:	Current Accounts 2002	123

A. Wirtschaftspolitische Ziele und Verantwortung

1. Ziele von existenzieller Bedeutung

Ein hohes Beschäftigungsniveau und somit eine geringe Arbeitslosigkeit sowie ein stabiles Preisniveau sind die primären wirtschaftspolitischen Ziele, die in einer Gesellschaft zu verwirklichen sind. Beide Ziele haben die herausgehobene Stellung, weil sie für die Menschen von existenzieller Bedeutung sind.

Jeder Mensch muss sich anstrengen, wirtschaftlich ausgedrückt, muss arbeiten, um sein Leben und das seiner Familie zu erhalten. Wer arbeiten will, aber keinen Arbeitsplatz findet, wer also arbeitslos ist, dem wird die Möglichkeit, für sich und seine Familie zu sorgen, genommen. Er und seine Familie können nur existieren, wenn der Staat und damit letztlich die arbeitenden Menschen ihm solidarisch helfen. Arbeiten zu müssen, aber keine Beschäftigung zu finden, ja eventuell nicht einmal eine Chance zu haben, beschäftigt zu werden, ist eine schwere menschliche und psychologische Belastung. Belastet ist der Arbeitslose, seine Familie und die Gesellschaft.

Es gibt Menschen, die arbeiten könnten und einen Arbeitsplatz erhalten würden, wenn sie sich darum bemühten. Sie finden es aber angenehmer, soziale Unterstützungen in Anspruch zu nehmen. Das sind keine Kavaliersdelikte. Wer sich derart in ein soziales Netz fallen lässt, beutet arbeitende Menschen aus. Man muss solchem Tun hart begegnen, in dem man ihnen die solidarische Hilfe verwehrt.

Nicht minder wichtig als das Ziel hohes Beschäftigungsniveau ist das Ziel Preisstabilität. Genauer formuliert muss es heißen, das Ziel Preisniveaustabilität. Die Wirtschaftspolitik muss das Preisniveau stabil halten, nicht die einzelnen Preise. Preisbewegungen der Einzelpreise sind in einer Marktwirtschaft essentiell. Sie steuern das Angebot und die Nachfrage und damit die Investitionen und den Verbrauch. Auch das Ziel Preisstabilität ist existentiell für die Menschen. Sie sind nämlich gehalten, für ihren Unterhalt nach Beendigung ihres Arbeitslebens zu einem Teil selbst zu sorgen. Sie müssen auch gegen finanzielle Belastungen bei Krankheit und anderen Unbilden gewappnet sein. Das bedeutet, sie müssen Teile ihres Einkommens rechtzeitig zurücklegen; sie müssen sparen. Diese hart erarbeiteten Rücklagen werden gefährdet, wenn die Preise steigen. Bei einer Preissteigerungsrate von 3% verlieren die Ersparnisse in einem Zeitraum von 20 Jah-

ren rund 45% ihrer ursprünglichen Kaufkraft. Solche Preissteigerungen können Menschen in Not bringen. Im Zeitraum von 1957 bis 1999 z. B., als die Deutsche Bundesbank bemüht war, das Preisniveau zu stabilisieren, betrug die durchschnittliche jährliche Preissteigerungsrate 3,0%.

Gesamtwirtschaftlich führen Preissteigerungen zu Fehlinvestitionen, von denen die Wirtschaft restriktiv beeinflusst wird. Investitionen werden normalerweise vorgenommen, wenn die Nachfrage nach Gütern oder Dienstleistungen zunimmt. Steigen die Preise, dann können Unternehmen das fälschlicherweise als ein Zeichen zunehmender realer Nachfrage ansehen. Das kann sie veranlassen zu investieren. Zu spät bemerken sie, dass die reale Nachfrage ausgeblieben ist. Ihre Investitionen werden zu Fehlinvestitionen. Neue Investitionen werden nicht mehr vorgenommen; Arbeitskräfte werden entlassen.

2. Der rechtliche Rahmen und Verantwortung

Die größte Aufmerksamkeit erhält das Ziel hohes Beschäftigungsniveau. Das wird in der Allgemeinen Erklärung der Menschenrechte dokumentiert: „Jeder Mensch hat das Recht auf Arbeit, auf freie Berufswahl, auf angemessene und befriedigende Arbeitsbedingungen sowie auf Schutz gegen Arbeitslosigkeit“ (Erklärung (1948), Art. 23 Abs. 1). Betont wird in diesem Artikel ferner das Recht auf gleichen Lohn für gleiche Arbeit und das Recht auf angemessene und befriedigende Entlohnung, „die ihm und seiner Familie einer der menschlichen Würde entsprechende Existenz sichert und die, wenn nötig, durch andere soziale Schutzmaßnahmen zu ergänzen ist“. Die Erklärung der Menschenrechte geht also über das Recht auf Arbeit hinaus. Sie formuliert Bedingungen einer sozialen Marktwirtschaft.

Dem Thema hohes Beschäftigungsniveau nimmt sich auch die Charta der Vereinten Nationen an: „Um jenen Zustand der Stabilität und Wohlfahrt herbeizuführen, der erforderlich ist, damit zwischen den Nationen friedliche und freundschaftliche, auf der Achtung vor dem Grundsatz der Gleichberechtigung und Selbstbestimmung der Völker beruhende Beziehungen herrschen, fördern die Vereinten Nationen a) die Verbesserung des Lebensstandards, die Vollbeschäftigung und die Voraussetzungen für wirtschaftlichen und sozialen Fortschritt und Aufstieg; ...“ (Charta (1945), Art. 55). Die Vereinten Nationen verweisen mit ihren Formulierungen auf einen wichtigen Zusammenhang. Frieden und Freundschaft zwischen den Nationen ist u. a. von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängig. Ein hohes Beschäftigungsniveau ist eines dieser wirtschaftlichen Bedingungen. Wird es nachhaltig und dauerhaft verfehlt, können Frieden und Freundschaft zwischen Nationen gefährdet werden.

Die nächste rechtliche Stufe, die sich mit dem Ziel hohes Beschäftigungsniveau auseinandersetzt, ist der EG-Vertrag. Dieses Ziel gehört zu den Aufgaben der Europäischen Union: „Aufgabe der Gemeinschaft ist es, durch die Errichtung eines Gemeinsamen Marktes und einer Wirtschafts- und Währungsunion ... ein hohes Beschäftigungsniveau, ... zu fördern.“ (EG-Vertrag (1997), Art. 2). Die technische Entwicklung in den Industriestaaten verlangt in Europa Märkte, die über nationale Grenzen hinausgehen. Der Gemeinsame Markt, der eine einheitliche Währung erfordert, ist somit ein Instrument, um die Beschäftigungslage vor allem in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion zu verbessern.

Schließlich gibt es die rechtliche Basis auf nationaler Ebene. In der Bundesrepublik Deutschland ist dies das „Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft.“ Dieses Gesetz verlangt, Bund und Länder haben ihre Maßnahmen so zu treffen, „dass sie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig zur Stabilität des Preisniveaus, zu einem hohen Beschäftigungsstand und außenwirtschaftlichen Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum beitragen.“ (StuWVGes (1967), § 1). Das Gesetz verlangt nicht nur, dass die beiden existentiellen Ziele hohes Beschäftigungsniveau und Preisniveaustabilität verwirklicht werden. Daneben soll zu einem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht und stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum beigetragen werden. Diese vier Ziele sollen „gleichzeitig“ erreicht werden. Jede Zielkombination verlangt eine auf sie abgestimmte wirtschaftspolitische Strategie. Das Wort gleichzeitig schließt Strategien aus, bei denen ein Ziel auf Kosten eines anderen Zieles verwirklicht wird. Ein hohes Beschäftigungsniveau darf also nicht dadurch versucht werden zu erreichen, dass man hohe Preissteigerungsraten akzeptiert. Ebenso darf Preisstabilität nicht versucht werden zu verwirklichen, indem man das Wirtschaftswachstum drosselt und hohe Arbeitslosigkeit toleriert.

Je mehr Ziele gesetzt werden, die gleichzeitig verwirklicht werden sollen, umso schwieriger ist es, eine wirtschaftspolitische Strategie zu formulieren, die diesem Anspruch gerecht wird. Schon bei drei Zielen, einem hohen Beschäftigungsniveau, Preisstabilität und einem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht spricht man von einem magischen Dreieck. Da Magie etwas mit Zauber und Geheimkunst zutun hat, bedeutet magisches Dreieck, dass diese drei Ziele gleichzeitig durch eine rationale Wirtschaftspolitik kaum zu verwirklichen sind. Man muss sich daher zunächst darauf konzentrieren, ein hohes Beschäftigungsniveau und Preisniveaustabilität gleichzeitig zu erreichen.

Im rechtlichen Rahmen, der für ein wirtschaftspolitisches Ziel gesetzt ist, ist die unterste Stufe dafür verantwortlich, dieses Ziel zu verwirklichen. Bei

dem Ziel hohes Beschäftigungsniveau sind das die nationalen Regierungen. Mit ihren öffentlichen Haushalten haben sie einen erheblichen Einfluss auf die reale wirtschaftliche Entwicklung. Das gilt einmal für die öffentlichen Ausgaben. Höhere oder geringere Infrastrukturausgaben beeinflussen über die Bautätigkeit das reale Sozialprodukt. Zum anderen wirken Steuersatzänderungen über private Investitionen und den privaten Verbrauch auf die wirtschaftlichen Aktivitäten.

Die Priorität nationaler Wirtschaftspolitik, um das Ziel hohes Beschäftigungsniveau zu erreichen, gilt auch im Integrationsraum Europäische Union. Der EG-Vertrag verlangt nämlich nur: „Die Mitgliedstaaten betrachten ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamen Interesse und koordinieren sie im Rat ...“ (EG-Vertrag (1997), Art. 99, Abs. 1). Der EG-Vertrag entlässt also die nationalen Regierungen nicht aus ihrer Verantwortung für das Ziel hohes Beschäftigungsniveau.

Der gesetzliche Rahmen, den der Deutsche Bundestag der Regierung bereitgestellt hat, ist besonders günstig, um bei Fehlentwicklungen rasch handeln zu können. Die Regierung kann viele Maßnahmen durch Rechtsverordnung veranlassen. Sie muss nicht den zeitaufwendigen Weg über das Parlament gehen. So kann sie rasch Investitionen realisieren, steuerpolitische Eingriffe durchführen sowie Konjunkturausgleichsrücklagen bilden oder auflösen (StuWGes (1967), §§ 10 f.).

Es gehört wohl zu den einmaligen Ereignissen, dass der Finanzminister der Bundesrepublik Deutschland erklärt, er werde das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz nicht anwenden. „Dem Stabilitätsgesetz lag zum Zeitpunkt seiner Verabschiedung eine wirtschaftspolitische Philosophie zugrunde, die den heutigen Herausforderungen nicht mehr genügt.“ (Eichel (2001), S. 19). Aber vergeblich wartete man auf eine Gesetzesinitiative dieses Ministers, die „den heutigen Herausforderungen“ besser entsprechen würde. Wenn ein praktikables Gesetz zurückgewiesen wird, ohne es durch ein neues zu ersetzen, dann drängt sich der Verdacht auf, dass man sich der Verantwortung für das Ziel hohes Beschäftigungsniveau entziehen will. Die Ergebnisse der Wirtschaftspolitik, nämlich steigende Arbeitslosigkeit, die den Worten des Finanzministers in den Jahren 2001 bis 2003 folgten, stützen diesen Verdacht.

Der rechtliche Rahmen für das wirtschaftspolitische Ziel Preisstabilität besteht nur aus einer Ebene. Das ist grundsätzlich die nationale Ebene. In der Europäischen Währungsunion wird sie durch den EG-Vertrag bestimmt. Er überträgt die Geldpolitik dem Europäischen System der Zentralbanken ESZB, das sind die Europäische Zentralbank EZB und die nationalen Zentralbanken. „Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität

möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft, um zur Verwirklichung der in Artikel 2 festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen.“ (EG-Vertrag (1997), Art. 105 Abs. 1). Zu den in Artikel 2 genannten zehn Aufgaben gehören ein hohes Beschäftigungs-niveau und ein beständiges nichtinflationäres Wachstum. Der EG-Vertrag, und zwar die im Protokoll Nr. 18 des Vertrages festgelegte Satzung des ESBZ und der EZB hat dem Zentralbanksystem die notwendigen liquidi-täts- und zinspolitischen Befugnisse übertragen, die benötigt werden, um Preisstabilität zu gewährleisten.

Die EZB hat sich mit ihrer Aufgabe völlig identifiziert. Der gesetzliche Rahmen, der ihr gestattet, ihre geld- und kreditpolitischen Befugnisse unab-hängig auszuüben, wird von ihr akzeptiert. Sie hat eine qualitativ und quan-titativ klar umrissene Strategie entwickelt. Dadurch wird Transparenz gebo-ten. Die Geld- und Kreditpolitik der EZB hebt sich damit vorteilhaft von der Finanzpolitik der Bundesrepublik Deutschland ab.

B. Herausforderung: hohes Beschäftigungsniveau

1. Das Ziel hohes Beschäftigungsniveau nachhaltig verletzt

Die Ergebnisse staatlicher Beschäftigungspolitik sind ernüchternd. Das gilt in der EU für die Mitgliedstaaten, die für die Wirtschaftspolitik zuständig sind. Die Kommission der EU hat keine eigenen wirtschaftspolitischen Kompetenzen. Sie ist bemüht, auf der Basis von „Grundzügen der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft“ die einzelnen nationalen Wirtschaftspolitiken der Mitgliedstaaten aufeinander abzustimmen. In der Bundesrepublik Deutschland ist die Arbeitslosenquote mittlerweile zweistellig geworden (10,5% im Jahre 2003). Auch in der EWU ist sie mit 8,8% (2003) sehr hoch.

Hohe Arbeitslosenquoten haben gesellschaftspolitische Auswirkungen. Sie bergen die Gefahr einer Radikalisierung innerhalb der Gesellschaft. Diese Gefahr ist umso größer, je mehr Jugendliche arbeitslos sind. Sehen sie keine Chancen für eine Beschäftigung, dann tendieren sie dazu, radikale Forderungen zu stellen. Z.B. wenden sie sich gegen Ausländer. In ihnen sehen sie Konkurrenten um Arbeitsplätze. Wo rechtsradikale Bewegungen aktiv wurden, wie in Hoyerswerder, lag die Arbeitslosenquote, auch bei Jugendlichen, deutlich über dem Durchschnitt. Man beklagt sich über die ewig Gestrigen. Angemessener würde es sein, sich darüber zu beklagen, dass es bisher keiner Regierung gelungen ist, eine wirksame Strategie gegen Arbeitslosigkeit zu entwickeln. Es drängt, sie zu finden und zu verwirklichen. Beängstigend ist nämlich der Trend der Entwicklung der Arbeitslosenquote von 0,6% (1970) auf 10,5% (2003).

2. Ursachen der Arbeitslosigkeit

Ein Grund für die anhaltend zunehmende Arbeitslosigkeit ist der technisch-organisatorische Fortschritt. Die elektronische Revolution eröffnet den Unternehmen Möglichkeiten, immer mehr menschliche Arbeit durch Maschinen, Roboter und Computer zu ersetzen. Das führt zu einer von Jahr zu Jahr steigenden Arbeitsproduktivität. Diese Zunahme bedeutet, dass ein bestimmtes Sozialprodukt mit immer weniger Arbeitskräften erzeugt werden kann. Arbeitskräfte können freigesetzt werden.

Tabelle 1
Arbeitslosenquoten

Westdeutschland	
1950	11,0
1960	1,8
1970	0,6
1980	3,3
1990	6,8
Deutschland	
2000	9,7
2003	10,5
EWU	
2000	8,5
2003	8,8

Durchschnitte

Quellen: Dt. Bundesbank u. EZB

Ein anderer Grund ist eine steigende Bevölkerung. Sie war in der Bundesrepublik gegeben, wenn auch in geringem Umfang. Nicht ein Geburtenüberschuss hat dazu geführt, sondern Zuwanderungen aus anderen Ländern. Eine steigende Bevölkerung bedeutet, dass sich zusätzlich Menschen um Arbeit bemühen. In diesem Zusammenhang spielt es auch eine Rolle, ob sich der Anteil der Menschen ändert, der arbeiten will (Änderung der Erwerbsquote). Mehr Frauen suchen einen Arbeitsplatz oder scheiden aus dem Erwerbsleben aus. Männer, die keine Chance mehr sehen, einen Arbeitsplatz zu finden, sind nicht mehr am Arbeitsmarkt präsent.

Arbeitslosigkeit kann ferner entstehen durch Einfuhren aus dem Ausland. Waren werden importiert, wenn sie in anderen Ländern billiger sind. Das kann dazu führen, dass der eine oder andere Bereich in der Wirtschaft dauerhaft nicht mehr konkurrenzfähig ist und vom Markt gedrängt wird. Auch dann kommt es zu zusätzlicher Arbeitslosigkeit.

Der wohl wichtigste Grund für eine steigende Arbeitslosigkeit in Zukunft ist, dass Unternehmen Teile ihrer Produktion und ihrer Dienstleistungen, wie die Buchhaltung, in Schwellen- und Entwicklungsländer verlagern (Offshoring). Die elektronische Revolution ermöglicht es, einen Betrieb an einem beliebigen Ort der Welt von einem anderen Ort auf der Welt zu führen. Mit Internet, Intranet, Satelliten, Email und Fax ist man ohne zeitliche

Verzögerung mit jedem Platz auf der Welt verbunden. Die Welt ist zu einem globalen Dorf geworden. Über Standorte entscheiden grundsätzlich die Kosten. Diese Kosten, vor allem die Arbeitskosten, sind in Schwellen- und Entwicklungsländern deutlich niedriger als in den Industrieländern. Werden Teile der Produktion und der Dienstleistungen in das Ausland verlagert, dann wird deren Produktion und Dienstleistungen von Arbeitskräften in den Schwellen- und Entwicklungsländern geleistet. Die davor mit der Produktion im Inland betrauten Arbeitskräfte werden entlassen.

Schließlich nimmt die Arbeitslosigkeit zu, wenn die Löhne in einem Land höher sind als in einem Land, mit dem die Wirtschaft konkurriert. Das gilt auch für Lohnveränderungen. Steigen die Löhne schneller als in konkurrierenden Ländern, dann nimmt die Wettbewerbsfähigkeit ab. Der Absatz und die Produktion gehen zurück. Die Arbeitslosigkeit nimmt zu. Die Löhne sind die Einkommen der Arbeitnehmer. Sie sind aber auch die Kosten der Unternehmen. Steigen die Löhne stark an, dann nehmen die Stückkosten bei den Unternehmen zu. Unternehmen können dadurch in Schwierigkeiten geraten. Arbeitsplätze können gefährdet werden. Ein Problem ist, dass Lohnsteigerungen, die mit der Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität fortschreiten, zwar kostenneutral sind, jedoch sind sie nicht verteilungsneutral, wenn Preissteigerungen bestehen. Die Einkommensverteilung benachteiligt dann die Arbeitnehmer. Verteilungsneutral sind Lohnsteigerungen, die mit der Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität zuzüglich der normativen bzw. unvermeidlichen Preissteigerungsrate zunehmen (Köhler (1983), S. 206 ff.). Verteilungsneutrale Lohnsteigerungen erhöhen die Stückkosten. Den Sozialpartnern kommt im Rahmen ihrer Tarifautonomie eine hohe Verantwortung zu. Sie entscheiden, ob und in welchem Umfang Stückkosten erhöht oder gesenkt werden und in welchem Maße sie Umverteilungen tolerieren. Ihre Entscheidungen beeinflussen die Beschäftigung.

Das Offshoring kommt nicht zustande, weil in den Industrieländern die Löhne stärker oder weniger stark steigen. Es beruht vielmehr auf den gravierenden Differenzen in den Lohnniveaus zwischen den Industrieländern und den Schwellen- und Entwicklungsländern. Sie sind weder durch Regierungen noch durch die Sozialpartner anzugleichen. Das geschieht mittel- und langfristig über die Märkte. In der Übergangszeit müssen die Industrieländer an der Spitze des technischen Fortschritts stehen. Nur so können sie Waren produzieren, die die Schwellen- und Entwicklungsländer abnehmen. Nur so können die Industrieländer die aus den Schwellen und Entwicklungsländern importierten Waren und Dienstleistungen bezahlen.

*Übersicht I***Zu den Ursachen der Arbeitslosigkeit**

Erwerbstätige A und Arbeitslose AL bilden das Arbeitspotential A^* . Multipliziert mit der potentiellen, d.h. durchschnittlichen, Arbeitsproduktivität π^* , erhält man das Produktionspotenzial Y^* . Das ist ein fiktives reales Bruttoinlandsprodukt. Es könnte produziert werden, wenn die Arbeitskräfte vollbeschäftigt wären. Ihm steht das tatsächlich produzierte reale BIP Y^r gegenüber. Es ist das Produkt aus der Zahl der Erwerbstätigen und der tatsächlichen Arbeitsproduktivität π .

$$Y^* = A^* \pi^* \qquad Y^r = A \pi$$

Durchschnittliche und tatsächliche Arbeitsproduktivität werden hier gleichgesetzt.

Diese beiden Ausdrücke in exponentiellen Veränderungsraten w geschrieben lauten:

$$w_{Y^*} = w_{A^*} + w_{\pi^*} \qquad w_{Y^r} = w_A + w_{\pi}$$

Mit schematischen Zahlenbeispielen soll verdeutlicht werden, wie sich einzelne Ursachen der Arbeitslosigkeit in den obigen Ausdrücken niederschlagen.

Arbeitslosigkeit infolge technisch-organisatorischen Fortschritts: In diesem Fall nimmt die Arbeitsproduktivität zu, z.B. um 1%, und zwar sowohl die potentielle als auch die tatsächliche.

$$+1 = 0 + 1 \qquad 0 = -1 + 1$$

In der Potenzialgleichung nimmt die Arbeitsproduktivität zu. Das Arbeitspotenzial wird nicht berührt. Die Erwerbstätigen nehmen infolge Freisetzen ab. In gleichem Umfang steigt die Zahl der Arbeitslosen. Das Produktionspotenzial steigt entsprechend der Zunahme der Arbeitsproduktivität.

In der tatsächlichen Entwicklung steht der Zunahme der Arbeitsproduktivität eine Abnahme der Erwerbstätigen gegenüber. Die Zuwachsrate des realen BIP verändert sich nicht.

Das Ergebnis lautet: Arbeitslosigkeit entsteht, weil die Zuwachsrate des realen BIP (0%) unter der Wachstumsrate des Produktionspotenzials (+1%) liegt.

Arbeitslosigkeit infolge steigender Bevölkerung: In der Potenzialgleichung nimmt das Arbeitspotenzial zu. Die Arbeitsproduktivität verändert sich nicht. Das Produktionspotenzial steigt mit der Rate, mit der das Arbeitspotenzial zunimmt.

$$+1 = +1 + 0 \qquad 0 = 0 + 0$$

In der Gleichung der tatsächlichen Entwicklung berührt die Zunahme der Bevölkerung direkt weder die Zahl der Erwerbstätigen noch die Arbeitsproduktivität. Die Zuwachsrate des BIP bleibt unverändert.

Das Ergebnis lautet: Arbeitslosigkeit entsteht, weil die Zuwachsrate des realen BIP (0%) unter der Wachstumsrate des Produktionspotenzials (1%) liegt.

Arbeitslosigkeit infolge offshoring und Einfuhren aus dem Ausland: Die Wachstumsrate des Produktionspotenzials bleibt unberührt. Entlassungen verringern die Zahl der Erwerbstätigen und erhöhen die Arbeitslosigkeit. Das Arbeitspotenzial bleibt unverändert. Auch die Arbeitsproduktivität nimmt weder zu noch ab.

$$0 = 0 + 0 \quad -1 = -1 + 0$$

In der Gleichung der tatsächlichen Entwicklung verringert sich die Zahl der Erwerbstätigen. Die Arbeitsproduktivität wird nicht tangiert. Die Zuwachsrate des realen BIP nimmt ab.

Das Ergebnis lautet: Arbeitslosigkeit entsteht, weil die Zuwachsrate des realen BIP (-1%) unter der Wachstumsrate des Produktionspotenzials (0%) liegt.

Arbeitslosigkeit infolge übermäßiger Lohnsteigerungen: Im Gegensatz zu den drei voranstehenden realen Ursachen für Arbeitslosigkeit sind Lohnsteigerungen nominale Größen. Trotzdem soll das Problem zunächst mit realen Größen dargestellt werden. Die Definitionsgleichung des realen BIP lautet:

$$Y^r = A \pi \quad \text{und daraus abgeleitet} \quad \frac{Y^r}{A} = \pi$$

$$\text{und in exponentialen Raten } w_{(Y^r/A)} = w_\pi$$

Wenn man das reale BIP je Erwerbstätigen zum Maßstab der Lohnfindung macht, dann lautet der Ausdruck für den Reallohn L^r

$$w_{L^r} = w_\pi$$

Diese Lohnformel wird von den Unternehmen bevorzugt. Der Lohn soll höchstens mit der Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität steigen. Die Lohnstückkosten bleiben dann unverändert.

Die Gewerkschaften fordern höhere Löhne, denn in der nominalen Welt steigen die Preise. Die EZB definiert Preisstabilität mit einer Steigerungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex von unter, aber mittelfristig nahe 2%. Wenn die Preise steigen, dann sind Lohnerhöhungen im Umfang der Arbeitsproduktivität nicht verteilungsneutral. Die Arbeitnehmer verlieren in der Ver-

teilungsaueinandersetzung. Verteilungsneutral ist die nominale Lohnsteigerungsrate, die mit der Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität zuzüglich der normativen Preissteigerungsrate ($< 2\%$) bzw. der unvermeidlichen Preissteigerungsrate ($<$ als der aktuellen Preissteigerungsrate) P_u zunimmt.

$$w_{Li} = w_{\pi} + w_{Pu}$$

Gehen die Reallohnsteigerungsrate über die Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität hinaus, sind Arbeitsplätze gefährdet. Geht die nominale Lohnsteigerungsrate über die Summe der Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität und der normativen bzw. unvermeidlichen Preissteigerungsrate hinaus, sind Arbeitsplätze und ist Preisstabilität gefährdet.

3. Die Ära des Offshoring

Offshoring leitet eine neue Ära in den zwischenstaatlichen Wirtschaftsbeziehungen ein. An Hand eines Beispiels, dargestellt in der folgenden Tabelle, soll diese Entwicklung nachvollzogen werden. Drei Stadien beim internationalen Austausch von Waren und Dienstleistungen werden unterschieden. Einmal die Gründe für einen wohlstandssteigernden Leistungsaustausch: die komparativen Kosten. Zweitens die Umwandlung komparativer Kostenvorteile in Preisvorteile. Drittens die erheblichen Preisvorteile, wenn Produktion und Dienstleistungen mit der Produktionstechnik der Industrieländer in Schwellen- und Entwicklungsländer verlagert werden.

Ein grenzüberschreitender Austausch von Waren und Dienstleistungen ist grundsätzlich zwischen jedem Land, gleichgültig ob Industrie-, Schwellen- oder Entwicklungsland möglich. Entscheidend ist dabei nicht die absolute Leistungsfähigkeit eines Landes. Entscheidend ist also nicht, dass Industrieländer auf fast allen Produktionsgebieten mehr leisten als Entwicklungsländer. Vielmehr kommt es für den Waren- und Dienstleistungsaustausch auf Unterschiede in den Produktionsverhältnissen zweier Güter, z.B. eines Investitionsgutes und eines Konsumgutes, an. Unterschiedliche Produktionsverhältnisse signalisieren unterschiedliche Geschicklichkeiten in den zwei Ländern. Wenn diese Produktivitätsverhältnisse in einem Land von dem in einem anderen Land abweichen, dann lohnt sich ein Handelsaustausch zwischen diesen beiden Ländern. Beide Länder gewinnen. Man bezeichnet diese Grundgedanken als Gesetz der komparativen Kosten. Sie stammen von David Ricardo. Er hat sie in seinem 1817 erschienenem Werk „Principles of political economy and taxation“ entwickelt. (Ricardo (1905), S. 120 ff.).

Tabelle 2
Komparative Kosten und absolute Preise

Investitionsgüter		Konsumgüter		ProdVerhältnis		Lohn je Std. €	Gesamtkosten		Stückkosten		
Monatl. ArbStd.	Prod. Stck	Monatl. ArbStd.	Prod. Stck	InvG/ KonsG	InvG/ KonsG/		InvG. €	KonsG. €	InvG. €	KonsG. €	
Das Gesetz der komparativen Kosten											
Deutschland	100	300	100	500	0,6	1,7	-	-	-	-	
China	100	20	100	50	0,4	2,5	-	-	-	-	
Komparative Kosten und absolute Preisdifferenzen											
Deutschland	100	300	100	500	-	-	20,00	2000	2000	6,67	4,00
China	100	20	100	50	-	-	1,60	160	160	8,00	3,20
Absolute Preisdifferenzen bei Offshoring											
Deutschland	100	300	100	500	-	-	20,00	2000	2000	6,67	4,00
China	100	300	100	500	-	-	1,60	160	160	0,53	0,32

Im oberen Drittel der Tabelle 2 wird das Gesetz der komparativen Kosten beispielhaft dargestellt. Daraus geht hervor, dass die Produktionsverhältnisse zwischen Investitionsgütern und Konsumgütern bzw. zwischen Konsumgütern und Investitionsgütern in Deutschland und China unterschiedlich sind. Deutschland ist bei der Produktion von Investitionsgütern gegenüber Konsumgütern „geschickter“. Das Produktionsverhältnis von Investitionsgütern zu Konsumgütern ist in Deutschland ($300/500 = 0,6$) höher als in China ($20/50 = 0,4$). China hat dagegen relative Vorteile bei Konsumgütern. Die Relation Konsumgüter zu Investitionsgütern beträgt in China $50/20$, das sind 2,5, in Deutschland jedoch nur $500/300$, also 1,7. So liegt es nahe, dass Deutschland Investitionsgüter nach China und China Konsumgüter nach Deutschland ausführt. Auf den Märkten in China erhält man für 0,4 Investitionsgüter 2,5 Konsumgüter. Wenn Deutschland 0,6 Investitionsgüter ausführt, dann erhält es in China als Gegenwert 3,75 Konsumgüter. Das ist wesentlich mehr als es dafür im eigenen Land erhalten könnte. Auf den Märkten in Deutschland erhält man für 1,7 Konsumgüter 0,6 Investitionsgüter. Exportiert China 2,5 Konsumgüter nach Deutschland, dann kann es dafür 0,9 Investitionsgüter erwerben. Beide Länder haben durch den Handelsaustausch einen Wohlstandsgewinn.

Das Gesetz der komparativen Kosten ist recht abstrakt. Kaum ein Unternehmen wird sich bei seiner Ausfuhr oder Einfuhr von Waren und Dienstleistungen bewusst sein, dass es komparative Kosten sind, die ihnen diese grenzüberschreitenden Transaktionen ermöglichen. Ein Unternehmen exportiert, wenn es seine Waren zu niedrigeren Preisen anbieten kann als die Konkurrenz. Nun besteht allerdings ein Zusammenhang zwischen dem Gesetz der komparativen Kosten und den Preisdifferenzen. Das wird sichtbar, wenn Löhne und damit Geld berücksichtigt werden. Aus komparativen Vorteilen werden Preisvorteile. Einzige Bedingung ist, die Löhne müssen sich zwischen den Produktivitätsgrenzen der beiden Güter, Investitionsgüter und Konsumgüter, bewegen.

In der Tabelle ist das im mittleren Teil „komparative Kosten und absolute Preisdifferenzen“ dargestellt. Bei Investitionsgütern beträgt die Arbeitsproduktivität ($300/100$) 3. In China liegt sie bei ($20/100$) 0,2. Bei Konsumgütern beträgt die Arbeitsproduktivität in Deutschland ($500/100$) 5, in China ($50/100$) jedoch nur 0,5. Die Produktivität der Investitionsgüter in Deutschland ist 15-mal so hoch wie die in China und die der Konsumgüter übersteigt die Produktivität in China um das 10fache.

Angenommen wurden Lohnsätze je Stunde von 20 € in Deutschland und 1,60 € in China. Der Lohn in Deutschland beträgt mithin das 12½fache des chinesischen Lohnes. Er liegt damit zwischen den Produktivitätsgrenzen des 15fachen bei Investitionsgütern und des 10fachen bei Konsumgütern. Wer-

den die monatlichen Arbeitsstunden mit den Stundenlöhnen multipliziert und durch die Produktion dividiert, so erhält man die Stückkosten. Sie sind ein Maßstab für die Preisfindung. Es ist ersichtlich, dass Deutschland die Investitionsgüter und China die Konsumgüter billiger anbieten kann.

Im dritten Teil der Tabelle 2 wird unter dem Titel „Absolute Preisdifferenzen bei Offshoring“ dargestellt, wie sich Verlagerungen von Produktionen oder Teilen davon aus Industrieländern in Schwellen- und Entwicklungsländer auswirken. Entscheidend ist, dass mit der Verlagerung der Produktion in den Schwellen- und Entwicklungsländern mit der Technik der Industrieländer produziert wird. Die Arbeitsproduktivität, in unserem Beispiel in China, schnellte nach oben. Der Umfang der Produktion in einer gegebenen Arbeitszeit entspricht in China dann der in Deutschland. Da in China sehr niedrige Löhne gezahlt werden, sinken in China die Stückkosten sowohl bei Investitions- als auch bei Konsumgütern erheblich. Die in China produzierten Waren können in Deutschland so billig angeboten werden, dass Unternehmen, die ihre Produktion nicht verlagert haben, im Wettbewerb nicht mehr bestehen können. Sie sind letztlich gezwungen, sich ebenfalls nach kostengünstigen Standorten in Schwellen- und Entwicklungsländern umzusehen. Eine solche Entwicklung bedeutet, dass in den Industrieländern Arbeitskräfte in erheblichen Umfang freigesetzt werden.

Schon der freie Austausch von Waren, Dienstleistungen und Kapital setzt weltweit einen Prozess in Gang, in dessen Verlauf sich die Lebensstandards von Industrieländern einerseits und Schwellen- und Entwicklungsländern andererseits annähern. Dieser Prozess kommunizierender Röhren wird durch das Offshoring erheblich beschleunigt. Die lange vorhandene Vorstellung, die Lebensstandards würden sich dadurch annähern, dass die Zuwachsraten des Sozialprodukts in den Schwellen- und Entwicklungsländern schneller stiegen als in den Industrieländern, ist nicht mehr realistisch. Vielmehr besteht die Tendenz, dass der Lebensstandard in den Schwellen- und Entwicklungsländern steigt, in den Industrieländern dagegen sinkt.

4. Die Bedingung, Arbeitslosigkeit zu verringern: angemessenes Wirtschaftswachstum

Will man der Herausforderung eines hohen Beschäftigungsniveaus gerecht werden, dann gilt es drei Fragen zu beantworten. Erstens, welche Bedingung muss in der Wirtschaft erfüllt sein, damit die Arbeitslosigkeit und somit die Arbeitslosenquote, abnimmt? Zweitens, um wie viel ließe sich, ohne Fehlentwicklungen beim Preisniveau hervorzurufen, Arbeitslosigkeit in einem Jahr verringern? Drittens, welche Instrumente haben die für das Ziel hohes Beschäftigungsniveau verantwortlichen Regierungen an der

Hand, um die Bedingung für die Verringerung der Arbeitslosigkeit erfüllen zu können?

Die Bedingung, die Arbeitslosigkeit zu verringern lautet: Die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsproduktes muss höher sein als die Wachstumsrate des Produktionspotenzials. Ist diese Bedingung bei bestehender Arbeitslosigkeit erfüllt, dann ist das Wirtschaftswachstum angemessen.

Die Wachstumsrate des Produktionspotenzials zeigt, um wie viel die gesamtwirtschaftliche Leistung innerhalb einer Periode, eines Jahres, erhöht werden könnte. Sie setzt sich aus zwei Komponenten zusammen. Einmal der Zuwachsrate des Arbeitspotenzials. Diese erfasst die Veränderungen der im Produktionsprozess stehenden Erwerbstätigen und die Veränderungen der Arbeitslosen. Zum anderen wird die Wachstumsrate des Produktionspotenzials bestimmt von der Fortschrittsrate der Arbeitsproduktivität, das ist die gesamtwirtschaftliche Leistung je Erwerbstätigen. Die Wachstumsrate des Produktionspotenzials spiegelt die Angebotsseite des Arbeitsmarktes wider. Eine Zuwachsrate des Arbeitspotentials bedeutet, dass Menschen auf den Arbeitsmarkt drängen und eine Beschäftigung suchen. Eine Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität heißt, es werden in der Produktion weniger Menschen als vorher benötigt. Freisetzungen drohen, die den Arbeitsmarkt belasten.

Dem Angebot an Arbeitskräften, ausgedrückt durch die Wachstumsrate des Produktionspotentials, steht die Nachfrage nach Arbeitskräften, ausgedrückt durch die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts BIP, gegenüber. Arbeitslosigkeit kann nur verringert werden, wenn die Nachfrage nach Arbeitskräften das Angebot übersteigt. Damit ist noch einmal die Bedingung beschrieben, um eine vorhandene Arbeitslosigkeit zu verringern: die Zuwachsrate des realen BIP muss die Wachstumsrate des Produktionspotentials übersteigen.

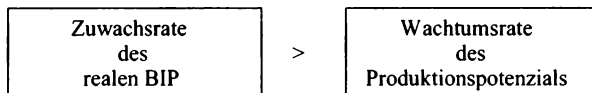
Umgekehrt gilt, dass die Arbeitslosigkeit steigt, wenn die Zuwachsrate des realen BIP niedriger ist als die Wachstumsrate des Produktionspotenzials (s. Schaubild 1). Diskussionen, ob eine Wirtschaft sich in einem Aufschwung, einer Dämpfungsphase, einer Rezession oder Krise befindet, sind im Hinblick auf das Beschäftigungsproblem irrelevant. Relevant ist allein, ob das Wirtschaftswachstum angemessen ist oder nicht. Wird darauf hingewiesen, dass sich die Wirtschaft über eine längere Zeit im Aufschwung befindet, so darf das die Wirtschaftspolitik nicht beruhigen, wenn die Zuwachsraten des realen BIP unter den Wachstumsraten des Produktionspotenzials liegen, das Wirtschaftswachstum also nicht angemessen ist.

Wenn ein hoher Beschäftigungsgrad erreicht ist, ist das Wirtschaftswachstum angemessen, wenn die Zuwachsrate des realen BIP der Wachstumsrate des Produktionspotenzials entspricht. Die Lage am Arbeitsmarkt ändert sich

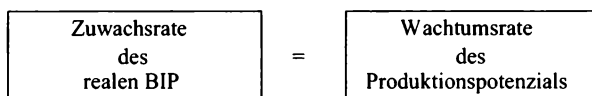
Nachfrage
nach Arbeitskräften

Angebot
an Arbeitskräften

Angemessenes Wachstum bei hoher Arbeitslosigkeit
(abnehmende Arbeitslosigkeit)



Angemessenes Wachstum bei hohem Beschäftigungs-Niveau
(unveränderter Arbeitsmarkt)



Nicht angemessenes Wirtschaftswachstum
(zunehmende Arbeitslosigkeit)

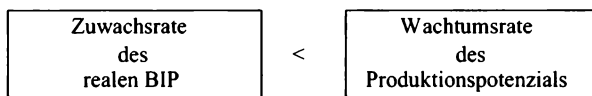


Schaubild 1: Angemessenes/nicht angemessenes Wirtschaftswachstum

dann nicht. Ein hohes Beschäftigungsniveau ist nicht erst erreicht, wenn die Arbeitslosenquote Null beträgt. Sie ist nicht zu erreichen. Stets gibt es eine gewisse Arbeitslosigkeit. Sie wird durch Arbeitsplatzwechsel und saisonale Einflüsse hervorgerufen. Man hat davon auszugehen, dass ein hohes Beschäftigungsniveau bei einer Arbeitslosenquote von 3% erreicht ist. Diese Arbeitslosenquote ist die normative Arbeitslosenquote.

In der bisherigen Betrachtung spielt die Arbeitsproduktivität keine Rolle. Im Produktionspotenzial, das das Angebot an zusätzlichen Arbeitskräften widerspiegelt, ist die Arbeitsproduktivität neben dem Arbeitspotenzial die zweite Größe. Die zweite Größe ist sie, neben den Erwerbstätigen auch beim realen BIP, das die Nachfrage nach Arbeitskräften bestimmt. Stellt man das Angebot, d.h. das Produktionspotenzial, der Nachfrage, d.h. dem realen BIP, gegenüber, dann hebt sich die auf beiden Seiten vorhandene Arbeitsproduktivität gegeneinander auf. Sie muss nicht beachtet werden. Von dieser Regel gibt es Ausnahmen. Das gilt vor allem bei stärkeren Konjunkturschwankungen. Hier kann es vorkommen, dass die Arbeitslosigkeit steigt, obwohl das Wachstum des realen BIP relativ hoch ist. Dieser Fall ist

in einem beginnenden Aufschwung gegeben. Hier werden vorhandene un- ausgenutzte Kapazitäten zunächst besser ausgelastet. Das bewirkt, dass die tatsächliche Arbeitsproduktivität stark ansteigt, stärker als die potentielle Arbeitsproduktivität. Die bessere Kapazitätsauslastung bewirkt, dass weniger Arbeitskräfte im Produktionsprozess benötigt werden. Die Arbeitslosigkeit nimmt zu. In einem Abschwung kann der umgekehrte Fall eintreten. Bei niedriger Zuwachsrates des realen BIP kann sich die Arbeitslosigkeit noch verringern. Das ist gegeben, wenn Kapazitäten nicht voll ausgelastet werden und die Zuwachsrates der Arbeitsproduktivität stärker zurückgeht. Um die niedrige Zuwachsrates des realen BIP zu verwirklichen, sind dann zusätzliche Arbeitskräfte notwendig. Die Zahl der Arbeitslosen nimmt ab.

Übersicht 2

Zur Verringerung der Arbeitslosigkeit

In einer Volkswirtschaft stehen Menschen bereit, die arbeiten wollen. Das ist das Arbeitspotenzial A^* . Sie schaffen, wenn sie alle beschäftigt sind, zusammen mit einem Sachkapital, wie Maschinen und Robotern, Werte. Diese Werte, bezogen auf das Arbeitspotenzial, sind die Arbeitsproduktivität Π^* . Das Produkt aus Arbeitspotenzial und Arbeitsproduktivität ergibt die mögliche Produktion bei optimaler Auslastung der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital. Sie wird als Produktionspotenzial Y^* bezeichnet.

$$Y^* = A^* \Pi^*$$

Das Arbeitspotenzial umfasst die im Produktionsprozess stehenden Erwerbstätigen A und die Arbeitslosen AL .

$$Y^* = (A + AL) \Pi^*$$

Der fiktiven Größe Produktionspotenzial steht die verwirklichte Leistung gegenüber. Sie wird bestimmt durch die im Produktionsprozess stehenden Erwerbstätigen A und der gegebenen Arbeitsproduktivität Π . Ergebnis ist das tatsächlich erwirtschaftete reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) Y .

$$Y = A \Pi$$

Werden das Produktionspotenzial, das das Angebot am Arbeitsmarkt repräsentiert und das BIP gegenüber gestellt, d.h. dividiert, so ergibt sich:

$$\frac{Y^*}{Y} = \frac{(A + AL) \Pi^*}{A \Pi} = \left(1 + \frac{AL}{A}\right) \frac{\Pi^*}{\Pi}$$

Verringert sich die Arbeitslosigkeit, dann nimmt der Ausdruck $1 + \frac{AL}{A}$, das ist 1 plus der an den Erwerbstätigen gemessenen Arbeitslosenquote $\left(1 + \frac{AL}{A} = 1 + ALQ\right)$ ab. Somit ist

$$1 + ALQ = \frac{Y^*}{Y} \frac{\Pi}{\Pi^*}$$

Diesen Ausdruck in exponentialen Wachstums- bzw. Veränderungsraten w ausgedrückt ergibt:

$$(1) \quad w_{(1 + ALQ)} = (w_{Y^*} - w_Y) + (w_{\Pi} - w_{\Pi^*})$$

Ausdruck (1) lässt erkennen, die Arbeitslosenquote verringert sich nur, wenn die Zuwachsrate des realen BIP w_Y die Wachstumsrate des Produktionspotentials w_{Y^*} übersteigt. Die im Ausdruck (1) enthaltene Differenz zwischen der Fortschrittsrate der tatsächlichen Arbeitsproduktivität und der bei optimaler Kapazitätsauslastung spielt eine untergeordnete Rolle. In Projektionen kann man kaum unterschiedliche Raten vorausschätzen. In diesen Fällen gilt,

$$w_{\Pi} = w_{\Pi^*} \quad \text{und das heißt} \quad w_{\Pi} - w_{\Pi^*} = 0$$

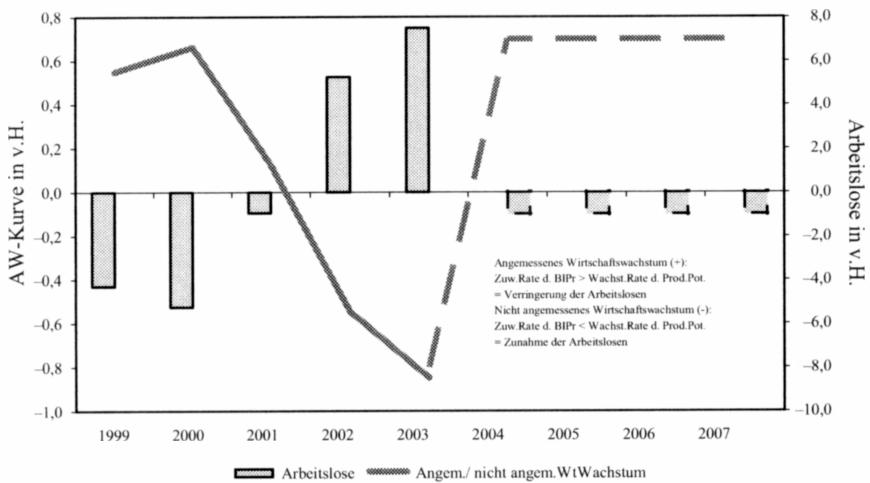
Damit reduziert sich der Ausdruck (1) auf

$$(2) \quad w_{(1 + ALQ)} = (w_{Y^*} - w_Y)$$

Dieser Ausdruck (2) entspricht der Aussage, die im Abschnitt B.4 gemacht wurde: Bei vorhandener Arbeitslosigkeit ist ein Wirtschaftswachstum, eine Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts, angemessen, das die Wachstumsrate des Produktionspotenzials übersteigt.

5. Das angemessene/nicht angemessene Wirtschaftswachstum in Deutschland

Ob ein Wirtschaftswachstum angemessen ist oder nicht, wird durch die Differenz zwischen der Zuwachsrate des realen BIP und der Wachstumsrate des Produktionspotenzials beantwortet. Bei vorhandener Arbeitslosigkeit ist das Wirtschaftswachstum angemessen, wenn die Differenz positiv ist, die Zuwachsrate des realen BIP die Wachstumsrate des Produktionspotenzials übersteigt. In diesem Fall sinkt die Arbeitslosigkeit. Bei einer negativen Differenz dagegen steigt sie.



2004 – 2007 Projektion des BminfWtuArb.

Claus Köhler

Schaubild 2: Kurve angemessenes/nicht angemessenes Wirtschaftswachstum in Deutschland

In der Bundesrepublik Deutschland war das Wirtschaftswachstum – ab Anfang der neunziger Jahre – angemessen in den Jahren 1992, 1994, 1995 und 1998 bis 2000. Die Arbeitslosigkeit ging zurück. In den Jahren 1993, 1996 und 1997 sowie 2002 und 2003 war es nicht angemessen die Arbeitslosigkeit nahm zu. Das Jahr 2001 bildet eine Ausnahme. Trotz einer rezessiven Entwicklung, die Zuwachsrate des realen BIP ging auf 0,8% zurück, nahm die Arbeitslosigkeit ab. Gleichzeitig aber ging die Wachstumsrate des Produktionspotenzials auf 0,7% zurück. Die geringe positive Differenz zwischen den beiden Raten entlastete den Arbeitsmarkt noch geringfügig.

Im Schaubild 2 sind die Differenzen der Zuwachsrate des BIP und der Wachstumsrate des Produktionspotenzials als Kurve dargestellt. Solange diese Kurve im positiven Bereich liegt, ist das Wirtschaftswachstum angemessen. Die Arbeitslosigkeit, durch Balken dargestellt, nimmt ab. Sobald die Kurve im negativen Bereich verläuft, ist das Wirtschaftswachstum nicht mehr angemessen. Die Arbeitslosigkeit nimmt zu.

In der Bundesrepublik Deutschland stellt der Bundesminister für Wirtschaft und Arbeit Jahr für Jahr eine Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung für die jeweils kommenden fünf Jahre auf. Für den Zeitraum 2003 bis 2007 geht er von einer jahresdurchschnittlichen Zuwachsrate des BIP von 2% aus. (BMWA (2003), S. 4). Würde sie in diesen Jahren ver-

wirklicht, wäre das Wirtschaftswachstum angemessen. Die Zuwachsrate des BIP würde die Wachstumsrate des Produktionspotenzials, die etwa $1\frac{1}{2}\%$ beträgt, um $\frac{1}{2}\%$ übersteigen. Die Arbeitslosigkeit würde etwas abnehmen. Die Kurve angemessenen Wirtschaftswachstums und die Säulen, die die Verringerung der Arbeitslosigkeit in den Jahren 2004 bis 2007 anzeigen, sind im Schaubild 2 eingetragen.

Die Bedingung für ein angemessenes Wirtschaftswachstum, dass nämlich die Zuwachsrate des realen BIP die Wachstumsrate des Produktionspotenzials übersteigen muss, könnte zu der Meinung veranlassen, gelänge es die Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität und damit des Produktionspotenzials niedrig zu halten, ließe sich Arbeitslosigkeit auch bei relativ geringer Zunahme des BIP abbauen. Diese Ansicht ist nicht verkehrt, aber nicht anzustreben. Die Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität entscheidet nämlich auch über die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Je höher die Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität in einem Lande ist, umso wettbewerbsfähiger ist dieses Land an den Weltmärkten. Wenn man die Kosten (Arbeits- und Kapitalkosten) je Erwerbstätigen durch die Arbeitsproduktivität dividiert, erhält man die Stückkosten. Das bedeutet, wenn die Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität die Zuwachsrate der Kosten übersteigt, sinken die Stückkosten. Das Land wird international konkurrenzfähiger.

In der Bundesrepublik Deutschland lag die Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität in den siebziger Jahren bei 3%, in den achtziger und neunziger Jahren bei 2% und im Durchschnitt der fünf Jahre von 1998 bis 2002 bei 1,5% mit sinkender Tendenz. Diese Verringerung der Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität mag es erleichtern, Arbeitslosigkeit in Deutschland zu verringern. Aber das ist nur die eine Seite der Medaille. Auf der anderen Seite droht ein Verlust internationaler Wettbewerbsfähigkeit. So ist es dringend erforderlich, in Deutschland die private Investitionstätigkeit zu fördern, um dieser Tendenz entgegen zu wirken. Bewahrt wurde die Bundesrepublik bisher vor negativen Auswirkungen auf seine Exportfähigkeit, weil auch in anderen Volkswirtschaften die Arbeitsproduktivität verlangsamt zunahm.

6. Quantitative Zielsetzungen für die Verringerung der Arbeitslosigkeit

Die Arbeitslosigkeit nimmt ab, wenn die Zuwachsrate des realen BIP die Wachstumsrate des Produktionspotentials übersteigt. Das ist die Antwort auf die erste im Abschnitt B.4. gestellte Frage nach der Bedingung, unter der Arbeitslosigkeit abgebaut werden kann. Die zweite dort gestellte Frage lautete, um wie viel ließe sich, ohne Fehlentwicklungen beim Preisniveau

hervorzurufen, Arbeitslosigkeit in einem Jahr verringern? Die Antwort darauf hat die Regierung zu geben. Sie hat die zu verwirklichenden Zuwachsraten des realen BIP festzulegen. Es müssen also quantitative Ziele formuliert werden. Mit ihnen wird das angemessene Wirtschaftswachstum konkretisiert.

Hierzu ein Beispiel: Ausgehend von einer Arbeitslosenquote in der Bundesrepublik Deutschland von 11% im Jahre 2003 soll die Arbeitslosenquote in den folgenden Jahren bis 2010 um je 1%-Punkt jährlich zurückgeführt werden. Sie würde dann 2010 4% betragen. Bei einer entsprechenden finanzpolitischen und geld- und kreditpolitischen Strategie ist das möglich, ohne dass die Preisstabilität gefährdet wird. Dieses Beispiel wird in der Tabelle 3 wiedergegeben. Zunächst gilt es zu ermitteln, um wie viel die Zuwachsraten des realen BIP die Wachstumsrate des Produktionspotenzials übersteigen muss, um das Ziel zu erreichen, die Arbeitslosenquote jährlich um 1%-Punkt abzubauen. Wie in der Übersicht 2 dargestellt wurde, ist die Differenz beider Raten gleich der Veränderungsrate von $1 + \text{Arbeitslosenquote}$. Entsprechend enthält die erste Spalte der Tabelle 3 diese Größe. Die zweite Spalte weist die Veränderungsrate des Ausdrucks $1 + \text{Arbeitslosenquote}$ aus. Das sind jeweils rund 0,9%-Punkte. Nachdem die erforderliche Differenz zwischen der Wachstumsrate des Produktionspotenzials und der Zuwachsraten des BIP ermittelt ist, ergibt sich die zu verwirklichende Zuwachsraten des BIP. Sie ist die Summe der 0,9%-Punkte und der Wachstumsrate des Produktionspotenzials. In den vergangenen fünf Jahren von 1998 bis 2002 betrug die durchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials 1,5%. Unter der Annahme, dass auch in den kommenden Jahren das Produktionspotenzial mit dieser Rate wächst, müsste die Wirtschaftspolitik eine Zuwachsraten des realen BIP von rd. 2½% anstreben. Das ist in diesem Fall die angemessene Zuwachsraten. Dann würde sie erreichen, dass die Arbeitslosenquote jährlich um 1%-Punkt abnimmt. Diese Aufgabe ist lösbar.

Solche quantitativen Vorgaben wurden in Deutschland nicht gemacht. Man sucht sie z. B. in der Regierungserklärung des Bundeskanzlers vergebens. Es wird nur festgestellt: „Deutschland hat ... mit einer Wachstumschwäche zu kämpfen, die auch strukturelle Ursachen hat. Die Lohn-Nebenkosten haben eine Höhe erreicht, die für die Arbeitnehmer zu einer kaum mehr tragbaren Belastung geworden ist. Und die auf der Arbeitgeberseite als Hindernis wirkt, Beschäftigung zu schaffen.“ Es folgen dann viele vorgesehene Maßnahmen von der Haushaltskonsolidierung über die Gesundheits- bis zur Rentenpolitik. Sie gipfeln in dem Satz, „Alle Kräfte der Gesellschaft werden ihren Beitrag leisten müssen: Unternehmer und Arbeitnehmer, freiberuflich Tätige und Rentner.“ (Reg. Erkl.(2003), S. 1). An keiner Stelle der Regierungserklärung findet sich ein Hinweis, welche quan-

titativen Wirkungen von den ergriffenen Maßnahmen auf das Wirtschaftswachstum und damit auf die Arbeitslosigkeit ausgehen. Fehlende quantitative Ziele und eine fehlende zu solchen Zielen passende Strategie haben die Regierung veranlasst, recht unsoziale Maßnahmen zu ergreifen. Wäre sie konsequent den Weg gegangen, das Wirtschaftswachstum zu erhöhen und damit die Arbeitslosenquote zu verringern, dann hätten die Maßnahmen nicht so hart ausfallen müssen. Die finanzielle Situation der öffentlichen Haushalte von Bund, Ländern und Gemeinden, im Gesundheitswesen und im Rentensystem wäre bei einer Arbeitslosenquote von 5% deutlich besser als bei 10%.

Während der linke Teil der Tabelle 3 von dem Ziel ausgeht, die Arbeitslosenquote jährlich um 1%-Punkt zu verringern, ist Ausgangspunkt des rechten Teils eine Zuwachsrates des realen BIP von jährlich 2%. Zu ermitteln ist, welche Arbeitslosenquoten unter diesen Bedingungen zu erwarten sind. Bei einer Wachstumsrate des Produktionspotenzials von 1,5% liegt die angemessene Zuwachsrates des realen BIP um 0,5%-Punkte darüber. Um diesen Prozentsatz würde sich die Arbeitslosenquote von 11% im Jahre 2003 jährlich verringern. Im Jahre 2010 bestünde dann noch eine Arbeitslosenquote von 7,2% gegenüber 4% bei einem Wirtschaftswachstum von rd. 2½%.

Die Annahme einer jährlichen durchschnittlichen Zuwachsrates des realen BIP von 2% im rechten Teil der Tabelle 3 beruht auf der Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland aus dem Hause des Bundesministers für Wirtschaft und Arbeit für die fünf Jahre von 2003 bis 2007. Angesichts der Höhe der Arbeitslosigkeit ist ein solches projiziertes Wirtschaftswachstum kein ehrgeiziges Ziel. Hinzu kommt, die Projektion des BMWa wurde im Juni 2003 abgeschlossen. (BMWa (2003), S. 2). Zu diesem Zeitpunkt aber war bereits deutlich, dass eine Zuwachsrates des realen BIP von 2% im Jahre 2003 nicht erreicht werden würde. Die Rate betrug schließlich -0,1%. Für das Jahr 2004 lautete die prognostizierte Zuwachsrates des BIP in der Herbstdiagnose der wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute 1,7%. (IWH (2003), S. 432). Kurz danach, im November 2003 prognostizierte der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung für 2004 eine Zuwachsrates des realen BIP von 1,5%. (SVR (2003), S. 243). Offenbar löste das bei der Bundesregierung keine Alarmsignale aus. Man hat sich wohl mit steigender Arbeitslosigkeit weitgehend abgefunden.

Tabelle 3
Verringerung der Arbeitslosigkeit

	um 1 %-Punkt jährlich			bei angestrebtem Wachstum des BIP von jährlich 2 % (Projektion BMWa)				
	1 + ALQ	w(1 + ALQ)	wY*	Angem. wYr	Projiziert. wYr	wY*	w(1 + ALQ)	1 + ALQ
2003	1,11	-	-	-	-	-	-	1,110
2004	1,10	-0,90	1,5	2,4	2,0	1,5	-0,5	1,104
2005	1,09	-0,91	1,5	2,4	2,0	1,5	-0,5	1,099
2006	1,08	-0,92	1,5	2,4	2,0	1,5	-0,5	1,093
2007	1,07	-0,93	1,5	2,4	2,0	1,5	-0,5	1,088
2008	1,06	-0,94	1,5	2,4	2,0	1,5	-0,5	1,083
2009	1,05	-0,95	1,5	2,5	2,0	1,5	-0,5	1,077
2010	1,04	-0,96	1,5	2,5	2,0	1,5	-0,5	1,072

7. Arbeitszeit und Arbeitslosigkeit

Eine Zunahme volkswirtschaftlicher Leistungen kommt in einer Volkswirtschaft zwei Gruppen zugute, den Unternehmen und den Arbeitnehmern. Den Arbeitnehmern ist es möglich, besser war es möglich, bei zunehmender Arbeitsproduktivität zu wählen zwischen höheren Löhnen oder einer geringeren Arbeitszeit. Im Verlaufe der Jahrzehnte sind die Löhne auf ein Niveau gestiegen, das den Menschen einen hohen Lebensstandard gewährte. In diesem Zeitraum sank die Wochenarbeitszeit von 48 Std. auf 35 Std.

Diese Zeiten scheinen vorbei zu sein. Die elektronische Revolution, die es gestattet, an jedem beliebigen Ort der Welt, also auch in Schwellen- und Entwicklungsländern zu investieren, hat die Unternehmen in den Industrieländern in eine schwierige Situation gebracht. Sie haben es schwer, sich im Wettbewerb gegenüber den Billigimporten aus der dritten Welt zu behaupten. Daher wird von den Arbeitnehmern gefordert, sich mit Lohnforderungen zurückzuhalten. Die in den vergangenen Jahrzehnten erzielten Arbeitszeitverkürzungen sollen teilweise rückgängig gemacht werden. „Bayerns Ministerpräsident Stoiber (CSU) forderte am Wochenende die 40-Stunden-Woche ohne Lohnzuwachs, damit die Produktivität der Betriebe steigt. ... Stoiber meinte, angestellte Staatsdiener sollten künftig wie Beamte bis zu 42 Stunden pro Woche arbeiten.“ (Süddeutsche (2004), S. 1).

Die Lohnabschlüsse der Sozialpartner haben geholfen, kritische Situationen bei den Unternehmen zu vermeiden. In den 90iger Jahren wurden die realen Nettolöhne und -gehälter in der Bundesrepublik Deutschland im Jahresdurchschnitt pro Jahr um 0,3 % zurückgeführt. Auch in den ersten drei Jahren im neuen Jahrhundert sind diese Löhne nicht gestiegen. Die jahresdurchschnittliche Rate betrug -0 %.

Problematisch ist die Forderung, die Arbeitszeit wieder zu erhöhen. Gesamtwirtschaftlich bedeutet das, dass die Arbeitslosigkeit weiter zunimmt. Wenn dies geschieht und die Unternehmen für die mehr geleisteten Arbeitsstunden keine Löhne zahlen, werden die Unternehmen von Lohnkosten teilweise entlastet.

Bevor das an einem Beispiel erläutert werden soll, sei auf einige definitive Zusammenhänge hingewiesen. Die von den Erwerbstätigen geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen ergeben sich aus den Arbeitstagen, an denen sie tätig sind, multipliziert mit der täglichen Arbeitszeit. Die Zahl der Erwerbstätigen mal den geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen ergibt schließlich das geleistete Arbeitsvolumen einer Volkswirtschaft. Man muss sich auch noch vergegenwärtigen, dass das geleistete Arbeitsvolumen multipliziert mit der Produktivität je geleisteter Arbeitsstunde das reale Bruttoinlandsprodukt BIP ist. Werden Lohnkosten untersucht, dann legt

man nicht die Erwerbstätigen zugrunde, sondern die Arbeitnehmer. Das sind die Erwerbstätigen ohne Selbständige.

Angenommen die Arbeitszeit soll von 35 Wochenstunden auf 42 Wochenstunden erhöht werden. Das ist eine Zunahme um 20%. Der eine oder andere mag annehmen, dass dadurch auch das reale BIP um 20% zunehmen würde. Das ist auszuschließen. Es fehlt an der Nachfrage, die eine solche Sozialproduktsteigerung ermöglichen würde. Eine Erhöhung der Wochenarbeitszeit ist kein Ereignis, das den wirtschaftlichen Aufschwung stimuliert. Bei gegebener Nachfrage, also gegebenem realem BIP bedeutet eine Erhöhung der Wochenarbeitszeit um 20%, dass 20% Arbeitnehmer zu viel vorhanden sind, um das nachgefragte Sozialprodukt zu produzieren. Arbeitnehmer werden entlassen. Das geleistete Arbeitsvolumen bleibt gleich. Da auch das reale BIP weder zunimmt noch abnimmt, bleibt auch die Arbeitsproduktivität unberührt. Die Begründung des bayerischen Ministerpräsidenten, die Wochenarbeitszeit müsse erhöht werden, damit die Produktivität der Betriebe steigt, trifft nicht zu. Unternehmen entlasten sich, in dem sie Arbeitnehmer entlassen. Diese erhalten soziale Hilfen. Der Entlastung der Unternehmen steht eine Belastung öffentlicher Haushalte gegenüber.

Unter der Bedingung, dass die Zahl der Arbeitskräfte verringert wird, wenn die Wochenarbeitszeit steigt, ohne dass der Lohn erhöht wird, sinken bei den Unternehmen die Lohnstückkosten. Unternehmen zahlen Arbeitnehmern z.B. einen Monatslohn bei einer Wochenarbeitszeit von 35 Stunden. Wenn die Wochenarbeitszeit auf 42 Stunden ausgedehnt wird, steigt die Leistung um 20%. Da diese zusätzliche Leistung mangels ausreichender Nachfrage nicht zu erbringen ist, können 20% der Arbeitnehmer freigesetzt werden. Für die zusätzlich geleisteten Arbeitsstunden zahlt das Unternehmen keinen Lohn. Er erspart den Lohn der freigesetzten Arbeitnehmer. Der Lohn und damit der Lohn je Arbeitsstunde – der Stundenlohn – sinken. Da die Arbeitsproduktivität unverändert bleibt, sinken auch die Stückkosten. Sinkende Stückkosten verbessern die Wettbewerbsposition eines Unternehmens. Wenn allerdings alle Unternehmen die Wochenarbeitszeit verlängern, dann geht dieser Vorteil wieder verloren. Er besteht dann nur gegenüber Ländern, die diesen Schritt nicht nachvollziehen. Denkt man an die Probleme, die sich aus dem offshoring ergeben, dann helfen solche marginalen Maßnahmen kaum etwas. Die mit einer Verlängerung notwendigerweise verbundene Freisetzung von Arbeitnehmern verunsichert die Bevölkerung zusätzlich. Das fördert nicht die konjunkturelle Entwicklung, sondern belastet sie. Auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung schätzt Arbeitszeitverlängerungen vorsichtig ein. „Insgesamt betrachtet sind positive Beschäftigungseffekte aufgrund der tariflichen Arbeitszeitverlängerung zwar nicht auszuschließen, ihre Größen-

ordnung ist indes zurückhaltend zu beurteilen.“ (SVR (2003), Zi 657). Eine Minderheit des Rates – Jürgen Kromphardt – kommt zu dem Ergebnis, dass „der Vorschlag einer generellen Verlängerung der Arbeitszeit – durch Verlängerung der Wochenarbeitszeit oder durch Wegfall von bezahlten Feiertagen bei unveränderten Monatseinkommen – negativ zu beurteilen ist. Sobald die Arbeitgeber die tatsächliche Arbeitszeit verlängern – und das ist das erklärte Ziel der Vorschläge – benötigen sie bei gegebener Produktion weniger Arbeitskräfte.“ (SVR (2003), Zi 661).

Wenn Bundesländer fordern, dass angestellte Staatsdiener künftig wie Beamte bis zu 42 Stunden pro Woche arbeiten sollten, dann dürften sie davon eine Entlastung ihrer Haushalte erwarten. Auch hier denkt man nicht an einen Lohnausgleich für die mehr geleistete Arbeitszeit. Diese Mehrleistung durch Arbeitszeitverlängerung ermöglicht es, in entsprechendem Umfang Arbeitskräfte freizusetzen, die bisher entlohnt wurden. In den Landeshaushalten sinken die Personalkosten. Zwar müssen dann mehr Mittel für die zusätzlich entstehende Arbeitslosigkeit aufgewendet werden, jedoch werden die Landeshaushalte davon nur teilweise betroffen. Die Forderung nach einer unentgeltlichen Arbeitszeitverlängerung durch Bundesländer lässt vermuten, dass in Zeiten – selbstverschuldeter – Finanzknappheit öffentlicher Haushalte es wichtiger ist, durch Arbeitszeitverlängerung die Haushalte zu entlasten, als die Arbeitslosigkeit zu beseitigen.

Wenn die Wochenarbeitszeit verringert wird, dann gilt das umgekehrte: Die Leistung der Arbeitnehmer sinkt infolge der niedrigen Arbeitszeit. Um die Gesamtleistung, das reale BIP, zu erbringen, müssen zusätzliche Arbeitskräfte eingestellt werden. Das geleistete Arbeitsvolumen bleibt unverändert, da sich der Einfluss einer steigenden Zahl von Arbeitnehmern und der gleichzeitig verringerten Wochenarbeitszeit ausgleichen. Auch die Arbeitsproduktivität ändert sich nicht. Die zusätzlich eingestellten Arbeitskräfte müssen entlohnt werden. Die Löhne nehmen zu. Das bedeutet, die Lohnstückkosten steigen. Das sucht man dadurch zu verhindern, dass die Wochenarbeitszeit nur in dem Rahmen verringert werden soll, in dem die Arbeitsproduktivität zunimmt. Wenn das gegeben ist, erhöhen sich die Lohnstückkosten nicht.

Übersicht 3

Zu Arbeitsstundenverlängerung und Arbeitslosigkeit

In den bisherigen Betrachtungen wurde das reale Bruttoinlandsprodukt BIP Y^r definiert mit dem Produkt aus Erwerbstätigen A und der Arbeitsproduktivität π .

$$Y^r = A \pi = A \frac{Y^r}{A}$$

Um diesen Ausdruck auf Arbeitsstunden umzustellen, ist die Zahl der Erwerbstätigen mit den von ihnen geleisteten Arbeitsstunden H zu multiplizieren. In einer Jahresbetrachtung sind die geleisteten Arbeitsstunden gleich der täglichen Arbeitszeit mal den Arbeitstagen im Jahr. In der obigen Gleichung sind die Erwerbstätigen A durch das Produkt $A H$, das geleistete Arbeitsvolumen, zu ersetzen.

$$Y^r = A H \pi = A H \frac{Y^r}{A H}$$

Wenn die Arbeitszeit verlängert oder verkürzt wird, ändern sich in der Gleichung die geleisteten Arbeitsstunden H . Zum Zeitpunkt, an dem die Arbeitsstunden verlängert werden, bleibt das reale BIP unverändert. Es fehlt an Nachfrage. Konsequenz ist, die Zahl der Erwerbstätigen A wird vermindert. Zusätzliche Arbeitslosigkeit entsteht.

Die Freisetzung von Arbeitskräften ist eine notwendige Voraussetzung, um die Lohnstückkosten zu senken. Nur durch die Freisetzung werden Lohnkosten gespart. Die erforderliche Leistung für das BIP wird durch die unbezahlten Arbeitsstunden erbracht. Die Lohnkosten L sind das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitsstunde $A H$. Dividiert man die Lohnkosten durch die Arbeitsproduktivität $Y^r/A H$, dann erhält man die Lohnstückkosten L/Y^r .

$$\frac{L}{A H} : \frac{Y^r}{A H} = \frac{L}{Y^r}$$

Bei einer Arbeitsstundenverlängerung verringern sich die Lohnkosten L . Das geleistete Arbeitsvolumen $A H$ und das reale BIP Y^r bleiben unverändert. Das bedeutet, die Lohnstückkosten nehmen ab.

Die Rechnung enthält eine Ungenauigkeit. Wie im Text beschrieben, sind die Lohnkosten das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitsstunde. Die mit A bezeichnete Größe muss korrekterweise die Arbeitnehmer erfassen und nicht, wie geschehen, die Erwerbstätigen. Arbeitnehmer sind die Erwerbstätigen ohne Selbstständige. In der Arbeitsproduktivität werden dagegen stets die Erwerbstätigen berücksichtigt. Diese Diskrepanz berührt aber nicht die hier gemachten tendenziellen Aussagen.

8. Ein einflussreicher öffentlicher Haushalt

Im Abschnitt B.4. wurde eine dritte Frage gestellt: Welche Instrumente haben die für das Ziel hohes Beschäftigungsniveau verantwortlichen Regierungen an Hand, um die Bedingung für die Verringerung der Arbeitslosigkeit erfüllen zu können? Die Antwort lautet: Grundsätzlich den gesamten öffentlichen Haushalt (Finanzpolitik). Die öffentlichen Ausgaben können mehr oder weniger erhöht werden (Ausgabenpolitik). Werden die Investitionsausgaben verändert, dann gibt der Staat der Wirtschaft mehr oder weniger Aufträge. Konsumausgaben des Staates, insbesondere Personalausgaben, beeinflussen die Einkommen der Betroffenen. Der Staat kann die Steuersätze verändern (Steuerpolitik). Er wirkt damit auf den Umfang der Einnahmen seines Haushalts ein und verändert das verfügbare Einkommen der Privaten und/oder der Unternehmen.

Die Schwierigkeiten einen öffentlichen Haushalt einzusetzen, um Arbeitslosigkeit zu verringern, liegt in der Vielfalt staatlicher Aufgaben, bei denen der Mitteleinsatz nicht nach wirtschaftspolitischen Aspekten variiert werden kann. Ein Blick in den Haushalt des Bundes verdeutlicht das. (BMF (2003 II), S. 9 ff.). Der Bund muss die allgemeinen Dienste finanzieren. Dazu gehören die auswärtigen Angelegenheiten, die Verteidigung und die Finanzverwaltung. Er fördert das Bildungswesen, Wissenschaft, Forschung und kulturelle Angelegenheiten. Er muss sich um die soziale Sicherung, soziale Kriegsfolgeaufgaben und die Wiedergutmachung kümmern. Er wendet Mittel für die Gesundheit und den Sport auf. Er fördert das Wohnungswesen, die Raumordnung und die kommunalen Gemeinschaftsdienste. Erhebliche Mittel fließen in die Landwirtschaft und Forsten sowie Energie, Wasserwirtschaft, Gewerbe und Dienstleistungen und werden für die Ernährung aufgewendet. Der Bund setzt Mittel für die Entwicklung des Verkehrs und des Nachrichtenwesens ein. Er muss auch den Mittelbedarf der in seinem Eigentum befindlichen Wirtschaftsunternehmen und sonstigen Vermögen befriedigen.

Die Inflexibilität im Haushalt ergibt sich dadurch, dass auf verschiedenen Gebieten der Umfang der Ausgaben gesetzlich bestimmt ist. Eine freie Manövriermasse ist kaum gegeben. Das war der Grund, dass der Gesetzgeber im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz der Regierung die Möglichkeit gab, ohne das Parlament einzuschalten, Eventualbudgets aufzustellen und Investitionsvorhaben beschleunigt durchzuführen sowie Konjunkturausgleichsrücklagen zu bilden und aufzulösen.

Obwohl die Inflexibilität öffentlicher Haushalte besteht, gibt es ausreichend Möglichkeiten, den Haushalt so zu steuern, dass er wirtschaftspolitischen Zielsetzungen entspricht. Erleichtert wird das durch das hohe Volu-

men öffentlicher Ausgaben. Sie betrugen im Jahre 2003, in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, 1045,1 Mrd. €. Gemessen am nominalen BIP des Jahres 2003 von 2129,2 Mrd. € war das ein Anteil von 49,1 %. Es genügt also, das Haushaltsvolumen geringfügig zu variieren, um auf die wirtschaftliche Entwicklung dämpfend oder stimulierend einzuwirken. Im Mittelpunkt stehen dabei die Haushaltsbereiche Verkehr und Nachrichtenwesen sowie Wohnungswesen. Es sind Infrastrukturprojekte, die der Staat schneller oder weniger schnell durchführen kann. Dazu zählen Autobahnen und andere Straßen sowie Schnellstrecken der Eisenbahnen, Wohnraummodernisierungsprogramme und die Städtebauförderung.

9. Haushaltsregeln für die nationalen Volkswirtschaften in der EU

Es ist der einflussreiche öffentliche Haushalt, der die EU veranlasst hat, Regeln für die nationalen öffentlichen Haushalte der Mitgliedstaaten aufzustellen. Es soll damit verhindert werden, dass öffentliche Haushalte expansiv gesteuert werden und damit die Bemühungen der Europäischen Zentralbank durchkreuzen, das Preisniveau zu stabilisieren. Eigentlich verlangt eine einheitliche Geld- und Kreditpolitik auch eine einheitliche Finanzpolitik. Sie ist in der EWU nicht gegeben. Die einzelnen Mitgliedstaaten agieren auf diesem Felde souverän, auch wenn sie ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse betrachten und sie im Rat koordinieren. Unter diesen Umständen ist es konsequent, die Mitgliedstaaten der EWU aufzufordern, Haushaltsdisziplin einzuhalten.

Mit verbindlichen Regeln für die Mitgliedstaaten soll dem Nachdruck verliehen werden. Solcher Regeln bedarf es nicht, wenn in einem Land einem Haushalt eine Zentralbank gegenübersteht. Wird dabei durch eine expansive Haushaltspolitik die Preisstabilität bedroht, dann kann das Problem im Dialog Zentralbank mit Regierung relativ rasch geklärt werden. Das ist anders, wenn einer Zentralbank, der EZB, zwölf nationale Regierungen gegenüberstehen, die für ihre Finanzpolitik allein verantwortlich sind. Käme es hier zu einer Konfliktsituation zwischen der Zentralbank und expansiven Haushalten, dann wäre eine Verhandlungslösung kaum denkbar. Wenn u. U. die EZB unter Beteiligung der Europäischen Kommission mit zwölf nationalen Regierungen verhandeln müsste, würde das viel Zeit beanspruchen. In der Zwischenzeit wären Preissteigerungen nicht zu vermeiden. Es ist daher gerechtfertigt, Regeln für die Haushaltspolitik aufzustellen, die solche Konfliktsituationen gar nicht erst entstehen lassen. Diese Regeln sind von den nationalen Regierungen einzuhalten. Konflikte zwischen dem finanzpolitischen Verhalten der Mitgliedstaaten und der auf Preisstabilität gerichteten Geld- und Kreditpolitik der EZB entstünden nicht.

Es sind zwei Regeln, die die Mitgliedstaaten der EWU, aber auch die übrigen Mitgliedstaaten der EU, einzuhalten haben. Einmal, das geplante oder tatsächliche öffentliche Defizit eines nationalen öffentlichen Haushalts darf, gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt, 3% grundsätzlich nicht überschreiten. Zum anderen, der öffentliche Schuldenstand einer nationalen Volkswirtschaft darf, gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt, grundsätzlich nicht über 60% hinausgehen. Diese Kriterien sind im Maastricht-Vertrag und dem dort enthaltenen Protokoll festgelegt. (EGV/P-EUV (1997), EGV Art. 104 Abs. 2 a) und b), P-EUV Art. 1).

Zunächst ist festzustellen, dass es für diese Referenzwerte keine stichhaltige theoretische Basis gibt. Den Referenzwert für den öffentlichen Schuldenstand hat man weitgehend pragmatisch ermittelt. Im Jahre 1998, ein Jahr vor Beginn der EWU betrug der ungewichtete Schuldenstand der damaligen elf Mitgliedstaaten 65,1%. (EZB (2002), Tab. 7.2.3, S. 55*). Ein solcher Mittelwert schien allen Mitgliedstaaten grundsätzlich akzeptabel. Die Schuldenstandsregel von 60% gemessen am nominalen BIP soll sicherstellen, dass die Mitgliedstaaten nicht durch einen zu hohen Zinsaufwand belastet werden.

Man muss in diesem Zusammenhang auch noch eine dritte „Regel“ beachten. Die Staats- und Regierungschefs haben 1997 beschlossen: Die Mitgliedstaaten „verpflichten sich, das in ihren Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen festgelegte mittelfristige Haushaltsziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts einzuhalten ...“ (Entschließung (1997), S. 73). Dieser Beschluss fand seinen Niederschlag in einer Stellungnahme des ECOFIN-Rates. Dort wird ergänzend ausgeführt: „Der Begriff ‚mittelfristig‘ wäre zeitlich als die Länge des Konjunkturzyklus zu verstehen. Im mittelfristigen Haushaltsziel muß ein Spielraum für die Bewältigung von widrigen Konjunkturentwicklungen einkalkuliert werden, der gleichwohl die Einhaltung des Referenzwertes für das Defizit des öffentlichen Haushalts gestattet.“ (Stellungnahme (1998), S. 78).

Mit der Defizitregel will man verhindern, dass die öffentlichen Ausgaben in Mitgliedstaaten überborden. Sie sind de facto an die Einnahmen gebunden und können diese nur um 3% übersteigen. Die Defizitregel soll aber auch eine Funktion im Zusammenhang mit der dritten „Regel“ ausüben. Nach ihr soll mittelfristig der öffentliche Haushalt ausgeglichen sein oder Überschüsse aufweisen. Die 3%-Regel erfüllt dann nur eine Reservefunktion für den Fall „widriger Konjunkturentwicklungen“.

10. EU-Regeln für öffentliche Haushalte – mit Problemen behaftet

Die drei Regeln für die Handhabung öffentlicher Haushalte in der EU – die Defizitregel, die Schuldenstandsregel und die Regel, mittelfristig den öffentlichen Haushalt auszugleichen – sind allerdings mit Problemen beladen.

- Die Defizitregel zusammen mit der Schuldenstandsregel impliziert ein bestimmtes Wirtschaftswachstum.
- Die Defizitregel wirkt im Konjunkturverlauf prozyklisch. Das bringt entweder den Finanzminister oder die EZB in Schwierigkeiten.
- Die Regel, mittelfristig den Haushalt auszugleichen oder Überschüsse zu bilden, beschränkt die Finanzpolitik auf automatische Stabilisatoren. Sie verhindert eine aktive Finanzpolitik.
- Die Regel, mittelfristig den Haushalt auszugleichen oder Überschüsse zu bilden, ist ungerecht gegenüber der gegenwärtigen Generation.

a) Das Problem der Fixierung eines bestimmten Wirtschaftswachstums durch die Haushaltsregeln

Es sei angenommen, ein Mitgliedstaat hält die Defizitregel (3%) und die Schuldenstandsregel (60%) genau ein. Auch in der kommenden Periode sollen diese Vorgaben gewahrt bleiben. Das wird nur möglich sein, wenn die Zuwachsrate des nominalen BIP 5% beträgt. Hierzu ein Beispiel: Der Schuldenstand eines Mitgliedstaates der EWU beträgt 600 Mrd. € und das nominale BIP 1000 Mrd. €. Nimmt das nominale BIP um 5% zu auf 1050 Mrd. €, dann kann der öffentliche Schuldenstand ebenfalls um 5% auf 630 steigen. Der Schuldenstand bleibt bei 60% des nominalen BIP. Die Differenz zwischen dem Schuldenstand in der Ausgangsperiode 600 Mrd. € und in der nachfolgenden Periode 630 Mrd. € beträgt 30 Mrd. €. Diese 30 Mrd. €, gemessen am BIP der Ausgangsperiode von 1000 Mrd. €, ergeben 3%. Allgemein gilt, dass die Defizitquote stets gleich ist der Schuldenstandsquote, multipliziert mit der Zuwachsrate des nominalen BIP.

Aus dieser allgemeinen Feststellung folgt: Weicht die Zuwachsrate des nominalen BIP von 5% ab, ist entweder die Defizitquote und/oder die Schuldenstandsquote nicht mehr aufrecht zu erhalten. Bei einer Zuwachsrate des nominalen BIP von z.B. 4%, bei Aufrechterhaltung der Schuldenstandsquote von 60%, darf das Defizit nur um 2,4% (4% von 60%) steigen. Soll die Defizitquote aber bei 3% bleiben, dann kann die Schuldenstandsquote nicht aufrechterhalten werden. Das „Gleichgewicht“ wird erst

bei einer Schuldenstandsquote von 75% gewahrt. Die Schuldenstandsquote von 75%, multipliziert mit der Zuwachsrate des nominalen BIP von 4%, ergibt die Defizitquote von 3%.

Mit der Festlegung einer Defizitquote von 3% und einer Schuldenstandsquote von 60% ist eine diesen Größen entsprechende Zuwachsrate des nominalen BIP determiniert. Sie beträgt 5%, nämlich Defizitquote von 3% dividiert durch die Schuldenstandsquote von 60%. Eine solche Zuwachsrate ist bei hoher Arbeitslosigkeit angemessen. Eine Zuwachsrate des nominalen BIP von 5% enthält bei Preisstabilität, d.h. bei einer Preissteigerungsrate (Deflator) von 2%, eine Zuwachsrate des realen BIP von etwa 3%. Sie ist bei hoher Arbeitslosigkeit angemessen und trägt dazu bei, dass die Arbeitslosenquote zurückgeht.

Übersicht 4

Eine bestimmte Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts als Konsequenz der Maastricht-Kriterien

Um Haushaltsdisziplin einzuhalten, müssen die Mitgliedstaaten der EWU – entsprechend Artikel 104 EG-Vertrag – übermäßige öffentliche Defizite vermeiden. Sie haben zwei Kriterien zu beachten: Das öffentliche Defizit eines Mitgliedstaates darf grundsätzlich 3%, gemessen am nominalen BIP, nicht übersteigen (Defizitquote) und der öffentliche Schuldenstand darf nicht über 60%, ebenfalls gemessen am nominalen BIP, hinausgehen (Schuldenstandsquote).

Die Schuldenstandsquote Sq ist also das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstands S zum nominalen BIP Y^n . Sie bleibt nur konstant, wenn der öffentliche Schuldenstand mit der Zuwachsrate des nominalen BIP zunimmt.

$$Sq = \frac{S_1}{Y_1^n} = \frac{S_0(1 + w_{Y^n})}{Y_0^n(1 + w_{Y^n})} = const$$

Die Defizitquote Dq ist die am nominalen BIP gemessene Differenz zwischen den Schuldenständen der Periode 1 und 0.

$$Dq = \frac{S_1 - S_0}{Y_0^n} = \frac{S_0(1 + w_{Y^n}) - S_0}{Y_0^n} = \frac{S_0(1 + w_{Y^n} - 1)}{Y_0^n} = \frac{S_0}{Y_0^n} w_{Y^n} = Sq w_{Y^n}$$

Sie wird hier wiedergegeben als Produkt aus Schuldenstandsquote und Zuwachsrate des nominalen BIP. Diese Zuwachsrate ist somit der Quotient von Defizitquote und Schuldenstandsquote.

$$w_{Y^n} = \frac{Dq}{Sq}$$

b) Das Problem prozyklischer Wirkungen der Haushaltsregeln

Die Defizitregel wirkt im Konjunkturverlauf prozyklisch. Nur selten wird es zu einem harmonischen Dreiklang kommen. Er ist gegeben, wenn die Defizitquote 3%, die Schuldenstandsquote 60% und die Zuwachsrate des nominalen BIP 5% betragen. Das ist aber nur eine Ausnahmesituation. Abweichungen von diesen Größen tendieren zu neuen, nicht immer erwünschten „Gleichgewichten“. In den vergangenen Jahren befand sich die deutsche Wirtschaft in einer rezessiven Phase. Die Zuwachsrate des realen BIP lag deutlich unter 3% und damit die Zuwachsrate des nominalen BIP deutlich unter 5%. Wie an einem Beispiel vorab bei einer Zuwachsrate des nominalen BIP von 4% gezeigt wurde, müsste von einem solchen Mitgliedstaat verlangt werden, dass es seine Defizitquote auf 2,4% senkt. Nur dann kann es seine Schuldenstandsquote von 60% aufrechterhalten. Das aber ist in einer rezessiven Phase von einem Land nicht zu verlangen. Wenn dieses Land trotz verlangsamten Wirtschaftswachstums an der Defizitquote von 3% festhält oder sie sogar überschreitet, dann ist die Schuldenstandsquote nicht mehr zu halten. In diesem Fall wird von der Europäischen Kommission Druck auf das Mitgliedsland ausgeübt, die Quoten einzuhalten. Das bedeutet einen gewissen Zwang zu rezessiven Maßnahmen im Haushalt. Die Rezession wird verstärkt. Das bringt den Finanzminister in Schwierigkeiten.

In der Bundesrepublik Deutschland hat der öffentliche Haushalt in der rezessiven Phase konjunkturglättende Maßnahmen unterlassen. Im Gegenteil, als das Wirtschaftswachstum sich im Herbst 2003 weiter verlangsamte, verkündete der Bundesfinanzminister: „Die Bundesregierung hält trotz der gegenwärtig ungünstigen konjunkturellen Situation am Ziel des ausgeglichenen Haushalts fest.“ (BMF (2003 I), S. 34). Die Spardoktrin nahm auch die öffentlichen Bruttoinvestitionen, die direkt für die Bauwirtschaft und indirekt für die übrige Wirtschaft bedeutsam sind, nicht aus. Sie wurden von 1999 (37,8 Mrd. €) Jahr für Jahr zurückgeführt. Im Jahre 2003 betrugen sie noch 31,1 Mrd. € (Bbk (2004), S. 53*). Der Abschwung verschärfte sich.

Die Tabelle 4 macht die negativen Wirkungen des Sparkurses der Regierung deutlich. Mit zunehmendem Abschwungtempo wurden die öffentlichen Bruttoinvestitionen verstärkt verringert. Entsprechend der jeweiligen Elastizität der Bauproduktion in Bezug auf die öffentlichen Bruttoinvestitionen gingen die wirtschaftlichen Aktivitäten in der Bauwirtschaft mehr oder weniger stark zurück. Zwar ist die Elastizität des realen BIP in Bezug auf die Bauproduktion relativ gering, dennoch hat der Sparkurs der Regierung negative Wirkungen auch auf das reale BIP gehabt.

Tabelle 4
**Der Transmissionsprozess finanzieller Impulse
auf die reale Sphäre**

	Öffentl. Bruttoinv. i. v. H.	Elast. Bauprod/Inv Koeff	Bau- produktion i. v. H.	Elast. BIPr/Bauprod Koeff.	BIP real i. v. H.
1999	5,6	0,10	0,6	3,49	2,0
2000	-2,1	1,70	-3,6	-0,78	2,8
2001	-3,0	2,62	-7,9	-0,11	0,8
2002	-4,6	0,82	-3,7	-0,05	0,2
2003	-9,8	0,45	-4,4	0,02	-0,1

Quelle: Dt. Bundesbank

Umgekehrt fehlt in einem Aufschwung der Druck, den öffentlichen Haushalt restriktiv zu fahren, um inflatorischen Gefahren vorzubeugen. Steigt z. B. die Zuwachsrate des nominalen BIP auf 6% und werden dadurch inflatorische Tendenzen ausgelöst, dann besteht für die EU-Kommission kein Grund einzuschreiten. Die Mitgliedstaaten haben es infolge rasch steigender öffentlicher Einnahmen leicht, die Defizitregel von 3% einzuhalten. Die Schuldenstandsquote tendiert dann in Richtung 50%, also unter den Referenzwert. Die Mitgliedstaaten haben beide Referenzwerte eingehalten. Die Europäische Zentralbank wird das nicht beruhigen.

*c) Das Problem automatischer Stabilisatoren und
ausgeglichener öffentlicher Haushalte*

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt verlangt von den Mitgliedstaaten der EU, ihre Haushalte mittelfristig auszugleichen oder Überschüsse zu bilden. „Die wichtigste Bestimmung zur Gewährleistung einer dauerhaft soliden Finanzpolitik in der Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt ist die Verpflichtung der Mitgliedstaaten, das mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuß aufweisenden Haushalts einzuhalten.“ (EZB (1999), S. 53). Der Sinn dieser Aufforderung ist es, die automatischen Stabilisatoren über einen Konjunkturzyklus hinweg spielen zu lassen. Ist der öffentliche Haushalt ausgeglichen und es setzt eine rezessive Entwicklung ein, dann entstehen Defizite im Haushalt. Ursachen sind höhere Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung und geringere Steuereinnahmen, weil die Einkommen weniger zuneh-

men. Allerdings müssen die Mitgliedstaaten grundsätzlich vermeiden, dass das Defizit über 3%, gemessen am nominalen BIP, hinausgeht. Bei einem Aufschwung hat man den umgekehrten Effekt. Es entstehen Überschüsse im öffentlichen Haushalt.

Die automatischen Stabilisatoren verlangen, dass Spielraum nach beiden Seiten vorhanden ist: bei einem Defizit bis zu 3% des nominalen BIP und bei Überschüssen ohne Begrenzung. Ein solcher Spielraum ist aber nur gegeben, wenn der öffentliche Haushalt grundsätzlich aus einer ausgeglichenen Position in eine rezessive oder expansive konjunkturelle Phase startet. In den Grundzügen zur Wirtschaftspolitik der EU wird das immer wieder betont: „The norm for budgetary policies should therefore be to allow for the symmetric play of automatic stabilisers over the economic cycle, subject to the respect of the 3% of GDP excessive deficit limit. During upturns, Member States should allow automatic stabilisers to operate in full thus implying improved budget balances.“ (Guidelines (2002), S. 17). Um einen Maßstab zu haben, ob entstehende Defizite oder Überschüsse im öffentlichen Haushalt dem Konzept automatischer Stabilisatoren entsprechen, verlangt man, dass der Haushalt konjunkturbereinigt wird. Ein konjunkturbereinigter Haushalt sollte stets ausgeglichen sein oder Überschüsse aufweisen. „... budget positions close to balance or in surplus in cyclically-adjusted terms should be achieved.“ (Guidelines (2003), S. 10). Tatsächlich auftretende Defizite oder Überschüsse sind in einem konjunkturbereinigten öffentlichen Haushalt dann das Ergebnis des Wirkens automatischer Stabilisatoren. Die EU-Kommission ist der Auffassung, dass durch eine Haushaltspolitik, die sich allein auf automatische Stabilisatoren stützt, die Produktion stabilisiert und ein hoher und nachhaltiger Wachstumstrend ausgelöst wird. „Member States should contribute through their budgetary policies to stabilising output around a higher and sustainable growth trend, by allowing the full and symmetric play of the automatic stabilisers over the cycle ...“ (Guidelines (2003), S. 10).

Automatische Stabilisatoren in öffentlichen Haushalten sind nichts Neues. Sie sind die Folge zyklischer Schwankungen in einem Konjunkturverlauf. Gegenkräfte, um solche zyklischen Schwankungen einzuebnen, werden dadurch nicht ausgelöst. Eine auf automatischen Stabilisatoren beruhende Finanzpolitik ist nicht geeignet, einen in Gang gekommenen Abschwung oder Aufschwung wirksam zu bremsen. Die Haushaltspolitiken der Mitgliedstaaten der EU in den Abschwungjahren 2001 bis 2003 haben das verdeutlicht. Um in einer rezessiven konjunkturellen Entwicklung einen stärkeren Wachstumstrend auszulösen, reicht eine passive Haushaltspolitik nicht aus. Es bedarf dazu einer aktiven, zielgerichteten Haushaltspolitik. In der EU konzentriert man sich jedoch auf das Konzept automatischer Stabilisatoren; eine aktive Haushaltspolitik ist nicht vorgesehen.

*d) Das Problem der Gerechtigkeit ausgeglichener
öffentlicher Haushalte*

Die Bundesregierung empfindet es gegenüber der jüngeren Generation und den kommenden Generationen als ungerecht, wenn der Haushalt ständig Defizite aufweist. „Eine dauerhaft defizitfinanzierte Haushaltspolitik geht zu Lasten der Bedürfnisse kommender Generationen, denn die Schulden von heute sind die Steuern von morgen.“ (BMF (2003 I), S. 33). Diesen Aussagen kann man nicht zustimmen. Der Staat investiert. Nur für Investitionen darf er sich nach der Verfassung der Bundesrepublik Deutschland verschulden. Wenn Autobahnen, Schulen, Krankenhäuser und Kindergärten errichtet werden, dann sind das Anlagen, die über Jahrzehnte genutzt werden, auch von den jüngeren und den zukünftigen Generationen. Es ist nur gerecht, wenn diese Generationen durch Zins und Tilgungen der aufgenommenen langfristigen Kredite ihren Beitrag für die Nutzung dieser Anlagen aufbringen. Der Feststellung „die Schulden von heute sind die Steuern von morgen“ sagt auf den ersten Blick nicht viel aus. Sie erhält erst einen Sinn, wenn man daran denkt, die öffentlichen Schulden sobald wie möglich zu verringern. Dann müssten Steuereinnahmen dazu dienen, öffentliche Schulden abzubauen. Gegenwärtige Generationen würden damit belastet werden. In der Tat beabsichtigt die Finanzpolitik in der Bundesrepublik Deutschland eine solche Richtung einzuschlagen. Die Bundesregierung ist der Auffassung, sie müsse den Weg, die öffentlichen Haushalte zu entlasten, konsequent gehen. Dann „kann es perspektivisch möglich sein, Budgetüberschüsse zu erwirtschaften und die Schulden des Bundes abzubauen.“ (BMF (2003 I), S. 34). Man verspricht sich dadurch Zinsersparnisse. Man lässt dabei außer Betracht, dass in einer wachsenden Wirtschaft die öffentlichen Investitionen zunehmen. So wie in einem solchen Prozess die Schulden der Unternehmen und die Ersparnisse der privaten Haushalte steigen, so werden auch die öffentlichen Schulden zunehmen. Sie abzubauen wird Illusion bleiben. Mit Gerechtigkeit gegenüber der jüngeren Generation und den kommenden Generationen hat das nichts zu tun.

Bei einer Finanzpolitik eines ausgeglichenen oder Überschüsse aufweisenden Haushalts gibt es allerdings ein Gerechtigkeitsproblem. Eine solche Politik ist ungerecht gegenüber den aktiven und den älteren Generationen. Sie müssen nämlich öffentliche Investitionen, die jahrzehntelang genutzt werden können, sofort aus Steuermitteln finanzieren. Es gibt kein Unternehmen, das eine Investition im Jahre ihrer Entstehung abschreibt. Sollte sogar ein Haushaltsüberschuss gemacht werden, wächst die Belastung für die aktiven und die älteren Generationen noch zusätzlich.

11. EU-Regeln für öffentliche Haushalte – von Problemen befreien

a) Großzügigere Interpretation der Schuldenstandsregel bei Schwankungen des Wirtschaftswachstums

Die im vorangegangenen Abschnitt aufgezeigten Probleme – die Fessel zwischen Defizitquote, Schuldenstandsquote und Wirtschaftswachstum, die prozyklisch wirkende Defizitregel, der postulierte Haushaltsausgleich und die Generationenungerechtigkeit – gilt es zu verringern. Allerdings sollte man realistischerweise davon ausgehen, dass es kaum möglich sein wird, den Maastrichtvertrag zu ändern. Das würde ein neues Ratifizierungsverfahren erfordern. Davor scheuen die Mitgliedstaaten zurück. Vereinbarungen, die auf dem Wege von Entschließungen oder Stellungnahmen getroffen wurden, können dagegen ersetzt werden.

Sollen gleichzeitig eine Defizitquote – öffentliches Defizit gemessen am nominalen BIP – von 3% und eine Schuldenstandsquote – öffentlicher Schuldenstand gemessen am nominalen BIP – von 60% verwirklicht werden, dann setzt das eine Zuwachsrate des nominalen BIP von 5% voraus. Sie ergibt sich als Quotient der Defizitquote zur Schuldenquote. Man wird nicht davon ausgehen können, dass dieses Wirtschaftswachstum stets gegeben ist. Der Bundesminister für Wirtschaft und Arbeit in der Bundesrepublik Deutschland schätzte die durchschnittliche Zuwachsrate des realen BIP für die Jahre 2003 bis 2007 auf 2%. Berücksichtigt man eine Preissteigerungsrate von 2%, dann muss man eine Zuwachsrate des nominalen BIP von 4% erwarten. Das bedeutet, man hat sich zu entscheiden: hält man an der Defizitquote von 3% fest, dann muss man akzeptieren, dass die Schuldenstandsquote über 60% hinausgeht und ein „Gleichgewicht“ bei 75% erreicht. Soll sich bei einer Zuwachsrate des nominalen BIP von 4% die Schuldenstandsquote von 60% nicht ändern, dann müsste man verlangen, dass die Defizitquote zurückgenommen wird. Das „Gleichgewicht“ liegt bei einer Defizitquote von 2,4%.

Will man sich aus dieser Fessel lösen, muss man entweder auf die strikte Einhaltung der Defizitregel oder der Schuldenstandsregel verzichten. Beide Regeln sind Bestandteil des Maastrichtvertrages. Die quantitativen Regelungen sind dort in einem Protokoll festgehalten. Man wird das nicht ändern können. Von beiden Regelungen kommt der Defizitregelung die konjunkturell größere Bedeutung zu. So bleibt nur die Möglichkeit, dass die Kommission, der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister ECOFIN-Rat und der Europäische Rat der Regierungschefs großzügiger verfahren als es der Maastricht-Vertrag nahe legt, wenn Mitgliedstaaten infolge geringen Wirtschaftswachstums die Schuldenstandsquote von 60% überschreiten.

b) Eine Ausgabenregel, um prozyklischen Wirkungen zu begegnen

Weit gravierender als die sich aus den beiden Regeln ergebende bestimmte Zuwachsrate des BIP ist das Faktum, das bei einer rezessiven, aber auch expansiven wirtschaftlichen Entwicklung die 3%-Defizitregel prozyklisch wirkt. In einer rezessiven Entwicklung ist das besonders ausgeprägt, wenn Regierungen versuchen, durch „Sparen“, d.h. geringere öffentliche Ausgaben ein Überschreiten der 3%-Regel zu vermeiden. Geringere öffentliche Ausgaben bedeuten stets weniger Aufträge an die Wirtschaft und/oder geringere Einkommen für Arbeitnehmer. Die Rezession wird verschärft.

Das gilt es zu vermeiden. Geschehen kann das durch eine ergänzende Regel für die öffentlichen Ausgaben: Der Mitgliedstaat hat seinen öffentlichen Ausgaben eine Zuwachsrate zugrunde zu legen, die grundsätzlich der angemessenen Zuwachsrate des nominalen BIP entspricht. Zunächst muss man sich bewusst sein, dass eine Zuwachsrate des realen BIP angemessen ist, wenn sie die Wachstumsrate des Produktionspotenzials übersteigt und damit dazu beiträgt, die Arbeitslosigkeit zu verringern. Die Entscheidung über die Höhe dieser Zuwachsrate obliegt den nationalen Regierungen. Sie sind im Rat zu koordinieren. In der Bundesrepublik Deutschland hat der Bundesminister für Wirtschaft und Arbeit für den Zeitraum von 2003 bis 2007 eine durchschnittliche Zuwachsrate des realen BIP von 2% zugrunde gelegt. Die angemessene Zuwachsrate des nominalen BIP erhält man, wenn man der angemessenen Zuwachsrate des realen BIP noch eine Preissteigerungsrate hinzufügt. Besteht im Sinne der EZB Preisniveaustabilität, dann ist die normative Preissteigerungsrate hinzuzufügen. Das ist eine Rate von unter, aber nahe 2%. Sind in einer Volkswirtschaft höhere Preissteigerungsraten vorhanden, dann ist der angemessenen Zuwachsrate des realen BIP die von der EZB festzulegende unvermeidliche Preissteigerungsrate hinzuzufügen. Das ist eine Preissteigerungsrate, die stets unter der aktuellen Preissteigerungsrate liegt. Bei Preisniveaustabilität bedeutet die Ausgabenregelung für die öffentlichen Haushalte in der Bundesrepublik Deutschland eine Zuwachsrate von 4%. Sie entspricht der angemessenen Zuwachsrate des realen BIP (2%) zuzüglich der normativen Preissteigerungsrate (2%). Dabei sind die öffentlichen Haushalte angehalten, vor allem ihre investiven Ausgaben zu erhöhen.

Die Ausgabenregel wirkt antizyklisch. Gleitet die wirtschaftliche Entwicklung in eine rezessive Phase, dann nehmen die Zuwachsraten fast aller Aggregate ab. Das gilt vor allem für die privaten Investitionen und den privaten Verbrauch und somit für das BIP. Wenn in einer solchen Phase die öffentlichen Ausgaben mit einer Zuwachsrate fortschreiten, die der angemessenen Zuwachsrate des nominalen BIP entspricht, dann bilden sie ein

Tabelle 5

**Der öffentliche Haushalt und volkswirtschaftliche Leistungen
in der Bundesrepublik Deutschland**

	BIP nom. i. v. H.	BIP real i. v. H.	Preise Defl. i. v. H.	ArbL. Quote	Öffentl. Ausg. F i. v. H.	Öffentl. Br. Inv. i. v. H.	Öffentl. Einn. T i. v. H.	Elast. T/F	Öff. Def. i. % d. BIP
1999	2,5	2,0	0,5	10,5	2,3	5,6	3,8	1,7	-1,5
2000	2,6	2,8	-0,3	9,7	1,7	-2,1	2,3	1,4	-1,2
2001	2,1	0,8	1,3	9,4	2,0	-3,0	-1,5	-0,7	-2,8
2002	1,8	0,2	1,6	9,8	1,8	-4,6	0,3	0,2	-3,5
2003	0,9	-0,1	1,0	10,5	1,6	-9,8	0,9	0,6	-3,9

Quellen: Stat. Bundesamt, Dt. Bundesbank

Gegengewicht gegen die geringer werdenden privaten wirtschaftlichen Aktivitäten. Auch in einer expansiven, die Preisstabilität gefährdenden konjunkturellen Phase bilden öffentliche Ausgaben, die mit der angemessenen Zuwachsrates des nominalen BIP zunehmen, ein Gegengewicht. Wenn die öffentlichen Haushalte eine solche belebende Entwicklung nicht mitmachen, dann bremsen sie die Zunahme wirtschaftlicher Aktivitäten.

Wenn eine Regel für die öffentlichen Ausgaben fehlt, dann werden die öffentlichen Haushalte infolge der Defizitregel in den Sog rezessiver, aber auch expansiver Entwicklung gezogen. In der Bundesrepublik Deutschland war das der Fall.

In den Jahren 1999 und 2000 war das Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik Deutschland mit Zuwachsrates des realen BIP von 2,0% und 2,8% angemessen. Die Arbeitslosenquote ging zurück. Die Zuwachsrates öffentlicher Ausgaben waren relativ gering und bildeten ein Gegengewicht zu dem Aufschwungstempo. In einer solchen expansiven Phase steigen die öffentlichen Einnahmen wegen der Steuerprogression stärker als die Ausgaben. Die Elastizität öffentlicher Einnahmen in Bezug auf die öffentlichen Ausgaben (Elast. T/F) lag deutlich über eins. Die Defizitquote verringerte sich sowohl 1999 als auch im Jahre 2000. Im Jahre 2000 betrug sie nur 1,2%.

Danach, in den Jahren 2001, 2002 und 2003 glitt die Wirtschaft in Deutschland in eine Rezession. Das Wirtschaftswachstum war nicht mehr angemessen. Die Arbeitslosigkeit nahm zu. In einer solchen konjunkturellen Phase bleiben die öffentlichen Einnahmen hinter den öffentlichen Ausgaben zurück. Die Elastizität öffentlicher Einnahmen in Bezug auf öffentliche Ausgaben liegt dann unter eins oder ist sogar negativ. Dadurch stieg die

Defizitquote von Jahr zu Jahr. Schon im Jahre 2001 betrug sie 2,8%. In den Jahren 2002 und 2003 überschritt sie die 3%-Grenze.

Das Fatale war, dass mangels einer Ausgaberegulierung die Regierung versuchte, durch „Sparen“ den Anstieg der Defizitquote zu bremsen und sie wieder unter 3% zurückzuführen. Die sich dadurch ergebenden geringen Zuwachsraten öffentlicher Ausgaben bildeten kein Gegengewicht zu dem konjunkturellen Abschwung, sondern verstärkten ihn. Besonders gravierend war, dass die Regierung bei ihren Sparbemühungen die öffentlichen Bruttoinvestitionen in der Rezessionsphase Jahr für Jahr zurückführte. Diese wurden im Jahre 2001 um 1,1 Mrd. €, 2002 um 1,6 Mrd. € und 2003 um 3,2 Mrd. € gekürzt. (Bbk (2004), S. 53*). Die Bauwirtschaft erhielt entsprechend weniger Aufträge. Diese rezessive Phase in der Bundesrepublik Deutschland macht die prozyklische Wirkung einer Defizitquote von 3% deutlich.

Die angemessene Zuwachsrate des nominalen BIP beträgt in der Bundesrepublik Deutschland 4%. Das ergibt sich aus der von der Bundesregierung für 2003 bis 2007 projizierten Zuwachsrate des realen BIP (2%) und der normativen Preissteigerungsrate, die die EZB festgelegt hat (2%). Insbesondere in den Rezessionsjahren 2001 bis 2003 hätten die öffentlichen Ausgaben um 4% erhöht werden müssen. Dies war nicht der Fall. Der Sparkurs der Bundesregierung führte zu deutlich niedrigeren Zuwachsraten (1,6 – 2,0%). Durch eine solche Haushaltspolitik wird die Rezession verstärkt.

c) Haushaltskonsolidierung durch aktive Finanzpolitik

In der EU wird eine passive Finanzpolitik bevorzugt. Sie erschöpft sich darin, dass man die automatischen Stabilisatoren wirken lässt. Eine aktive Finanzpolitik, die die Zuwachsraten öffentlicher Ausgaben verändert oder Steuersätze senkt oder erhöht, ist nicht vorgesehen. Sie gehört zu den Ausnahmen. „... the norm for budgetary behaviour should be to let automatic stabilisers operate freely, thereby avoiding pro-cyclical policy. ... (Guidelines (2002), S. 17). Die Finanzpolitik in der Bundesrepublik Deutschland ist diesem Konzept gefolgt. Die Erfahrungen der Jahre 2001 bis 2003 haben deutlich gemacht, dass automatische Stabilisatoren nicht ausreichen, konjunkturelle Abwärtsbewegungen zu bremsen. Sie schützen auch nicht davor, dass die Defizitregel von 3% überschritten wird. Es wirkt resignierend, wenn der Bundesfinanzminister feststellt: „Die nun schon seit fast drei Jahren andauernde Stagnation der deutschen Volkswirtschaft hinterlässt deutliche Spuren in den öffentlichen Haushalten. Erhebliche Steuerausfälle und konjunkturelle Belastungen auf der Ausgabenseite prägen die Ausgangslage der diesjährigen Aktualisierung des deutschen Stabilitätsprogramms.“ (BMF (2003 III), S. 5).

Einer rezessiven, aber auch expansiven Entwicklung zu begegnen verlangt eine aktive Finanzpolitik. Ein Orientierungsdatum ist dabei die im Abschnitt 11.b) beschriebene Ausgabenregel. Die öffentlichen Ausgaben sollten grundsätzlich mit einer Rate zunehmen, die der Zuwachsrates des angemessenen nominalen BIP entspricht. Besonders bedeutsam für die wirtschaftliche Entwicklung sind dabei die Ausgaben für Investitionen. Sie beeinflussen nämlich direkt die Aufträge in der Wirtschaft, insbesondere in der Bauwirtschaft. Es kann notwendig werden, dass in einer ausgeprägten rezessiven Entwicklung die Zuwachsrates öffentlicher Ausgaben über die angemessene Zuwachsrates des nominalen BIP hinausgeht. Ebenso kann es erforderlich sein, dahinter zurückzubleiben, wenn eine stärkere expansive Entwicklung die Preisstabilität bedroht.

Gelingt es, mit Hilfe einer aktiven Finanzpolitik Konjunkturschwankungen einzuebnen, dann bereitet es auch keine größeren Probleme, die 3%-Defizitregel einzuhalten. In einer mehr oder weniger ausgeglichenen wirtschaftlichen Entwicklung steigen die öffentlichen Einnahmen infolge der Steuerprogression rascher als die öffentlichen Ausgaben. Konsolidierung des öffentlichen Haushalts in einer rezessiven Phase muss auf der Ausgabe-seite ansetzen; aber nicht durch sparen, sondern durch konjunkturanregende Infrastrukturinvestitionen. Der Ablauf muss sein: zusätzliche öffentliche Ausgaben; sie bedeuten Aufträge, Produktion, Investitionen und Einkommen in der privaten Wirtschaft. Zunehmende Einkommen führen zu zusätzlichen Steuereinnahmen, und zwar, wenn auch zeitverzögert, wegen der Steuerprogression, überproportional im Vergleich zu den öffentlichen Ausgaben. Eine solche Strategie lag nahe, da im Jahre 2000 die Defizitquote nur 1,2% betrug. Es bestand also ausreichend Spielraum für eine aktive konjunkturbelebende Finanzpolitik. Der Referenzwert von 3% wäre nicht gefährdet gewesen. Die Elastizität öffentlicher Einnahmen in Bezug auf die öffentlichen Ausgaben ist größer als eins. Eine aktive Finanzpolitik ist damit ein Instrument, öffentliche Haushalte zu konsolidieren.

Die Vereinbarung, dass die Mitgliedstaaten das mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts einzuhalten haben, ist eine Voraussetzung, wenn man in der Finanzpolitik allein auf die automatischen Stabilisatoren setzt. Bei einer aktiven Finanzpolitik ist diese Vereinbarung nicht mehr erforderlich, auch wenn dabei automatische Stabilisatoren wirksam werden. Diese Vereinbarung kann ersatzlos gestrichen werden. Das ist auch möglich, da sie nicht im Maastricht-Vertrag verankert ist. Sie wurde vom Europäischen Rat am 17. Juni 1997 beschlossen. Form und Inhalt der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme wurden auf einer Sitzung des ECOFIN-Rates am 12. Oktober 1998 gebilligt. Diese Entschliebung und die Billigung können ersetzt werden.

Die negativen Erfahrungen, die gemacht wurden, als man allein auf die automatischen Stabilisatoren vertraute und auf eine aktive Finanzpolitik verzichtete, werden allmählich zu einem Umdenken führen. Die vom deutschen Finanzminister zurückgewiesenen Konjunkturprogramme werden in den EU-Gremien als notwendig angesehen. Die Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedstaaten beschlossen auf ihrer Sitzung am 12. und 13. Dezember 2003 in Brüssel: „Der Europäische Rat billigt die Europäische Aktion für Wachstum auf der Grundlage der Berichte des ECOFIN-Rates, der Kommission und der Europäischen Investitionsbank (EIB). Die Aktion betrifft sowohl materielle als auch immaterielle Investitionen in zwei Hauptbereichen: Infrastruktur der transeuropäischen Netze (TEN), einschließlich Verkehr, Telekommunikation und Energie, sowie Innovation und F&E (Forschung und Entwicklung), einschließlich Umwelttechnologie.“ (EurRat (2003), S. 3).

12. Mehr kaufmännisch ausgerichtetes Schuldenmanagement

Öffentliche Haushalte auszugleichen wurde auch mit Generationengerechtigkeit begründet. Die heutigen jüngeren und die kommenden Generationen sollten nicht für die Schulden aufkommen, die die vorangegangenen Generationen verursacht haben. Es wurde bereits darauf hingewiesen, dass die heutigen jüngeren und die kommenden Generationen durchaus an der Bedienung dieser Schulden, also an Zinsen und Rückzahlung, beteiligt werden sollen. Sie sind nämlich auch Nutzer der hinter diesen Schulden stehenden Investitionen. Ausgeglichenere öffentliche Haushalte laden die finanziellen Lasten von Investitionen allein den gegenwärtigen Generationen auf. Das ist ungerecht. Außerdem ist eine sofortige volle Finanzierung von Investitionen kaufmännisch nicht sinnvoll.

Bei einer aktiven Finanzpolitik bedarf es nicht des Ausgleichs der öffentlichen Haushalte. Man muss dann auch nicht auf das Problem der Generationengerechtigkeit verweisen. Allerdings sollte vermieden werden, dass sich öffentliche Schulden aufbauen, weil die Laufzeit aufgenommener Kredite die Lebensdauer der Investition überschreitet. Das ist z.B. der Fall, wenn ein von der öffentlichen Hand betriebenes Elektrizitätswerk eine Lebensdauer von 20 Jahren hat, aber mit einer Anleihe finanziert wird, deren Laufzeit 30 Jahre beträgt. Wird nach 20 Jahren das alte Kraftwerk durch ein neues ersetzt, dann wird man erneut Kredite aufnehmen. Der Schuldenstand in Relation zu den Investitionen ist dann überhöht.

Um eine solche Entwicklung zu vermeiden, sollte von der vorherrschenden kameralistischen Rechnung bei öffentlichen Haushalten zu einer mehr kaufmännischen übergegangen werden. Investitionen müssten entsprechend

ihrer Lebensdauer abgeschrieben werden. Sie müssten durch Kredite mit Laufzeiten grundsätzlich entsprechend dieser Lebensdauer finanziert werden. Die Abschreibungen würden gestatten, durch Teilrückzahlungen von Krediten Zinsen zu sparen. Der Umfang aufgenommener Kredite richtet sich nach dem Anfangswert abzüglich der vorgenommenen Abschreibungen. In jedem Fall müssen Wert oder Restwert der Investition mit den aufgenommenen Krediten übereinstimmen.

13. Dem Offshoring mit Hochtechnologien begegnen

Eine Ursache für Arbeitslosigkeit ist besonders gravierend: das offshoring. Unternehmen verlagern Teile ihrer Produktion und Dienstleistungen in Niedriglohnländer, wie China und Indien. Grund für diese Verlagerungen sind Kostendifferenzen. Sie sind erheblich. Das wird deutlich, wenn man sich die Einkommensdifferenzen vergegenwärtigt. Im Jahre 2002 betrug das nominale Bruttoinlandsprodukt pro Kopf in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion 24511 US-\$. In China 955 US-\$ und in Indien 450 US-\$. Mit einer zurückhaltenden Lohnpolitik der Sozialpartner und Senkung der Lohnnebenkosten ist dem nicht zu begegnen. Schließlich kann der Lebensstandard der Industrieländer nicht auf das gegenwärtige Niveau der Schwellen- und Entwicklungsländer abgesenkt werden. Es ist zu erwarten, dass Unternehmen in den Industrieländern zunehmend die Kostendifferenzen nutzen, d.h. ihre Wertschöpfung in Schwellen- und Entwicklungsländer verlagern werden. Wenn Unternehmen einen solchen Weg einschlagen, um Kosten zu sparen, dann sind die Konkurrenten gezwungen, ebenfalls zu verlagern, wenn sie nicht Gefahr laufen wollen, Marktanteile zu verlieren. Die Industrieländer, wie Deutschland, müssen damit rechnen, dass durch diese Verlagerungen Arbeitskräfte in erheblichen Umfang zusätzlich freigesetzt werden.

Es bedarf einer Strategie, um der Herausforderung des offshoring begegnen zu können. Sie kann nur lauten, die Industrieländer und damit auch Deutschland, müssen sich an die Spitze der technischen Entwicklung setzen und dort bleiben. Nur so können sie die den offshore-Ländern übertragenen Produktionen und Dienstleistungen durch Exporte bezahlen. Angesichts der Kostendifferenzen haben Industrieländer kaum eine Chance, mit Waren, die auf dem bisherigen technischen Niveau produziert werden, auf Märkten der Schwellen- und Entwicklungsländer zu konkurrieren. Sie müssen vielmehr damit rechnen, weniger dieser Waren dorthin ausführen zu können. Vielmehr werden die Industrieländer diese Waren, die in Schwellen- und Entwicklungsländer billig produziert werden, von dort einführen.

Deutschland macht es sich schwer, zukunftssträchtige Spitzentechnologien voranzutreiben. Man begegnet immer wieder Bedenken. Dazu zählen die

Magnetschwebetechnik, die Atomtechnik, die grüne Gentechnik und das therapeutische Klonen.

Die Magnetschwebetechnik ist in Deutschland entwickelt worden. Sie im eigenen Land anzuwenden ist offenbar schwierig: Sie sei zu teuer, sie verschandele die Natur. Die vorhandene Eisenbahn genüge. Dabei wäre eine funktionierende Strecke in Deutschland Voraussetzung für einen weltweiten Absatz dieser Technik. Man hätte eine Strecke von Aachen nach Frankfurt/Oder bauen und die Baukosten bis Paris und Warschau noch zum Teil übernehmen können. Das wäre in den Jahren einer rezessiven wirtschaftlichen Entwicklung auch ein Beschäftigungsprogramm gewesen, das konjunkturelle Einbrüche vermieden hätte. Die Magnetschwebetechnik geht der Welt nicht verloren. Vielleicht nutzen die Chinesen deutsche Patente. Eine Strecke Peking Stadt-Flughafen wird mit dem Transrapid schon befahren. Außerdem nähert sich der von Japan entwickelte Magnetschwebezug Maglev seiner Indienstellung. Ende 2003 stellte der Zug mit 581 km/std auf der Teststrecke bei Kofu einen Geschwindigkeitsweltrekord auf. Deutschland verzichtet zugunsten Asiens.

Bedenken bestehen auch bei der Atomtechnik. Deutschland gehörte zu den technisch führenden Produzenten von Kernkraftwerken. Vor allem auf dem Gebiet der Sicherheit setzte es Maßstäbe. Aber die Bedenken waren so groß, dass Deutschland beschloss, aus der Atomtechnik auszusteigen. Die vorhandenen Kernkraftwerke werden langsam vom Netz genommen. Eine noch nicht in Betrieb genommene Brennelemente-Anlage in Hanau wird demontiert. Damit hat sich Deutschland von dieser Technik verabschiedet. Die Technik selbst endet damit aber nicht. Viele andere Länder betreiben sie weiter. An Deutschlands Grenzen werden solche Anlagen errichtet. Die weitere Entwicklung konzentriert sich auf die Fusionsforschung, eine Höchsttechnologie. Japan ist daran sehr interessiert. Deutschland verzichtet auch hier zugunsten Asiens.

Die grüne Gentechnik ermöglicht es, schädlingsfreie Pflanzen zu züchten. Die Hektarerträge können erheblich erhöht werden. Aber der Widerstand in der deutschen Bevölkerung ist so groß, dass gentechnisch behandelte Nahrungsmittel vom Handel aus den Regalen genommen wurden und Unternehmen sich zurückzogen. EU-Zulassungsverfahren für den Verkauf gentechnisch behandelter Produkte waren fünf Jahre unterbrochen. Erst zum Jahresbeginn 2004 wurden sie wieder aufgenommen. In der Zwischenzeit haben die USA, vor allem aber China, die Entwicklung gentechnischer Veränderungen an Kulturpflanzen übernommen. Deutschland überlässt die Entwicklung dieser Hochtechnologie den USA und wiederum Asien.

Das therapeutische Klonen ist eine andere Spitzentechnologie. Es hilft, bisher nicht besiegte Krankheiten zurückzudrängen. Die EU-Kommission

und die überwiegende Mehrheit der EU-Mitgliedstaaten wollen die mit EU-Geldern unterstützte Stammzellenforschung freigeben. Aber vor allem Deutschland und Portugal lehnten „aus ethischen Gründen jede weitere Zerstörung selbst von überzähligen Embryonen zur Gewinnung zusätzlicher Stammzellen für Forschungszwecke ab.“ (NZ (2003), S. 4). So wurde verhindert, dass diese so wichtige Entwicklung von Europa aus vorangetrieben wird. Ein Schwerpunkt dieses Forschungsbereichs liegt in Singapur. Deutschland verzichtet auch hier zugunsten Asiens.

Deutschland, aber auch andere europäische Staaten laufen Gefahr, dass die Entwicklungen von Hochtechnologien vor allem in Asien vorgenommen werden. Damit besitzt Deutschland, aber besitzen auch andere europäische Staaten kein Gegengewicht gegen weitere Freisetzungen von Arbeitskräften infolge des Offshoring.

14. Schulden und Ersparnisse in einer Volkswirtschaft

Die Finanzpolitik in der Bundesrepublik Deutschland strebt einen „Schuldenabbau für nachhaltig solide Staatsfinanzen“ an. Bei den jährlichen öffentlichen Einnahme- und Ausgabeströmen hält sie „am Ziel des ausgeglichenen Haushalts fest.“ (BMF (2003 I), S. 34). Eine solche Finanzpolitik darf aber nicht nur aus dem Blickwinkel nationaler öffentlicher Haushalte betrachtet werden. Zu berücksichtigen ist, wie sich diese Politik auf die übrige Wirtschaft auswirkt.

Basis einer solchen gesamtwirtschaftlichen Betrachtung ist zunächst das Faktum, dass Schulden und Geldvermögen (Ersparnisse) in einer Gesamtwirtschaft zu jedem Zeitpunkt summengleich sind. Nimmt ein Unternehmen oder ein Privater Bankkredite auf, dann wird dieser Kreditnehmer mit dem aufgenommenen Betrag belastet (Bankschuldner). Zum selben Zeitpunkt wird einem Dritten dieser Betrag gutgeschrieben (Bankgläubiger). Die Schulden und die Geldvermögen (Ersparnisse) nehmen gleichzeitig zu. Will ein Wirtschaftssubjekt Schulden abbauen, dann setzt das voraus, dass er Einnahmen von dritter Seite erhält. Bei Dritten verringern sich also die Geldvermögen (Ersparnisse). Der Zahlungsempfänger benutzt diese Einnahmen, um seine Schulden zu verringern. Schulden und Ersparnisse nehmen gleichzeitig ab.

Diese saldenmechanischen Zusammenhänge muss man beachten, wenn man beurteilen will, ob ein Schuldenabbau bei einer Wirtschaftsgruppe sinnvoll ist oder nicht. In der Bundesrepublik Deutschland hat man den Eindruck, dass diese Zusammenhänge für das finanzpolitische Handeln keine Rolle spielen. Die Finanzpolitik ist weitgehend auf sich selbst fokussiert. Dabei müsste sie stets im Auge behalten, dass der Anteil ihrer Aus-

gaben und Einnahmen an den wirtschaftlichen Aktivitäten hoch ist. Dadurch beeinflusst sie mit ihren Transaktionen auch die anderen Gruppen in der Wirtschaft, ob sie es will oder nicht.

Diese Summengleichheit zwischen Schulden und Geldvermögen (Ersparnissen) bedeutet: Nehmen die Schulden einer Gruppe in der Wirtschaft zu, dann sind entweder bei einer Gruppe oder bei mehreren Gruppen die Ersparnisse gestiegen und/oder eine Gruppe oder mehrere Gruppen haben ihre Schulden entsprechend verringert.

Das Schaubild 3 (Nettogeldvermögen in der Bundesrepublik Deutschland) stellt Ersparnisse und Geldvermögen gegenüber. Beide Seiten sind summengleich. Ende 2002 betragen beide Bestandsgrößen 2,2 Bill. €. Vier Gruppen werden unterschieden: private Haushalte, Unternehmen, Staat (öffentliche Haushalte) und die Welt, sofern sie durch Leistungstransaktionen

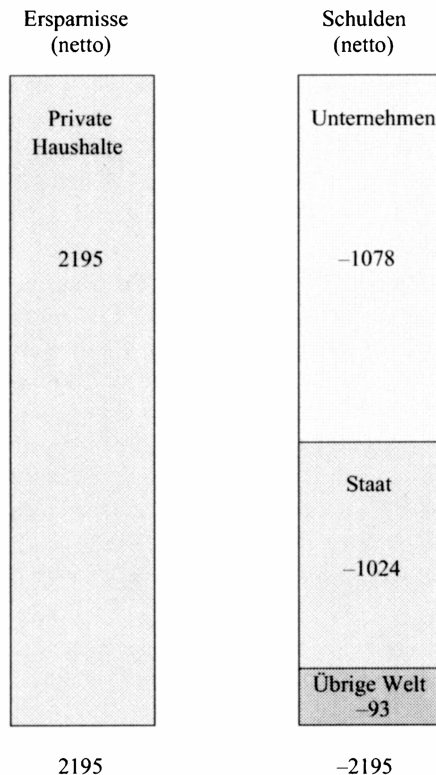


Schaubild 3: Nettogeldvermögen in der Bundesrepublik Deutschland 2002 in Mrd. €

mit der Bundesrepublik Deutschland verbunden ist. Die privaten Haushalte bilden in der Bundesrepublik Deutschland die Gläubigergruppe. Die 2,2 Bill. € Ersparnisse entfielen im Jahre 2002 allein auf diese Gruppe. Unternehmen und Staat dagegen gehören zur Schuldnergruppe. Sie haben umfangreiche Investitionen finanziert. Von den 2,2 Bill. € Schulden im Jahre 2002 entfielen 1,1 Bill. € auf Unternehmen und 1,0 Bill. € auf den Staat. Auf die Welt entfielen noch 0,1 Bill. € Schulden. Sie entstehen, wenn die Bundesrepublik Leistungsbilanzüberschüsse aufweist. Leistungsbilanzdefizite machen die Welt zum Gläubiger der Bundesrepublik. Die Welt besitzt dann Nettogeldvermögen in Deutschland.

Angenommen, der Finanzpolitik in der Bundesrepublik würde es gelingen, die öffentlichen Schulden zu verringern. Das bedeutet, Steuerzahlungen der privaten Haushalte und der Unternehmen fließen nicht wieder in den Wirtschaftskreislauf zurück. Sie werden zur Schuldentrückzahlung des Staates verwendet. Damit verringern sich die Ersparnisse der privaten Haushalte und die Schulden der Unternehmen steigen. Das aber ist nicht sinnvoll. Deutschland war immer stolz darauf, eine relativ hohe Ersparnis der privaten Haushalte zu haben. Es gehört zu einer ausgeglichenen wirtschaftlichen Situation, dass den Investitionen möglichst hohe freiwillige Ersparnisse gegenüberstehen. Da diese Ersparnisse auch bedeuten, dass die privaten Haushalte in dieser Höhe auf Konsum verzichtet haben, bilden die Ersparnisse auch eine Barriere gegen inflatorische Entwicklungen bei starker Investitionstätigkeit. Die älter werdende Bevölkerung und die Schwierigkeiten, das Umlageverfahren bei der Rentenversicherung aufrecht zu erhalten, verlangen von den Einzelnen – so fordert es die Regierung –, dass sie für ihr Leben nach der Berufstätigkeit selbst vorsorgen. Das bedeutet, es muss mehr gespart werden. Wenn der Staat aber seine Schulden verringert, dann müssen Ersparnisse abnehmen.

Die Unternehmen werden ebenfalls davon betroffen, wenn der Staat seine Schulden verringert. Sie müssen Steuern und Abgaben an den Staat leisten. Diese Mittel fließen nicht mehr in den Wirtschaftskreislauf zurück, da der Staat sie dazu benutzt, seine Schulden teilweise abzubauen. Unternehmen werden dadurch gezwungen, sich zusätzlich zu verschulden. Auch das ist nicht sinnvoll. Die Herausforderung einer globalen Wirtschaft, das offshoring, erfordert finanziell starke und gesunde Unternehmen. Dazu passt nicht, dass der Staat die Unternehmen mit zusätzlichen Schulden belastet, weil er seine verringert. Man muss, wenn man die Rückwirkungen berücksichtigt, die mit einer Verringerung öffentlicher Schulden für private Haushalte und Unternehmen verbunden sind, die von der Bundesregierung verkündete Haushaltsstrategie eines „Schuldenabbaus für nachhaltig solide Staatsfinanzen“ als nicht zweckmäßig deklarieren. (s. auch Köhler (2000), S. 104 ff.).

Häufig wird als Grund für eine Verringerung öffentlicher Schulden genannt, dass der Staat dadurch Zinsen sparen könne. Wenn aber die Verringerung öffentlicher Schulden dazu führt, dass die Ersparnisse privater Haushalte zurückgehen, dann büßt diese Gruppe Zinserträge ein. Damit gehen ihr Einnahmen verloren, die sie für ihre Altersvorsorge hätte einsetzen können. Einen Teil der Zinsen, die die öffentlichen Haushalte bei einer Verringerung ihrer Schulden sparen, müssen die Unternehmen tragen, da sie sich zusätzlich verschulden müssen.

Die öffentlichen Ausgaben und Einnahmen im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt zu verringern, d.h. die Staatsquote und die Abgabenquote zu senken, kann Ziel der Finanzpolitik sein. Das aber kann nur in einem Aufschwung geschehen, wenn die öffentlichen Einnahmen stark zunehmen. Dann müssen aber auch die Parlamente die Kraft besitzen, auf zusätzliche Ausgabensteigerungen zu verzichten und den Mittelzufluss für Steuersenkungen zu verwenden.

Was über die Bestände von Schulden und Geldvermögen gesagt wurde, gilt auch für die Jahr für Jahr sich verändernde Schuldenaufnahme und die Geldvermögensbildung (Ersparnisbildung). Auch diese beiden Änderungsgrößen sind summengleich. Verändert sich bei einer Gruppe in der Wirtschaft die Schuldenaufnahme oder Ersparnisbildung, dann muss es bei den anderen Gruppen zu Ausgleichsbewegungen kommen.

Das ist auch in der Bundesrepublik zu beobachten. Das Schaubild 4 gibt die Finanzierungssalden, das sind die Nettogeldvermögenssalden oder die Nettoschuldaufnahmen, in den Jahren 1999 bis 2002 wieder.

Die Zusammenhänge zwischen dem Verhalten des Staates und den Rückwirkungen auf andere Gruppen in der Wirtschaft sind besonders ausgeprägt im Jahre 2000. In diesem Jahre schloss der öffentliche Haushalt der Bundesrepublik Deutschland mit einem Haushaltsüberschuss ab. Das lag an Milliardenereinnahmen, die durch Versteigerung von UMTS-Lizenzen erzielt wurden. Entsprechend der Spardoktrin der Regierung wurden diese Gelder nicht wieder ausgegeben, sondern standen für eine Schuldenrückzahlung bereit. Es waren die Unternehmen, die die Mittel für die UMTS-Lizenzen aufbringen mussten. Während der Staat Überschüsse erzielte, stieg die Nettoverschuldung der Unternehmen entsprechend an. Die privaten Haushalte ließen sich durch die Ersparnisbildung des Staates nicht beeindrucken. Sie sparten weiter. Deutschland wies 2002 noch ein Leistungsbilanzdefizit auf. So stand auch die Welt auf der Seite der Ersparnisbildung. Die Nettoüberschussbildung des Staates hatte somit zur Folge, dass sich die Unternehmen erheblich zusätzlich verschulden mussten. Der Staat hat Zinsen gespart. Die Unternehmen wurden mit zusätzlichen Zinsen belastet. Das ist nicht unbedingt eine sinnvolle Politik. (s. auch Köhler (2000), S. 106 ff.).

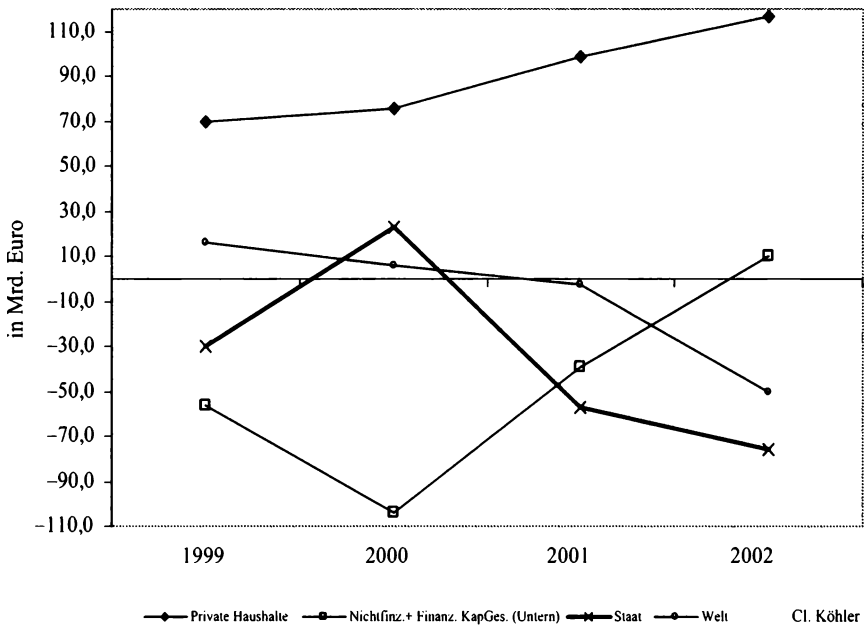


Schaubild 4: Finanzierungssalden 1999 bis 2002

Ohne zusätzliche öffentliche Einnahmen, wie durch die Versteigerung der UMTS-Lizenzen im Jahre 2000, ließ die Sparpolitik der Bundesregierung und die dadurch verursachte rezessive wirtschaftliche Entwicklung, in den Jahren 2001 und 2002 im öffentlichen Haushalt wieder Defizite entstehen. Dadurch wurden die Unternehmen entlastet; sie mussten sich weniger zusätzlich verschulden. Hinzu kam, dass die Bundesrepublik Deutschland im Jahre 2001, insbesondere aber 2002, Leistungsbilanzüberschüsse erzielte. Das Ausland wurde Schuldner der Bundesrepublik. Die Unternehmen wurden dadurch weiter entlastet. Zusammen führte das 2002 bei den Unternehmen zu einer, wenn auch geringen, Nettogeldvermögensbildung. Wenn diese saldenmechanischen Zusammenhänge vernachlässigt werden, dann wird man schwerlich eine Finanzpolitik mit Augenmaß betreiben können.

15. Die klassische Theorie überbetont

Im EG-Vertrag wird ein für die wirtschaftliche Entwicklung wichtiges Prinzip festgehalten: „Die Mitgliedstaaten und die Gemeinschaft handeln im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem

Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird, ...“ (EG-Vertrag (1997), Art. 98). Dieses Prinzip ist wichtig, weil Preisbewegungen auf Märkten mit freiem Wettbewerb die Produktion, den Konsum und die Investitionen entsprechend den Wünschen der Nachfragenden und Anbietenden beeinflussen. Wenn eine Ware einen hohen Preis hätte, dann gäbe es wenig Nachfrage nach dieser Ware. Andererseits wären viele Anbieter bereit, zu diesem Preis diese Ware zu produzieren. Wäre der Preis der Ware niedrig, dann würde sie von vielen Menschen nachgefragt, aber nur von wenigen Unternehmen produziert werden. Auf einem freien Markt wird sich ein Preis herausbilden, der in der Mitte der beiden Extreme liegt. Diese Mitte ist dort, wo die Nachfrage dem Angebot entspricht. Dieser Marktpreis bestimmt den Umfang der Produktion und damit der Investitionen sowie den des Konsums. Besonders wichtig ist, dass zu diesem Marktpreis der Markt geräumt wird. Da die Nachfrage gleich dem Angebot ist, gibt es weder einen Nachfrage- noch einen Angebotsüberschuss.

Dieses marktwirtschaftliche Prinzip liegt dem gegenwärtigen wirtschaftspolitischen Handeln oder besser Nichthandeln der Regierung zugrunde. Offensichtlich will man es auch am Arbeitsmarkt durchsetzen. Bestünde ein Marktpreis am Arbeitsmarkt, d.h. ein Marktlohn, dann gäbe es dort keinen Angebotsüberschuss, also Arbeitslose, noch einen Nachfrageüberschuss, d.h. offene Stellen. Die Tatsache einer vorhandenen hohen Arbeitslosigkeit bedeutet aus dem Blickwinkel der klassischen Theorie, dass am Arbeitsmarkt der Marktmechanismus nicht ausreichend funktioniert. Es bestehen Rigiditäten, die es verhindern, dass es zu einem Marktgleichgewicht von Arbeitssuchenden und der Nachfrage nach Arbeitskräften kommt. Würde man solche Rigiditäten beseitigen, dann könne man konstatieren: „Die vollständige Flexibilität von Löhnen und Preisen sorgt für Vollbeschäftigung.“ (Cezanne (1993), S. 376).

Viele Maßnahmen und Forderungen sind darauf gerichtet, solche Rigiditäten zu beseitigen. Dazu gehören Lockerungen im Kündigungsschutz und die Zusammenlegung von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe. Diese Zusammenlegung bedeutet, so meint die Bundesregierung: „Möglichkeiten hinzuverdienen werden verbessert. Das fördert den Anreiz Arbeit aufzunehmen.“ (agenda (2003), S. 31). Allerdings fehlt es an einer Wirtschaftspolitik, die Investitionen fördert, damit ein angemessenes Wirtschaftswachstum hervorbringt und die notwendigen Arbeitsplätze kreiert. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung fordert „die Flexibilisierung des Vertragsrechts.“ (SVR (2003), S. 380, Zi. 673). Immer wieder wird betont, die Tarifautonomie der Sozialpartner wird nicht in Frage gestellt. Die Vorschläge sprechen eine andere Sprache.

Am einfachsten wäre es, wenn die Sozialpartner einen Marktlohn vereinbaren würden. So stellt ein „klassischer Ökonom“ fest, „... mit den Lohnvereinbarungen entscheiden Gewerkschaften und Arbeitgeber über das Volumen der Beschäftigung“ (Giersch (2003), S. 48). Schwierig ist allerdings, den Marktlohn zu bestimmen. Im Zeitalter der Globalisierung konkurrieren die Löhne in den Industrieländern mit denen in Schwellen- und Entwicklungsländern. Auf ein solches Niveau darf man Löhne in den Industrieländern nicht fallen lassen. Die Anbieter wollen arbeiten. Ihr Angebot ist relativ unelastisch. Man darf diese Menschen nicht einem Markt aussetzen, der vor allem von der Nachfrageseite bestimmt wird. Die Tarifparteien haben davor geschützt. Viele bestehende Regelungen, die man beseitigen will, dienen diesem Schutz. Die klassische Theorie verlangt, der Markt soll lösen, was er offenbar seit Jahrzehnten nicht zu lösen imstande ist.

Die klassische Theorie konsequent angewendet bedeutet, dass allein Marktmechanismen die wirtschaftliche Entwicklung bestimmen sollen. Staatliche Eingriffe, wie die im Abschnitt 11.b) vorgeschlagene Ausgaberegulierung für öffentliche Haushalte, sind in dieser Theorie suspekt. Eine aktive Haushaltspolitik passt nicht in das klassische Bild. Der Staat hat nur die Aufgabe für Haushaltskonsolidierung zu sorgen, d. h. den Haushalt auszugleichen.

Drei Elemente kennzeichnen das klassische Vorgehen: erstens ausschließlich strukturelle Maßnahmen, um Wirtschaftswachstum zu fördern, zweitens einen ausgeglichenen Haushalt, in dem nur automatische Stabilisatoren wirken dürfen und drittens die freie, von Rigiditäten unbeeinflusste Lohnbildung. Das erste Element ist nicht nur in Deutschland anzutreffen, sondern auch in der EWU und den G7. Auf der Gipfelkonferenz der Staats- und Regierungschefs der G7 in Evian im Juni 2003 wurde in der Zusammenfassung des Vorsitzes ausgeführt: „Our common responsibility is to raise growth in our own economies, and thus contribute to a stronger global economy. (Absatz) As this contribution should rely more strongly on structural reforms and flexibility, we therefore reaffirm our commitment to: – implement structural reforms of labour, product and capital markets; – implement pension and health care reforms, as we face a common challenge of ageing populations; – raise productivity through education and lifelong learning and by creating an environment where entrepreneurship can thrive, fostering competition and promoting public and private investment in knowledge and innovation; – strengthen investor confidence by improving corporate governance, enhancing market discipline and increasing transparency; ...“ (G7 (2003), S. 1).

Das zweite Element im klassischen finanzpolitischen Konzept ist die „gesunde Finanzpolitik“. Das ist ein ausgeglichener und damit konsolidierter Haushalt. In ihm wirken nur automatische Stabilisatoren. Mit ihm soll,

wie es in den Grundzügen zur Wirtschaftspolitik der EU heißt, das makro-ökonomische Umfeld gefestigt werden. Eine aktive, beschäftigungsfördernde Finanzpolitik der Mitgliedstaaten ist nicht vorgesehen. „... the norm for budgetary behaviour should be to let automatic stabilisers operate freely, thereby avoiding pro-cyclical policy. ... medium-term budgetary positions in balance or in surplus allow for a steady decline in government debt and interest payments and thereby enhance the capacity to deal with budgetary challenges, inter alia, those stemming from ageing populations.“ (Guidelines (2002), S. 13).

Das dritte Element, die freie Lohnbildung spielt in diesem klassischen Konzept eine herausragende Rolle. Sie soll Arbeitsplätze schaffen. In ihren Wirtschaftspolitischen Grundzügen stellt die EU fest. „These include measures to lower the cost of labour and/or to improve the adaptability of the workforce, sustained wage moderation, improved real wage flexibility, and cuts in social security contributions and taxes.“ (Guidelines (2002), S. 14). Dringend notwendig ist es, den steigenden Trend der Arbeitslosigkeit zu brechen. Von den drei Elementen der klassischen Theorie ist das nicht zu erwarten.

An früherer Stelle wurde gesagt, es sei bemerkenswert, dass in Deutschland und der EU keine quantitativen Ziele für ein angemessenes Wirtschaftswachstum aufgestellt werden. Jedes Unternehmen stellt Ziele z.B. für den Absatz und für zu erzielende Gewinne für das nächste und auch die folgenden Jahre auf. Es richtet seine Maßnahmen, so in der Produktion, im Rechnungswesen und in der Werbung, auf ein solches Zielbündel aus. Das zeigt, warum in Deutschland und in der EU keine Ziele für ein angemessenes Wirtschaftswachstum aufgestellt werden. Ein solches Ziel aufzustellen verlangt finanzpolitische Maßnahmen zu ergreifen, die geeignet sind das Ziel zu erreichen. Wenn die Wirtschaftspolitik aber vom klassischen Denken bestimmt wird, passen Änderungen öffentlicher Ausgabe- und Einnahmeströme nicht in das Konzept. Wer zielgerichtete öffentliche Eingriffe in das Wirtschaftsgeschehen verwirft, kann keine wirtschaftspolitischen Ziele aufstellen.

Die erstaunliche Feststellung des Bundesfinanzministers in Deutschland das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz nicht anzuwenden, ist ebenfalls aus der klassischen Grundeinstellung in der Wirtschaftspolitik erklärbar. In diesem Gesetz werden der Bundesregierung ausreichend Instrumente bereitgestellt, damit sie bei einer rezessiven oder expansiven wirtschaftlichen Entwicklung korrigierend eingreifen kann. So wird die Regierung ermächtigt, ohne dass sie das Parlament vorher einschalten muss, Eventualbudgets zu planen und Investitionen beschleunigt durchzuführen. Es können steuerliche Maßnahmen ergriffen und Konjunkturausgleichsrücklagen gebildet werden. (StuWGes (1967), §§ 10 und 11). Jede dieser möglichen finanzpolitischen Maßnahmen gehört in die Kategorie aktive Finanzpolitik. Die klassische

Grundeinstellung aber lässt eine solche Politik nicht zu. So erklärt sich, warum die Bundesregierung von diesem umfangreichen Instrumentarium keinen Gebrauch macht. Der „klassische“ Kommentar des zuständigen Ministers lautet: „Dem Stabilitätsgesetz lag zum Zeitpunkt seiner Verabschiedung eine wirtschaftspolitische Philosophie zugrunde, die den heutigen Herausforderungen nicht mehr genügt. Das Stabilitätsgesetz war vor allem auf Maßnahmen zur kurzfristigen Konjunktursteuerung ausgerichtet. ... Die Grenzen einer derart angelegten Wirtschaftspolitik wurden in den siebziger Jahren sehr schnell deutlich.“ Er fügt dann noch hinzu: „Für ausgabenwirksame Konjunkturprogramme ist weder heute noch in den kommenden Jahren finanzieller Spielraum vorhanden.“ (Eichel (2001), S. 19). Der Staat soll sich davor hüten, die Konjunktur zu beeinflussen. Das Konzept der Regierung lautet Sparen. Wer in klassischen Kategorien denkt, also konjunkturglättende Maßnahmen ablehnt, sieht es nur als seine Aufgabe an, den Haushalt auszugleichen, was man Haushaltskonsolidierung nennt. Das Ergebnis einer solchen Wirtschaftspolitik in einer rezessiven Phase in Deutschland von 2001 bis 2003 ist deutlich geworden. Deutschland wurde beim Wirtschaftswachstum Schlusslicht in der EU.

Es ist schwer verständlich, ja erscheint unverantwortlich, wenn ein Staat angesichts sich verschlechternder wirtschaftlicher Lage Konjunkturprogramme ablehnt. Ein Haushalt, dessen öffentliche Ausgaben gemessen am nominalen BIP ungefähr 50% und dessen Steuereinnahmen und Abgabenerlöse annähernd 40% betragen, hat immer Möglichkeiten, konjunkturglättend einzugreifen. Das Gegenteil war der Fall. Die Spardoktrin nahm auch die öffentlichen Bruttoinvestitionen, die direkt für die Bauwirtschaft und indirekt für die übrige Wirtschaft bedeutsam sind, nicht aus. Sie wurden von 1999 (37,8 Mrd. €) Jahr für Jahr zurückgeführt. Im Jahre 2003 betrugen sie noch 31,1 Mrd. € (Bbk (2004), S. 53*).

Es gibt Einwände gegen Konjunkturprogramme: Einmal würde das Haushaltsdefizit, das 2002 und 2003 die Maastricht-Kriterien überschritt, noch weiter erhöht. Das wäre bei einem umfangreichen öffentlichen Haushalt, der konjunkturglättend eingesetzt würde, nicht der Fall. Eine konjunkturelle Belebung als Folge staatlicher Eingriffe lässt, wenn auch mit zeitlicher Verzögerung, die Steuereinnahmen steigen. Infolge der Steuerprogression sind diese Einnahmen höher als die ursprünglichen Ausgaben. Haushaltskonsolidierung durch zusätzliche, konjunkturfördernde öffentliche Ausgaben ist ein realistisches Konzept. Das Sparkonzept der Bundesregierung führt dagegen zu höherer Arbeitslosigkeit, gedämpfter Einkommensentwicklung und damit zu Steuerausfällen.

Zum anderen wird gegen Konjunkturprogramme eingewendet, sie entzündeten nur ein Strohfeuer, das den öffentlichen Haushalt finanziell belaste,

die wirtschaftliche Entwicklung aber nicht belebe. Diese Auffassung ist nicht haltbar. Im Fazit einer diesbezüglichen Untersuchung wird festgestellt: Es „erweisen sich alle Einwände gegen eine antizyklische Finanzpolitik bei näherer Analyse als nicht stichhaltig.“ (Klauder (2003): S. 581).

Schließlich wird gegen Konjunkturprogramme eingewendet, der Staat könne keine Arbeitsplätze schaffen. Auch das trifft nicht zu. Infrastrukturinvestitionen des Staates erhöhen die Aufträge, meist in der Bauwirtschaft, führen zu erhöhter Produktion, zusätzlichen Investitionen privater Unternehmen und stimulieren auf diesem Wege die wirtschaftlichen Aktivitäten. Alles das führt auch zu einer erhöhten Beschäftigung.

Die klassische Theorie setzt bei der Lösung wirtschaftlicher Probleme allein auf den Preismechanismus. Die Wirklichkeit erlaubt nie ein reines System. So ist schlecht beraten, wer sein Bemühen um eine Wirtschaft ohne Fehlentwicklung allein auf eine Theorie stützt. Das führt auch dazu, dass andere Meinungen in diesem klassischen Umfeld – z. B. die Forderung nach konjunkturglättenden Maßnahmen der öffentlichen Haushalte – als keynesianischer Inflationismus diskriminiert werden. Dabei müsste die Wirtschaftspolitik sich des gesamten Wissens über ökonomische Zusammenhänge bedienen, von der Klassik über Keynes bis Friedman, um einem Problem wie dem nachhaltigen Anstieg der Arbeitslosigkeit, Herr zu werden. Die jeweilige Situation entscheidet, auf welche Theorien das Schwergewicht gelegt werden muss.

Die einseitige Ausrichtung auf die Neoklassik hat noch einen anderen gravierenden Mangel. Regierungen entziehen sich der Verantwortung für das Ziel hohes Beschäftigungsniveau. Man kann dieses Ziel, der klassischen Theorie entsprechend, den Sozialpartnern überlassen. Wenn diese nicht beschäftigungsoptimale Löhne vereinbaren, dann muss man mit der Arbeitslosigkeit leben. Wenn eine Theorie existiert, die den Regierungen die Verantwortung für das Beschäftigungsziel abnimmt, dann mag das auch erklären, weshalb die klassische Theorie einen so hohen Stellenwert errungen hat.

Offensichtlich ist die Wirtschaftspolitik in den Industrieländern den Herausforderungen, die sich für die Beschäftigungspolitik ergeben, nicht gewachsen. Sie beschäftigt sich mit zugegebenermaßen drängenden binnenwirtschaftlichen Problemen. Dazu gehören die alternde Bevölkerung und die daraus resultierenden Folgen für das Renten- und das Gesundheitsproblem. Die finanziellen Engpässe, die von der hohen Arbeitslosigkeit verursacht werden, beherrschen die wirtschaftspolitische Diskussion. Ein wirtschaftspolitisches Konzept, diesen Herausforderungen zu begegnen, ist, wenn man vom klassischen Ansatz absieht, Rigiditäten zu beseitigen, von der Politik noch nicht entwickelt worden.

C. Herausforderung: Preisniveaustabilität

1. Das quantitative Ziel der monetären Politik

Im Gegensatz zur Finanzpolitik in der Bundesrepublik Deutschland und der EU folgt die Geld- und Kreditpolitik in der Europäischen Währungsunion EWU einer klaren quantitativen Zielsetzung und einer pragmatischen monetären Strategie. Das ermöglicht es, dem Transmissionsprozess monetärer Impulse nachzuspüren und gestattet eine darauf basierende statistische Darstellung.

Der EG-Vertrag bestimmt: „Das vorrangige Ziel des ESZB (Europäisches System der Zentralbanken) ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft, um zur Verwirklichung der in Artikel 2 festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen.“ (EG-Vertrag (1997): Artikel 105). Im Artikel 2 werden zehn Aufgaben der Gemeinschaft aufgeführt, die es zu fördern gilt:

1. eine harmonische, ausgewogene und nachhaltige Entwicklung des Wirtschaftslebens,
2. ein hohes Beschäftigungsniveau,
3. ein hohes Maß an sozialem Schutz,
4. die Gleichstellung von Männern und Frauen,
5. ein beständiges nichtinflationäres Wachstum,
6. einen hohen Grad von Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz der Wirtschaftsleistungen,
7. ein hohes Maß an Umweltschutz und Verbesserung der Umweltqualität,
8. die Hebung der Lebenshaltung und der Lebensqualität,
9. den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt und
10. die Solidarität zwischen den Mitgliedsländern.

Zur Lösung einiger dieser Aufgaben, wie die Gleichstellung von Männern und Frauen oder ein hohes Maß an Umweltschutz und Verbesserung der Umweltqualität, kann eine Zentralbank nicht beitragen. Relevant für eine Zentralbank sind vor allem zwei der im Artikel 2 genannten Ziele:

ein hohes Beschäftigungsniveau sowie ein beständiges, nichtinflationäres Wachstum.

Zu diesen Zielen hat die EZB ihren Beitrag geleistet. Obwohl in den Rezessionsjahren 2001 bis 2003 die Geldmenge stärker zunahm, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich war, ergab die wirtschaftliche Analyse der EZB, dass keine Gefahren für die Preisstabilität bestanden. Der Zentralbankrat der EZB senkte wiederholt die Geldmarktzinsen. Er wirkte damit einer rezessiven Entwicklung entgegen und trug dazu bei, Investitionen und Beschäftigung zu fördern. Die EZB entsprach somit ihrer Verpflichtung, die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft zu unterstützen, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist.

Das dem EZB vorgegebene vorrangige Ziel, die Preisstabilität zu gewährleisten, wurde von der EZB konkretisiert. Maßstab für die Preisbewegungen ist der HVPI, das ist der Harmonisierte Verbraucherpreisindex. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität mit „einem Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2% gegenüber dem Vorjahr.“ Er erklärte, „dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von nahe 2% beizubehalten.“ (EZB (2003 I), S. 5). Die Gleichsetzung einer Preissteigerungsrate von unter 2% mit Preisstabilität begründet die EZB mit eventuell vorliegenden Messfehlern beim HVPI und mit den Auswirkungen von Inflationsunterschieden innerhalb des Euro-Währungsgebietes. Dazu würde wohl auch zählen, dass bei mangelndem Wettbewerb die Preise nicht entsprechend dem Produktivitätswachstum nachgeben. Das gilt vor allem für produktivitätsstarke Sektoren. Produktivitätsschwache Bereiche werden dagegen versuchen, ihre Preise zu erhöhen. Der Saldo ist dann eine Zunahme des Preisniveaus.

Eine Preissteigerungsrate von unter 2% soll vor inflatorischen Entwicklungen schützen und eine Preissteigerungsrate mittelfristig nahe 2% soll vor ein Abgleiten in eine Deflation bewahren. Für die EZB sind weder Inflation noch Deflation mit Preisstabilität vereinbar. Die Preissteigerungsrate nahe 2% „sichert die Volkswirtschaft gegen die Möglichkeit ab, dass die Geldpolitik in eine Situation gerät, in der sie mit ihrem Leitzins wegen der Untergrenze von null bei den nominalen Zinsen nicht mehr angemessen auf negative Schocks reagieren kann.“ (EZB (2003 II), S. 88).

Der EG-Vertrag verwendet durchgehend den Begriff Preisstabilität. Das ist nicht ganz korrekt. Eigentlich müsste es Preisniveaustabilität heißen. Niemand kommt auf die Idee, einzelne Preise zu stabilisieren. Im Gegenteil, die Flexibilität der Einzelpreise ist für eine marktwirtschaftliche Ordnung essenziell. Solche Bewegungen einzelner Preise spiegeln Angebot und Nachfrage nach den zugrunde liegenden Waren und Dienstleistungen wider.

Sie entscheiden darüber, ob investiert wird oder nicht, ob die Produktion dieser Güter ausgedehnt wird oder nicht. Das Ziel einer Zentralbank ist die Stabilität des Preisniveaus bei Flexibilität der Einzelpreise.

Der EG-Vertrag bestimmt eindeutig: Die EZB hat für Preisstabilität zu sorgen. Die Frage ist, ob sie dazu überhaupt in der Lage ist. Man muss diese Frage verneinen. Sie kann kurzfristig wenig dagegen tun, wenn z. B. die Sozialpartner übermäßig hohe Lohnzuwächse beschließen oder wenn die öffentlichen Haushalte ihre Ausgaben stark ausweiten. Preisniveausteigerungen sind dann unvermeidlich. Man muss die Verpflichtung für Preisstabilität zu sorgen, die der EG-Vertrag der EZB auferlegt, als eine Verpflichtung ansehen, die mittelfristig zu erfüllen ist. „Ein grundlegender Aspekt der Geldpolitik der EZB besteht im Streben nach Preisstabilität auf mittlere Sicht. Die EZB trägt somit der Tatsache Rechnung, dass die Geldpolitik die Preisentwicklung auf kurze Sicht nicht feinsteuern kann und dies deshalb nicht versuchen sollte.“ (EZB (2003 II), S. 89). Auch als der EZB-Rat im Mai 2003 seine Definition der Preisstabilität vom Oktober 1998 bestätigte, betonte er: „... dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von nahe 2% beizubehalten.“ (EZB (2003 I), S. 100*)

Im Bundesbankgesetz fehlte die eindeutige Festlegung auf das Ziel Preisniveaustabilität. Die Deutsche Bundesbank wurde auf das Ziel „die Währung zu sichern“ verpflichtet, wobei „die Stabilität der Inlandskaufkraft“ von überragender Bedeutung ist. Der Gesetzgeber untersuchte, „ob es angängig wäre, ein einzelnes Ziel herauszustellen. Aber das erschien nicht angängig. ... So erscheint es bedenklich, ihr durch die Formulierung zwar idealer, aber nicht immer erreichbarer konkreter Einzelziele eine Verantwortung vor der öffentlichen Meinung aufzuerlegen, die sie gar nicht tragen kann.“ (Bundestag (1953), S. 23).

Die Verantwortung für das Ziel Preisstabilität ist in der EU eindeutig geregelt. Sie wird von dem ESZB getragen. Der EZB-Rat hat diese Verantwortung akzeptiert und ist sich ihrer bewusst. Um dieser Verantwortung gerecht zu werden, kann die EZB unabhängig von Einflüssen Dritter handeln. „Bei der Wahrnehmung der ihnen durch diesen Vertrag und die Satzung des ESZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die EZB noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen.“ (EG-Vertrag (1997): Artikel 108). Um durch geld- und kreditpolitische Maßnahmen Preisstabilität zu gewährleisten, ist es unabdingbar, dass eine Zentralbank unabhängig handelt. Bewegungen auf den Geld-, Kapital- und Devisenmärkten verlaufen rasch und oft hektisch. Um Gefahren für die

Preisstabilität zu begegnen, muss schnell gehandelt werden. Die dazu notwendigen Entscheidungen können nur auf kurzem Wege, d.h. innerhalb der Zentralbank getroffen werden, ohne dass erst Dritte eingeschaltet werden müssen.

2. Die monetäre Strategie der Europäischen Zentralbank

a) Die wirtschaftliche Analyse (die eine Säule)

Ein quantitatives Ziel zu erreichen, – einen Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex HVPI von unter 2% – verlangt Analysen, um zu beurteilen, ob und inwieweit dieses Ziel gesichert werden kann oder gefährdet ist.

Die EZB legt ihrem Urteil, ob sie geld- und kreditpolitisch eingreifen muss, zwei Analysen zugrunde: eine wirtschaftliche Analyse und eine monetäre Analyse. Man bezeichnet diese Strategie daher auch als Zwei-Säulen-Strategie. Im Vordergrund steht dabei die wirtschaftliche Analyse. Das war nicht immer so. Ursprünglich wurde sie als zweite Säule bezeichnet. Grund dafür, die wirtschaftliche Analyse zu bevorzugen, ist, dass mit ihr die kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität identifiziert werden. Erst dann folgt die monetäre Analyse. Ursprünglich sah man in ihr die erste Säule der monetären Strategie. Die monetäre Analyse ist geeignet, die mittel- bis langfristigen Inflationstrends zu beurteilen. Wenn eine Institution, wie der Zentralbankrat der EZB schnell handeln muss, wenn sich die wirtschaftliche Entwicklung ändert, dann ist dafür die kurzfristige Analyse wichtiger als die langfristige. Das endgültige Urteil, ob die Geld- und Kreditpolitik handeln muss, wird mit Hilfe der Ergebnisse beider Analysen gefällt. „Abschließend wird eine gegenseitige Prüfung der Analysen erfolgen, die im Rahmen dieser beiden Säulen durchgeführt wurden.“ (EZB (2003 I), S. 5).

Die wirtschaftliche Analyse wird auf einer breiten Grundlage durchgeführt. Sie dient dazu, die Aussichten für die Preisentwicklung zu beurteilen. Die EZB betont, dass diese breite Palette von Indikatoren viele Variable umfasst, die Vorlaufindikatoreigenschaften besitzen. Berücksichtigt wird in den wirtschaftlichen Analysen eine Vielzahl von ökonomischen, aber auch außerökonomischen Größen. Dazu gehören Umfragen, die von der Europäischen Kommission durchgeführt werden. Sie umfassen Umfragen im verarbeitenden Gewerbe, bei den Verbrauchern, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor. Es wird danach gefragt, wie Unternehmen und Verbraucher wichtige Größen einschätzen. Gefragt wird u.a. nach Produktionserwartungen, Auftragsbeständen, der Kapazitätsauslastung, Beschäf-

tigungserwartungen, der erwarteten Geschäftslage, Lagerbeständen und der Nachfrage in den kommenden Monaten. Konsumenten werden nach ihrer zukünftigen Finanzlage, Arbeitslosigkeit und Ersparnissen befragt. Alle Ergebnisse werden in einem „Indikator für die konjunkturelle Einschätzung“ zusammengefasst. Er beschreibt die Erwartungen der Wirtschaft. Selbstverständlich wird ausgewertet, was die amtliche Statistik bietet. Dazu zählen die Veränderungen von Daten in der EWU, wie die Einkommen, Veränderungen an den Finanzmärkten, die Lohnentwicklung und das Auf und Ab der Wechselkurse. Da auch wirtschaftliche Entwicklungen in anderen Teilen der Welt Europa tangieren, werden auch sie analysiert. Von ihnen können stimulierende oder dämpfende Einflüsse auf das Preisniveau der EWU ausgehen. Nichtwirtschaftliche Ereignisse schaffen eventuell Unruhe und Unsicherheit, wovon auch die wirtschaftliche Entwicklung im Europäischen Währungsraum berührt wird. Dazu gehören geopolitische Spannungen, Kriege oder Epidemien. Die wirtschaftliche Analyse gibt dem Zentralbankrat der EZB einen recht umfassenden Überblick über das wirtschaftliche Geschehen und damit über die kurz- bis mittelfristige zu erwartende Preisentwicklung.

Geld- und kreditpolitisches Handeln erfordert neben einer solchen wirtschaftlichen Analyse aber auch Erfahrungen und Fingerspitzengefühl. Man muss sich bewusst sein, dass „die Prognose von Preisentwicklungen im Euro-Währungsgebiet angesichts der Verhaltensunsicherheiten, der institutionellen und strukturellen Unsicherheiten zwangsläufig schwierig“ ist (EZB (1999), S. 55).

Die EZB stellt die kurz- bis mittelfristige wirtschaftliche Analyse in den Vordergrund ihrer Betrachtung. Sie folgt damit dem Weg, den die Väter des Bundesbankgesetzes vorgegeben haben: „Man hielt es meistens für wichtiger, daß die Zentralbank ihre Entscheidung auf Grund umfassender und systematischer Analysen aller relevanten Faktoren trifft, als auf Grund einer vorgeschriebenen konkreten Formel.“ (Bundestag (1953), S. 23). Eine erfolgreiche monetäre Politik ist eben mehr als eine Rechenveranstaltung.

b) Die monetäre Analyse (die andere Säule)

Eine Zentralbank, die für Preisniveaustabilität sorgen muss, hat, wenn sie zu diesem Zweck ihr Instrumentarium einsetzt, mit monetären Größen zu tun. Die monetären Größen haben daher für eine Zentralbank eine herausgehobene Stellung. Für die EZB ist das vor allem das Geldmengenaggregat M3. Diese herausgehobene Stellung resultiert aus der Tatsache, dass die monetäre Politik vieler Zentralbanken, so auch der Deutschen Bundesbank, auf der Quantitätstheorie basierte. Sie sieht Zuwachsraten des nominalen

BIP und Preissteigerungsraten abhängig an von Veränderungsraten der Geldmenge. So wurden aus diesen Zusammenhängen in den letzten zwei bis drei Jahrzehnten des vergangenen Jahrhunderts von vielen Zentralbanken jährlich Geldmengenziele festgesetzt. Die Erfahrungen mit dieser monetären Politik überzeugten nicht. So gelang es keinesfalls, immer das festgelegte Geldmengenziel auch zu erreichen. In der Bundesrepublik lag von den festgelegten 24 Geldmengenzielen die tatsächlich realisierten Zuwachsraten der Geldmenge M3 nur 13-mal im Zielkorridor. Auch der Zusammenhang zwischen Geldmengenveränderungen und Preisveränderungen war keinesfalls so eng, wie die Quantitätstheorie unterstellte. Es gab Perioden, in denen das Geldmengenziel erreicht wurde, die Preise aber stärker stiegen. In anderen Perioden war das Preisniveau weitgehend stabil, obwohl die Geldmenge über das Ziel hinausging.

Aus alledem hat die EZB Konsequenzen gezogen. Sie legt keine Geldmengenziele oder andere monetären Ziele mehr fest. Andererseits muss eine Zentralbank, die ständig mit nominalen Größen konfrontiert ist, die monetären Aggregate im Blick behalten. Auf Grund dieser beiden Fakten hat sie einen Referenzwert für die Geldmenge M3 geschaffen. Das ist ein breites Geldmengenaggregat. Es umfasst neben dem Bargeld die täglich fälligen Einlagen (Geldmenge M1), die Termin- und Spareinlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren und mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten. Zusammen mit M1 ist das die Geldmenge M2. Dazu kommen Verbindlichkeiten aus Repogeschäften, Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen mit Laufzeiten von bis zu zwei Jahren. Alles das zusammen ist die Geldmenge M3.

Der Referenzwert ist kein Geldmengenziel. Er soll dem EZB-Rat helfen, Abweichungen der tatsächlichen Zuwachsrate der Geldmenge vom Referenzwert zu analysieren und zu erläutern. Damit soll das Vertrauen von Wirtschaft und Privaten in die auf Preisstabilität gerichtete monetäre Politik gewonnen werden. Dieses Konzept besagt auch, dass die EZB nicht hektisch auf jede Preisbewegung mit monetären Instrumenten reagiert. „Jedoch beinhaltet das Konzept des Referenzwerts nicht eine Verpflichtung seitens des Eurosystems, kurzfristige Abweichungen des Geldmengenwachstums vom Referenzwert zu korrigieren. Die Zinsen werden nicht ‚mechanistisch‘ als Reaktion auf solche Abweichungen angepaßt, um das Geldmengenwachstum auf den Referenzwert zurückzuführen. ... Dies ist einer der wesentlichen Unterschiede zwischen der Festlegung eines Referenzwertes und der Ankündigung eines geldpolitischen Zwischenziels.“ (EZB (1999), S. 53).

Der Referenzwert wird abgeleitet. Ausgangsgröße ist die Wachstumsrate des Produktionspotenzials. Ursprünglich bezeichnete die EZB diese Größe als Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (für das Jahr 1999).

Dann wurde diese Komponente Trendwachstum des realen BIP genannt (für das Jahr 2000). In den folgenden Jahren sprach die EZB von der trendmäßigen Entwicklung des Potenzialwachstums. Der Wachstumsrate des Produktionspotenzials hinzugefügt wird – bei gegebener Preisniveaustabilität – die normative Preissteigerungsrate. Schließlich wird auch noch eine Veränderungsrate der Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge M3 berücksichtigt. Sie ist der Durchschnitt einer mittelfristigen Periode.

Wachstumsrate des Produktionspotenzials	2–2½%
Normative Preissteigerungsrate	< 2%
Rate der Umlaufgeschwindigkeit M3	(–½) – (–1)%
<hr/>	
Referenzwert M3	4½%

In den Jahren 2002 und 2003 überstieg die Zuwachsrate von M3 mit 6,9% und 7,0% den Referenzwert von 4½% erheblich. Die Abweichung war darauf zurückzuführen, dass Investoren, nach einem Kurszusammenbruch am Aktienmarkt, Wertpapiere verkauften und sich mit Käufen zurückhielten. Ihre verfügbaren Mittel legten sie vor allem in Termineinlagen an. Das erklärte die hohen Zuwachsraten von M3. Das Urteil zu dieser monetären Analyse der EZB lautete: „Der Aufbau von Überschussliquidität dürfte keine Gefahr für die Preisstabilität darstellen, solange die konjunkturelle Erholung langsam vonstatten geht.“ (EZB (2004 I), S 6). Dämpfende Maßnahmen ergriff die EZB daher nicht. Im Gegenteil, angesichts der lahmen Konjunktur in dieser Zeit führte sie die Zinssätze zurück. Entscheidend dafür aber war die wirtschaftliche Analyse. „Insgesamt deutet die wirtschaftliche Analyse nach wie vor darauf hin, dass das Hauptszenario für die mittelfristige Preisentwicklung mit Preisstabilität in Einklang steht.“ (EZB (2004 I), S 6).

Die EZB hat jährlich bis 2003 die Ableitung des Referenzwertes überprüft. In allen diesen Jahren hat sie ihn mit 4½% bestätigt. Von dieser Praxis ist die EZB abgerückt. „Diese mittelfristigen trendmäßigen Annahmen ändern sich jedoch für gewöhnlich nur selten. Daher entspricht die Entscheidung, die Überprüfung nicht mehr auf jährlicher Basis vorzunehmen, eher dem mittelfristigen Charakter der Annahmen, die der Berechnung des Referenzwertes zugrunde liegen. Diese Entscheidung mag auch dazu beitragen, die gelegentliche Fehleinschätzung zu korrigieren, die bisherige Praxis sei so zu verstehen, dass der Referenzwert – wie ein Geldmengenziel – spezifisch für das kommende Jahr gelte.“ (EZB (2003 II), S. 100 f.). Der Referenzwert wird also nur noch geändert, wenn einzelne in die Ableitung eingehende Größen tendenziell zunehmen oder abnehmen. Das kann geschehen, wenn infolge einer Zu- oder Abnahme der Arbeitsproduktivität sich

die Zuwachsrates des Produktionspotenzials ändert. Hat sich z. B. infolge einer Ölkrise das Preisniveau stark erhöht, dann kann man dem Referenzwert nicht die normative Preissteigerungsrate von unter 2% zugrunde legen. Um die Preissteigerungsrate herabzuführen ist es dann notwendig, die unvermeidliche Preissteigerungsrate zu berücksichtigen. Das ist eine Preissteigerungsrate, die niedriger ist als die aktuelle Preissteigerungsrate. Sie ist so zu bemessen, dass sie mit Hilfe geld- und kreditpolitischer Maßnahmen zu verwirklichen ist. Das andere wirtschaftspolitische Ziel, ein hohes Beschäftigungsniveau darf dadurch nicht gefährdet werden. Der Referenzwert muss auch angepasst werden, wenn die Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge M3 sich nachhaltig ändert.

3. Der Verzicht auf Zwischenziele

Die Menschen wünschen, dass existenzielle wirtschaftspolitische Ziele verwirklicht werden. Preisniveaustabilität als eines dieser Ziele zu verwirklichen, wurde in jedem Land, auch in der EWU, der Zentralbank übertragen. Die Frage war, wie das zu verwirklichen ist. Die Antwort lautete über Jahrzehnte, es muss ein monetäres Zwischenziel gefunden werden. „Die gewählte Größe muß zum einen von der Notenbank mit Hilfe Ihres Instrumentariums hinreichend genau gesteuert werden können und zum anderen einen stabilen Zusammenhang zur Endzielvariable aufweisen, das heißt mit der Realisierung des Zwischenziels muß grundsätzlich die Erreichung des Endziels sichergestellt sein.“ (Bbk (1995), S. 69). Ist das Zwischenziel verwirklicht, dann kann man wegen des engen Zusammenhangs zwischen Zwischenziel und dem Ziel der Preisniveaustabilität mit einem stabilen Preisniveau rechnen.

Das über Jahrzehnte von der Theorie und den Zentralbanken benutzte Zwischenziel, um Preisniveaustabilität zu sichern, war die Geldmenge, meist die Geldmenge M3. Gelingt es eine von der Zentralbank abzuleitende Zuwachsrates dieser Geldmenge zu verwirklichen, dann ist auch Preisniveaustabilität gegeben. Die Theorie, die dies verspricht, ist die Quantitätstheorie. Sie behauptet einen engen Zusammenhang zwischen Veränderungen der Geldmenge und Veränderungen des nominalen BIP bzw. des Preisniveaus. Außerdem sei die Geldmenge durch die Zentralbank steuerbar. Diese Theorie umfasst eine abhängige Variable, das nominale BIP bzw. das Preisniveau und eine unabhängige Variable, die Geldmenge. Hinzu kommt ein Parameter, der die quantitative Wirkung der Geldmenge auf das nominale BIP bzw. das Preisniveau beschreibt, die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Wird die Geldmenge multiplikativ mit ihrer Umlaufgeschwindigkeit verbunden, dann kann dieses Produkt mit dem nominalen BIP, dem Produkt

aus realem BIP und Preisniveau, gleichgesetzt werden. Um die Beziehung zwischen Geldmenge und Preisen herzustellen, muss angenommen werden, dass weder die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes noch das reale BIP beeinflusst werden, wenn sich die Geldmenge ändert. Sind beide Bedingungen erfüllt, dann ändert sich das Preisniveau, wenn die Geldmenge steigt oder sinkt, und zwar proportional, d.h. entsprechend der Änderungsrate der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.

Diese Quantitätstheorie war schon früh in den Wirtschaftswissenschaften fest verwurzelt. Besonders nachhaltig hat Irving Fisher zu Beginn des 20. Jahrhunderts diese Theorie hervorgehoben. „Wir wollen nun neu feststellen, in welchem kausalen Sinne die Quantitätstheorie auf Wahrheit beruht. Sie ist wahr in dem Sinne, daß eine der normalen Wirkungen einer Quantitätsvermehrung des Geldes eine genau proportionale Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus ist.“ (Fisher (1916), S. 128). Er war von diesem Satz so überzeugt, dass er sich zu der Feststellung hinreißen ließ, „Es ist deshalb soviel Sorgfalt darauf verwendet worden, diese Theoreme aufzustellen und die Resultate der Beweisführung, die darauf aufgebaut ist, zu betonen, weil es nicht Geringeres als ein Skandal in der volkswirtschaftlichen Wissenschaft bedeutet, wenn über einen so grundlegenden Satz Anlaß zum Streite bestehen sollte.“ (Fisher (1916), S. 128 f.). Trotz aller dieser Aussagen ließ es sich nicht vermeiden, dass bei empirischen Arbeiten festgestellt wurde, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nicht konstant ist. Die Quantitätstheorie schien ausgedient zu haben.

Vor allem in den sechziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts beschäftigte sich Milton Friedman mit Fragen der Geldmenge und der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Seine Aussagen führten zur Wiedergeburt der Quantitätstheorie. Friedman behauptete nicht, die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sei konstant. Er konstatierte, „Die Quantitätstheorie behauptet insbesondere, daß die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes eine empirische Variable ist, die sich in gleichmäßiger oder konsistenter Weise verhält.“ (Friedman (1970), S. 231). Erstaunlich war, dass man zu dieser Zeit empirisch feststellen konnte, dass sich die Umlaufgeschwindigkeit in der Zeit auch nicht stabil verhält. Das blieb unbeachtet. Das gleiche gilt für wissenschaftliche Untersuchungen, die eine Korrelation zwischen Bruttosozialprodukt und Geldmenge nicht bestätigen konnten. (Ketterer (1975), S. 83 ff.).

Die Deutsche Bundesbank hatte, wie die meisten anderen Zentralbanken, ein Geldmengenziel – $M3$ –, als Zwischenziel, festgelegt. Das Instrumentarium der Bundesbank hatte einen Einfluss auf die Veränderungsraten der Geldmenge $M3$. Aber das war nur ein Einfluss unter vielen. In rezessiven Phasen mussten auch hohe Zuwachsraten der Geldmenge toleriert werden, weil dämpfende Einflüsse der Zentralbank prozyklisch gewirkt hätten. In

Aufschwungsphasen drohten Preissteigerungen. Ihnen musste durch Zinserhöhungen begegnet werden, obwohl die Geldmengenwachstumsraten gering waren. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes wurde in diesem Konzept mit ihrer trendmäßigen Abnahme berücksichtigt. Tatsächlich haben sich die Veränderungsraten der Umlaufgeschwindigkeit recht volatil verhalten und sind keinesfalls dem Trend gefolgt.

Ende der neunziger Jahre kehrten fast alle Zentralbanken den Geldmengenzielen den Rücken. Es gab danach zwei Richtungen. Die eine suchte nach neuen Zwischenzielen. Vorgeschlagen wurden Zinsziele, z. B. die Taylor-Regel. Danach sollte die angemessene Zinshöhe sich aus der Inflations- und Produktionslücke ableiten. (Bbk (1999), S. 53). Eine solche Zinsregel kann eine Zentralbank nicht akzeptieren. Der Zins und seine Veränderungen sind das wichtigste Steuerungsinstrument einer Zentralbank. Man muss es flexibel einsetzen können und darf es nicht einer festen Regel unterwerfen.

Kredite sind im Finanzierungsprozess wirtschaftlicher Aktivitäten die wichtigste Größe. Aber man scheute sich, auch schon in früheren Zeiten, Kredite als Zwischenziel einzusetzen. Befürchtet wird, man könnte administrativ eingreifen und bestimmte Zuwachsraten für Kredite vorschreiben (Kreditplafondierung).

Auch eine Zuwachsrate des nominalen BIP wurde als Zwischenziel vorgeschlagen. Es hat den Vorteil, dass es die gesamte nominale Seite der gesamtwirtschaftlichen Leistungen umfasst. Ist das reale Wirtschaftswachstum annähernd bekannt, dann kann schnell auf Gefahren für die Preisstabilität geschlossen werden, wenn das nominale BIP zuzunehmen tendiert. Man kann beim nominalen BIP aber kaum von einem monetären Aggregat sprechen. Nur sie sollten, wenn überhaupt, Zwischenziele sein.

Eine Alternative ist, das eigentliche Ziel, Preisniveaustabilität, direkt anzustreben und auf Zwischenziele zu verzichten. Ihm liegt die Erkenntnis zu Grunde, dass der Weg über Zwischenziele hin zum Ziel auch in die Irre führen kann, da die Zusammenhänge zwischen beiden Größen nicht ausreichend stabil sind. In der Bank von England hat man z. B. ein Zwischenziel Geldmenge oder ein Geldmengenziel mit Bandbreiten aus diesem Grunde verworfen. „As explained in the November 1997 Inflation Report, instability in the velocity of circulation of money was judged to have been such that the announcement of monitoring ranges might be confusing if, because of unpredicted changes in trend velocity, the ranges chosen turned out to be inconsistent with the inflation target.“ (Hauser (2001), S. 64). Veränderungen der Geldmenge und der Kredite werden in der Bank von England nur als Informationsgrößen herangezogen. Sie sollen Urteile über Preisprognosen abrunden. Befriedigend ist das Konzept des direkten Preisziels nicht. Eine Zentralbank hat nun einmal fast ausschließlich mit monetären Größen

wie Bankenliquidität, Zinsen, Geldmengen und Krediten zu tun. Sie sollten in ihren Analysen explizit aufscheinen, wenn die monetäre Politik nicht im Nebel verschwinden soll.

Konzepte, das Preisniveau über Zwischenziele zu stabilisieren, scheitern. Das hat zwei Gründe. Einmal bleibt häufig offen, mit welchen Instrumenten und mit welchem quantitativen Einsatz eine Zentralbank das Zwischenziel, z.B. eine bestimmte Zuwachsrate der Geldmenge, erreichen kann. Zwischen der Zentralbank und dem Zwischenziel klafft eine black box. Zum anderen gilt diese Unsicherheit auch für den Weg vom Zwischenziel zum Endziel. Auch dort ist eine black box vorhanden. Viele Ökonomen begnügen sich damit, „das Verhältnis von Geldmenge und Endzielen ökonomisch zu analysieren, ohne nach den zugrundeliegenden ökonomischen Wirkungszusammenhängen zu fragen.“ (Bofinger (1996), S. 549). Dies war zu beobachten, als die Geldmenge M3 das Zwischenziel vieler Zentralbanken war.

Die black box zwischen Instrumenteneinsatz der Zentralbank und dem Zwischenziel Geldmenge hat man versucht, mit dem Konzept des Basisgeldes zu überwinden. Basisgeld oder Geldbasis besteht aus der Summe des Bargeldumlaufs und den Guthaben der Kreditinstitute bei der Zentralbank. Die EZB zählt auch noch die Guthaben der Banken bei der Zentralbank hinzu, die im Rahmen der Einlagefazilität entstehen. Quantitativ spielen diese Guthaben der Banken allerdings eine untergeordnete Rolle. Der Zusammenhang zwischen Geldbasis und Geldmenge, die von Nichtbanken bei Banken gehalten wird, ist sehr eng. Man war der Auffassung, dass man die Geldmenge zielgenau beeinflussen könne, wenn man die Geldbasis entsprechend steuern würde. Um das zu erreichen, sollte das Instrument der Offenmarktpolitik eingesetzt werden. Die Zentralbank sollte andere Transaktionen vermeiden, um die Geldbasis dadurch nicht zu verändern. So ist z.B. ein System flexibler Wechselkurse für das Konzept der Geldbasis wichtig. Man vermeidet dadurch Devisenankäufe oder -verkäufe, die auf die Geldbasis, möglicherweise unerwünscht, einwirken können.

Der enge Zusammenhang zwischen Geldbasis und Geldmenge beruht darauf, dass die Zuwachsraten beider Größen weitgehend identisch sind. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten der Zentralbank umfassen fast gänzlich die Mindestreserven, die die Banken bei der Zentralbank zu halten haben. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten der Banken gegenüber Nichtbanken, das ist weitgehend die Geldmenge, werden von der EZB mit einem einheitlichen Reservesatz belastet. Verändern sich die mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten um einen bestimmten Prozentsatz, dann nehmen auch die Mindestreserven um denselben Prozentsatz zu oder ab. Unterschiede in den Veränderungsraten von Geldbasis und Geldmenge können

nur auftreten, wenn sich der Anteil des Bargeldumlaufs an den mindestensreservepflichtigen Verbindlichkeiten ändert. Ähnlich würde eine relativ stärkere oder geringere Zunahme der Guthaben im Rahmen der Einlagefazilität wirken. Nur diese „Störeinflüsse“ führen dazu, dass der Korrelationskoeffizient zwischen Geldbasis und Geldmenge ein wenig unter eins liegt.

Das Geldbasiskonzept unterstellt, dass die Zentralbank die Geldbasis wie erwünscht steuern kann. Veränderungen der Geldbasis verändern dann die Geldmenge. Die Kausalität verläuft aber umgekehrt. Veränderungen der Geldmenge haben zur Folge, dass auch die Mindestreserve und damit die Geldbasis, zu- oder abnimmt. Gelingt es nicht, die Geldmenge zielgerecht zu steuern, dann hilft auch das Geldbasiskonzept nicht.

Die black box vom Zwischenziel Geldmenge zum Endziel Preisniveaustabilität hat man ebenfalls zu schließen versucht. Dazu diente die Theorie der relativen Preise. Danach „werden monetäre Impulse auf die Wirtschaft durch einen Prozeß relativer Preise übertragen, der auf Geldmenge, Finanzaktiva (und Verbindlichkeiten), reale Aktiva, Vermögenserträge und die Produktion neuer Vermögenswerte, Verbindlichkeiten und Konsumgüter einwirkt.“ (Brunner (1974) S. 347). Die Theorie geht davon aus, dass alle am Wirtschaftsleben Beteiligten eine optimale Zusammensetzung ihres gesamten Vermögens anstreben. Sie ist dann erreicht, wenn das Vermögen so auf alle Anlagemöglichkeiten verteilt wurde, dass sich ein Nutzenmaximum ergibt. „Die optimale Vermögensstruktur, d.h. das Vermögensgleichgewicht ist dann gegeben, wenn – in Analogie zum zweiten Gossischen Gesetz – die relativen Grenznutzen bzw. Grenzerträge, die jeweils durch den Quotienten Grenznutzen zum Preis des betreffenden Aktivums ermittelt werden, bei allen Anlagearten gleich sind.“ (Issing (2003), S. 152). Wie man erahnt: die Theorie der relativen Preise ist ein theoretischer und ökonometrischer Leckerbissen. Einem Zentralbanker, der über geld- und kreditpolitische Maßnahmen entscheiden soll, hilft sie nicht viel weiter. Er will weniger wissen, auf welchen Wegen sich ein monetärer Impuls durch veränderte Vermögensstruktur auf reale und nominale Größen auswirkt. Erfolgreich kann er nur sein, wenn er die quantitativen Wirkungen der ergriffenen Maßnahmen abschätzen kann. Dazu trägt die Theorie der relativen Preise aber wenig bei.

Die Probleme, die sich bei der Quantitätstheorie und dem mit ihr verbundenen Zwischenziel Geldmenge ergeben haben, gelten auch für andere Zwischenziele. Ob man Zinssätze, Wechselkurse, Kredite oder das nominale BIP als Zwischenziel wählt, zwei Fragen bleiben weitgehend ungelöst: Einmal, welche Mittel muss eine Zentralbank einsetzen und wie muss sie sie dosieren, um das Zwischenziel strategiegerecht zu erreichen? Zweitens, wie wird sich das Endziel Preisniveau gestalten, wenn sich das Zwischenziel in

bestimmter Weise ändert? Schon in der Vergangenheit konnten diese beiden Fragen nicht zufrieden stellend beantwortet werden. Nunmehr hat der freie internationale Waren-, Dienstleistungs-, Geld- und Kapitalverkehr in einer globalen Welt dazu beigetragen, dass die Volatilität der Parameter, die die quantitativen Wirkungen einer Variablen auf die abhängige Größe beschreibt, zugenommen hat. Zwischenziele haben ihre Berechtigung verloren. Der Einfluss der Geldpolitik ist unsicherer geworden. „Central banks like other economic operators are continuously confronted with conflicting data as well as competing and evolving interpretations of the working of the economy. In an ever-changing economic environment central banks cannot afford to commit to a mechanical ‚rule for action‘ but only set out a ‚framework for analysis‘ guiding monetary policy in the pursuit of its mandate.“ (Issing (2002), S. 165). Vor allen diesen Problemen kann aber die Geldpolitik nicht kapitulieren.

4. Konsequenzen für den Transmissionsprozess

Eine Zentralbank, die mit Hilfe der ihr zur Verfügung stehenden Instrumente das Preisniveau stabilisieren soll, muss eine Vorstellung haben „über den Wirkungszusammenhang zwischen dem Einsatz der geldpolitischen Instrumente und den dadurch herbeigeführten Änderungen im realen Bereich (Investitionen, Konsum, Beschäftigung, reales Volkseinkommen) und beim Preisniveau.“ (Issing (1996), S. 155). Ein solcher Transmissionsprozess bildet eine Basis für den Instrumenteneinsatz. Die zunehmende Volatilität der Parameter beeinflusst auch die Art des Transmissionsprozesses. Es ist nicht mehr ausreichend, mit Hilfe von Modellen funktionale Abhängigkeiten einerseits zwischen monetären Impulsen und der Zwischenzielvariablen und andererseits zwischen der Zwischenzielvariablen und dem Endziel zu formulieren. Das Beispiel der Quantitätstheorie hat gezeigt, dass die Volatilität der Parameter zu keinen befriedigenden Ergebnissen bei der Steuerung der Zwischenzielvariablen M3 führt. Auch Veränderungen des Preisniveaus hängen nur noch lose mit Veränderungen der Geldmenge zusammen. Es ist dann ein geringer Trost, wenn festgestellt wird: „In the long run, persistently high rates of money growth are associated with high inflation.“ (Hauser (2001), S. 63). Was dieser Satz aussagt, ist richtig. Er hilft aber nur Theoretikern, die an der Quantitätstheorie festhalten wollen. Keine Hilfe ist er für Geld- und Kreditpolitiker, die Monat für Monat, gelegentlich auch in noch kürzeren Abständen, entscheiden sollen, ob monetäre Instrumente eingesetzt werden sollen oder nicht. Möglich wäre, die vorhandenen Modelle zu erweitern und zu verfeinern. Die heutigen Rechner lassen das zu. Das Problem der Variabilität der Parameter lässt sich damit aber nicht aus der Welt schaffen. Die EZB stellt dazu fest: „Zwar ist das Ver-

ständnis der Volkswirtschaft durch verschiedene Modelle vertieft worden, doch hat bislang keines davon eine rundum zufrieden stellende, einheitliche und unumstrittene Beschreibung des Transmissionsprozesses geliefert.“ (EZB (2001), S. 51).

Eine Antwort auf die ungenügende Prognosefähigkeit vieler Modelle, wie des der Quantitätstheorie, ist, dass man den Transmissionsprozess möglichst einfach beschreibt. Er muss Schritt für Schritt aufzeigen, wie monetäre Impulse, die von der Zentralbank ausgelöst werden, auf verschiedene Größen bis zur Zielgröße wirken. Das bedeutet einmal, dass man diesem Prozess möglichst viele Größen zwischen den Maßnahmen der Zentralbank und dem Endziel zugrunde legt. Zum anderen muss sich eine so einfache Darstellung stets in einer Tabelle niederschlagen. Transparenz ist äußerst wichtig. Man erkennt Schwankungen der Parameter und wird sich nach den Ursachen, die sich in einer globalen Welt häufig ändern, forschen. Es kommt darauf an, möglichst kurzfristig über die tatsächliche Entwicklung der Variablen und Parameter unterrichtet zu sein. Das schließt nicht aus, sich z. B. mit Hilfe von Trends, Vertrauensbereichen und Standardabweichungen Möglichkeiten von Prognose und Projektion offen zu halten. „Eine einfache, aber aufschlussreiche Methode, um die Volatilität der HVPI-Komponenten zu messen, ist die Berechnung der Standardabweichung der monatlichen Veränderung der Jahresteuersatzrate.“ (EZB (2003 I), S. 44). Der Transmissionsprozess wird dargestellt, wie er sich tatsächlich entwickelt. Den einzelnen Transmissionsschritten liegen theoretische Überlegungen zugrunde. Sie sind aber nicht falsifizierbar. Der kurzfristigen tatsächlichen Entwicklung wird für geld- und kreditpolitische Eingriffe ein größeres Gewicht beigelegt, als falsifizierbaren Hypothesen.

Der Transmissionsprozess von den Maßnahmen, die die Zentralbank ergreift, bis zum Endziel, dem Preisniveau, wird in fünf Schritte unterteilt:

Schritt 1: Von den liquiden Mitteln der Banken zu den Geldmarktzinsen;

Schritt 2: Von den Geldmarktzinsen zu den Krediten;

Schritt 3: Von den Krediten zum nominalen Bruttoinlandsprodukt;

Schritt 4: Die Verteilung auf das reale BIP und das Preisniveau;

Schritt 5: Vom nominalen BIP zur Geldmenge M3.

Übersicht 5

Analytische Sätze: ein Instrument der quantitativen Darstellung eines Transmissionsprozesses

Der Transmissionsprozess im monetären Bereich beginnt bei den liquiden Mitteln – dem Liquiditätssaldo L –, die die Zentralbank den Banken bereitstellt. Er setzt sich fort über die dadurch beeinflussten Zinssätze i , zur Kreditgewährung K und zum nominalen BIP Y . Auch die Wirkung des nominalen BIP auf die Geldmenge M gehört zur Analyse.

$$L \longrightarrow i \longrightarrow K \longrightarrow Y \longrightarrow M$$

Die einzelnen Schritte im Transmissionsprozess lassen sich als Funktionen darstellen.

$$i = f(L) \quad K = g(i) \quad Y = h(K) \quad M = j(Y)$$

Dabei sind die einzelnen Variablen einmal abhängig und danach unabhängig. Der Zins z. B. ist eine abhängige Variable, nämlich abhängig vom Liquiditätssaldo. Im nächsten Schritt ist der Zins eine unabhängige Variable, die die Kredite bestimmt. Bei „kleinen“ Schritten innerhalb eines Transmissionsprozesses kann bei der Ausformulierung der Funktionen auf Ausdrücke der reduzierten Form zurückgegriffen werden.

$$i = L a \quad K = i b \quad Y = K c \quad M = Y d$$

Die Größen a , b , c und d sind Parameter. Sie geben an, in welchem Maße die jeweils unabhängige Variable auf die jeweils abhängige Variable wirkt. Es ist das Schicksal der Ökonomen, dass diese Parameter weder konstant sind, noch sich in der Zeit stabil verhalten. Sie sind volatil, und zwar „definiert als kurzfristige Veränderungen ... im Zeitverlauf, wobei diese Veränderungen nicht auf zugrunde liegenden Trends beruhen.“ (EZB (2003 I), S. 44). Die Analyse verlangt, dass diese Parameter von Periode zu Periode so wiedergegeben werden, wie sie unterschiedliche Einflüsse gestalten. Um eine solche Entwicklung in analytischen Sätzen darzustellen, ist es zweckmäßig, die Parameter aus der jeweiligen Gleichung abzuleiten.

$$i = L \frac{i}{L} \quad K = i \frac{K}{i} \quad Y = K \frac{Y}{K} \quad M = Y \frac{M}{Y}$$

Die Parameter enthalten jeweils im Zähler die abhängige und im Nenner die unabhängige Variable. Der analytische Satz, der den gesamten Transmissionsprozess umfasst, ergibt sich durch Einsetzen der Gleichungen von links nach rechts.

$$M = L \frac{i}{L} \frac{K}{i} \frac{Y}{K} \frac{M}{Y}$$

Um den Transmissionsprozess transparent zu machen, bedarf es einer Tabelle. Sie enthält exponentielle Wachstums- bzw. Veränderungsraten w .

$$w_M = w_L + w_i - w_L + w_K - w_i + w_Y - w_K + w_M - w_Y$$

$$w_M = (w_L + w_i - w_L + w_K - w_i) + (w_Y - w_K) + (w_M - w_Y)$$

Aus der ersten Klammer wird zunächst w_L ausgeklammert und dann $\frac{w_i}{w_L}$.

$$w_M = w_L \frac{w_i}{w_L} \frac{w_K}{w_i} + (w_Y - w_K) + (w_M - w_Y)$$

Quotienten zweier Veränderungsraten sind Elastizitäten ε . Der Ausdruck enthält einmal die Elastizität der Zinsen in Bezug auf den Liquiditätssaldo und zum anderen die Elastizität der Kredite in Bezug auf die Zinsen. In der folgenden Klammer wird die Veränderungsrate des Parameters Finanzierungsrelation w_S in der Kredit- oder Finanzierungstheorie ausgedrückt. Diese Theorie erklärt das nominale BIP mit dem Produkt aus Krediten und der Finanzierungsrelation. Aus der Gleichung abgeleitet, ist der Parameter Finanzierungsrelation der Quotient von nominalen BIP und Krediten. Die letzte Klammer entspricht der Veränderungsrate des Kassenhaltungskoeffizienten. Dargestellt werden soll der reziproke Wert, die Veränderungsrate der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes w_V .

$$w_M = w_L \varepsilon_{i, L} \varepsilon_{K, i} + w_S - w_V$$

Dieser Ausdruck ermöglicht eine Tabelle, die dem Transparenzgebot des Transmissionsprozesses genügt. Die Veränderungsrate des Liquiditätssaldos multipliziert mit der Elastizität der Zinsen in Bezug auf die Bankenliquidität ergibt die Veränderungsrate der Zinsen. Diese multipliziert mit der Elastizität der Kredite in Bezug auf die Zinsen führt zur Zuwachsrate der Mittelbereitstellung. Addiert man die Veränderungsrate der Finanzierungsrelation hinzu, erhält man die Zuwachsrate des nominalen BIP. Sie muss aufgeteilt werden in die Zuwachsrate des realen BIP und die Preissteigerungsrate (Deflator). Wird von der Zuwachsrate des nominalen BIP die Veränderungsrate der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes abgezogen, so ist das Ergebnis die Veränderungsrate der Geldmenge. Die Volatilität der Parameter fordert dazu auf, nach den Ursachen dieser Schwankungen zu suchen.

5. Der Transmissionsprozess in kleinen Schritten

a) Schritt 1: Von den liquiden Mitteln der Banken zu den Geldmarktzinsen

Der erste Schritt von den liquiden Mitteln der Banken zu den Zinsen ist der einzige Schritt, bei dem eine Zentralbank aktiv handelt. Sie setzt ihr Instrumentarium ein, um das Geldmarktzinsniveau so zu steuern, wie es ihren Vorstellungen entspricht. Diese Vorstellungen werden von den Erfahrungen geprägt, die man mit den weiteren Schritten des Transmissionsprozesses gemacht hat. Auf diese weiteren Schritte hat die Zentralbank direkt keinen Einfluss. Je nach konjunktureller Situation, den Veränderungen der Wechselkurse und Entwicklungstendenzen an den internationalen Finanzmärkten, macht sich die Zentralbank ein Bild, welche quantitativen Wirkungen in den kommenden Schritten auf die abhängigen Variablen zu erwarten sind. Entsprechend setzt sie ihr Instrumentarium ein. Werden die Erwartungen enttäuscht, dann muss die Zentralbank eventuell beim ersten Schritt korrigierend eingreifen, indem sie die Geldmarktzinsen verändert.

Ein Transmissionsprozess beginnt immer bei den wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die eine wirtschaftspolitische Instanz ergreift. Bei der EZB ist das die Liquiditätsversorgung der Banken. Das Ziel dieses ersten Schrittes ist es, ein bestimmtes Niveau bzw. Veränderungen des Geldmarktsatzes anzustreben. Damit beeinflusst die Zentralbank auch andere Zinssätze, wie die Einlagenzinsen, die Kreditzinsen und die Renditen am Rentenmarkt.

Liquide Mittel der Banken sind Forderungen auf Zentralbankgeld, vor allem in Form von Einlagen bei der Zentralbank. Die liquiden Mittel stehen in der Bilanz der Kreditinstitute auf der Aktivseite. Dort werden auch die Kredite an Nichtbanken (Mittelbereitstellung) ausgewiesen. Die Passivseite umfasst die Einlagen. Beide Bilanzseiten sind summengleich. Wenn die Banken liquide Mittel besitzen, übersteigen die Einlagen die Kredite. Die liquiden Mittel der Banken sind in den Bilanzen der Kreditinstitute der Saldo zwischen Nichtbankeneinlagen und Nichtbankenkrediten.

Dieser Tatbestand spiegelt sich in der Bilanz der Zentralbank wider. Fügt man die Zentralbankbilanz mit den Bilanzen der Kreditinstitute zu einer konsolidierten Bilanz zusammen, dann sind Aktivseite und Passivseite, die die Nichtbankenbestände umfassen, ebenfalls summengleich. Wenn in den Bilanzen der Kreditinstitute die Einlagen der Nichtbanken höher sind als die Kredite an Nichtbanken, dann sind in der Zentralbankbilanz die Nichtbankenkredite (meist gegenüber dem Ausland und der öffentlichen Hand) höher als die Nichtbankeneinlagen. Der Saldo beider Positionen in der Zentralbankbilanz gibt die liquiden Mittel der Banken wieder. Sie erscheinen

hier im Wesentlichen als Einlagen bei der Zentralbank. Die liquiden Mittel der Banken sind eine Nettogröße. Einerseits stellt die Zentralbank den Banken auf dem Wege der Refinanzierung umfangreiche Mittel bereit. Andererseits finden diese Mittel zumindest zum Teil zurück in die Zentralbank. Der wichtigste Grund für diese Gegenbewegung sind Mindestreserven. Die Zentralbanken verlangen von den Banken, dass sie einen Prozentsatz ihrer Nichtbankeneinlagen als Guthaben bei der Zentralbank halten.

Die liquiden Mittel der Banken sind also in mehrerer Hinsicht ein Saldo. Einmal sind sie der Saldo der Einlagen der Nichtbanken bei Banken und den Krediten der Banken an Nichtbanken. Außerdem sind sie der Saldo von Nichtbankenkrediten bei der Zentralbank und den Einlagen der Nichtbanken bei der Zentralbank. Schließlich sind sie der Saldo zwischen den Refinanzierungsgeschäften und den Einlagengeschäften der Zentralbank. Es ist daher sinnvoll, die liquiden Mittel der Banken als Liquiditätssaldo zu bezeichnen.

Der Liquiditätssaldo und die Liquiditätsversorgung der Banken soll an einem Beispiel erläutert werden. Die Tabelle 6 gibt den Status (Bilanz) der EZB wieder, und zwar am 3. Januar 2003 sowie am 9. Januar 2004. Die Aktiv- und Passivbestände der einzelnen Geschäftsfelder im Teil a) der Tabelle sind saldiert. Die Veränderungen dieser saldierten Bestände zeigen, aus welchen Marktfaktoren den Banken liquide Mittel entzogen (Minus-Vorzeichen) oder zugeführt wurden. Im Zeitraum von Januar 2003 bis Januar 2004 haben die Banken aus diesen Marktfaktoren 42 Mrd. € an liquiden Mitteln eingebüßt.

Auf dem Wege der Refinanzierung – in der Tabelle Teil b) – führte die EZB den Banken 46 Mrd. € zu. Den Liquiditätsüberhang haben die Banken dazu verwendet, ihre Einlagen auf den Girokonten der EZB zu erhöhen (Teil c der Tabelle). Sie kamen damit vor allem ihrer Mindestreservepflicht nach. Die Refinanzierungsbeträge waren von der EZB so bemessen, dass sie ihr Ziel in dieser Periode, niedrige Geldmarktsätze, erreichte.

Refinanzierungsgeschäfte sind grundsätzlich Offenmarktgeschäfte. Um Liquiditätsfehlbeträge auszugleichen, erwirbt die Zentralbank von den Banken Wertpapiere. Sie kann auch andere Vermögenswerte von den Banken hereinnehmen. Eine Möglichkeit ist dabei, dass die Zentralbank die Wertpapiere per Kasse oder Termin kauft. Sie kann aber auch die Wertpapiere kaufen und dabei vereinbaren, dass die Banken diese Papiere nach Ablauf eines bestimmten Zeitraumes wieder zurückkaufen. Das sind Offenmarktgeschäfte mit Rückkaufsvereinbarung, auch Pensionsgeschäfte oder Repogeschäfte genannt.

Besteht am Geldmarkt ein Liquiditätsüberhang, dann gehört es zu den Ausnahmen, wenn die Zentralbank Wertpapiere an Banken verkauft, also

Tabelle 6
**Europäische Zentralbank – Bestände von Nichtbanken
und der Liquiditätssaldo in Mrd. €**

	3.1.2003	9.1.2004	Veränd.
Bargeldumlauf	–355	–425	–70
Gold und Devisen	358	309	–49
Wertpapiere	26	61	35
Öffentliche Haushalte	44	43	–1
Sonstige Transaktionen	–104	–63	41
Kapital und Rücklagen	–64	–62	2
<i>a) Nichtbankenford. u. -verbindl. netto</i>	<i>–95</i>	<i>–137</i>	<i>–42</i>
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	180	225	45
Längerfristige RefinanzGeschäfte	45	45	0
FeinststeuerOp. i. Form v. befrist. Transakt.	0	0	0
Strukt. Op. i. Form v. befrist. Transakt	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	0	0
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0
Sonst. Ford.i. € a. KredInst. i. d. EWU	0	1	1
<i>b) Refinanzierungs- u. sonstige Geschäfte</i>	<i>225</i>	<i>271</i>	<i>46</i>
Einl. auf Girokonten (einschl. MindRes.)	130	134	4
Einlagenfazilität	0	0	0
Termineinlagen	0	0	0
FeinstOp. i. Form v. befrist. Transakt.	0	0	0
Verbindlichk. aus Margenausgleich	0	0	0
Sonst. Verb. i. € geg. Kreditinst. i. d. EWU	0	0	0
<i>c) Einlagen- und sonstige Geschäfte</i>	<i>130</i>	<i>134</i>	<i>4</i>
<i>d) Liquiditätssaldo (= a) oder b)–c)</i>	<i>95</i>	<i>137</i>	<i>42</i>

Quelle: EZB Monatsberichte Januar 2003 und Januar 2004

Offenmarktoperationen in umgekehrter Richtung betreibt. Sie wird in einem solchen Fall beim nächsten Offenmarktgeschäft weniger Wertpapiere kaufen als bei den vorangegangenen Geschäften. Sie wird das Zuteilungsvolumen des nächsten Offenmarktgeschäfts herabsetzen. Die Zentralbank kommt dabei nicht in zeitliche Probleme, denn Woche für Woche werden Offenmarktgeschäfte fällig und Woche für Woche werden neue Geschäfte durchgeführt.

Es muss entschieden werden, von welchen Banken die Zentralbank Wertpapiere kauft. Die EZB hat Zulassungskriterien festgelegt. Jede Bank, die diese Kriterien erfüllt, kann sich an Offenmarkttransaktionen beteiligen. Die Auswahl der einzelnen Kreditinstitute, denen im Rahmen von Offenmarktgeschäften Zentralbankgeld zugeteilt wird, wird durch ein Tenderverfahren vorgenommen. Dabei unterscheidet man zwischen einem Zinstender und einem Mengentender. Bei einem Zinstender bieten Banken einen bestimmten Zins, um eine bestimmte Menge Zentralbankgeld zu erhalten. Es kommen dabei Banken zum Zuge, die die höchsten Gebote abgegeben haben. Bei der Abrechnung dieser Geschäfte kann die Zentralbank verlangen, dass ein einheitlicher Zins zu zahlen ist, der sich aus den von der Zentralbank akzeptierten Geboten ergibt (holländisches Verfahren). Die Zentralbank kann aber auch verlangen, dass die Banken den Zins, den sie geboten haben, für die von ihr zugeteilte Menge auch bezahlen (amerikanisches Verfahren). Die EZB bevorzugt Zinstender nach amerikanischem Verfahren. Bei einem Mengentender setzt die Zentralbank den Zinssatz fest und die Banken erklären, welche Beträge sie zu diesem Zinssatz erwerben wollen. Das von der Zentralbank gewünschte Zuteilungsvolumen wird durch Repartierung, d.h. prozentualer Zuteilung der gezeichneten Beträge erreicht. Die Erfahrungen mit dem Mengentender haben gezeigt, dass Banken meist sehr hohe Beträge zeichnen (Mondzeichnungen). Das Zeichnungsvolumen musste dann sehr stark repartiert werden. Die EZB ist daher vom Mengentender grundsätzlich abgerückt.

Die Kreditinstitute, die die Zulassungskriterien der EZB erfüllen, sind zu den Standardtendern zugelassen. Das sind Tendergeschäfte, die innerhalb von 24 Stunden durchgeführt werden. Es gibt zwei Arten Standardtender. Einmal die Hauptrefinanzierungsgeschäfte HRG. Sie werden wöchentlich durchgeführt und haben eine Laufzeit von einer Woche. Mit ihnen vor allem wird der Geldmarkt gesteuert. Der zweite Standardtender sind die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte LRG's. Sie werden einmal im Monat durchgeführt und am letzten Mittwoch eines jeden Monats zugeteilt. Sie haben eine Laufzeit von drei Monaten. Der Sinn der LRG's ist es, einem gewissen Bodensatz an Liquiditätsbedarf der Banken längerfristig zu decken. Es muss dann nicht das gesamte Refinanzierungsvolumen wöchentlich mit Hilfe der Hauptrefinanzierungsgeschäfte umgeschlagen werden.

Die Höhe der Zuteilungsbeträge der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wird vom Zentralbankrat der EZB zu Beginn eines jeden Jahres festgelegt. „Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahre 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd. € auf 25 Mrd. € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2005 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrages.“ (EZB (2004 I), S. III).

Es kann vorkommen, dass am Geldmarkt die Liquidität infolge von Markteinflüssen, wie z.B. Devisentransaktionen, unerwartet stark schwankt. Die Bankenliquidität nimmt dann entsprechend zu oder ab. Die Zentralbank muss, um diese Schwankungen auszugleichen, schnell eingreifen. Bei abnehmender Bankenliquidität stehen der Zentralbank dafür Schnelltender (Feinststeuerungsoperationen) zur Verfügung. Diese Schnelltender zählen nicht zu den Standardtendern. Sie werden mit relativ wenigen Banken abgeschlossen. Das sind meist größere Banken, die von der EZB bestimmt wurden. Die Schnelltender werden innerhalb einer Stunde abgewickelt. Die EZB kann aber auch bilaterale Geschäfte abwickeln. „Bilaterale Geschäfte werden im weiteren Sinne definiert als Verfahren, bei denen das Eurosystem ein Geschäft mit einem oder mehreren Geschäftspartnern abschließt, ohne sich eines Tendersverfahrens zu bedienen.“ (EZB (2004 III), S. 37). Bei zunehmender Bankenliquidität z.B. kann die EZB den Kreditinstituten anbieten, bei ihr für einen bestimmten Zeitraum und zu einem bestimmten Zinssatz Gelder anzulegen. „The Eurosystem may invite counterparties to place remunerated fixed-term deposits with the NCB in the Member State in which the counterparty is established. The collection of fixed-term deposits is envisaged only for fine-tuning purposes in order to absorb liquidity in the market.“ (EZB (2004 II), S. 83).

Das Ziel der Liquiditätspolitik der Zentralbanken ist es, die Geldmarktsätze zu steuern. Die Zentralbanken helfen dem neben der Liquiditätsversorgung nach, in dem sie selbst einige Zinssätze festlegen. Wird ein Hauptrefinanzierungsgeschäft mit einem Mengentender durchgeführt, bestimmt die Zentralbank einen Festzins, zu dem die Banken ihre Mengengebote abgeben können. Bei einem Zinstender legt die Zentralbank, so auch die EZB, einen Mindestbietungssatz fest. Wenn die Banken Gebote abgeben, dürfen sie diesen Mindestbietungssatz nicht unterschreiten. Der Festzinssatz beim Mengentender bzw. der Mindestbietungssatz beim Zinstender haben am Geldmarkt eine Leitzinsfunktion. Der Markt, d.h. vor allem die Banken, richten sich mit ihren Zinsfindungen an dem jeweiligen Leitzins aus.

Die Zentralbanken, so auch die EZB, legen noch zwei weitere Zinssätze fest: den Zinssatz für die Einlagefazilität und den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Beide Fazilitäten sind „ständige Fazilitäten“. Sie können von den Kreditinstituten, wenn sie es wünschen, jederzeit in Anspruch genommen werden. In der Einlagefazilität können die Kreditinstitute bei den Nationalen Zentralbanken täglich fällige Einlagen anlegen. Verzinst wird die Einlage mit dem vom EZB-Rat festgelegten Zinssatz. Auch die Spitzenrefinanzierungsfazilität können die Banken grundsätzlich jederzeit bei den Nationalen Zentralbanken in Anspruch nehmen. Sie haben dann einen Zins zu entrichten, der ebenfalls vom EZB-Rat festgelegt wird.

Der Zinssatz für die Einlagefazilität liegt unter dem festgelegten Mindestbietungssatz bzw. Festzinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität liegt darüber. Mit diesen beiden Sätzen legt die Zentralbank ein Zinsband fest. Die untere Grenze ist der Zins für die Einlagefazilität. Sie kann vom Marktzins nicht unterschritten werden, weil die Banken in jedem Fall ihre Gelder in der Einlagefazilität anlegen können. Der Marktzins übersteigt aber auch nicht die Obergrenze, die durch den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität gezogen wird. Die Kreditinstitute können nämlich grundsätzlich jederzeit gegen Sicherheit bei den Nationalen Zentralbanken Mittel aufnehmen, die zum Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität zu verzinsen sind. Mit diesen beiden Fazilitäten vermeidet die Zentralbank, dass Zinssätze hektisch schwanken. „By setting the rates on the standing facilities, the Governing Council determines the corridor within which the overnight money market rate can fluctuate.“ (EZB (2004 II), S. 76).

Der Marktzinssatz für Tagesgeld liegt in der Regel zwischen der von der EZB gezogenen Obergrenze und Untergrenze der Geldmarktentwicklung. In einem solchen Fall werden die Ständigen Fazilitäten nicht beansprucht. Eine Bank, die Gelder am Geldmarkt anlegen will, erhält eine Marktverzinsung, die günstiger ist, als die Verzinsung in der Einlagenfazilität. Ein Kreditinstitut, das Mittel am Geldmarkt aufnehmen will, erhält sie am Markt zu günstigeren Konditionen, als in der Spitzenrefinanzierungsfazilität. So beschränkt sich die Inanspruchnahme der Ständigen Fazilitäten grundsätzlich auf die späteren Tageszeiten, wenn der Geldhandel bereits eingestellt wurde. Ein Kreditinstitut, das zu diesen Zeiten noch einen Liquiditätsüberschuss aufweist, wird dann auf die Einlagenfazilität zurückgreifen. Sie legt die Gelder als over-night-money an. Banken, die zu späterer Stunde einen noch zu deckenden Bedarf an Zentralbankgeld haben, greifen auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität zurück. Die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie den Festzinssatz bzw. den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bezeichnet man als Schlüsselzinssätze der EZB.

Die EZB verlangt von den Kreditinstituten, dass sie Mindestreserven in Form von Guthaben auf Girokonto bei den Nationalen Zentralbanken unterhalten. Der EZB-Rat hat eine Reservebasis, das sind überwiegend Einlagen und Schuldverschreibungen und einen Prozentsatz, den Mindestreservesatz festgelegt. Aus Beidem ergibt sich der Umfang der im ESZB zu haltenden Mindestreserven (Mindestreservesoll). Die Mindestreservebasis umfasst täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist. Hinzu kommen Schuldverschreibungen und Repo-geschäfte. Allerdings unterwirft die EZB der Mindestreserve nur Einlagen und Schuldverschreibungen mit Laufzeiten bzw. Kündigungsfristen von bis zu zwei Jahren. Für diese monetären Aggregate haben die Banken Mindestreserven in Höhe von 2% zu halten. Einlagen und Schuldverschreibungen mit Laufzeiten bzw. Kündigungsfristen von mehr als zwei Jahren wurden vom EZB-Rat mit einem Mindestreservesatz von 0% belegt. Für diese Bankenverbindlichkeiten müssen also keine Mindestreserven gehalten werden.

Die wichtigste Aufgabe, die das Mindestreservesystem zu erfüllen hat, ist, zu einer kontinuierlichen Entwicklung der Geldmarktsätze beizutragen und stärkere Schwankungen sowie hektische Ausschläge dieser Sätze zu vermeiden. „The first key function of the minimum reserve system is to stabilise money market interest rates.“ (EZB (2004 II), S. 79). Erreicht wird das dadurch, dass das aus Mindestreservebasis und Mindestreservesatz sich ergebene Mindestreservesoll während eines Monats von den Banken nicht täglich, sondern im Durchschnitt der Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu halten ist. Treten am Geldmarkt Liquiditätsfehlbeträge auf, können die Banken auf ihre Mindestreserveguthaben zurückgreifen. Sie müssen dann dafür sorgen, dass im weiteren Verlauf des Monats sie ihre Guthaben so steuern, dass sie das Mindestreserve-Soll im Durchschnitt des Monats erfüllen. Ebenso können die Kreditinstitute Liquiditätsüberschüsse auf ihren Mindestreservekonten halten. Das ermöglicht es ihnen, um den Durchschnitt ihres Mindestreserve-Solls zu erfüllen, in folgenden Tagen den Sollbetrag zu unterschreiten. Die Durchschnittserfüllung des Mindestreserve-Solls verhindert, dass Liquiditätsfehlbeträge oder -überschüsse stets auf den Geldmarkt drängen und dort zu Zinsschwankungen führen. Unerwünschte Zinsschwankungen werden durch das Mindestreservesystem also weitgehend vermieden.

Der Zentralbankrat der EZB entscheidet im Allgemeinen auf seiner ersten Sitzung eines Monats, ob der liquiditätspolitische Kurs beibehalten werden soll oder geändert werden muss. Es ist sinnvoll, die monatliche Erfüllungsperiode der Mindestreserve um diesen Zeitpunkt herum beginnen zu lassen. Banken können sich dann auf den liquiditätspolitischen Kurs besser einstellen, als wenn die Periode zwischenzeitlich beginnen würde. Da-

her startet sie an dem Tage, an dem das der Sitzung des EZB-Rates folgende Hauptrefinanzierungsgeschäft abgewickelt wird.

Eine weitere Funktion der Mindestreserve ist es, die Banken von der Zentralbank liquiditätsabhängig zu machen. „A second important function assigned to the minimum reserve system is the enlargement of the structural liquidity shortage of the banking system.“ (EZB (2004 II), S. 79). Um einen bestimmten Geldmarktsatz zu verwirklichen, muss eine Zentralbank mehr oder weniger Zentralbankgeld den Banken bereitstellen. Das ist aber nur möglich, wenn die Banken einen ständigen Bedarf an Zentralbankgeld haben. Er kann von der Zentralbank unterschiedlich gedeckt werden. Geschaffen wird dieser Bedarf bei den Kreditinstituten durch die Mindestreservanforderung. Gäbe es die Mindestreserve nicht, dann wäre die Zentralbank von den Markteinflüssen abhängig. Sie könnte nur hoffen, dass Veränderungen des Bargeldumlaufs, Devisengeschäfte, Wertpapiertransaktionen und Geschäfte mit öffentlichen Haushalten einen Zentralbankgeldbedarf schaffen. Das ist aber keinesfalls sicher. Zu Beginn eines Monats werden Banken durch den Rückfluss des Bargeldes zur Zentralbank entlastet. Das von den Banken zurückgegebene Bargeld führt zu Gutschriften auf den Girokonten der Banken. Auch wenn eine Zentralbank in größerem Umfange Devisen ankauft, können Banken schnell unabhängig von der Zentralbankgeldversorgung der Zentralbank werden. Die Mindestreserve verhindert das.

Keine Bedeutung hat die Mindestreserve als ein Instrument der Liquiditätsversorgung. Möglich wäre, um den Kreditinstituten verfügbares Zentralbankgeld zuzuführen, den oder die Mindestreservesätze zu senken. Umgekehrt könnte die Zentralbank überschüssiges Zentralbankgeld dadurch binden, in dem sie die Mindestreservesätze erhöht. Die Mindestreserve wird für diese Fälle nicht mehr gebraucht; Ausnahmen bestätigen die Regel. Das Instrument der Offenmarktpolitik ist so ausgebaut, dass es in jedem Umfang und rasch eingesetzt werden kann.

b) Schritt 2: Von den Geldmarktzinsen zu den Krediten

Eine Zentralbank kann mit ihrem liquiditäts- und zinspolitischen Instrumentarium die Geldmarktsätze ihren Vorstellungen entsprechend steuern. „Given its monopoly over the creation of base money, the central bank can fully determine the interest rates on its operations.“ EZB (2004 II), S. 44). Mit dem 2. Schritt: Von den Geldmarktzinsen zu den Krediten beginnt die Unsicherheit.

Veränderungen der Geldmarktsätze beeinflussen auch andere Zinssätze. Wenn z.B. die Zentralbank durch ihre Operationen die Geldmarktsätze anhebt, dann verteuert sich für die Banken die Refinanzierung. Sie werden

Tabelle 7
Zinssätze in der EWU

	1999	2000	2001	2002	2003
Tagesgeld (EONIA)	2,74	4,12	4,39	3,29	2,32
Einlagen Nichtfin. KapGes. Lfz. bis 1 Jahr	2,44	3,45	3,49	2,80	2,24
Kredite Nichtfin. KapGes. Lfz. bis 1 Jahr	5,65	6,60	6,83	6,13	4,34
Renditen Staatsanleihen Lfz. 10 J.	4,66	5,44	5,03	4,92	4,16

Quellen: EZB Monatsberichte Januar 2003 u. März 2004

diese zusätzlichen Kosten an ihre Kreditkunden weitergeben. Die Konkurrenz sorgt dafür, dass zwischen den Zinssätzen im Kredit- und Einlagengeschäft eine gewisse Zinsspanne besteht. Das führt dazu, dass auch die Einlagenzinsen von den Kreditinstituten angehoben werden. Auch der Rentenmarkt bleibt von einer solchen Zinsanhebung nicht verschont. Der Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Geldmarktsätze und den Renditen am Rentenmarkt ist weniger eng als der zwischen Geldmarktsätzen und Einlagen- sowie Kreditzinsen. Allgemein gilt, der Zusammenhang zwischen Geldmarktsätzen und anderen Zinssätzen wird umso loser, je länger die Laufzeiten der monetären Größen sind, für die Zinsen gezahlt werden.

In der Europäischen Währungsunion bleibt die Zinsstruktur weitgehend unverändert. Die Einlagenzinsen, die an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gezahlt werden, liegen unter den Geldmarktsätzen. Die Zinssätze, die die Banken ihren Kunden im Kreditgeschäft abrechnen, liegen darüber. Renditen der Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren verlaufen zwischen den Geldmarktsätzen und den Kreditzinsen. Darin spiegelt sich die hohe Bonität von Staatsanleihen gegenüber Krediten an Wirtschaftsunternehmen wider.

Eine weitgehend unveränderte Zinsstruktur bedeutet, dass sich die Zinssätze aller monetären Aggregate parallel zu den Geldmarktsätzen verändern. Wie die Tabelle 7 für die Jahre 1999 bis 2003 zeigt, bewegten sich die Einlagenzinsen, die Kreditzinsen sowie die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen entsprechend der Zunahme oder Abnahme der Geldmarktsätze. Eine Ausnahme bildete die Entwicklung der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Jahre 2001. Die Renditen gingen noch zurück, während die

EZB die Geldmarktsätze weiter erhöhte. Es darf nicht vergessen werden, dass Änderungen der Renditen auch noch von anderen Größen beeinflusst werden. Dazu gehören Bewegungen der Wechselkurse und der Aktienkurse.

In der zweiten Stufe von den Geldmarktzinsen zu den Krediten sind es die Kreditzinsen, die diesen Transmissionsabschnitt beeinflussen. Dabei entwickeln sich die Kreditzinsen parallel zu den Geldmarktsätzen. Erhöht die Zentralbank die Geldmarktsätze, dann bremst sie die wirtschaftlichen Aktivitäten. „... higher interest rates tend to make it less attractive for households or companies to take out loans in order to finance their consumption or investment. ... Furthermore, changes in official interest rates may also effect the supply of credit. For example, following an increase in interest rates, the risk that some borrowers cannot safely pay back their loans may increase to a level such that banks will not grant a loan to these borrowers.“ (EZB (2004 II), S. 45). Bei sinkenden Geldmarktsätzen wird die Kreditgewährung stimuliert. Die Kredite sind bedeutsam, da ohne sie wirtschaftliche Aktivitäten nicht finanziert werden können.

Die Kreditgewährung ist stets mit wirtschaftlichen Aktivitäten verbunden. Höhere oder niedrigere Zuwachsraten signalisieren zunehmende oder abnehmende Aktivitäten. Die Kredite werden weniger von anderen Einflüssen verändert als das bei anderen Aggregaten, wie Einlagen und Geldmengen, der Fall ist. Das zeigte sich deutlich in den Jahren 2000 bis 2002, als die Aktienkurse zusammenbrachen. Investoren hielten sich von den Kapitalmärkten fern und parkten Verkaufserlöse in größerem Umfange auf Terminkonten. Das Geldmengenaggregat M3 wies dadurch hohe Zuwachsraten auf. Sie lagen deutlich über dem Referenzwert der EZB von 4,5%. Die EZB wartete mit liquiditäts- und zinspolitischen Maßnahmen ab. Sie wären erforderlich, wenn die hohen Geldbestände z.B. für Konsumausgaben eingesetzt worden wären. Man kann auch später auf sie verzichten, wenn diese Mittel eingesetzt werden, um Wertpapiere zu erwerben. Im Gegensatz zur Geldmenge M3 gingen die Zuwachsraten der Kredite mit der rezessiven Entwicklung in der EWU zurück. Erst ab 2003 nahmen sie leicht zu. Darin kamen Erwartungen einer positiven Entwicklung zum Ausdruck (siehe Schaubild 5).

Ändert die Zentralbank die Geldmarktsätze, dann ändert sie dadurch auch die Zuwachsrate der Kredite. Zwar kann sie sicher sein, dass bei einer Zunahme der Geldmarktsätze die Zuwachsrate der Kreditgewährung abnimmt, jedoch ist der Umfang dieser quantitativen Änderung der Mittelbereitstellung von Periode zu Periode weder konstant noch stabil. Da eine Zentralbank diese Entwicklungen laufend beobachtet, kann sie die Kreditgewährung weitgehend wunschgemäß steuern. Sie hat die Möglichkeit, schnell

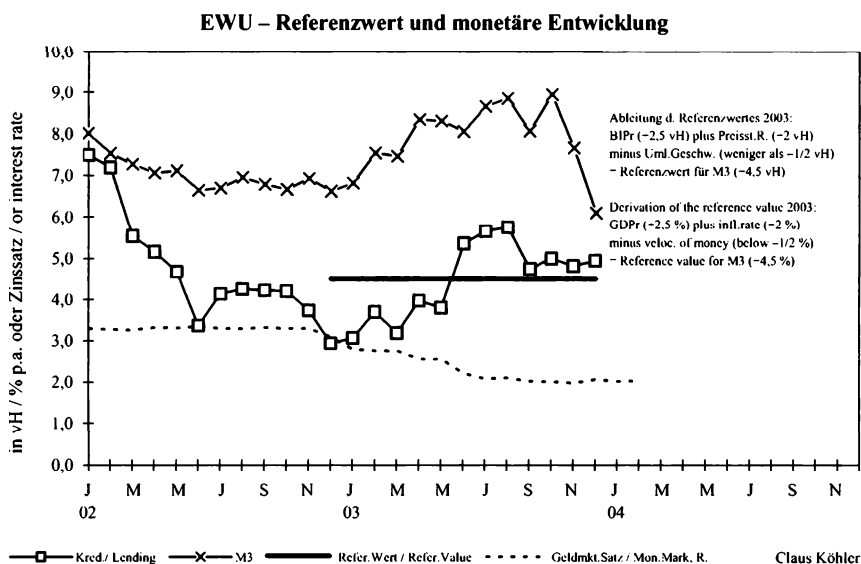


Schaubild 5: EWU – Referenzwert und monetäre Entwicklung

und unabhängig zu handeln und dadurch das Zinsniveau am Geldmarkt, wenn erforderlich, zu korrigieren.

c) Schritt 3: Von den Krediten zum nominalen Bruttoinlandsprodukt

Die von der Zentralbank gesteuerten Geldmarktsätze und die damit in gleiche Richtung beeinflussten Kreditzinsen spielen im Kalkül der Wirtschaftsunternehmen eine Rolle. Änderungen der Kreditzinsen regen zusätzliche Investitionen an oder dämpfen sie. Das gilt vor allem für Investitionen im Bausektor. Dadurch werden die gesamten wirtschaftlichen Aktivitäten beeinflusst.

Kredite sind eine notwendige, wenn auch keine hinreichende Bedingung, um auf wirtschaftliche Aktivitäten einzuwirken. Es ist die Mittelbereitstellung an die Wirtschaft, die Investitionen, den Konsum, die Ausfuhr und die Einfuhr anregen oder dämpfen. Der Kreditzins und die damit verbundene Mittelbereitstellung sind wichtige Größen, die die Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts mitbestimmen.

Den Zusammenhang zwischen Krediten und nominalen BIP kann man ähnlich wie den Zusammenhang zwischen Geldmenge und nominalem BIP

durch eine funktionale Abhängigkeit ausdrücken. Die Zuwachsrate des nominalen BIP ist abhängig von der Zuwachsrate der Kredite. Den quantitativen Einfluss der Kredite auf das nominale BIP misst man mit einem Parameter, der Finanzierungsrelation. (Köhler (1977), S. 209 ff. und Köhler (1996), S. 134 ff.). Sie ist das Pendant zur Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, die die quantitative Wirkung der Geldmenge auf das nominale BIP misst. Beide Größen, die Finanzierungsrelation und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes tendieren mittelfristig dazu, abzunehmen. Dabei verringert sich die Finanzierungsrelation weniger als die Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge M3.

Eine Zentralbank hat ihr Ziel, das Preisniveau zu stabilisieren, weitgehend erreicht, wenn es ihr gelingt, durch liquiditäts- und zinspolitische Maßnahmen eine Zuwachsrate des nominalen BIP zu erreichen, die der angemessenen Zuwachsrate des nominalen BIP entspricht. Die angemessene Zuwachsrate des nominalen BIP hat zwei Bestandteile, die angemessene Zuwachsrate des realen BIP und die normative bzw. unvermeidliche Preissteigerungsrate. Eine Zuwachsrate des realen BIP ist angemessen, wenn sie bei vorhandener Arbeitslosigkeit höher ist, als die Wachstumsrate des Produktionspotenzials. Die normative Preissteigerungsrate wurde von der EZB mit unter, aber mittelfristig nahe 2% definiert. Muss eine überhöhte Preissteigerungsrate von der Zentralbank abgebaut werden, dann wird sie auf dem Wege zur Preisstabilität eine unvermeidliche Preissteigerungsrate als Zielgröße festlegen. Diese unvermeidliche Preissteigerungsrate ist niedriger als die aktuelle Preissteigerungsrate.

Wenn die Wachstumsrate des Produktionspotenzials 1,5% beträgt und Arbeitslosigkeit verringert werden soll, dann wäre eine angemessene Zuwachsrate des realen BIP z.B. 2½%. Die Regierung hätte sich zu bemühen, diese Zuwachsrate zu verwirklichen. Wenn Preissteigerungsgefahren nicht bestehen, dann käme hinzu die normative Preissteigerungsrate von knapp 2%. Das ergibt zusammen die angemessene Zuwachsrate des nominalen BIP von 4½%. Wird diese Zuwachsrate durch die monetäre Politik verwirklicht, dann hätte, in diesem Beispiel, die Zentralbank eine wesentliche Voraussetzung für Preisstabilität erfüllt. Sie ermöglicht es finanziell, das angestrebte und angemessene reale Wachstum zu verwirklichen. Gleichzeitig vermeidet sie, dass die nominale Seite der Wertschöpfung überbordert. Preisstabilität ist damit weiterhin gesichert.

d) Schritt 4: Die Verteilung auf das reale BIP und das Preisniveau

In diesem vierten Schritt wird verdeutlicht, wie sich eine Zuwachsrate des nominalen BIP aufteilt in eine Zuwachsrate des realen BIP und die

Preissteigerungsrate. Hier entscheidet sich, ob die Zentralbank ihr Ziel Preisstabilität zu sichern, also die normative Preissteigerungsrate von unter, mittelfristig aber nahe 2% erreicht hat. Nach einem inflatorischen Prozess entscheidet sich hier, ob es gelungen ist, die aktuelle Preissteigerungsrate auf das Niveau der unvermeidlichen Preissteigerungsrate zurückzuführen.

Aufgabe der Wirtschaftspolitik ist es, gleichzeitig für ein hohes Beschäftigungsniveau und Preisstabilität zu sorgen. Erfolgreich ist die Wirtschaftspolitik nur, wenn die Finanzpolitiken und die übrigen Wirtschaftspolitiken der nationalen Volkswirtschaften angemessene Zuwachsraten des realen BIP anstreben und die Geld- und Kreditpolitik der EZB sich auf die angemessene Zuwachsrate des nominalen BIP konzentriert.

Probleme entstehen, wenn die Finanzpolitik oder/und die Geld- und Kreditpolitik ihre Orientierungsdaten verfehlen. Angenommen die angemessene Zuwachsrate des realen BIP betrage 2½% und die angemessene Zuwachsrate des nominalen BIP 4½%. Die angemessene Zuwachsrate des realen BIP aber wird verfehlt. Sie betrug 2003 in der EWU nur ½% und in der Bundesrepublik Deutschland -0,1%. Muss die EZB, um Preisstabilität zu wahren, durch Zinserhöhung die Zuwachsrate des nominalen BIP auf 2½% zurückführen? Die EZB ist diesen Weg nicht gegangen. Im Gegenteil sie hat die Zinssätze gesenkt und damit, bei weiter erwarteter Preisstabilität, die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft unterstützt. Preisstabilität wurde gewahrt, weil die rezessiven Tendenzen steigende Preise nicht zuließen. Ein nicht vorhandenes Wirtschaftswachstum bei Preisstabilität bedeutete, dass trotz gelockerter Liquiditäts- und Zinspolitik die Zuwachsrate des nominalen BIP ebenfalls zurückging.

Sollte andererseits durch eine expansive Finanzpolitik die Zuwachsrate des angemessenen realen BIP überschritten werden, kann eine Zentralbank diese Entwicklung nicht tolerieren. Sie muss annehmen, dass die Auftriebskräfte auch die Zuwachsrate des angemessenen nominalen BIP überschreiten. Mit Preissteigerungen ist dann zu rechnen. Eine Zentralbank wird in einem solchen Umfeld in ihrer Liquiditäts- und Zinspolitik zurückhaltend sein.

e) Schritt 5: Vom nominalen BIP zur Geldmenge M3

Der Transmissionsprozess, der beim liquiditäts- und zinspolitischen Mitteleinsatz begann, erreicht im vierten Schritt die Zielgröße Veränderungsrate des Preisniveaus. Ein monetäres Aggregat, das im Finanzierungsprozess bedeutsam ist, fand bisher keine Beachtung, die Geldmenge. Sie darf aber nicht aus dem Blickwinkel einer Zentralbank geraten. Sie muss daher in einem fünften Schritt berücksichtigt werden.

Der Grund, die Geldmenge in einem Transmissionsprozess hinter dem nominalen BIP anzuordnen, liegt in der Antwort auf eine Frage. Ist die Geldmenge eine unabhängige Variable, die das nominale BIP beeinflusst oder eine abhängige Variable, die vom nominalen BIP bestimmt wird? Dieser Frage liegt ein Jahrhunderte alter Streit zugrunde zwischen Currency Theorie und Banking Theorie. (s. Rist (1947), S. 176 ff.). Die Vertreter der Currency Theorie argumentieren, dass eine Kreditausweitung entweder die Geldmenge oder die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes erhöhe. Sie wirke daher inflatorisch. Kreditausweitung und Geldmengenausweitung müssten beschränkt werden. Die Quantitätstheorie des Geldes folgt dem Currency Prinzip. Demgegenüber vertreten die Anhänger der Banking Theorie die Meinung, dass eine Kreditausweitung, insbesondere wenn sie auf der Basis von Handelswechseln durchgeführt werde, nicht inflatorisch sei. Mit der Kreditausweitung und der Ausweitung der Geldmenge gehe nämlich eine Erweiterung des Handelsvolumens einher. Der hier dargestellte fünfte Schritt „Vom nominalen BIP zur Geldmenge M_3 “ beruht auf der Banking Theorie.

Die Banking Theorie wird durch die Praxis bestätigt. Es ist nicht eine bestimmte Geldmenge oder eine zunehmende Geldmenge, die zu steigenden wirtschaftlichen Aktivitäten führt. Vielmehr steigt mit erhöhten wirtschaftlichen Aktivitäten die Geldmenge. Investieren Unternehmen oder bereiten sie sich vor zu investieren, dann führen ihre finanziellen Dispositionen zu einer Erhöhung verfügbarer Guthaben. Kurz ausgedrückt, eine Zuwachsrate des nominalen BIP führt zu einer bestimmten Zuwachsrate der Geldmenge.

Der quantitative Einfluss des nominalen BIP auf die Geldmenge wird durch einen Parameter gemessen, den Kassenhaltungskoeffizienten (Jarchow (1982), S. 188 f.). Er ist der reziproke Wert der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Die quantitative Darstellung der Quantitätstheorie hat gezeigt, wie stark die Umlaufgeschwindigkeit in der Zeit schwankt. Das gilt dann auch für ihren reziproken Wert, den Kassenhaltungskoeffizienten. In der öffentlichen Diskussion ist der Kassenhaltungskoeffizient häufig unbekannt. In dieser Arbeit soll daher an der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes festgehalten werden. Zur Bestimmung der Zuwachsrate der Geldmenge wird der Zuwachsrate des nominalen BIP nicht die Veränderungsrate des Kassenhaltungskoeffizienten hinzugezählt, sondern die Veränderungsrate der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes abgezogen.

Die Volatilität der Parameter im Transformationsprozess spiegelt die vielen Einflüsse wieder, die auf die dargestellten monetären Größen und das BIP einwirken. Es liegt nahe, dass bei freiem grenzüberschreitenden Geld- und Kapitalverkehr in einem globalen Umfeld sich diese Schwankungen

verstärken. Dies verlangt, dass man nicht nur die Veränderung der Variablen untersucht. Zunehmend muss sich die Analyse den Veränderungen der Parameter zuwenden.

f) Der Transmissionsprozess in der EWU

Die Transmissionsprozesse in der EWU in den Jahren 1999 bis 2003 sind in der Tabelle 8 dargestellt. Die Tabelle enthält die fünf Schritte der Transmission. Grundsätzlich sind die Veränderungen aller Aggregate in Prozenten gegenüber dem Vorjahre wiedergegeben. Bei den Geldmarktzinsen wurden neben den prozentualen Veränderungen auch die Zinssätze selbst in die Tabelle aufgenommen. In den beiden ersten Schritten werden Elastizitäten als Parameter verwendet. Zeitliche Verzögerungen zwischen unabhängiger und abhängiger Variablen wurden nicht berücksichtigt. Sie sowie ein geänderter monetärer Kurs schlagen sich in veränderten Parametern und z. T. in einem Vorzeichenwechsel der Parameter nieder. Die hier gewählten Zeiträume von jeweils einem Jahr bringen solche Veränderungen kaum zum Ausdruck. Deutlicher werden solche Einflüsse z. B. bei einer vierteljährlichen Analyse.

Schritt 1: In den Jahren 1999 und 2000 nahmen das reale und das nominale BIP rasch zu. Die EZB hatte in diesen Jahren die monetären Zügel angezogen. Die Geldmarktsätze stiegen. Noch im Jahre 2000 änderte die EZB jedoch ihre Liquiditäts- und Zinspolitik. Sie führte den Banken Zentralbankgeld zu. Die Zinssätze stiegen als Folge der vorangegangenen zurückhaltenden Geldpolitik noch an. Das hatte zur Konsequenz, dass der Parameter, die Elastizität der Zinsen in Bezug auf die Bankenliquidität ein positives Vorzeichen aufwies. Zu erwarten ist hier ein negativer Parameter. Er besagt, wenn die Liquidität zunimmt, gehen die Geldmarktsätze zurück und umgekehrt. Die EZB hat in den Jahren einer rezessiven wirtschaftlichen Entwicklung von 2001 bis 2003 die liquiden Mittel der Banken ständig erhöht. Außerdem senkte sie mehrmals in dieser Zeit die Schlüsselzinssätze. Das sind die Mindestbietungssätze für die Zinstender sowie die Zinssätze für die Einlagenfazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Auf diese Weise verringerte sie den Tagesgeldsatz von 4,83 % auf 2,02 %.

Schritt 2: Wenn die Zinsen sinken, dann regt das Wirtschaftsunternehmen, aber auch private Haushalte an, Kredite aufzunehmen. Man kann also einen negativen Parameter, die Elastizität der Kredite in Bezug auf die Zinsen, erwarten. In den Jahren 1999 sowie 2001 bis 2003 war das gegeben.

Man sollte annehmen, dass der Parameter, der die quantitative Wirkung von Zinsänderungen auf die Veränderungsrate der Kredite angibt, immer ein negatives Vorzeichen trägt. Sinken sie Zinsen, dann steigen die Kredite

Tabelle 8: Der Transmissionsprozess in der Europäischen Währungsunion*

	1999	2000	2001	2002	1.-3. Vj. 2003
<i>Liquiditätstransaktionen der Europäischen Zentralbank und Geldmarktzinsen</i>					
Liquiditätssaldo	#NV	10,6	8,2	1,6	2,4
× Elastizität der Zinsen i. Bez. auf d. LiquS.	#NV	4,37	-4,51	-4,76	-17,97
= Geldmarktzinsen (Tagesgeld)	-1,6	3,04	4,83	-7,8	-42,5
			-36,9	3,34	3,09
<i>Geldmarktzinsen und Kreditgewährung</i>					
Geldmarktzinsen (Tagesgeld)	-1,6	3,04	4,83	-7,8	-42,5
× Elastizität d. Kredite i. Bez. auf d. Zinsen	-5,04	0,13	-0,19	-0,44	-0,14
= Kredite	8,2	6,2	7,1	3,4	5,8
<i>Die Finanzierung der gesamtwirtschaftlichen Leistung</i>					
Kredite	8,2	6,2	7,1	3,4	5,8
+ Finanzierungsrelation	-3,8	0,5	-3,5	-0,1	-3,3
= BIP nominal	4,4	6,7	3,6	3,3	2,5
<i>Die Verteilung auf die realen Leistungen und die Preise</i>					
BIP nominal	4,4	6,7	3,6	3,3	2,5
- BIP real	2,8	3,4	1,6	0,9	0,4
= Preise (Deflator)	1,7	3,3	2,0	2,5	2,1
<i>Der Einfluss auf die Geldmenge</i>					
BIP nominal	4,4	6,7	3,6	3,3	2,5
- Umlaufgeschwindigkeit des Geldes	-2,5	4,1	-6,7	-3,1	-3,3
= Geldmenge M3	6,9	2,6	10,3	6,4	5,8

* Größen sind exponentiale Veränderungsrate geg. d. gleichen Vorj. Zeitraum, ausgenommen Zinssätze u. Elast. Koeff.

Quelle: Grundsätzlich Monatsberichte der EZB

und steigen die Zinsen, dann sinken die Kredite. Das trifft aber nicht zu. Das negative Vorzeichen erscheint grundsätzlich nur im Falle sinkender Zinsen. Die Kredite nehmen dann zu. Auch wenn die Zentralbank ihre Zinsen erhöht, kommt die Kreditinanspruchnahme nicht zum Erliegen. Kredite werden auch bei steigenden Zinssätzen in Anspruch genommen. Bei steigenden Zinsen ist das Vorzeichen des Parameters positiv. Er nimmt jedoch kleinere Werte an. Im Jahr 2000 war das gegeben. Die Zinssätze zogen rasch an. Es wurden aber weiterhin von der Wirtschaft Kredite aufgenommen, wenn die Zuwachsrate der Kredite auch geringer war, als ein Jahr zuvor.

Schritt 3: Kredite werden aufgenommen, um wirtschaftliche Aktivitäten zu finanzieren. Das können Investitionen sein, der Verbrauch, Ausfuhren oder Lagerbestände. Wenn Kredite steigen, dann nimmt in der Regel auch das nominale BIP zu. Sicher kann gesagt werden, dass die aus der Mittelbereitstellung resultierende Zuwachsrate des nominalen BIP niedriger ist, als die Zuwachsrate der Kredite. Der Parameter Finanzierungsrelation ist somit negativ. Ursache für dieses Phänomen ist, dass mit Krediten mehr finanziert wird als die Wertschöpfung. Auch Vorleistungen und andere Zahlungstransaktionen verlangen eine Mittelbereitstellung.

Schritt 4: Eine Zentralbank muss vorsichtig sein einzugreifen, wenn trotz einer verwirklichten angemessenen Zuwachsrate des nominalen BIP das reale BIP weniger zunimmt als erwartet und damit die Preissteigerungsrate (Deflator) höher ausfällt. Wenn eine Zentralbank in einer solchen Situation die Geldmarktzinsen erhöht, dann kann sie damit rechnen, dass die Kredite weniger ansteigen und der Zuwachs des nominalen BIP gebremst wird. Offen dagegen ist, ob auch das reale BIP gedämpft wird. Ist das der Fall, dann steigen die Preise als Folge der Zinserhöhung. Nimmt dagegen das reale BIP weiter zu, dann geht die Preissteigerungsrate zurück. Im Jahre 2000 z.B. bei hoher Zuwachsrate des nominalen BIP in der EWU (4,8%) nahm auch das reale BIP stärker zu (3,4%). Das Preisniveau erhöhte sich in dieser expansiven wirtschaftlichen Phase nur geringfügig (1,4%). Als sich die Wirtschaft im Jahre 2002 rezessiv entwickelte, stieg das nominale BIP verhalten (3,3%). Das reale BIP wuchs nur geringfügig (0,9%). Trotz Rezession stieg die Teuerungsrate stärker (2,4%). Auch wenn es der Zentralbank gelingt, das nominale Wachstum angemessen zu steuern, ist der Erfolg, die Preise zu stabilisieren, davon abhängig, ob auch die angemessene Zuwachsrate des realen BIP verwirklicht wird. Diese Verantwortung liegt vor allem bei der Finanzpolitik.

Schritt 5: Mit ihrer Liquiditäts- und Zinspolitik erreicht eine Zentralbank auch die Geldmengenaggregate. Zieht sie die Zügel an, dann wird der Anstieg der Geldmenge gedämpft. Das beruht darauf, dass eine solche Politik

dazu führt, dass sich der Anstieg des nominalen BIP verlangsamt. Der Parameter, der die quantitative Wirkung des nominalen BIP auf die Geldmenge wiedergibt, ist die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Da die Zuwachsrate des nominalen BIP im Allgemeinen niedriger ist, als die der Geldmenge, hat die Umlaufgeschwindigkeit ein negatives Vorzeichen. Die Wirkung der monetären Politik auf die Geldmenge wird sichtbar, wenn von der Zuwachsrate des nominalen BIP die Veränderungsrate der Umlaufgeschwindigkeit abgezogen wird. Im Jahre 2003 z. B. nahm die Zuwachsrate des nominalen BIP nur um 2,5 % zu. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ging um 4,1 % zurück. Die Geldmenge nahm mithin um 6,6 % zu. Im dritten Schritt von den Krediten zum nominalen BIP wurde auf die Ursachen hingewiesen, weshalb der Parameter, die Finanzierungsrelation negativ ist. Es werden mit Krediten nicht nur Endleistungen finanziert, sondern auch Vorleistungen und andere Zahlungstransaktionen. Diese Gründe gelten auch für das negative Vorzeichen bei dem Parameter Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Eine bestimmte Zuwachsrate des nominalen BIP ist mit einer höheren Zuwachsrate der Geldmenge verbunden.

Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes weist im Allgemeinen stärkere Schwankungen auf als die Finanzierungsrelation bei den Krediten. Das beruht darauf, dass das Geldmengenaggregat gelegentlich für einen bestimmten Zeitraum als „Parkplatz“ nicht sofort verwendbarer Mittel benutzt wird. Als z. B. in den Jahren 2000 bis 2002 die Aktienkurse zusammenbrachen, hielten sich Investoren am Kapitalmarkt zurück. Sie legten verfügbare Mittel vor allem auf Terminkonten bei Banken an. Die Geldmenge nahm stärker zu und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes verringerte sich. Werden diese Gelder später wieder abgezogen und anderweitig verwendet, ergibt sich eine gegenläufige Bewegung. Die Geldmenge nimmt kaum noch zu und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist nicht mehr so hoch wie vorher.

Die Zuwachsrate der Geldmenge, die sich im Transmissionsprozess ergibt, wird die EZB mit dem von ihr festgelegten und mittelfristig zu interpretierenden Referenzwert verglichen. Kurzfristige Abweichungen der Zuwachsrate der Geldmenge vom Referenzwert beunruhigen die EZB nicht. Sie lösen aber einen Erklärungsbedarf aus.

Der in kleine Schritte aufgeteilte Transmissionsprozess ermöglicht es, frühzeitig zu erkennen, welche Größen sich auf dem Wege zum Preisniveau ändern. Das eröffnet die Chance, dass die Zentralbank rasch auf unerwünschte Tendenzen mit ihrer Liquiditäts- und Zinspolitik reagieren kann. Der Transmissionsprozess beschreibt allerdings den Weg monetärer Politik nur durch monetäre Aggregate und das nominale BIP. Sie werden aber auch noch durch viele nichtmonetäre wirtschaftliche Vorgänge und politi-

sche Ereignisse beeinflusst. Sie schlagen sich in den Veränderungen der Parameter nieder. Eine monetäre Analyse bedarf daher auch der Analyse, warum sich in konkreten Zeiträumen diese Parameter verändern. Solche Analysen helfen der Zentralbank, ihre monetären Maßnahmen besser zu dosieren.

6. Kritik an der Zinspolitik der EZB

Immer wenn eine Zentralbank, so auch die EZB, mit Hilfe ihres liquiditäts- und zinspolitischen Instrumentariums die Geldmarktsätze herauf- oder herabsetzt, wird sie kritisiert. Eingesetzt werden diese Instrumente von der Zentralbank, um Preisstabilität zu erreichen und zu sichern. Erhöht sie die Geldmarktsätze, dann sieht sie die Preisstabilität gefährdet. Hat sie Preisstabilität erreicht, dann wird sie die Geldmarktsätze senken, und zwar soweit wie sie es mit der erreichten Preisstabilität vereinbaren kann.

Die Kritik stellt das Wirtschaftswachstum in den Vordergrund. Erhöht die Zentralbank die Geldmarktsätze, dann sehen die Kritiker das Wirtschaftswachstum gefährdet. Senkt die Zentralbank die Geldmarktsätze, dann geht das den Kritikern nicht weit genug. Solche Perioden sinkender Zinsen gehen im Allgemeinen einher mit einer beruhigten wirtschaftlichen Entwicklung. Daher werden weitere Zinssenkungen angemahnt.

Jede Zinsveränderung wirkt nicht nur auf die monetären Aggregate und damit auf das Preisniveau, sondern auch auf das Wirtschaftswachstum. Die Tabelle 9 zeigt, wie stark Zinsveränderungen das Preisniveau und das Wirtschaftswachstum beeinflussen.

Zwei unterschiedliche Einflüsse sind zu beobachten. In Jahren relativ starken Wirtschaftswachstums wirken Zinserhöhungen stärker auf das reale

Tabelle 9
**Die Elastizität der Preise und des realen BIP
in Bezug auf die Zinsen**

	Elast. Preise	Elast. BIPr
1999	-1,02	-1,70
2000	0,07	0,07
2001	-0,05	-0,04
2002	-0,32	-0,11
2003	-0,05	-0,01

BIP als auf das Preisniveau. In den Jahren 1999 und 2000 war das der Fall. Die Elastizitäten des realen BIP in Bezug auf die Zinsen waren höher als die Elastizitäten der Preise in Bezug auf die Zinsen. Das Wirtschaftswachstum wurde damals von vielen Faktoren beeinflusst. Dazu gehörten die Investitionen, der Export und der private Verbrauch. Die Zinssteigerungen waren nur ein Faktor unter mehreren. In einer rezessiven Phase wirken Zinssenkungen stärker auf das Preisniveau und weniger stark auf das Wirtschaftswachstum. In den Jahren 2001 bis 2003 war das zu beobachten. Die Elastizitäten der Preise in Bezug auf die Zinsen lagen höher als die des realen BIP in Bezug auf die Zinsen. Die Zinssenkungen wirkten sich stärker auf das Preisniveau aus, als auf das Wirtschaftswachstum. Auch hier spielen dritte Einflüsse eine Rolle. In einer rezessiven Phase erhalten Unternehmen weniger Aufträge als zuvor. Eine Dämpfung der Nachfrage ist kein Anreiz, zu investieren. Werden Absatzeinbußen erwartet, wird kein Unternehmen die Kapazitäten erweitern, auch wenn er Kredite zu niedrigen Geldmarktzinsen erhalten kann.

Die Einwirkungsmöglichkeiten einer Zentralbank auf das Wirtschaftswachstum sind begrenzt. Außerdem kann sie mit monetären Maßnahmen das reale Wachstum nur positiv beeinflussen, sofern dadurch nicht, wie es im EG-Vertrag heißt, das Ziel Preisstabilität gefährdet wird. Die EZB hat ihre Möglichkeiten in der rezessiven Phase 2001 bis 2003 voll ausgeschöpft. Sie hat hohe Zuwachsraten von M3 toleriert und dabei die Geldmarktsätze deutlich zurückgenommen. Einflüsse der Zentralbank auf das Wirtschaftswachstum sind naturgemäß begrenzt. Die Hauptverantwortung für das Wirtschaftswachstum liegt bei der Finanzpolitik.

Übersicht 6

Konkurrierende Theorien

Vorrangiges Ziel für eine Zentralbank ist, Preisstabilität zu gewährleisten. Sie wendet dazu ihr liquiditäts- und zinspolitisches Instrumentarium an. Für sie ist, in reduzierter Form, das Preisniveau P von den Geldmarktzinsen i abhängig.

$$P = f(i) \quad \text{und als analytischer Satz} \quad P = i \frac{P}{i}$$

Für Kritiker der Zinspolitik einer Zentralbank steht das Wirtschaftswachstum im Vordergrund. Für sie wird, ebenfalls in reduzierter Form, das reale BIP von den Geldmarktzinsen beeinflusst.

$$Y^r = g(i) \quad \text{und als analytischer Satz} \quad Y^r = i \frac{Y^r}{i}$$

Es gehört mit zum Transparenzgebot, wie sich die beiden konkurrierenden Theorien von Periode zu Periode in der Wirklichkeit quantitativ niederschlagen. Um diese Einflüsse einheitlich darzustellen, werden die beiden analytischen Sätze multipliziert. Die dabei entstehenden i^2 -te werden zu i gekürzt.

$$Y^n = i \frac{P Y^r}{i}$$

Bestandszahlen sind für eine Analyse weniger interessant. Es kommt vielmehr auf die – exponentialen – Wachstums- oder Veränderungsraten w an. Abgeleitet aus dem zusammengefassten analytischen Satz, wobei die Veränderungsrate des Geldmarktzinses w_i ausgeklammert wurde, erhält man

$$w_{Yn} = w_i \left(\frac{w_P}{w_i} + \frac{w_{Yr}}{w_i} \right)$$

Im Klammerausdruck stehen die beiden Elastizitäten ε , einmal die Elastizität der Preise und zum anderen die Elastizität des realen BIP jeweils in Bezug auf die Geldmarktzinsen.

$$w_{Yn} = w_i (\varepsilon_{P, i} + \varepsilon_{Yr, i})$$

Eine auf Basis dieses Ausdrucks von Periode zu Periode fortgeführte Statistik ermöglicht es, Argumente für und gegen Zinsveränderungen besser zu würdigen. Sie ergänzt auch die Darstellung der Geld- und Kreditpolitik in der Europäischen Währungsunion im Abschnitt C.5.d).

7. Zusammenwirken von Finanzpolitik und Geld- und Kreditpolitik

Um ein hohes Beschäftigungsniveau zu erreichen und gleichzeitig Preisstabilität zu gewährleisten, kommt es darauf an, dass die Finanzpolitik und die Geld- und Kreditpolitik kooperieren. Da in der EWU nicht 25 Finanzpolitiken mit der EZB kooperieren können, müsste diese Aufgabe von der Kommission wahrgenommen werden.

Im Mittelpunkt einer solchen Kooperation stehen die angemessene Zuwachsrate des realen BIP und die angemessene Zuwachsrate des nominalen BIP. Eine Zuwachsrate des realen BIP ist angemessen, wenn sie – bei vorhandener Arbeitslosigkeit – die Wachstumsrate des Produktionspotenzials übersteigt. Dies ist die Bedingung, um Arbeitslosigkeit zu verringern. Je höher die Differenz beider Raten ist, umso schneller geht die Arbeitslosigkeit zurück. Eine Zuwachsrate des nominalen BIP ist angemessen, wenn

zur angemessenen Zuwachsrate des realen BIP die normative bzw. unvermeidliche Preissteigerungsrate hinzugefügt wird. Die normative Preissteigerungsrate ist die von der EZB definierte und mit Preisstabilität gleichgesetzte Preissteigerungsrate. Sie beträgt weniger als 2%, soll aber mittelfristig die 2% nicht stark unterschreiten, sondern nahe 2% liegen. Die normative Preissteigerungsrate wird berücksichtigt, wenn in der Vorperiode das Preisniveau stabil war. Wenn in der Vorperiode eine höhere Preissteigerungsrate vorhanden war, dann muss sie in den folgenden Perioden schrittweise zurückgeführt werden. Jeder dieser Schritte führt zu einer niedrigeren Preissteigerungsrate als in der Vorperiode, aber noch nicht sofort zur Preisstabilität, sondern zu einer unvermeidlichen Preissteigerungsrate. Sie wird zur angemessenen Zuwachsrate des realen BIP hinzugezählt, solange noch eine hohe Preissteigerungsrate vorhanden ist, die zurückgeführt werden muss. Auch das ergibt die angemessene Zuwachsrate des nominalen BIP.

Arbeitslosigkeit zu verringern, verantworten die Finanzpolitiken bzw. die Regierungen. Sie haben zu entscheiden, welche Zuwachsrate des realen BIP in einer Periode verwirklicht werden kann. Mit diesem Entscheid und der sich dann ergebenden Differenz zur Wachstumsrate des Produktionspotenzials bestimmen sie auch den angestrebten Rückgang der Arbeitslosenquote. Sie könnten umgekehrt sich auch ein Ziel setzen, um wie viel sie die Arbeitslosigkeit in der kommenden Periode abbauen wollen. Aus diesem Ziel leitet sich dann die angemessene Zuwachsrate des realen BIP ab.

Den Finanzpolitiken stehen Steuerungsinstrumente zur Verfügung. Das wichtigste Instrument sind die Infrastrukturinvestitionen. Sie gilt es zu erhöhen, wenn die Zuwachsrate des realen BIP hinter dem angestrebten Wert zurückzubleiben droht. Infrastrukturinvestitionen dürfen nur verhalten ausgedehnt werden, wenn sich die Wirtschaft stärker als vorgesehen belebt. Auch hier gibt es einen Transmissionsprozess. Mit mehr oder weniger Infrastrukturinvestitionen erteilt der Staat mehr oder weniger Aufträge an die Bauwirtschaft. Von der Bauwirtschaft gehen Impulse auf die reale gesamtwirtschaftliche Entwicklung aus.

Für die Zentralbank sind die Entscheidungen der Finanzpolitiken bzw. der Regierungen über die angemessene Zuwachsrate des realen BIP bedeutsam. Mit diesen Entscheidungen wird auch das Tempo der Zunahme des angemessenen nominalen BIP festgelegt. Die Zentralbank zählt nämlich bei vorhandener Preisstabilität die normative Preissteigerungsrate und bei vorhandenen stärkeren Preissteigerungen die unvermeidliche Preissteigerungsrate der von der Finanzpolitik bzw. Regierung festgelegten angemessenen Zuwachsrate des realen BIP hinzu. Das sich daraus ergebene Tempo der nominalen Entwicklung kann zu hoch sein, um Preisstabilität zu sichern.

Die Zentralbank sollte daher eingeschaltet werden, wenn die Finanzpolitik bzw. die Regierung die angemessene Zuwachsrate des realen BIP festlegt. Andererseits ist es notwendig, dass die Finanzpolitik bzw. die Regierung die angemessene Zuwachsrate des nominalen BIP kennt. Es gilt der Grundsatz, dass kein wirtschaftspolitisches Ziel auf Kosten des anderen Ziels versucht wird zu erreichen. Eine Zusammenarbeit zwischen der Finanzpolitik und der Zentralbank kann das vermeiden. Jede der beiden Seiten muss sich dafür einsetzen, dass die festgelegten Größen erreicht werden. Für die angemessene Zuwachsrate des realen BIP sorgt die Finanzpolitik bzw. die Regierung, um die Arbeitslosigkeit zu verringern. Die angemessene Zuwachsrate des nominalen BIP muss die Zentralbank verwirklichen, um Preisstabilität zu sichern. Nur wenn beide Institutionen dabei erfolgreich sind, kommt man auf dem Weg zu einem hohen Beschäftigungsniveau bei Preisstabilität voran.

Zentralbanken sind von solchen Vorschlägen nicht angetan. Sie fürchten um ihre Unabhängigkeit. Eine detaillierte Information über ein strategisches Vorgehen, um Beschäftigungs- und Preisniveauziel gleichzeitig zu erreichen, kann die Unabhängigkeit nicht tangieren. Diese ist im EG-Vertrag festgeschrieben. Es mag Situationen geben, in denen sowohl die Finanzpolitik als auch die monetäre Politik von den angekündigten Zuwachsraten des BIP abweichen muss. Auch das ist möglich. Der Informationsaustausch sollte gewahrt bleiben.

Übersicht 7

Unterschiedliche Ziele – koordiniertes Vorgehen

Für das Ziel hohes Beschäftigungsniveau ist die Finanzpolitik verantwortlich. Sie muss dazu beitragen, dass eine angemessene Zuwachsrate des realen BIP verwirklicht wird. Das Ziel Preisstabilität zu erreichen, ist Aufgabe der Zentralbank. Sie muss darauf achten, dass die nominale Entwicklung, die Zuwachsrate des nominalen BIP, nicht überbordnet. Eine angemessene Zuwachsrate des realen BIP ist, solange Arbeitslosigkeit besteht, höher als die Wachstumsrate des Produktionspotenzials. Wenn die Zentralbank Preisstabilität sichern oder erreichen will, dann kommt zur angemessenen Zuwachsrate des realen BIP noch die normative bzw. unvermeidliche Preissteigerungsrate hinzu. Das ergibt dann die angemessene Zuwachsrate des nominalen BIP. Probleme können entstehen, wenn die „Vorgabe“ für die Zentralbank, die angemessene Zuwachsrate des realen BIP, so hoch geraten ist, dass die Zuwachsrate des nominalen BIP die Preisstabilität gefährdet. Es ist notwendig, dass die Finanzpolitik und die Zentralbank kooperieren, wenn die angemessenen Zuwachsraten festgelegt werden.

Die Regierungen haben zu bestimmen, welche Zuwachsrates des realen BIP sie mit Hilfe ihrer Wirtschaftspolitik anstreben. Wie in der Übersicht 2 dargestellt wurde, können sie sich dabei an folgendem Ausdruck orientieren:

$$w_{Y^*} - w_{Yr} = w_{(1 + ALQ)}$$

Wenn die angestrebte Zuwachsrates des realen BIP w_{Yr} die Wachstumsrate des Produktionspotentials w_{Y^*} übersteigt, dann ist die Rate $(1 + \text{Arbeitslosenquote } ALQ)$ negativ. Die Arbeitslosigkeit geht zurück. Die Regierungen können aber auch von vornherein eine bestimmte Abnahme der Arbeitslosenquote anstreben. Es ergibt sich dann die dafür erforderliche Zuwachsrates des realen BIP.

$$w_{Y^*} - w_{(1 + ALQ)} = w_{Yr}$$

Welchen Weg die Regierungen auch beschreiten, ob sie eine Zuwachsrates des realen BIP anstreben oder eine niedrigere Arbeitsquote, der EZB wird eine bestimmte Zuwachsrates des realen BIP vorgegeben. Sie bestimmt dann die angemessene Zuwachsrates des nominalen BIP w_{Yn} , indem sie zur realen Größe noch die normative bzw. unvermeidliche Preissteigerungsrate w_P hinzuzählt.

$$w_{Yr} + w_P = w_{Yn}$$

Wenn die Finanzpolitik die angemessene Zuwachsrates des realen BIP verwirklicht und die Zentralbank die Zuwachsrates des nominalen BIP so steuert, dass das Preisniveau die normative bzw. unvermeidliche Rate nicht übersteigt, dann werden die für möglich gehaltenen Beschäftigungs- und Preisziele gleichzeitig erreicht. Da zwei wirtschaftspolitische Instanzen daran beteiligt sind, gleichzeitig die Arbeitslosigkeit zu verringern und Preisstabilität zu sichern, kann auf eine Kooperation beider Instanzen nicht verzichtet werden.

D. Notwendige Wechselkursstabilisierung

1. Wechselkurse: das Problem eines zweiten Preises

Wechselkurse drücken nicht aus, sollten aber ausdrücken, in welchem Verhältnis die Preisniveaus zweier Länder mit unterschiedlichen Währungen zu einander stehen. Wenn der Wechselkurs für $1 \text{ €} = 1 \text{ US-}\$$ beträgt, dann kann man erwarten, dass die Preise für einzelne Waren in Amerika, ausgedrückt in US-\$, und in Europa, ausgedrückt in €, sich nicht allzu sehr voneinander unterscheiden. Diese Erwartung aber kann trügen. Man hat bisher noch keine zufrieden stellende Methode gefunden, die mit Sicherheit den „richtigen“ Wechselkurs ermitteln kann. Was Unternehmen bei einem solchen Wechselkurs $1 \text{ €} = 1 \text{ US-}\$$ erwarten ist, dass ein Absatz ihrer Produkte in den Vereinigten Staaten und in Staaten, die in US-\$ fakturieren, etwa denselben Ertrag erbringt, wie ein Absatz im EWU-Raum.

Unternehmen können, wenn sie ihren Absatz in einem Land mit einer anderen Währung kalkulieren, nicht von einem „richtigen“ Wechselkurs ausgehen. Gustav Cassel, der sich mit diesen Problemen eingehend auseinandergesetzt hat, schlug vor, von einer Normallage des Wechselkurses statt des „richtigen“ Wechselkurses auszugehen. Wenn ein Land seine Leistungen, die es aus dem Ausland empfängt, mit eigenen Leistungen bezahlt, wenn also die Leistungsbilanz ausgeglichen ist, dann befindet sich der in diesem Umfeld notierte Wechselkurs in Normallage. (vergl. Cassel (1931), 456 f.). Wenn im weiteren Verlauf sich die Preisniveaus der beteiligten Länder unterschiedlich entwickelten, dann ist die Normallage zu korrigieren. Angenommen, der Wechselkurs $1 \text{ €} = 1 \text{ US-}\$$ entspricht der ursprünglichen Normallage des Wechselkurses. Wenn im folgenden Jahr das Preisniveau in den USA um 4% und im EWU-Raum um 2% steigt, dann ist diese Normallage des Wechselkurses um $1,02/1,04$, d.h. mit 0,98 zu korrigieren. Die neue Normallage des Wechselkurses beträgt dann $0,98 \text{ €} = 1 \text{ US-}\$$.

Eine Normallage des Wechselkurses kann aber lange auf sich warten lassen. Unternehmen, die ihre Waren in Ländern mit einer anderen Währung absetzen, werden bei der Preiskalkulation grundsätzlich vom gegebenen Wechselkurs ausgehen, wenn der nicht extrem vom Mittelwert in mittlerer Sicht abweicht. Das ist solange kein Problem, wie sich die Wechselkurse kontinuierlich, z.B. entsprechend den Preisen der beteiligten Länder fortbewegen. Aber gerade das ist in der Regel nicht der Fall.

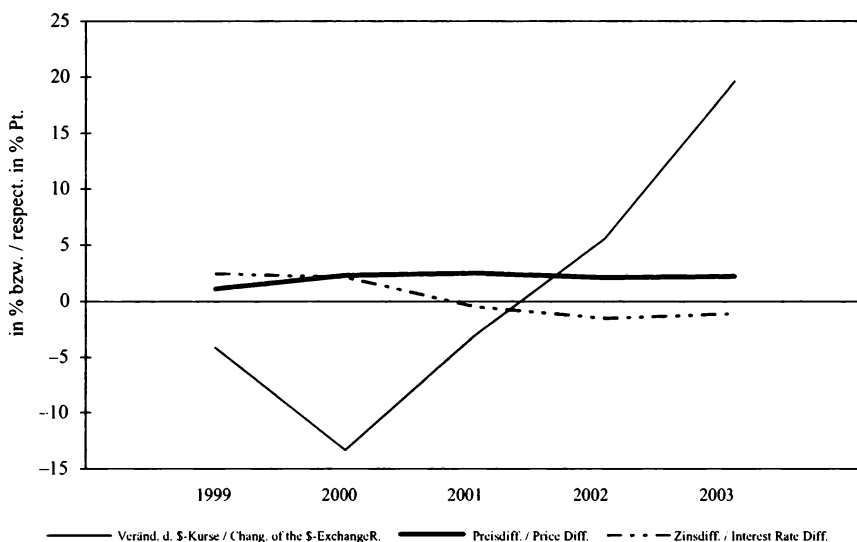


Schaubild 6: Veränderungen des Dollarkurses, Preis- und Zinsdifferenz zwischen EWU und USA

Das Schaubild 6 enthält die Kurve der Veränderungen des Wechselkurses des € gemessen in US-\$. In den drei Jahren von 1999 bis 2001 wertete der € gegenüber dem US-\$ um 4,1%, 13,3% und 3,0% ab. Danach folgten Jahre, in denen der € gegenüber dem US-\$ aufwertete, und zwar 2002 um 5,6% und 2003 um 19,6%. Bei diesen Zahlen handelt es sich um Veränderungen von Jahresdurchschnittskursen. Im Verlaufe der Jahre waren die Ausschläge in der Wechselkursentwicklung hektischer. So betrug der Durchschnittskurs des € im Jahre 2003 1,1312 US-\$. In dieser Zeit überstieg der Wechselkurs aber sogar 1, 26 US-\$.

Wechselkursschwankungen behindern den freien internationalen Waren- und Dienstleistungsaustausch. Unternehmen gehen erhebliche Risiken ein, wenn sie Waren im Ausland absetzen. Wertet die eigene Währung auf, dann erhält das Unternehmen für den erzielten Erlös in Fremdwährung weniger eigene Währung. Verluste können entstehen. Der Devisenmarkt hat Instrumente entwickelt, mit denen sich Unternehmen gegen Kursschwankungen absichern können. Dazu gehören Devisen-Termingeschäfte, Devisen-Optionen oder Devisen-Futures. Das ist mit Kosten verbunden. Zusätzliche Kosten wirken nie positiv auf wirtschaftliche Aktivitäten. Auch die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung wird durch hektische Devisenkurschwankungen beeinträchtigt. „Eine hohe Variabilität der Wechselkurse be-

einträchtigt die wirtschaftliche Entwicklung im globalen Rahmen und stellt speziell in Volkswirtschaften mit hohem Offenheitsgrad ein Gefahrenpotential dar. Sie erhöht die Risiken der internationalen Arbeitsteilung und des internationalen Handels, weil auch die güterwirtschaftlichen Beziehungen mit einem spekulativen Moment durchsetzt werden. ... Die Export- und Importaktivitäten können sinken, bestehende Produktionskapazitäten werden unwirtschaftlicher, wenn die erzielbaren Einnahmen und damit die Gefahr von Verlusten nicht mehr klar kalkulierbar sind, ...“ (Filc (1998), S. 161).

Unternehmen, die ihre Waren in Ländern absetzen, die in einer anderen Währung als der eigenen fakturieren, sehen sich mit einem nur schwer kalkulierbaren zweiten Preis, dem stark schwankenden Wechselkurs, konfrontiert. Dieser zweite Preis „korrigiert“ den vom Unternehmen kalkulierten Angebotspreis, den ersten Preis. Eine solche „Korrektur“ kann Unternehmen benachteiligen, aber auch Vorteile verschaffen. Wenn die eigene Währung gegenüber der Währung im Land des Absatzes aufwertet, dann ist die fremde Währung weniger Wert als vorher. Das bedeutet, das exportierende Unternehmen erhält zwar den verlangten Preis in Fremdwährung, jedoch einen geringeren Betrag in eigener Währung. Wenn Aufwertungen der eigenen Währung zweistellig werden, dann kann das ein Unternehmen in Schwierigkeiten bringen. Man kann Wechselkurse, zu denen ein Unternehmen kalkuliert hat, eine gewisse Zeit sichern. Die heute zu beobachtenden Schwankungen der Wechselkurse machen es schwer, sich dagegen hinreichend zu schützen.

Wertet die eigene Währung dagegen ab, dann erhält man für einen bestimmten Betrag Fremdwährung einen höheren Betrag an eigener Währung, als das bei dem ursprünglichen Wechselkurs der Fall war. Das exportierende Unternehmen, das seinen Angebotspreis in Fremdwährung erhält, macht beim Währungstausch der Fremdwährung in eigene Währung Währungsgewinne. Der zweite Preis hat dem Unternehmen windfall profits beschert.

Ein freier internationaler Waren- und Dienstleistungsverkehr sollte in fairem Wettbewerb stattfinden und auf den wirtschaftlichen Leistungen der beteiligten Unternehmen beruhen. So wie an den Binnenmärkten sollten auch an den Auslandsmärkten Unternehmen konkurrenzfähig sein, die produktivitätsstark sind, kostenbewusst arbeiten und ihre Betriebsabläufe gut organisiert haben. Die Volatilität an den Devisenmärkten und damit der zweite Preis, der Wechselkurs kann diese Konkurrenzfähigkeit zunichte machen. Eine Aufwertung der eigenen Währung bringt exportierende Unternehmen in Bedrängnis. Das kann dazu führen, dass betroffene Unternehmen ihre Produktion und Beschäftigung drosseln müssen. Das hat negative Wirkungen auf die Gesamtwirtschaft. Positiv daran ist, dass die Aufwertung der

eigenen Währung den Aufwand in eigener Währung für Einfuhren schmälert. Das trägt zur Preisstabilität bei.

Umgekehrt bringt eine Abwertung der eigenen Währung den exportierenden Unternehmen zusätzliche Erträge. Das kann Unternehmen mit geringerer Leistungskraft veranlassen, ihre Waren auf den Auslandsmärkten abzusetzen. Es ist dann nur der zweite Preis, der Wechselkurs, der diese Unternehmen konkurrenzfähig macht. Möglicherweise investieren diese Unternehmen, um ihre Produkte auszuführen. Bilden sich die Wechselkurse später wieder zurück, dann stellen sich diese Investitionen als Fehlinvestitionen heraus. Das kann für die gesamte wirtschaftliche Entwicklung nachteilig sein. Abwertungen der eigenen Währung verteuern die Einfuhren. Man muss mehr eigene Währung für Produkte aufwenden, die in Fremdwährung ausgezeichnet sind. Dadurch wird die Preisstabilität im Inlande gefährdet.

Der grenzüberschreitende Geld- und Kapitalverkehr hat in den vergangenen Jahrzehnten zugenommen. Er vollzieht sich auf globalen Märkten. Dadurch sind die Kursausschläge an den Devisenmärkten größer geworden. Das Problem des zweiten Preises belastet die Unternehmen stärker. Große Unternehmen sind dazu übergegangen oder gehen dazu über, in wichtigen Märkten mit unterschiedlichen Währungen Produktionskapazitäten zu errichten. Je nach Wechselkurskonstellation wird die Produktion oder werden Teile davon in Produktionsstandorte verlagert, die die günstigsten Währungsbedingungen aufweisen. Die Unternehmen fliehen gleichsam vor ungünstigen Wechselkursbewegungen. Befriedigend ist das nicht. Die Staaten sollten an einem freien internationalen Waren- und Dienstleistungsverkehr mit fairem Wettbewerb interessiert sein. An ihm sollten sich Unternehmen beteiligen, deren eigene Leistungen sie konkurrenzfähig machen. Der zweite Preis stört ein solches Marktgeschehen. Der Staat kann dann nicht immer abseits stehen. Der hehre Spruch „der Markt und nicht Regierungen machen die Wechselkurse“ ist dauerhaft nicht haltbar.

2. Devisenmärkte: ohne rechte Orientierung

a) Orientierungsgröße Veränderung der Kaufkraftparität

Heftige Preisschwankungen an einem Markt, so auch starke Devisenkursbewegungen am Devisenmarkt, signalisieren, dass die Marktteilnehmer recht orientierungslos sind. Es fällt ihnen schwer vorherzusagen, wie sich Angebot und Nachfrage am Markt entwickeln und in welche Richtung sich die Preise bewegen werden. Am Devisenmarkt sind solche heftigen Marktschwankungen zu beobachten, die Devisenkurse bewegen sich volatil. Das

überrascht zunächst, denn es gibt Orientierungsgrößen, denen der Markt folgen kann. Die aus diesen Orientierungsgrößen abzuleitenden Richtungen, in die sich die Wechselkurse bewegen können, widersprechen sich.

Eine dieser Orientierungsgrößen ist die Veränderung der Kaufkraftparität. Die Kaufkraftparität kann gemessen werden als Quotient des Preisniveaus z.B. in den USA und des Preisniveaus im Europäischen Währungsraum. Das Ergebnis ist der Wechselkurs des US-Dollar zum Euro. Wie im Abschnitt D.1. schon erwähnt wurde, muss man sich hüten, diesen Wechselkurs als „richtigen“ Wechselkurs anzusehen. Gustav Cassel hat vielmehr jenen Wechselkurs als „richtig“ angesehen, der einer Normallage entspricht. Das ist der Wechselkurs, bei dem die Leistungsbilanz eines Landes weitgehend ausgeglichen ist.

Als Orientierungsgröße für die Wechselkursentwicklung aber dient nicht ein noch so gut ermittelter „richtiger“ Wechselkurs. Maßstab für die Wechselkursentwicklung ist vielmehr die Veränderung der Kaufkraftparität. Angenommen in den USA steigen die Preise um 5% und in der EWU um 2%. Die Kaufkraft des US-\$ in den USA verringert sich um 5% und die Kaufkraft des Euro in der EWU um 2%. Der Euro gewinnt gegenüber dem US-Dollar um 3% und der US-Dollar verliert gegenüber dem Euro um 3%. Das bedeutet für den Devisenmarkt, der Euro muss gegenüber dem US-Dollar um 3% aufwerten und der US-Dollar gegenüber dem Euro um 3% abwerten.

Jeder Teilnehmer am Devisenhandel in der Welt kennt die Preissteigerungsraten in den einzelnen Ländern. Er wird sich mit seinen Dispositionen entsprechend verhalten. Als im Jahre 1972 das bis dahin existierende System fester Wechselkurse aufgegeben und zu einem System flexibler Wechselkurse übergegangen wurde, waren die Befürworter dieses Schrittes der Meinung, dass die Wechselkursentwicklung stabil verlaufen würde. Das gründete auf dem Boden der Kaufkraftparitätentheorie. Übersehen wurde, dass es daneben noch andere Orientierungsgrößen gibt. Sie stimmen mit den Ergebnissen, die sich aus der Kaufkraftparitätentheorie ableiten lassen, nicht überein.

b) Orientierungsgröße Veränderung der Zinsparität

Die Unternehmen, die Waren ausführen oder einführen, vergleichen die jeweiligen Preise in den beteiligten Ländern und nehmen den Wechselkurs zwischen den beteiligten Ländern zur Kenntnis. Wechselkurse aber werden nicht nur von Waren- und Dienstleistungstransaktionen bestimmt, sondern auch und vor allem von Geld- und Kapitalbewegungen. Ihr Umfang ist mit der Globalisierung stark gestiegen. „Nun weiß inzwischen jeder, daß der

Güterverkehr längst vom internationalen Kapitalverkehr überflügelt worden ist. Was tagtäglich an Geld, Wertpapieren, Krediten, Devisen – also kurz: im internationalen Kapitalverkehr – rund um den Globus gehandelt wird, erreicht mehrstellige Milliardenbeträge; der internationale Güterverkehr nimmt sich demgegenüber bescheiden aus.“ (Pohl (1993), S. 76).

Die Teilnehmer am Kapitalverkehr wollen eine möglichst hohe Rendite erzielen. Sie werden ihre Mittel in Ländern anlegen, die hohe Zinsen vergüten. Angenommen, die Zinsen vergleichbarer Anlagen sind in den USA höher als in der EWU. Teilnehmer am internationalen Geld- und Kapitalverkehr werden dann Mittel aus der EWU in die USA transferieren. Auch hier sind es nicht nur die absoluten Größen, die Zinsen, sondern die Veränderungen, die herauf- oder herabgesetzten Zinssätze, die Kapitalbewegungen verursachen. Steigen in den USA die Zinssätze, werden Beträge aus der EWU abgezogen und in den USA angelegt. Eurobeträge werden in den USA angeboten und in US-Dollar umgetauscht. Diese Beträge werden dann am Geld- und/oder Kapitalmarkt der USA angelegt. Das Angebot an Euro am amerikanischen Devisenmarkt führt dazu, dass der Euro/US-Dollar-Kurs sinkt. Der Euro wertet ab und der US-Dollar auf.

Allgemein kann man feststellen: Werden die Zinsen in einem Land erhöht, dann wertet die Währung dieses Landes auf. Umgekehrt wertet die Währung eines Landes ab, wenn dieses Land seine Zinssätze senkt. Damit haben wir den Punkt der Orientierungslosigkeit des Devisenmarktes erreicht. Die Orientierungsgrößen Veränderung der Kaufkraftparität und Veränderung der Zinsparität weisen nämlich in entgegengesetzte Richtungen.

Angenommen, das Sozialprodukt eines Landes wird infolge hoher Lohnsteigerungen oder hoher öffentlicher Ausgaben übermäßig in Anspruch genommen. Dadurch steigt das Preisniveau dieses Landes. Die Zentralbank greift ein und erhöht die Zinssätze. Welche Kursentwicklung haben die Teilnehmer am Devisenmarkt für die betroffene Währung zu erwarten? Es kommt darauf an, ob man der Kaufkraftparitätentheorie folgt oder der Zinsparitätentheorie. Vertraut man der Kaufkraftparitätentheorie, dann rechnet der Markt damit, dass die betroffene Währung abwertet. Sieht man in der Zinsparitätentheorie den dominierenden Einfluss auf die Wechselkurse, dann muss man davon ausgehen, dass die betroffene Währung aufwertet. Der Devisenmarkt erhält bei so einem wirtschaftlichen Ereignis für die Wechselkursentwicklung kein eindeutiges Signal. Er bleibt orientierungslos.

c) Orientierungsgröße Leistungsbilanz

Es gibt noch eine weitere, für die Wechselkursentwicklung fundamentale Größe, an der sich der Devisenmarkt orientieren kann: die Leistungsbilan-

Tabelle 10

**Leistungsbilanzsalden der USA und der EWU – Aufwertung (+)
bzw. Abwertung (–) des US-\$**

Jahr	Lbil. Saldo USA i. Mrd. \$	Lbil. Saldo EWU i. Mrd. \$	Auf-/Abwert. des US-\$
1999	–290,87	–25,17	16,4
2000	–411,46	–61,96	8,0
2001	–393,74	–12,93	5,6
2002	–480,86	+64,39	–16,0
2003	–541,83	+30,27	–17,0

Quelle: IMF, International Financial Statistics, April 2004;
Die Leistungsbilanzsalden 2003 geschätzt.

zen der Länder. Sie enthalten im Wesentlichen die Waren- und Dienstleistungsausfuhren und Waren- und Dienstleistungseinfuhren. Grundsätzlich gilt der Satz, wenn ein Land ein Defizit in der Leistungsbilanz aufweist, dann wertet die Währung dieses Landes ab. Ein Defizit der Leistungsbilanz bedeutet, das Land kann die aus dem Ausland in Anspruch genommenen Leistungen nicht durch eigene Leistungen ausgleichen. Es muss fremde Währung erwerben, um das Defizit „zu bezahlen“. Das Angebot an eigener Währung und die Nachfrage nach fremder Währung am Devisenmarkt werten die eigene Währung ab. Ein Überschuss in der Leistungsbilanz führt am Devisenmarkt zu einer Nachfrage nach eigener Währung. Die eigene Währung wertet auf.

Die Tabelle 10 zeigt, dass die Leistungsbilanz der USA in allen hier betrachteten Jahren ein Leistungsbilanzdefizit aufwies. Es stieg recht kontinuierlich an und erreichte 2003 einen Wert von 542 Mrd. US-\$. Demgegenüber wies die Leistungsbilanz der EWU nur einen geringen Fehlbetrag auf. In den Jahren 2002 und 2003 entstand sogar ein Überschuss. Bei einem so hohen Defizit der USA musste man eine anhaltende Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro erwarten. Das aber war nicht der Fall. Im Gegenteil: in den Jahren 1999 bis 2001 wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro trotz hoher Leistungsbilanzdefizite auf. Nur in den Jahren 2002 und 2003 wertete der US-Dollar ab.

Der Widerspruch, dass die Währung eines Landes bei anhaltendem Leistungsbilanzdefizit teilweise aufwertet und teilweise abwertet, störte den Devisenmarkt nicht. Er fand eine plausible Erklärung. In den Jahren, in denen

der US-Dollar trotz Leistungsbilanzdefizits gegenüber dem Euro aufwertete, verwies man auf den umfangreichen Kapitalimport in die USA. Die Zahlungsbilanz eines Landes, die aus der Leistungsbilanz und der Kapitalbilanz besteht, ist immer ausgeglichen. Wenn die Leistungsbilanz der USA mit einem Defizit von 542 Mrd. US-\$ abschließt, dann muss die Kapitalbilanz einen Überschuss von 542 Mrd. \$ aufweisen.

Zu einem Teil mag aus verschiedenen Ländern Kapital in die USA fließen. Japan z.B. legt in recht erheblichen Umfang Jahr für Jahr Gelder, die meist aus ihrem Versicherungssystem stammen, in den USA an. Das reicht aber nicht aus, das Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren. Die übrigen Beträge, die notwendig sind, das Leistungsbilanzdefizit der USA auszugleichen, fließen über die Zinsarbitrage in die USA.

Zinsarbitragegeschäfte kommen zustande, wenn Teilnehmer am Devisenmarkt zu einem bestimmten Zeitpunkt Zinsdifferenzen, die zwischen zwei Märkten bestehen, gewinnbringend nutzen. Wenn der Geldmarktzins in den USA 5% beträgt und in der EWU 3%, dann wird man aus Europa Geld in den USA anlegen. Die Regel ist, dass dies nicht ungesichert (ungedeckt) geschieht. Es gibt nämlich ein Wechselkursrisiko. Legt eine europäische Bank Gelder in den USA an, dann muss sie zuerst Euro in US-Dollar zu dem geltenden Wechselkurs tauschen. Wenn sie später bei Fälligkeit der Anlage US-Dollar zurückerhält, tauscht sie die Beträge in Euro. Es ist nicht auszuschließen, dass mittlerweile der Euro aufgewertet hat. Der europäische Investor erleidet Kursverluste. Möglicherweise hat sich die Anlage in den USA nicht gelohnt. Die Konsequenz ist, dass der Anleger sich kurssichert (gedecktes Geschäft) (siehe auch Pohl (1999), S. 280 ff.). An den Devisenmärkten vollziehen sich folgende Wechselkursbewegungen: Der Investor kauft am Devisenkassamarkt US-Dollar gegen Euro. Gleichzeitig verkauft er US-Dollar gegen Euro am Devisenterminmarkt. Er erhält die Euro zu diesem Kurs zum Zeitpunkt der Fälligkeit der Dollaranlage. Der Dollar-Kassekurs steigt, der Dollar-Terminkurs sinkt. Der Anleger zahlt mehr für die Kasse-Dollar als er später für die Termin-Dollar erhält. Die Differenz sind seine Kurssicherungskosten. Die Anlage von Geld in den USA wird solange fortgesetzt, bis die prozentuale Differenz zwischen Kasse-Dollar und Termin-Dollar, der so genannte Swapsatz, der Zinsdifferenz gleich ist. Am Devisenmarkt dauert es nur Sekunden, bis die Arbitragetransaktionen dazu geführt haben, dass der Swapsatz der Zinsdifferenz entspricht. Bei diesem Zinsarbitragegleichgewicht werden weitere Transaktionen nicht mehr vorgenommen.

An den Devisenmärkten besteht grundsätzlich stets ein Zinsarbitragegleichgewicht. Wenn ein Land wie die USA ein Leistungsbilanzdefizit aufweist, dann benötigt die USA Fremdwährung. Das bedeutet, sie bieten US-

Dollar am Devisenmarkt an. Der Kassekurs US-Dollar/Euro geht zurück. Das Zinsarbitragegleichgewicht wird gestört. Es ergeben sich erneut Arbitragemöglichkeiten; Geld strömt in die USA. Auf diesem Wege passt sich der Mittelzustrom in die USA dem Defizit der Leistungsbilanz an.

Die fundamentale Größe Leistungsbilanz ist ebenso wie die Kaufkraftparität oder die Zinsparität keine verlässliche Orientierung für die Devisenmarktentwicklung. Dem Leistungsbilanzsaldo steht ein summengleicher, aber mit umgekehrtem Vorzeichen versehener Saldo der Kapitalbilanz gegenüber. Wer auf den Leistungsbilanzsaldo achtet, wird in eine andere Kursrichtung gelenkt, als der, der seinem Urteil über die künftige Wechselkursentwicklung die Kapitalbilanz zugrunde legt.

d) Verunsicherte Spekulation

Die Devisenkursspekulation verhindert, dass die Wechselkurse stärker von ihrer erwarteten Entwicklung abweichen. Die Spekulationsgeschäfte beruhen auf Kursänderungen zwischen dem bekannten gegenwärtigen Kassekurs und dem erwarteten zukünftigen Kassekurs an einem Devisenmarkt. Angenommen der Dollarkurs für den Euro betrage 1 US-\$. Es wird nicht erwartet, dass sich dieser Kurs in Zukunft ändert. Steigt der Kurs aber auf 1,02 US-\$, dann tritt die Spekulation auf den Plan. Sie verkauft zu diesem Wechselkurs US-Dollar. Das geschieht durch Leerverkäufe oder durch Dollar-Kreditaufnahmen. Der Kurs sinkt wieder auf 1 US-\$. Die Spekulation kauft zu diesem Kurs US-Dollar und deckt damit ihre Leerverkäufe ab bzw. zahlt die aufgenommenen Dollarkredite wieder zurück. Die Spekulation hat ihre Aufgabe erfüllt und die Wechselkursentwicklung eingeebnet. Die Spekulation hat auf die Wechselkursentwicklung stabilisierend gewirkt. Außerdem war sie gewinnbringend.

Wie hoch der Gewinn bei diesen spekulativen Transaktionen tatsächlich ist, hängt auch noch von den Zinssätzen in den beiden beteiligten Ländern ab. Wenn die Spekulation US-Dollar verkauft, muss sie auf Dollar-Zinsen verzichten oder Kreditzinsen zahlen. Im EWU-Raum erhält sie auf die entsprechenden Euro-Guthaben Euro-Zinsen. Wenn die Differenz zwischen beiden Zinssätzen dem Spekulant einen Verlust einbringt, dann lohnt sich das Spekulationsgeschäft nur, wenn die Kursgewinne aus dem Devisengeschäft die Zinsverluste übersteigen.

Spekulative Transaktionen werden nicht nur am Kassemarkt durchgeführt, sondern auch am Devisenterminmarkt. Der gegenwärtige Terminkurs spiegelt den erwarteten zukünftigen Kassekurs wider. Die Spekulation greift nicht in das Marktgeschehen ein, wenn das gegeben ist. Ist das nicht der Fall, dann lohnen sich spekulative Käufe oder Verkäufe am Dollar-Kasse-

markt oder Dollarterminmarkt. Sie dauern solange, bis der erwartete Kassekurs dem gegenwärtigen Terminkurs entspricht (vergl. auch Köhler (1979), S. 51 ff.).

Die These, spekulative Transaktionen wirken stabilisierend auf eine erwartete Entwicklung, ist richtig. Der erwartete Kassekurs ist dabei die wichtigste Größe. Aber welche Wechselkursentwicklung erwartet der Markt? Die Antwort fällt schwer, denn der Devisenmarkt ist verunsichert. Grund dafür ist, dass es keine verlässlichen Orientierungsgrößen gibt. Verlassen sich die Marktteilnehmer auf die Kaufkraftparitäten, dann machen ihnen vielleicht die Zinsparitäten einen Strich durch die Rechnung. Beurteilen sie die künftige Entwicklung der Wechselkurse an Hand der Leistungsbilanzsalden, dann folgt der Markt vielleicht den Salden der Kapitalbilanz. Der Devisenmarkt ist führungslos.

Die Teilnehmer eines jeden Marktes, so auch die des Devisenmarktes, machen sich Gedanken über die zu erwartende Preisentwicklung. Wird das Sozialprodukt stärker in Anspruch genommen, als es den Angebotsmöglichkeiten entspricht, dann können sich die Erwartungen über die künftige Wechselkursentwicklung unterschiedlich verändern. Die Währung des betroffenen Landes wird abwerten, weil die Preise steigen werden. Sie wird aufwerten, weil die Zentralbank die Zinsen heraufsetzen wird, sie wird abwerten, weil sich die Leistungsbilanz verschlechtert oder sie wird aufwerten, da mit einem steigenden Kapitalzufluss zu rechnen ist. Letztlich verändert sich der Wechselkurs in irgendeine Richtung, die einige Marktteilnehmer vorgeben. Jeder Marktteilnehmer beobachtet das am Monitor. Schließlich folgt der Markt, als Trittbrettfahrer, dieser Vorgabe. Die eingeschlagene Richtung der Kurse zu begründen fällt nicht schwer. Man verfügt schließlich über ausreichend passende Argumente.

Wenn der Devisenmarkt weitgehend orientierungslos ist, dann bildet er Wechselkurserwartungen, die in keinem Zusammenhang mehr mit den fundamentalen Größen stehen. Angenommen der Devisenmarkt erwartet, dass der Wechselkurs des Euro auf 1,00 US-\$ gehen wird. Die Spekulation stabilisiert den Kurs dort. Dann erwartet man Kurse von 1,10 US-\$, 1,20 US-\$ und 1,30 US-\$. Auch diese Erwartungen werden durch die Spekulation bestätigt. Erst wenn die Mehrheit der Teilnehmer am Devisenmarkt davon überzeugt ist, dass der Wechselkurs unrealistisch hoch ist, wendet sich das Blatt. Das führt dann möglicherweise zu Kurserwartungen – am Dollar-Euro-Markt war das zu beobachten –, die die Kursentwicklung nach unten übertreibt.

Eine Devisenmarktspekulation ist nur möglich, wenn am Devisenmarkt bestimmte zukünftige Wechselkurse erwartet werden. Ist das der Fall, dann wirkt die Spekulation stabilisierend, in dem sie die Kurse entsprechend den

Erwartungen gestaltet. Ein Problem entsteht, wenn nicht die fundamentalen Einflussfaktoren die Kurserwartungen prägen, sondern der Devisenmarkt selbst. Er neigt nämlich zu Übertreibungen. Die Spekulation wirkt stabilisierend in dem Sinne, dass die Kurserwartungen erfüllt werden. Durch die immer wieder auftretenden Kursübertreibungen wirkt sie aber destabilisierend auf die Volkswirtschaften der beteiligten Länder. Übermäßige, d.h. von den Veränderungen der Kaufkraftparitäten abweichende reale Kurssteigerungen und Kurssenkungen beeinflussen die Ausfuhr und die Einfuhr und damit Preise und Beschäftigung.

Übersicht 8

Zinsarbitrage und Devisenkurspekulation

Zinsarbitragegeschäfte kommen zustande, wenn zu einem Zeitpunkt an zwei oder mehreren Geldmärkten Zinsdifferenzen bestehen, die gewinnbringend genutzt werden können. Wenn z.B. die Geldmarktsätze in den USA höher sind als in der EWU, dann werden Investoren in der EWU Gelder am amerikanischen Geldmarkt anlegen. Sie kaufen US-Dollar zum Kassekurs KK_0 . Gleichzeitig verkaufen sie US-Dollar am Terminmarkt zum Terminkurs TK_0 . Sie haben damit ihr Kursrisiko ausgeschaltet, das gegeben ist, wenn die Geldmarktanlage fällig wird. Diese Transaktionen, Kauf von Kassedollars und Verkauf von Termindollars, führen dazu, dass beide Kurse differieren. Diese Differenz, gemessen am Devisenkassekurs, bezeichnet man als Swapsatz s .

$$\frac{TK_0 - KK_0}{KK_0} = s$$

In dem Beispiel höherer Geldmarktsätze in den USA als in der EWU, steigt der Dollarkassekurs und der Dollarterminkurs sinkt. Für den Investor entsteht ein Devisenkursverlust. Der Swapsatz ist negativ. Die Zinsarbitrage wird durchgeführt, solange der Zinssatz in den USA i_a abzüglich der Kurssicherungskosten, das ist der negative Swapsatz, höher ist als der Zinssatz in der EWU i_i .

$$i_a + s > i_i$$

Eine solche positive Differenz, die eine Zinsarbitrage gewinnbringend ermöglicht, hält nicht lange an. Oft dauert sie nur Sekunden. Dann verursacht ein steigender Kassekurs und ein sinkender Terminkurs Kurssicherungskosten, also einen negativen Swapsatz, der eine Anlage in den USA nicht mehr lohnend macht. Die Anlage von Mitteln in den USA bringt dann denselben Zinsertrag, wie die in der EWU. Es besteht ein Zinsarbitragegleichgewicht. Zinsarbitragegeschäfte werden nicht mehr durchgeführt.

$$i_a + s = i_i$$

Da dieses Zinsarbitragegleichgewicht de facto stets verwirklicht ist, ermittelt man den Swapsatz nicht aus der Differenz von Terminkurs und Kassekurs, sondern aus der Differenz des inländischen und ausländischen Zinssatzes.

$$i_i - i_a = s$$

Bei der Devisenkurspekulation versuchen die Akteure auf einem Devisenmarkt aus Kursänderungen im Zeitablauf Gewinne zu erzielen. Ihre Transaktionen beruhen auf Erwartungen. Wenn sie z. B. in einem Jahr einen Kassekurs erwarten KK_1^e , der den gegenwärtigen Kassekurs KK_0 übersteigt, werden sie Kassedevisen kaufen, um sie nach einem Jahr mit Gewinn zu verkaufen. Sie erwarten eine positive Spekulationsrate sp^e .

$$\frac{KK_1^e - KK_0}{KK_0} = sp^e$$

Zu beachten ist aber auch der Devisenterminkurs. Er wird als Kassekurs von morgen angesehen. Spekulative Transaktionen lohnen sich nicht, wenn der erwartete Kassekurs dem heutigen Terminkurs entspricht.

$$sp^e = \frac{KK_1^e - KK_0}{KK_0} = \frac{TK_0 - KK_0}{KK} = s$$

$$KK_1^e = TK_0$$

Spekulative Transaktionen lohnen sich, wenn der erwartete Kassekurs ungleich dem heutigen Terminkurs ist.

$$KK_1^e \neq TK_0$$

Das bedeutet, spekulative Transaktionen können nicht nur am Devisenkassemarkt, sondern auch am Devisenterminmarkt durchgeführt werden. Aus dem obigen Ausdruck ergibt sich ferner, spekulative Transaktionen lohnen sich nicht, wenn die erwartete Spekulationsrate dem Swapsatz gleich ist. Da die Zinsarbitrage dafür sorgt, dass der Swapsatz gleich ist der Zinsdifferenz zwischen inländischen und ausländischen Zinssätzen, kommen spekulative Transaktionen nicht zustande, wenn die spekulative Ertragsrate dieser Zinsdifferenz gleich ist.

$$sp^e = i_i - i_a = s$$

3. Handelsneutralität zur Sicherung eines fairen internationalen Wettbewerbs

Der Zustand, dass Unternehmen wiederholt mit starken realen Wechselkursschwankungen konfrontiert werden, ist unbefriedigend. Er behindert den freien Austausch von Waren und Dienstleistungen. Er hat seine Ursache in der Tatsache, dass es kein einheitliches Weltwährungssystem gibt, das geeignet ist, Wechselkurserwartungen eindeutiger als gegenwärtig zu prägen. Der Internationale Währungsfonds gestattet den Ländern, ein Wechselkurssystem nach eigenen Vorstellungen einzuführen. Sie sind nur verpflichtet, dieses dem IWF zu notifizieren. (IMF (1988), Article IV, Section 2) So haben keinesfalls alle Länder ein System frei schwankender Wechselkurse eingeführt. Einige Länder haben feste Wechselkurse ohne oder mit Bandbreiten oder mit stufenweiser Kursanpassung. Es gibt Staaten, die ihre Währungen an einen Währungskorb lose oder fest binden. Andere Länder haben ein kontrolliertes Floaten eingeführt oder folgen den Regeln eines Currency Boards.

Die starken Kursschwankungen haben auch den G7, den sieben wichtigen Volkswirtschaften, Sorgen bereitet. Zweimal kam es zu formalen Vereinbarungen, um mehr Stabilität in das Währungssystem zu bringen. Einmal war das 1985 – damals noch zwischen den G5; Kanada und Italien gehörten dem Klub noch nicht an – das Plaza-Abkommen in New York und zum anderen das Louvre-Abkommen 1987 in Paris. Eine kurze Zeit nach diesen Abkommen verlief die Wechselkursentwicklung stabiler als vorher. Aber schon sehr bald scheiterten diese Vereinbarungen. Die Interessengegensätze waren zu groß. Einige Länder sahen für sich Vorteile, wenn z. B. der US-Dollar abwertete, andere strebten eher eine Aufwertung an. In den folgenden Jahren waren die G7 nicht mehr bereit, sich auf ein mehr oder weniger einheitliches Währungssystem festzulegen. Trotzdem enthielt jedes Communiqué der G7 – mit unterschiedlichem Text – den Satz. Wir sind bereit, „to foster stability of exchange rates around current levels.“ An dieser Aussage hat sich bis in die Gegenwart nichts geändert. „We reaffirm that exchange rates should reflect economic fundamentals. Excess volatility and disorderly movements in exchange rates are undesirable for economic growth.“ (G7 (2004), S. 1). Der Devisenmarkt nimmt diese Communiqués begierig auf. Es wird spekuliert, welche Maßnahmen dieser Ankündigung folgen werden. Aber man kann sicher sein; es passiert nichts. Meist hat man vergessen, dass in der jeweils vorangegangenen Sitzung ganz ähnliche Sätze formuliert wurden. „We reaffirm that exchange rates should reflect economic fundamentals. We continue to monitor exchange markets closely and cooperate as appropriate.“ (G7 (2003 I), S. 1).

Eine Währungsordnung, die diesen Namen verdient, ist notwendig. Oberstes Gebot einer Währungsordnung sollte sein: Bewegungen der Wechselkurse dürfen den freien Austausch von Waren- und Dienstleistungen nicht behindern oder verzerren. Diese Bedingung ist erfüllt, wenn die Wechselkurse in ihren Bewegungen den Differenzen der Preissteigerungsraten der beteiligten Länder, also der Kaufkraftparität, folgen. Der reale Wechselkurs bleibt in diesem Falle konstant. Da der reale Wechselkurs weder ab- noch aufwertet, gibt es keine wechselkursbedingten Preisvor- oder Preisnachteile. Der zweite Preis, der Wechselkurs, ist neben dem Preis für die Waren- oder Dienstleistung für den internationalen Handel in diesem Falle bedeutungslos. Die Bewegungen des Wechselkurses sind handelsneutral. Wenn z. B. in den USA das Preisniveau um 5% steigt, in der EWU dagegen nur um 2%, dann ist die Wechselkursbewegung handelsneutral, wenn der US-\$ um 3% abwertet, d. h. der Euro um 3% aufwertet.

Um Handelsneutralität zu erreichen, müssen die beteiligten Zentralbanken an den Devisenmärkten intervenieren. Sinn dieser Interventionen ist einzig und allein, den Devisenmarkt zu überzeugen, in welche Richtung man wünscht, dass sich die Wechselkurse bewegen. Die Wechselkurserwartungen sollen dadurch geprägt werden. Die Interventionen müssen nicht umfangreich sein, sondern sollen den Marktteilnehmern nur verdeutlichen, auf welchem Pfad die Zentralbanken die Devisenkurse halten wollen. Dieser Pfad ist den Marktteilnehmern stets gegenwärtig, da sie die Preissteigerungsraten in den beteiligten Ländern kennen. Sobald der Markt vom Willen der Zentralbanken überzeugt ist, wird die Spekulation selbst dafür sorgen, dass der Pfad der Kaufkraftparität eingehalten wird.

Immer wieder wird eingewendet, die Transaktionen an den Devisenmärkten seien sehr umfangreich. Interventionen müssten am Volumen scheitern. Das aber ist nicht der Fall. Auch am Geldmarkt werden ähnliche Volumina wie am Devisenmarkt umgesetzt. Die Zentralbank kann aber sehr wohl die Zinssätze strategiegerecht beeinflussen. Am Devisenmarkt ist wichtig, dass Interventionen nicht durchgeführt werden, wenn eine spekulative Welle sich über den Markt ergießt. Aber in Abständen von einer halben bis zu zwei Stunden stellt sich der Markt immer wieder glatt. Das sind die Momente, zu denen eine Zentralbank eingreifen muss. Sie ist dann auch erfolgreich. Es heißt dann in Devisenmarktberichten, „Die Spekulation wurde auf dem falschen Fuß erwischt“.

In ein solches Konzept, das Handelsneutralität sichert, passen weder Bandbreiten für Wechselkurse noch so genannte Trichterlösungen. Werden Ober- und Untergrenzen für die Wechselkursentwicklung festgelegt, dann tendiert der Devisenmarkt dazu, diese Grenzen „zu testen“. Er versucht, durch eine umfangreiche Nachfrage die Wechselkurse über die obere

Grenze bzw. durch ein starkes Angebot die Wechselkurse unter die untere Grenze zu drücken. Die Zentralbanken ziehen dann meist den Kürzeren. Es ist sinnvoll, wenn der Markt es will, die Wechselkurse auch einmal stärker schwanken zu lassen. Wenn der Markt sich glattstellt, ist der Zeitpunkt für Devisenmarktinterventionen gekommen. Das wird sich nicht oft wiederholen. Bald nimmt die Spekulation zur Kenntnis, dass die Zentralbank in ihrer Wechselkurspolitik den Kaufkraftparitäten folgt. Sie stellt sich dann mit ihren Transaktionen darauf ein; sie ist nämlich gewinn- und nicht verlustorientiert.

4. Kapitalverkehrsneutralität zur Stabilisierung der Wechselkurserwartungen

Wechselkurse werden nicht nur durch Waren- und Dienstleistungsströme beeinflusst, sondern auf globalen Märkten vor allem durch Geld- und Kapitalbewegungen. Kapitalverkehrsneutralität bedeutet, dass es für einen Investor vom Zins her gesehen gleichgültig ist, ob er sein Geld im Inland oder im Ausland anlegt. Wichtig dabei ist, dass von diesen Transaktionen keine falschen Signale ausgehen, die die Wechselkurserwartungen negativ beeinflussen.

Es ist die Zinsarbitrage, die stets die erste Bedingung erfüllt: die Gleichgültigkeit, ob man Gelder im Inland oder im Ausland anlegt. Man hat stets die gleichen Zinskonditionen. Wenn z.B. in den USA der Geldmarktzins 7% beträgt und im EWU-Raum 3%, dann werden Investoren in der EWU Gelder in den USA anlegen. Den Wechselkurs sichern sie ab. Sie kaufen per Kasse US-Dollar, die sie in den USA anlegen. Gleichzeitig verkaufen sie per Termin US-Dollar. Sie haben sich dann einen Wechselkurs gesichert, zu dem ihre Dollaranlagen, wenn sie fällig werden, in Euro umgetauscht werden. Die Differenz zwischen dem steigenden US-Dollar-Kassekurs und dem sinkenden US-Terminkurs bedeutet für den Investor einen Verlust. Solange diese Verluste geringer sind, als die Zinsdifferenz, lohnt es sich, Gelder aus Europa in den USA anzulegen. Der Geldexport aus Europa in die USA kommt zum Erliegen, wenn die Kursdifferenz zwischen Kassekurs und Terminkurs, gemessen am Kassekurs – das ist der Swapsatz – der Zinsdifferenz entspricht. In dem hier benutzten Beispiel beträgt der Swapsatz 4%. Es ist nun gleichgültig, wo ein Investor sein Geld anlegt. Im EWU-Raum erhält er 3%. Zwar bekommt er in den USA 7%, jedoch verliert er den Swapsatz von 4%, sobald er die US-Dollar wieder in Euro zurück tauscht. So beträgt der Zins in den USA netto auch nur 3%.

Der heutige Terminkurs ist der morgige Kassekurs. In unserem Beispiel liegt der Terminkurs um 4% unter dem Kassekurs. Wird damit dem Devisenmarkt ein zutreffendes Zeichen gegeben? Das wäre nur der Fall, wenn

auch die Preissteigerungsraten in den USA und der EWU um 4%-Punkte auseinander liegen. Angenommen, das ist nicht der Fall. Die Preise steigen in den USA um 5% und in der EWU um 2%. Es ist mit einer Aufwertung des Euro um 3% zu rechnen. Das wird durch die Differenz des Kasse- und Terminkurses nur angezeigt, wenn auch die Zinsdifferenz zwischen beiden Währungsräumen 3%-Punkte beträgt.

Eine weitgehend ruhige und gleichgewichtige Entwicklung der Wechselkurse an den Devisenmärkten wird erreicht, wenn sich der Markt an der fundamentalen Orientierungsgröße Kaufkraftparität orientiert. Wenn der Devisenmarkt nicht selbst dem Trend der Veränderungsrate der Kaufkraftparität folgt, muss er durch Interventionen auf diesen Pfad gedrängt werden. Devisenkurserwartungen werden vom Devisenterminkurs im Verhältnis zum Devisenkassekurs geprägt. Die Differenz zwischen den beiden Kursen wird durch die Zinssätze in den USA und dem Euro-Raum bestimmt. Daraus folgt, der Terminkurs wird zutreffend wiedergegeben, wenn die Differenz der Preissteigerungsraten der Differenz der Zinssätze in den beiden Ländern entspricht.

Übersicht 9

Handelsneutralität und Kapitalverkehrsneutralität der Wechselkurse

Ausgangspunkt für die Handelsneutralität und die Kapitalverkehrsneutralität der Wechselkurse ist die Kaufkraftparitätentheorie. Die Kaufkraftparität KKP ist der Quotient des in fremder Währung dargestellten Preisniveaus P^a zum Preisniveau in heimischer Währung P^i . Er sollte dem Kassekurs dieser beiden Währungen entsprechen.

$$KKP = \frac{P^a}{P^i} = KK^{a/i}$$

Dieser Ausdruck ist im Allgemeinen nicht erfüllt. Der Kassekurs weicht häufig von der Kaufkraftparität ab. Bedeutsam ist der obige Ausdruck, wenn man Veränderungsraten w zugrunde legt.

$$w_{KKP} = w_{Pa} - w_{Pi} = w_{KK}$$

Die Gleichung beschreibt die handelsneutrale Bewegung des Wechselkurses. Wenn z.B. in den USA die Preise um 5% steigen, in der EWU aber nur um 2%, dann sollte der Euro gegenüber dem US-\$ um 3% aufwerten. Aufgabe der beteiligten Zentralbanken ist es, sofern erforderlich, durch Interventionen an den Devisenmärkten, die Wechselkurse auf den Pfad der Kaufkraftparität zu führen. Der internationale Handel wird dann nicht durch den zweiten Preis, den Wechselkurs, beeinträchtigt. Es herrschen faire Wettbewerbsbedingungen.

Kapitalverkehrsneutralität der Wechselkurse ist gegeben, wenn die Zinsdifferenzen der beteiligten Länder den Differenzen der Preissteigerungsraten entsprechen.

$$w_{Pa} - w_{Pi} = i_a - i_i = s$$

Die Zinsdifferenz entspricht dem Swapsatz. Das vollbringt die Devisenkursarbitrage. Der Swapsatz ist der Terminkurs TK abzüglich des Kassekurses KK gemessen am Kassekurs.

$$s = \frac{TK_0 - KK_0}{KK_0}$$

Wenn der Kassekurs der Entwicklung der Kaufkraftparität folgt und die Zinsdifferenz der beteiligten Länder der Differenz der Preissteigerungsraten entspricht, dann gibt der heutige Terminkurs den von den Kaufkraftparitäten bestimmten morgigen Kassekurs wider. Das stabilisiert die Wechselkurserwartungen. Die beteiligten Zentralbanken müssen ihre Zinspolitik entsprechend ausrichten. Es sind häufig die Marktkräfte, die zu Zinsdifferenzen führen, die den Differenzen der Preissteigerungsraten weitgehend entsprechen.

5. Spannungen durch Interessengegensätze

Wie stark die Interessengegensätze sind, wenn es darum geht, ein einheitliches Konzept an den Devisenmärkten durchzusetzen, soll ein Beispiel belegen. Im Jahre 2003 überstieg das Leistungsbilanzdefizit der USA 500 Mrd. US-\$. Eine Abwertung des US-Dollar und Aufwertungen anderer Währungen waren den USA willkommen. Sie halfen, dem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits der USA entgegen zu wirken. Mit dem hohen Leistungsbilanzdefizit der USA wird das Ausland zum Gläubiger der Vereinigten Staaten. Demgegenüber steht der Staat als Schuldner. Auch das Defizit der öffentlichen Haushalte in den USA ist mit 400 Mrd. US-\$ (Zwillingsdefizit) nicht weit entfernt.

Es gibt zwei Möglichkeiten, das Leistungsbilanzdefizit der USA zu verringern. Einmal kann man die inländische Nachfrage drosseln. Erforderlich wäre, dass der Staat seine öffentlichen Ausgaben dämpft, d.h. das Defizit des öffentlichen Haushalts verringert. Außerdem könnte er versuchen, den privaten Konsum zu drosseln. Angesichts eines hohen Mittelbedarfs für die Kriege in Afghanistan und im Irak sowie für den Wiederaufbau ist dieser Weg schwierig zu gehen.

Zum anderen haben die USA andere Länder aufgefordert, ihre Währungen aufzuwerten. Dadurch sollte der Export dieser Länder in die USA ge-

bremst und die Einfuhren aus den USA in diese Länder stimuliert werden. Es sind vor allem asiatische Länder, auf die sich das Bemühen der USA richtet. Zu diesen asiatischen Volkswirtschaften gehören China, Japan und andere asiatische Staaten. Sie alle weisen, z.T. hohe, Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber den USA auf. Die USA machen diese Länder verantwortlich für ihr hohes Leistungsbilanzdefizit. China hat seine Währung an den Dollar fest gekoppelt. Es wies in den vergangenen Jahren geringere Preissteigerungen auf, als die USA. Daraus folgern die USA, der chinesische Yuan ist unterbewertet und müsse aufwerten. Ohne eine solche Maßnahme befürchten die USA, mit Billigprodukten überschüttet zu werden, was Arbeitsplatzverluste bedeutet. Ähnlich verhält es sich bei anderen asiatischen Ländern. Japan dagegen hat grundsätzlich ein System frei schwankender Wechselkurse. Es sorgt allerdings durch Interventionen dafür, dass seine Währung mehr oder weniger in fester Relation zum US-\$ und damit auch zum Yuan bleibt. Für Japan und die anderen asiatischen Staaten ist China ein Hauptkonkurrent. Sie werden sich nur sehr schwer zu einer Aufwertung ihrer Währungen entschließen können, wenn China nicht vorangeht.

China ist in einer Dilemmasituation. Es will auf der einen Seite verhindern, dass die USA den Export Chinas in die Vereinigten Staaten administrativ erschweren, weil sie im Verhalten Chinas einen unfairen Wettbewerb sehen. Auf der anderen Seite kann eine Aufwertung des Yuan dem Land größte Schwierigkeiten bereiten. Das Finanzsystem ist in diesem Land, das sich im Übergang von der kommunistischen Planwirtschaft zur „Marktwirtschaft mit chinesischen Eigenschaften“ befindet, noch nicht stabil. Die Unternehmen sind hoch verschuldet; die Banken besitzen in bedrohlicher Höhe Kredite, bei denen Zinsen und Tilgungen nicht bedient werden. Viele dieser Unternehmen haben Kredite im Ausland aufgenommen. Eine Aufwertung des Yuan würde den Aufwand, Zinsen und Rückzahlungen zu leisten, erhöhen. Das kann das Finanzsystem Chinas gefährden.

Auch für Japan ergeben sich Probleme, wenn der Yen aufwertet. Das Land befindet sich in einer Deflation; schon über einen längeren Zeitraum sinken die Preise. Eine Aufwertung würde die Einfuhr noch zusätzlich verbilligen. Es würde schwerer werden, die Deflation in Japan zu überwinden. Würde man eine Aufwertung des Yen zulassen, dann wäre das möglicherweise erst der Anfang einer solchen Entwicklung. Sie könnte sich fortsetzen. Japan und andere asiatische Länder legten nämlich bisher hohe Milliardenbeträge in Treasury Bonds in den USA an. Das war ein freiwilliger Kapitalexport, mit dem das Leistungsbilanzdefizit der USA teilweise finanziert wurde. Diese Transaktionen sind weitgehend kursneutral. Eine Aufwertung des Yen könnte diesen Kapitalfluss bremsen. Man legt nämlich nicht gerne Geld in einer abwertenden Währung, dem US-\$, an. Ohne ausreichenden

Tabelle 11
Current Accounts 2002

Bill. US-\$	USA	Euro Area	Japan	China	Other Countr.
Trade Balance	-479,38	124,49	93,83	44,17	216,89
Goods, Exports	685,38	1000,65	395,58	325,65	4077,29
Goods, Imports	-1164,76	-876,16	-301,75	-281,48	3860,40
Balance on Services	61,34	11,07	-42,23	-6,78	-23,40
Balance on Income	-3,97	-34,17	65,77	-14,95	-12,69
Balance on Curr. Transf.	-58,85	-43,90	-4,92	12,98	94,69
<i>Current Account</i>	<i>-480,86</i>	<i>57,49</i>	<i>112,45</i>	<i>35,42</i>	<i>275,50</i>
Capital Account	-1,29	10,90	-3,32	-0,05	-6,24
Financial Account	531,68	-126,18	-63,38	32,34	-374,46
<i>of which:</i>					
<i>Portfolio Investment net</i>	<i>437,24</i>	<i>-163,71</i>	<i>-105,97</i>	<i>-10,34</i>	<i>-157,22</i>
<i>Equity + Debt Secur. Assets</i>	<i>15,80</i>	<i>-35,84</i>	<i>-85,93</i>	<i>-12,10</i>	<i>118,07</i>
<i>Equity + Debt Secur. Liabilit.</i>	<i>421,44</i>	<i>-127,87</i>	<i>-20,04</i>	<i>1,75</i>	<i>-275,28</i>
<i>Direct Investment net</i>	<i>-98,21</i>	<i>-30,71</i>	<i>-22,93</i>	<i>46,79</i>	<i>105,06</i>
<i>Other Investment net</i>	<i>-53,27</i>	<i>-229,45</i>	<i>28,94</i>	<i>-3,08</i>	<i>256,86</i>
Net Errors and Omissions	-45,84	60,35	3,72	7,50	-25,73
Overall Balance	3,69	2,56	49,47	75,22	-130,94
Reserve Assets	-3,69	-2,56	-49,47	-75,22	130,94
Sum of all compensating acc.	480,86	-57,49	-112,45	-35,42	-275,50

Quelle: IMF IFS October 2003

freiwilligen Kapitalexport in die USA wird das Leistungsbilanzdefizit der USA durch Zinsarbitrage finanziert. Die USA fragen fremde Währungen nach. Die Dollarkurse sinken. Es wird für Ausländer interessant, Gelder in den USA anzulegen. Dieser Arbitragemechanismus verläuft nicht kursneutral, sondern führt zu weiterer Abwertung des US-\$ und damit zu weiterer Aufwertung dritter Währungen.

Das amerikanische Begehren gegenüber den asiatischen Ländern war nicht erfolgreich. Die Interessengegensätze konnten nicht überbrückt werden. Der EWU-Raum hat das bedauert. Ohne eine Aufwertung asiatischer Währungen muss Europa befürchten, dass sich die Zinsarbitrage weitgehend über den Euro vollzieht. Der Euro wird dann aufwerten. Der Export der EU-Länder wird dadurch beeinträchtigt. Das Wirtschaftswachstum in der EWU kann darunter leiden.

6. Spekulationen auf den internationalen Devisenmärkten verhindern

Auf den nationalen Devisenmärkten kommt es von Zeit zu Zeit zu destabilisierenden spekulativen Transaktionen. Sie konzentrieren sich meist auf Währungen kleiner Länder. Bei ihnen besteht am ehesten die Chance für die Spekulation, die Wechselkurse zu beeinflussen. Wenn das gelingt, dann erzielt die Spekulation erhebliche Gewinne. Andererseits ist in diesen Volkswirtschaften infolge der Wechselkursänderungen mit schwerwiegenden Störungen zu rechnen. Das war in der zweiten Hälfte des Jahres 1997 der Fall, als spekulative Attacken mehrere asiatische Währungen trafen und in den betroffenen Ländern zu Krisen mit Preissteigerungen und Arbeitslosigkeit führten. (Köhler (1998), S. 191 ff.).

Solche spekulativen Transaktionen vollziehen sich in mehreren Schritten. Ziel ist es, die Geschäfte so abzuwickeln, dass die Währung, gegen die spekuliert wird, z.B. den thailändischen Baht, abwertet. Im ersten Schritt wird man thailändische Baht gegen US-Dollar erwerben. Damit geschieht zunächst das Gegenteil, dessen was man beabsichtigte. Der thailändische Baht wertet auf. Im zweiten Schritt wird diese Aufwertung korrigiert und werden Voraussetzungen für eine Abwertung getroffen. Die Spekulation benötigt in größerem Umfange Baht, um sie auf dem thailändischen Devisenmarkt anzubieten. Zu diesem Zweck nimmt sie Kredite in Baht bei Banken auf. Diese erhält sie aber nur, wenn sie den Banken Sicherheiten bietet. So werden die im ersten Schritt erworbenen Baht in thailändischen Anleihen angelegt. Diese werden als Sicherheiten an die Banken übertragen. Zu dem Kurs, zu dem die Spekulation Baht gegen US-Dollar erworben hat, kauft sie Dollar-Futures. Der Nachfrage nach Baht steht ein Angebot gegenüber. Der Dollar/Baht-Kurs fällt wieder auf das ursprüngliche Niveau. Außerdem hat die Spekulation damit die erworbenen thailändischen Anleihen kursgesichert. Im dritten Schritt erhält die Spekulation entsprechend den Sicherheiten thailändische Baht. Sie werden auf dem Devisenmarkt angeboten. Der Baht wertet ab. Im vierten Schritt werden die Geschäfte abgewickelt. Die Spekulation erhält die kursgesicherten US-Dollar. Sie benötigt nur einen

Teil ihrer Guthaben, um die Bath-Kredite zurückzuzahlen. Der dazu nicht benötigte „Rest“ sind Gewinne der Spekulation. Die negativen Wirkungen auf die Währungen der Länder, gegen die spekuliert wurde, sind beachtlich. Die Preise steigen. Die Arbeitslosigkeit nimmt zu, weil sich importierte Rohstoffe und Halbzeuge so stark verteuern, dass die damit zu produzierenden Waren nicht mehr abgesetzt werden können. Das reale Sozialprodukt verringert sich in diesen Ländern erheblich.

Wenn man derartige spekulative Transaktionen unterbinden will, dann muss man sich des technischen Ablaufs dieser Geschäfte bewusst sein. So sollten Banken, die Kredite in dreistelligen Dollar-Milliardenbeträgen gewähren wollen, dies der jeweiligen nationalen Bankenaufsicht melden. Sie hat das Grundgeschäft zu beurteilen. Wenn einer solchen Kreditgewährung weder Handelsgeschäfte noch Investitionen zugrunde liegen, sollte die nationale Bankenaufsicht das Recht haben, solche Geschäfte zu verbieten. Administrative Eingriffe, um destabilisierende spekulative Transaktionen zu verhindern, sind eher zu rechtfertigen, als die negativen Wirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft.

7. Eine tripolare Währungsordnung

Geld- und Kapitalströme fließen heute weitgehend ungehindert rund um die Uhr zwischen den Finanzplätzen der Welt. Eine Währungsordnung, die einem Konzept, wie dem der Handels- und Kapitalverkehrsneutralität folgt, gibt es nicht. Jedes Land kann eine seinen Interessen dienende Wechselkurspolitik betreiben. Das führt unter globalen Bedingungen zu starken Wechselkursschwankungen und damit zu Störungen im grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr sowie in der wirtschaftlichen Entwicklung in den beteiligten Volkswirtschaften.

Dem Globalisierungsprozess muss eine Währungsordnung entsprechen. Adäquat ist das Konzept der Handelsneutralität und der Kapitalverkehrsneutralität. Handelsneutralität bedeutet, dass sich die Wechselkurse entsprechend den Kaufkraftparitäten verändern. Die realen Wechselkurse bleiben damit stabil. Auf den internationalen Waren- und Dienstleistungsmärkten besteht ein fairer internationaler Wettbewerb. Über den Absatz von Waren entscheidet die Leistungsfähigkeit der Unternehmen. Der „zweite Preis“, der Wechselkurs, beeinflusst diese Transaktionen nicht.

Die Kapitalverkehrsneutralität stellt sicher, dass die Wechselkurserwartungen den Veränderungen der Kaufkraftparitäten entsprechen. Das setzt voraus, dass die Zinsdifferenzen zwischen den beteiligten Ländern den Differenzen der Preissteigerungsraten gleich sind. Der Terminkurs zeigt dann die von den Veränderungen der Kaufkraftparitäten bestimmten Wechsel-

kurserwartungen zutreffend an. Die Möglichkeit, dass der Kapitalverkehr die Wechselkurse vom Pfad der Kaufkraftparität verdrängt, wird dadurch minimiert.

Man kann allerdings nicht erwarten, dass es gelingen könnte, alle Staaten dieser Welt sofort auf eine solche Ordnung zu verpflichten. Viel wäre für Stabilität an den Devisenmärkten gewonnen, wenn sich die drei Staaten bzw. Gebiete mit den wichtigsten Währungen, einer solchen Ordnung unterordnen könnten. Das wären die USA mit dem US-Dollar, die EWU mit dem Euro und Japan mit dem Yen. Es entstünde dann eine tripolare Währungsordnung. Da der überwiegende Teil grenzüberschreitender Transaktionen in diesen drei Währungen fakturiert wird, wäre diese tripolare Ordnung der Kern stabiler Devisenmärkte in einer globalen Welt.

Die tripolare Währungsordnung sollte offen sein für weitere Währungen. Es ist durchaus denkbar, dass über kurz oder lang der chinesische Yuan dazu stoßen könnte. Die Länder, die einer solchen Währungsordnung verpflichtet sind, müssten dafür sorgen, dass die Devisenkursbewegungen dieser Währungen an ihren Devisenmärkten handels- und kapitalverkehrsneutral verlaufen. Die übrigen Länder mögen weiterhin eigenen Interessen folgen. Wenn sie sehen, welche Vorteile eine tripolare Währungsordnung für den grenzüberschreitenden Handel und die störungsfreie wirtschaftliche Entwicklung in den beteiligten Ländern hat, dann werden sie sich von selbst einer solchen Ordnung annähern.

Zitierte Veröffentlichungen

Agenda (2003): agenda 2010, Deutschland bewegt sich, hrsg. vom Presse- und Informationsamt der Bundesregierung, November 2003

Deutsche Bundesbank (1995): Die Geldpolitik der Bundesbank, Oktober 1995

- (1999): Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 1999
- (2004): Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2004, Statistischer Teil, Tab. VIII, 3 Finanzielle Entwicklung des Staates in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

BMF (2003 I): Nachhaltige Finanzpolitik für Wachstum, Beschäftigung und Generationengerechtigkeit, in: Monatsbericht des BMF, September 2003

- (2003 II): Bundesministerium der Finanzen, Bundeshaushalt 2004, Tabellen und Übersichten, November 2003
- (2003 III): Bundesministerium der Finanzen, Deutsches Stabilitätsprogramm, Aktualisierung Dezember 2003

BMWA (2003): Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit, Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland bis 2007, Juni 2003

Bofinger (1996): Peter Bofinger, Julian Reischle, Andrea Schächter, Geldpolitik – Ziele, Institutionen, Strategien und Instrumente, München 1996

Brunner (1974): Brunner Karl, Die Rolle des Geldes und der Geldpolitik, in: Geldtheorie, hrsg von Karl Brunner, Hans G. Monissen und Manfred J. M. Neumann, Köln 1974

Bundestag (1953): Deutscher Bundestag, 2. Wahlperiode, 1953, Drucksache 2781, Bonn, den 18. Oktober 1956

Cassel (1931): Cassel Gustav, Theoretische Socialökonomie, 5. Aufl., Leipzig 1931

Cezanne (1993): Allgemeine Volkswirtschaftslehre, München/Wien/Oldenbourg 1993

Charta (1945): Charta der Vereinten Nationen vom 26.6.1945, in: Völkerrechtliche Verträge, Beck-Texte im dtv, 9. Aufl. 2002, S. 1–24

EG-Vertrag II (1997): Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft vom 25. März 1957; Konsolidierte Fassung mit Änderungen durch den Vertrag von Amsterdam vom 2.10.1997, Beck-Texte im dtv, 5. Auflage 2001, S. 23–130

EGV/P-EUV (1997): Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft vom 25. März 1957; Konsolidierte Fassung mit Änderungen durch den Vertrag von Amsterdam vom 2. 10. 1997 in Verbindung mit dem Protokoll zum EU-Vertrag über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, Beck-Texte im dtv, 5. Auflage 2001

- Eichel* (2001): Eichel Hans, Wachstum, Beschäftigung, Preisstabilität, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 5. April 2001
- Entschließung (1997): Verpflichtungen der Mitgliedstaaten der Europäischen Kommission und des Europäischen Rates (Auszüge aus der Entschließung des Rates vom 17. Juni 1997), in: EZB, Monatsbericht, Mai 1999, S. 73–75
- Erklärung (1948): Allgemeine Erklärung der Menschenrechte verkündet von der Generalversammlung der Vereinten Nationen am 10. Dezember 1948, in: Völkerrechtliche Verträge, 9. Aufl. 2002, Beck-Texte im dtv, S. 169–174
- EurRat (2003): Europäischer Rat (Brüssel), 12. und 13. Dezember 2003, Schlussfolgerungen des Vorsitzes, in: EU-Nachrichten, Dokumentation, Nr. 5
- EZB (1999): Europäische Zentralbank, Monatsbericht Januar 1999
- (2001): Europäische Zentralbank, Monatsbericht Januar 2001
 - (2002): Europäische Zentralbank, Monatsbericht Oktober 2002
 - (2003 I): Europäische Zentralbank, Monatsbericht Mai 2003
 - (2003 II): Europäische Zentralbank, Monatsbericht Juni 2003
 - (2004 I): Europäische Zentralbank, Monatsbericht Januar 2004
 - (2004 II): European Central Bank, The Monetary Policy of the ECB, 2004
 - (2004 III): Europäische Zentralbank, Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Februar 2004
- Filc* (1998): Filc Wolfgang, Theorie und Empirie des Kapitalmarktzinses, 2. Auflage, Stuttgart 1998
- Fisher* (1916): Fisher Irving, Die Kaufkraft des Geldes, Berlin 1916
- Friedman* (1970): Friedman Milton, Die optimale Geldmenge, München 1970
- G7 (2003): Chair's Summary, Summit d'Evian, 3 juin 2003, http://www.g7.utoronto.ca/summit/2003evian/communique_en.html
- (2003 I): Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors, Dubai, September 20, 2003, <http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm030920.htm>
 - (2004): Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors, Boca Raton Florida, February 7, 2004, <http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm040207.htm>
- Giersch* (2003): Giersch, Herbert, Keine Zeit zum Jammern, in Wirtschaftswoche (18.12.2003), Nr. 52
- Guidelines (2002): 2002 broad guidelines of the economic policies of the Member States and the Community – Drawn up in conformity with Article 99 (2) of the Treaty establishing the European Community, in: European Commission, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2002, Number 4
- (2003): Broad guidelines of the economic policies of the Member States and the Community (for the 2003-05 period), in: European Commission, European Economy, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2003, Number 4

- Hauser* (2001): Hauser Andrew, Money and credit in an inflation-targeting regime: the Bank of England's Quaterly Monetary Assesment, in: Monetary Analysis: Tools and Applications, European Central Bank 2001, S. 63–76 x
- Issing* (1996): Issing Otmar, Einführung in die Geldpolitik, 6. Auflage, München 1996
- (2002): Issing Otmar, Monetary Policy in a World of Uncertainty, *Économie Internationale* 92 (2002), S. 165–180
 - (2003): Issing Otmar, Einführung in die Geldtheorie, 13. Auflage, München 2003
- IWF* (1988): International Monetary Fund, Articles of Agreement, Washington, D.C. Reprinted November 1988
- IWH* (2003): Institut für Wirtschaftsforschung Halle, Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2003, Heft 14/2003
- Jarchow* (1982): Jarchow Hans-Joachim, Theorie und Politik des Geldes, I. Geldtheorie, 5. Auflage, Göttingen 1982
- Ketterer* (1975): Ketterer Karl-Heinz, Probleme der Neo-Quantitätstheorie und der Geldmengenpolitik, Berlin 1975
- Klauder* (2003): Klauder Wolfgang, Sind die Einwände gegen eine antizyklische Finanzpolitik stichhaltig?, in: Wirtschaftsdienst (HWWA-Institut), S. 572–581
- Köhler* (1977): Köhler Claus, Geldwirtschaft, Erster Band, Geldversorgung und Kreditpolitik, 2. Auflage, Berlin 1977
- (1979): Köhler Claus, Geldwirtschaft, Zweiter Band, Zahlungsbilanz und Wechselkurs, Berlin 1979
 - (1983): Köhler Claus, Geldwirtschaft, Dritter Band, Wirtschaftspolitische Ziele und wirtschaftspolitische Strategie, Berlin 1983
 - (1996): Köhler Claus, Preisstabilität und Vollbeschäftigung in einer globalen Wirtschaft – Der Beitrag einer potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik, Landsberg a. Lech 1996
 - (1998): Köhler Claus, Spekulation contra Entwicklungspolitik – Eine Analyse der ostasiatischen Währungskrise, in: Politik und Gesellschaft, Friedrich Ebert Stiftung, 2/1998, S. 191–204
 - (2000): Köhler Claus, Volkswirtschaftlicher Kurzkommmentar – Beschlüsse zu einer fehlentwicklungsfreien wirtschaftlichen Entwicklung in der EWU, Berlin 2000
- NZ* (2003): Stammzellenforschung mit EU-Geld?, in: Neue Zürcher Zeitung, 4. 12. 2003, S. 4
- Pohl* (1993): Pohl Rüdiger, Geld und Währung, Mannheim, Leipzig, Wien, Zürich, 1993
- (1999): Duwendag, Ketterer, Kösters, Pohl, Simmert, Geldtheorie und Geldpolitik in Europa, 5. Auflage, Berlin etc. 1999

- Reg. Erkl. (2003): Regierungserklärung von Bundeskanzler Schröder vor dem Deutschen Bundestag, 14.03.2003, www.spdfraktion.de/archiv/agenda 2010/rede.Bk.pdh
- Ricardo* (1905): Ricardo David, Grundsätze der Volkswirtschaft und Besteuerung, Jena 1905
- Rist* (1947): Rist Charles, Geschichte der Geld und Kredittheorien, Bern 1947
- Stellungnahme (1998): Form und Inhalt der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme (Anhang zur Stellungnahme des ehemaligen Währungsausschusses zu diesem Thema, gebilligt vom ECOFIN-Rat und nach seiner Sitzung vom 12. Oktober 1998 in Luxemburg veröffentlicht), in: EZB, Monatsbericht Mai 1999, S. 78–80
- StuWGes (1967): Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft, vom 8. Juni 1967, Bundesgesetzblatt, Jahrgang 1967, Teil I, S. 582
- Süddeutsche (2004): <http://www.sueddeutsche.de/deutschland/artikel/305/29276>, 28.3.2004
- SVR (2003): Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren, Jahresgutachten 2003/04
- Verpflichtungen (1997): Verpflichtungen der Mitgliedstaaten, der Europäischen Kommission und des Europäischen Rates (Auszüge aus der Entschließung des Europäischen Rates vom 17. Juni 1997), in: Europäische Zentralbank, Monatsbericht Mai 1999, S. 73 ff.

Personen- und Sachregister

- Abgabenquote 58
Abwertung 106 f., 109 ff., 121 ff.
Aktive Haushaltspolitik 45, 50 ff., 61 f.
Allgemeine Erklärung der Menschenrechte 12
Analytische Sätze 79 f., 100 f.
Arbeitslosenquote 24, 26 ff.
– normative 26 f.
– quantitative Zielsetzung 30 ff.
– tatsächliche 27
Arbeitslosigkeit 11, 16 ff., 19 ff., 24 ff., 53, 110 ff.
– Radikalisierung 16
– Ursachen 16 ff., 19 ff.
Arbeitspotenzial 19, 25 ff.
Arbeitsproduktivität 16, 19 ff., 23 ff., 70, 75 ff.
Arbeitsvolumen 34 f., 37
Arbeitszeit 34 ff.
Atomtechnik 54
Aufgaben der EU 65
Aufwertung 106 f., 109 ff., 121 ff.
Ausgabenpolitik 38
Ausgabenregel 48 ff., 61
Automatische Stabilisatoren 41, 44 ff., 50 ff., 61
– Gerechtigkeit 41, 46

Bankenaufsicht 125
Bankgläubiger/Bankschuldner 55
Banking Theorie 94
Basisgeld 75
Beschäftigungsniveau 11 ff., 16 ff., 66, 93, 101
– rechtlicher Rahmen 12 ff.

Bevölkerung 17, 19 f.
Bilaterale Geschäfte 85
black box 75 f.
Brunner, K. 76
Bruttoinlandsprodukt 25 ff., 34 ff., 74, 78 ff., 91 ff., 101 ff.
– angemessene Zuwachsrate 92, 97, 101 ff.

Cassel, G. 105
Charta der Vereinten Nationen 12
Currency Theorie 94

Defizitquote 40 ff., 47, 50 f.
Deflation 122
Deflator 80, 97
Devisenfutures 106, 124
Devisenkassamarkt 112 ff., 119 f.
Devisenkursspekulation 113 ff., 118 f., 124 f.
– destabilisierend 115
– stabilisierend 114
Devisenmärkte 108 ff.
Devisenoptionen 106
Devisenterminmarkt 106, 112 ff., 119 f.
Direktes Preisziel 74

EG-Vertrag 13 ff., 100, 103
Eichel, H. 14, 63
Einfuhren 17, 20
Einlagefazilität 86, 95
Einlagenzinsen 81, 89
Elastizitäten 95 f., 99 ff.
Elektronische Revolution 16, 34
Ersparnisbildung 68

- Ersparnisse 55 ff.
 Erwerbsquote 17
 Erwerbstätige 19, 25 ff., 37
 Europäische Zentralbank EZB 14 f.
 Europäisches System der Zentralbanken ESZB 14 f.
 Eventualbudget 38, 62
 Exportfähigkeit 90

Fehlinvestition 11
 Feinsteuersoperationen 85
 Feste Wechselkurse 109, 117
 Festzins 85 f.
 Filc, W. 107
 Finanzielle Engpässe 64
 Finanzierungsrelation 80, 92, 98
 Finanzierungssalden 58 f.
 Finanzpolitik 14 f., 38 f., 41, 45 f., 50 f., 55 ff., 93, 97, 100 ff.
 Fisher, I. 73
 Flexible Wechselkurse 109, 117
 Friedman, M. 64, 73

Geldbasis 70, 74
 Geldmarkt 86
 Geldmarktzinsen 66, 78, 81 f., 85 ff., 95 ff., 112
 Geldmenge 66, 69 ff., 78, 90, 93 f., 97 ff.
 – M1, M2, M3 70
 Geldmengenziel 70, 74
 Geld- und Kreditpolitik 14 f., 65, 68 f., 101 ff.
 Geldvermögen 55 f.
 Giersch, H. 61
 Globales Dorf 18
 Globalisierung 108 f., 125 f.
 Gossensches Gesetz 76
 Grundzüge der Wirtschaftspolitik 62

Handelsneutralität 117 ff., 125 f.
 Hauptrefinanzierungsgeschäft 84 ff.
 Hauser, A. 74, 77

 Haushaltsausgleich 40 f., 44 f., 52, 55, 61
 Haushaltsdisziplin 39
 Haushaltskonsolidierung 50 ff., 61, 63
 Haushaltsregeln in der EU 39 ff.
 – ausgeglichener öffentlicher Haushalt 40 f., 44 f., 52
 – Defizitregel 40 ff, 47, 50 f.
 – Gerechtigkeit 41, 46, 52
 – Schuldenstandsregel 40 ff., 47

Indikator für die konjunkturelle Einschätzung 69
 Infrastrukturausgaben 14, 39, 51, 64, 102
 Interessengegensätze 121 ff.
 Internationale Devisenmärkte 124 f.
 Internationale Wettbewerbsfähigkeit 30
 Internationaler Währungsfonds 117
 Interventionen 118 f., 122
 Issing, O. 76, 77

Kapitalbilanz 112 ff.
 Kapitalverkehr 109 f., 119, 126
 Kapitalverkehrsneutralität 119 ff., 125 f.
 Kassenhaltungskoeffizient 80, 94
 Kaufkraftparität 108 ff., 118 ff., 125
 Kaufkraftparitätentheorie 109 f.
 Ketterer, K.-H. 73
 Keynes, J. M. 64
 Keynesianischer Inflationismus 64
 Klassische Theorie 59 ff.
 Klauder, W. 64
 Klonen 54 f.
 Köhler, Cl. 18, 58, 92, 114, 124
 Komparative Kosten 21 ff.
 Konfliktsituation 39
 Konjunkturausgleichsrücklage 38, 62
 Konjunkturglättende Maßnahmen 43, 64
 Konjunkturprogramme 52, 63

- Konsolidierte Bilanz 81
- Kooperation 101, 103
- Kosten 18, 30, 53
- Kredite 74, 78, 90 f., 95 ff.
- Kreditgewährung 90 ff.
- wirtschaftliche Aktivitäten
- Kreditplanfondierung 79
- Kredittheorie 80
- Kreditzinsen 81, 89 f., 91 f.
- Kromphardt, J. 36
- Kurssicherungskosten 112, 115

- L**
- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte 84 f.
- Lebensstandard 24
- Leerverkäufe 113
- Leistungsbilanz 110 ff., 121 ff.
- Leitzins 85
- Liquide Mittel 81 f
- Liquiditätspolitik 85
- Liquiditätssaldo 79, 82 ff.
- Liquiditätsversorgung 81 f., 85, 88
- Löhne 23 f., 34 ff., 53, 62
- Lohnnebenkosten 53
- Lohnniveau 18
- Lohnsteigerungen 18 ff.
- kostenniveauneutrale 18, 20
- verteilungsneutrale 18, 20 f.
- Louvre-Abkommen 117

- M**
- Magisches Dreieck 13
- Magnetschwebetechnik 34
- Marktfaktoren 82, 85, 88
- Marktlohn 60 f.
- Marktmechanismus 60 f.
- Marktpreis 60
- Marktwirtschaftliches Prinzip 60
- Marktzins 86
- Mengentender 84 f.
- Mindestbietungssatz 85 f., 95
- Mindestreserve 75 f., 82, 87 f.
- Mindestreservebasis 87
- Mindestreservesatz 75, 87 f.
- Mindestreserve-Soll 87
- Mondzeichnungen 84
- Monetäre Analyse 65, 68 ff.

- N**
- Niedriglohnländer 53
- Normallage des Wechselkurses 105, 109
- Nutzenmaximum 76

- O**
- Offenmarktgeschäfte 82 ff.
- amerikanisches Verfahren 84
- holländisches Verfahren 84
- mit Rückkaufsvereinbarung 82
- Zuteilungskriterien 84
- Zuteilungsvolumen 84 f.
- Offenmarktpolitik 75
- Öffentliche Ausgaben 48 ff.
- Öffentlicher Haushalt 14, 32, 36, 38 ff.
- Bruttoinvestitionen 43, 46, 50 f.
- kameralistischer 52
- kaufmännischer 52
- konjunkturbereinigter 45
- Sparkurs 43, 48, 50
- Offshoring 17 f., 20 ff., 35, 53 ff.
- Strategie 53 ff.
- Optimale Vermögensstruktur 76
- over-night-money 86

- P**
- Parameter 94 ff.
- Passive Haushaltspolitik 45, 50
- Pensionsgeschäft 82
- Plaza-Abkommen 117
- Pohl, R. 110, 112
- Preisdifferenzen 23
- Preisniveau 78, 99 f., 110
- Preisstabilität 11 ff., 30 f., 48 ff., 65 ff., 92 f., 100 ff., 108
- Bundesbankgesetz 67
- mittlere Sicht 67
- Preissteigerungsraten 48, 65 ff.

- normative 48, 50, 70 f., 92 f., 102 ff.
- unvermeidliche 48, 71, 92 f., 102 ff.
- Produktionspotenzial 19 f., 25 ff., 70 ff., 92, 101 ff.
- Produktionsstandorte 108
- Produktionsverhältnis 21 ff.
- Produktivitätsgrenzen 23

- Quantitative monetäre Zielsetzung** 65
- Quantitätstheorie** 69 f., 72 f., 78, 94

- Realer Wechselkurs** 118, 125
- Referenzwert** 70 f., 90, 98
- Refinanzierung** 82 ff., 88
- Renditen** 81, 89 f.
- Repartierung** 84
- Repogeschäfte** 82
- Reservebasis** 87
- Ricardo, D.** 21
- „Richtiger“ Wechselkurs** 105, 109
- Rigiditäten** 60 f.
- Rist, Ch.** 94

- Schlüsselzinssatz** 86, 95
- Schnelltender** 85
- Schuldenabbau** 55 ff.
- Schuldenaufnahme** 58
- Schuldenstandsquote** 40 ff., 47
- Selbständige** 35, 37
- Sozialpartner** 18, 34
- Sparen** 11 f., 63
- Spitzenrefinanzierungsfazilität** 86, 95
- Staatsquote** 58
- Stabilitäts- und Konvergenzprogramme** 51
- Stabilitäts- und Wachstumsgesetz** 13 f., 38, 62
- Stabilitäts- und Wachstumspakt** 44
- Standardtender** 84 f.
- Ständige Fazilitäten** 86
- Steuerpolitik** 38
- Steuerprogression** 63
- Steuersatzänderungen** 14
- Strategie – finanz- u. geldpolitische** 31
- Strohfeuer** 63
- Stückkosten** 18, 20, 22, 24, 30, 35 ff.
- Swapsatz** 112, 115, 119, 121

- Tarifautonomie** 60
- Taylor-Regel** 74
- Technischer Fortschritt** 18 f.
- Tenderverfahren** 84
- Theorie der relativen Preise** 76
- Transmission finanzieller Impulse** 44
- Transmission monetärer Impulse** 65, 77 ff., 81 ff., 95 ff.
- Transparenz** 78, 101
- Trichterlösung** 118 f.
- Tripolare Währungsordnung** 125 f.
- Trittbrettfahrer** 114

- Umlaufgeschwindigkeit des Geldes** 71 ff., 80, 92, 94, 98
- UMTS-Lizenzen** 58 f.
- Unabhängigkeit der Zentralbank** 67 f., 103

- Verantwortung** 11 f., 64
- Verhaltensunsicherheiten** 69
- Volatilität der Parameter** 77 ff.

- Währungsordnung** 118
- Wechselkurse** 105 ff.
- **zweiter Preis** 107 f., 118, 120, 125
- Wechselkurserwartungen** 114 ff., 118 f., 121
- Wechselkursrisiko** 112, 115
- Wechselkursschwankungen** 106 ff., 125
- Wechselkursstabilisierung** 105 ff.
- Wertpapiere** 82 ff
- windfall profits** 107
- Wirtschaftliche Analyse** 66, 68 f.

- Wirtschaftspolitik 15,39, 93
- Wirtschaftspolitische Ziele 11 ff.
- Wirtschaftswachstum 24 ff., 41 ff.,
47 ff., 63, 99 f.
- angemessenes 25, 29 ff., 42, 48 f.,
51, 60, 62
- nicht angemessenes 25 f., 29 ff., 49
- Zentralbank** 39
- Zinsarbitrage 112 f., 115 f., 119,
123 f.
- Zinsaufwand 40
- Zinsband 86
- Zinsersparnisse 46, 52, 58
- Zinsparität 109 f., 113 f.
- Zinsparitätentheorie 110
- Zinspolitik 98 ff.
- Zinsspanne 89
- Zinsstruktur 89
- Zinstender 84 f., 95
- Zwei-Säulen-Strategie 68 ff.
- Zwillingsdefizit 121
- Zwischenziele 72 ff.