

**Heiner Flassbeck**

## **Die Krise der Finanzmärkte und die Ignoranz Europas**

Blätter für deutsche und internationale Politik

Die Aktienmärkte auf der Achterbahn, das globale Finanzsystem in einer tiefen Krise, Banken am Abgrund und die amerikanische Wirtschaft vor einer Rezession. Dramatischer als mit dem Börsencrash am „schwarzen Montag“ vom 21. Januar hätte das Jahr an den internationalen Finanzmärkten nicht beginnen können. Die Tagesverluste waren so heftig wie seit den Terroranschlägen vom 11. September 2001 nicht mehr. Doch kaum hatten die aggressiven Zinssenkungen der US-Notenbank die Märkte etwas beruhigt, signalisierten die Politiker hierzulande schon wieder *business as usual*, was wie immer heißt, wir tun nichts, aber auch gar nichts, um einen globalen Einbruch zu verhindern.

Die Krise ist aber keineswegs überwunden. Die vom amerikanischen Häusermarkt ausgelöste Bankenkrise und die noch zu erwartende Krise der internationalen Leistungsbilanzungleichgewichte werden hierzulande tiefe Bremsspuren in der Konjunktur und am Arbeitsmarkt hinterlassen. Das einzige, was die Politik in Deutschland tut, ist aber so zu tun, als gäbe es diesmal wie durch ein Wunder eine Abkopplung von der amerikanischen Wirtschaft. Die Gründe dafür bleiben das Geheimnis der Politiker. Deutschland war nämlich, das wird in dem allgemeinen Gefasel von einer Abkopplung einfach unterschlagen, noch nie so exportabhängig wie heute. Deutschland hat in den letzten vier Jahren extreme Exporterfolge erzielt. Nur wegen dieser extremen Exporterfolge war das Wachstum in den letzten zwei Jahren ganz ordentlich. Folglich ist bei angeschlagener Weltkonjunktur dieses Wachstum in höchstem Maße gefährdet. Zwar hängt die deutsche Wirtschaft heute nicht mehr so einseitig wie in früheren Zeiten am Dollar und der amerikanischen Wirtschaft, aber dafür umso stärker an den anderen Europäern und den Schwellenländern. Wenn es dort, ausgelöst von Amerika, einen Dämpfer für die wirtschaftliche Entwicklung gibt, dann wird das schneller als jemals zuvor auf Deutschland durchschlagen.

### **Der Blick in den Rückspiegel**

Selbst wenn die aktuellen Konjunkturdaten in Deutschland und Europa im Moment (Anfang Februar liegen Indikatoren für Dezember 2007 vor) noch keine Alarmsignale senden, bedeutet das nichts anderes als einen Blick in den Rückspiegel, der ohne Aussagewert für die Zukunft ist. All die positiven Prognosen, die unsere „Experten“ bisher vorgelegt haben, schauen

eher zurück als voraus. Schlimmer noch, diese Prognosen waren ohnehin auf Sand gebaut. Nach fünf Jahren Konsumflaute haben Institute und Sachverständigenrat unisono auf den Konsum gewettet nach dem Motto: „2008 steigen zum ersten Mal Löhne und Beschäftigung gemeinsam und dann steigt der private Konsum und damit endlich die erforderliche Binnen-nachfrage“. Das ist infolge der dramatischen Verunsicherung nur noch unwahrscheinlicher geworden, als es bereits zuvor war. Zwar spielen die Börsen für den privaten Verbrauch hierzulande keine so große Rolle wie in den Vereinigten Staaten (und die Aktien als Anlageform auch nicht), aber dennoch vergrößert die gegenwärtige Lage die Verunsicherung, die wegen permanent angespannter Finanzlage bei der Mehrzahl der Verbrauchern ohnehin groß ist.

Es ist schon grotesk, dass gerade diejenigen, die über ein Jahrzehnt den Haushalten der Arbeitnehmer Gürtel-Engen-Schnallen als die allein selig machende Strategie gepredigt haben, jetzt auf den Konsum setzen und suggerieren, die Arbeitnehmer müssten die Krise verhindern. Hinzu kommt, dass es auch bei den privaten Investitionen in den Betrieben wahrscheinlich einen erheblichen Rückschlag geben wird, denn seit dem 1. Januar gibt es keine degressive Abschreibung mehr. Viele Firmen haben deshalb im vergangenen Jahr Investitionen vorgezogen, die in diesem Jahr natürlich ausfallen und die Wirtschaft weiter destabilisieren.

Ungeachtet ihrer Widerstandskraft bis zum Ende vergangenen Jahres ist die deutsche Wirtschaft somit hochgradig gefährdet. Die Exportquote, der Anteil der Exporte am gesamten Bruttosozialprodukt, liegt heute bei 45 Prozent – statt wie früher bei 30 Prozent. Die durch die deutsche Lohnzurückhaltung zulasten anderer Länder eroberten Marktanteile sind zukünftig nicht mehr zu halten. Der Fall des Dollars und anderer Währungen hat die deutsche Wettbewerbsfähigkeit in den letzten Wochen und Monaten gegenüber dem gesamten Dollar-Raum, also Nordamerika und große Teile Asiens, schon erheblich verschlechtert. Umgerechnet auf die Wettbewerbsfähigkeit entspricht der Fall des Dollars Lohnsteigerungen für die einheimische Wirtschaft von 15 bis 20 Prozent im vergangenen Jahr. Hätte es die tatsächlich gegeben, würde die deutsche Wirtschaftselite Zeter und Mordio schreien. Beim Dollar murrte man zwar, betont aber das große Gewicht der europäischen „Handelspartner“. Dass die „lieben Partner in Europa“ von einem fallenden Dollar viel stärker getroffen werden als Deutschland, weil Deutschland sie in den vergangenen zehn Jahren systematisch geschwächt hat, verschweigt man kurzerhand.

Für die Europäer insgesamt und insbesondere für die Länder in der Eurozone, die wegen der deutschen Exportstärke selbst äußerst schwach sind, wie Italien und Frankreich, oder nur von einem eigenen Hauspreisboom aufrechterhalten wurden, wie etwa Spanien, ist die

Finanzkrise und die drohende Rezession eine Katastrophe. Für Deutschland bedeutet das, dass es mit seinen Exporten derzeit die Spitze eines Berges erreicht hat. Die Politik des „Gürtel-enger-Schnallens“, die zugleich eine Politik der systematischen Schwächung der Inlandsnachfrage war, hat sozusagen ihre „natürliche“ Grenze erreicht. Nun, wo es nicht mehr weiter nach oben geht, muss man herunter und man muss weiter herunter als diejenigen, die den Gipfel nicht erreicht haben. Alles spricht derzeit für einen gewaltigen Rückschlag für die deutsche Wirtschaft in diesem Jahr.

### **Versagen der europäischen Zentralbank**

Weil die gegenwärtige Krise ihren Ursprung in den Finanzmärkten hat, ist kurzfristig die Reaktion der Zentralbanken entscheidend. Die Europäische Zentralbank (EZB) müsste der absehbaren Rezession in gleicher Weise entgegenwirken wie die amerikanische Notenbank, die den Leitzins umgehend um deutliche 0,75 Prozentpunkte und eine Woche später nochmals um einen halben Punkt senkte. Doch so etwas käme der EZB niemals in den Sinn. Die EZB weigert sich systematisch, eine aktive Rolle bei der Stabilisierung der Nachfrage zu übernehmen. Das passt zwar zu der Weigerung der Bundesbank und jeder Bundesregierung in den letzten 30 Jahren, irgendeine Rolle bei der Stabilisierung der globalen Wirtschaft zu übernehmen, es ist aber gleichwohl dumm und kurzsichtig.

Wer so sehr wie Europa (wobei Deutschland wie oben beschrieben den Großteil in Anspruch nahm) von weltweiten Aufschwüngen profitiert, hinterher aber regelmäßig so tut, als ginge der Abschwung nur die Amerikaner etwas an, hat einfach nicht verstanden, dass globalisierte Wirtschaft auch globalisierte Wirtschaftspolitik braucht. Dass die USA die riesigen Fehlbeträge in ihrer Leistungsbilanz nicht beseitigen können, ohne dass der Dollar in die Knie geht, ist auch und vielleicht sogar vor allem Folge der Tatsache, dass Europa in Sachen Wachstum seit 30 Jahren versagt.

Noch toller ist, dass die Amerikaner von vielen „guten Europäern“ sogar dafür kritisiert werden, dass sie massiv nachfrageseitig einsteigen und etwas für ihre eigene und die globale Konjunktur tun. Das gilt für die derzeitige Politik ebenso wie für die Politik der amerikanischen Zentralbank nach dem Ende der sog. dot.com bubble im Jahr 2000. Es ist nur als Skandal zu bezeichnen, dass die EZB bis Mitte Februar 2008 mit Preisrisiken in einer Weltkonjunktur argumentiert, die sich klar abschwächt und in der es trotz eines außergewöhnlichen Booms in den letzten fünf Jahren keinerlei Inflationsgefahr gegeben hat. Mehr noch, es gab keinerlei Inflationsgefahr, obwohl es eine Reihe von potentiell inflationären Einmaleffekten gab (Ölpreis, Rohstoffpreise allgemein, Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland). Sie alle hätten zu Inflation führen müssen, wenn es jetzt immer noch eine inflationäre

Tendenz gäbe, die die EZB beunruhigen müsste. Die Vorstellung der EZB, im Abschwung der Weltwirtschaft müsse man besonders wachsam sein, weil man ja nie wisse, ob nicht Lohnerhöhungen (die man aber für den Konsumaufschwung in Deutschland braucht!) nicht jetzt „Zweitrundeneffekte“ auslösen, die die EZB nicht mehr in den Griff bekäme, wenn sie tatsächlich einträten, ist abwegig. Absurder als eine solche Position ist nur noch die Tatsache, dass sie von den europäischen Ökonomen noch immer in großer Zahl als alternativlos angesehen wird.

Eine Kurskorrektur der europäischen Wirtschaftspolitik in Richtung Vernunft erfordert, dass die EZB ein neues und breites Mandat erhält. Wie in den USA darf die Zentralbank nicht nur auf Inflation zielen, sondern muss Beschäftigungsförderung und Inflationsbekämpfung gleichberechtigt verfolgen. Eine Zentralbank, die vollkommen unabhängig ist und einzig und allein eine niedrige Inflationsrate anvisiert, hat angesichts der Komplexität der Weltwirtschaft eine viel zu einfache, ja eine geradezu primitive Aufgabe. Alle Verantwortung für andere Ziele abschieben, auf „strukturelle“ Probleme verweisen und die Inflationsrate niedrig halten, kann jedes Kind nach einer zweistündigen Einweisung in die monetaristische Ideologie. Dass ein gewaltiger und für die Weltwirtschaft enorm wichtiger Wirtschaftsraum auf einem solchen Klippschulniveau verharrt, ist traurig und wird Europa noch viel größere Krisen und eine andauernde Wachstumsschwäche bescheren.

### **Finanzpolitik für der Krise**

Angesichts der Untätigkeit der EZB muss sich die Finanzpolitik in allen Ländern der EWU darauf einrichten, in expansiver Weise reagieren zu können – und nicht nur zu beschwichtigen. Es kommt darauf an, dann, wenn es notwendig ist, sehr schnell einschlägige Maßnahmen parat zu haben – in erster Linie eine direkte Erhöhung öffentlicher Ausgaben, insbesondere öffentlicher Investitionen. Deutschland ist hier das Land mit dem größten Nachholbedarf. Nur das ist, natürlich finanziert durch höhere öffentliche Verschuldung, in einer Zeit hoher Verunsicherung der privaten Haushalte wirksam. Insofern reagieren die USA mit ihrem Konjunkturprogramm im Prinzip zwar richtig, im Hinblick auf die Effizienz ist das Programm aber nicht optimal, weil die privaten Haushalte in einer unsicheren Situation kein Garant dafür sind, dass Steuersenkungen, die den Großteil des Programms ausmachen, zu Mehrausgaben führen.

Dass umgehende Reaktion und massive Intervention die richtige Lösung ist, macht ein Vergleich des deutschen Zyklus mit dem amerikanischen deutlich. Während sich die USA dank schneller und aggressiver Reaktion der Zentralbank aus dem letzten Konjunkturtal nach dem

Jahr 2000 rasch wieder herausarbeiteten, brauchte die Bundesrepublik bis 2005, also geschlagene fünf Jahre, um einen wirklichen Aufschwung zu erleben.

Ein umfassendes Konjunkturprogramm ist in Deutschland aber nach wie vor ein Tabu. Bloßes Abwiegen bzw. eine Neuauflage der „Politik der ruhigen Hand“ ist dagegen genau die falsche Politik. Es wäre auch vollkommen neben der Sache, um die es geht, jetzt wieder mit den berühmten „Reformen“, den Aufrufen zum Maßhalten, zu reagieren, um am Ziel des ausgeglichenen Staatsaushalts festhalten zu können. Gürtel-Enger-Schnallen ist genau das Gegenteil des Benötigten, es verstärkt die Abschwächung.

Nicht nur in Sachen Geldpolitik, auch in der Finanzpolitik muss Berlin grundsätzlich umdenken. Das Gegenargument, für derartiges Gegensteuern mit Hilfe öffentlicher Investitionen fehle schlicht das Geld, ist lächerlich. Rezession ist ein anderes Wort dafür, dass am Kapitalmarkt mehr Kapital angeboten als nachgefragt wird. Also muss der Staat das dort angebotene Geld nehmen. Das Geld, das benötigt wird, um die Konjunktur anzukurbeln, kann weder direkt von den Bürgerinnen und Bürgern kommen noch aus dem Staatshaushalt. Damit kurbelt man die Konjunktur ja gerade nicht an. Geld aufnehmen bedeutet natürlich temporär eine höhere Verschuldung. Aber wenn es eine Rezession gibt, steigen die Schulden sowieso, da geht es nur um die Frage, ob die Schulden jetzt weniger oder später umso mehr steigen. Tut der Staat jetzt vorbeugend nichts, werden die Schulden am Ende höher sein. Es war sowieso eine Illusion in Berlin zu glauben, man könne ungeachtet der weltwirtschaftlichen Entwicklung für 2011 einen ausgeglichenen Haushalt planen. Den gleichen Fehler hat schon einmal ein Finanzminister namens Hans Eichel gemacht - und ist daran gescheitert. Derzeit sieht es ganz so aus, als würde jetzt auch der nächste SPD-Finanzminister in dieser Frage sein Waterloo erleben.