Michael Wohlgemuth (Open Europe, Berlin) Interview Weizsäcker

In Ihrem jüngsten Beitrag in der FAZ <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/eurokrise-und-ihre-folgen-das-damoklesschwert-der-euroaufwertung-12177281.html>, aber schon zuvor („the economic consequences of Mr. Schäuble“) argumentieren Sie – ich vereinfache:

- Niedrige und sogar negative (Real-)Zinsen sind kein vorübergehendes (Krisen-) Phänomen, sondern Ausdruck eines neuen Zeitalters, in dem ein Überhang privater Ersparnisse nicht mehr in erhöhte private Investitionen fließt.
- Damit fällt gesamtwirtschaftliche Nachfrage aus, und gleichzeitig ist die Geldpolitik am Ende ihrer expansiven Möglichkeiten – es sei denn, staatliche Nachfrage füllt die Lücke. Spart nun auch noch der Staat, dann ist das selbsterstörend: Wachstum und Beschäftigung gehen weiter zurück.
- Die Überschussersparnis drängt ins Ausland, dem entspricht der allseitige Versuch, Warenexportüberschüsse zu erzielen – und dies auch mit Mitteln eines Abwertungswettlaufs der Währungen und einer Niedrigzinspolitik.
- Die Wechselkurse geben dann nicht mehr Zinsdifferenzen wieder, sondern Bonitätsunterschiede: Länder mit doppeltem Defizit (in der Leistungsbilanz und im Staatshaushalt) werten ab. So gleichen sich die Leistungsbilanzen allmählich wieder aus.
- Sollte die Staatsschuldenkrise überwunden werden, dürfte der Euro-Raum deshalb stark aufwerten. Damit kann der Sparüberhang aber nicht mehr durch Warenexporte oder Staatsausgaben ausgeglichen werden – die Prosperität des Euroraums wird zerstört. Es droht eine „Japanisierung“ Europas : Arbeitslosigkeit trotz schrumpfender Bevölkerung und schleichende Deflation trotz niedrigster Zinsen.
- Einziger Ausweg aus der „Aufwertungsfalle“ wären massive Devisenmarktinterventionen der EZB – die aber nur zusammen mit starken Kapitalverkehrskontrollen einen „run“ auf den Euro verhindern könnten. Das ist rechtlich und politisch undenkbar.

Habe ich Ihr „Keynes-Szenario“ in etwa richtig wiedergegeben?

CCvW: Ja. Man kann vielleicht noch hinzufügen, dass diese Tendenz zum Sparüberhang dann gilt, wenn die Volkswirtschaft prosperiert, also die Beschäftigung der Arbeitkräfte gut, mithin die Arbeitslosigkeit klein ist. Das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht setzt immer voraus, dass in der Weltwirtschaft als ganzer die Höhe der Investitionen gleich der Höhe der Ersparnis ist. Wenn dies bei guter Prosperität nicht erreichbar ist, dann wird die Weltwirtschaft von selbst ein neues Gleichgewicht finden, bei dem das Volkseinkommen kleiner ist, sodass deswegen auch weniger Mittel zum Sparen übrig bleiben. Aber offensichtlich würde man ein Gleichgewicht bei Prosperität einem bei geringerer Beschäftigung vorziehen.

Darf ich nachfragen: woran genau liegt es, dass der Sparüberhang in den Industrieländern dauerhaft nicht mehr (auch bei niedrigsten Zinsen) in Investitionen verwandelt wird? An der Bevölkerungsentwicklung? An der Übersättigung mit Waren, an der fallenden Profitquote?

CCvW: Nein, sondern an den folgenden zwei tieferen Gründen: 1. Auf der Kapitalnachfrage-Seite gibt es eine Grenze der „Mehrergerbigkeit längerer Produktionsumwege“, um einen sehr klugen Begriff zu benutzen, den Eugen von Böhm-Bawerk in die ökonomische Theorie eingeführt hat – vor 125 Jahren. Kapital benötigt die produzierende Wirtschaft, um Produktionsumwege gehen zu können, die geeignet sind, die Produktivität der menschlichen Arbeit zu erhöhen. Nach meiner Auffassung hört diese Mehrergerbigkeit irgendwo auf. Es kann zu einer Art Sättigung der produzierenden Wirtschaft mit Kapital kommen. Ein Beispiel: auch wenn der Zinssatz Null ist, zu dem wir uns Geld leihen können, um eine größere Wohnung zu kaufen, werden wir als Normalverdiener kein Schloss kaufen, da die Unterhaltskosten des Schlosses uns zu hoch sind. In den reichen Ländern ist meines Erachtens dieser Sättigungspunkt in greifbarer Nähe, jedenfalls bei den privaten Investitionen. In den USA, Spanien etc sind während der Immobilienblase Wohnungen und Häuser entstanden, die in ihrer Summe den Sättigungspunkt schon überschritten hatten und nur deshalb gekauft wurden, weil man auf steigende Häuserpreise setzte, weil man also praktisch mit einem negativen Kalkulationszins gerechnet hat, und das irrtümlicherweise. Der tiefere Grund, dass es diesen Sättigungspunkt gibt, ist der Zweite Hauptsatz der Thermodynamik. Man kann Sachkapital immer nur funktionsfähig halten, wenn man es putzt, repariert, ihm Sorge trägt, also ständig gegen das Naturprinzip der wachsenden Unordnung (also, das, was die Physik den Zweiten Hauptsatz der Thermodynamik nennt) ankämpft. Der Sättigungspunkt für Produktivkapital ist erreicht, wenn eine zusätzliche Kapitalversorgung (noch mehr Wohnraum, noch mehr Maschinen pro Arbeitskraft, noch mehr Vorräte zur Abpufferung von Nachfrageschwankungen) nur noch so geringe Vorteile bringt, dass diese durch den zusätzlichen Erhaltungs- und Reparaturaufwand völlig aufgezehrt werden. Ein Indikator für das Ausmaß der Produktionsumwege in einer Volkswirtschaft ist der sogenannte Kapitalkoeffizient, also das Zahlenverhältnis zwischen dem Wert des eingesetzten Kapitals und dem Wert der netto produzierten Güter. Dieser Kapitalkoeffizient ist im Verlauf der letzten hundert Jahre im Trend nicht gestiegen – und dies, obwohl die Finanzierungsmöglichkeiten (inclusive Kreditzinsen) sich wesentlich verbessert haben. Denken Sie zum Beispiel an solche Finanzinnovationen wie das Leasing und das im langfristigen Trend steigende Kurs-Gewinnverhältnis an den Aktienbörsen. Dieser Kapitalkoeffizient beläuft sich seit hundert Jahren auf rund 4 bis 5 Jahre. Er hat die Dimension „Zeit“, weil er ja ein Koeffizient aus einer Bestandsgröße und einer Strömungsgröße ist. Er gibt die Zeit an, die die Volkswirtschaft braucht, um so viele Werte zu produzieren wie dem Wert des von ihr verwendeten Realkapitals entspricht.

2. Was hingegen im Verlauf der letzten hundert Jahre ganz enorm gestiegen ist, ist der Abstand zwischen der Lebenserwartung und dem Alter des Eintritts in den Ruhestand. Heute beträgt in den reichen Ländern dieser „dritte Lebensabschnitt“ im Durchschnitt ungefähr 20 Jahre, zu Böhm-Bawerks Zeiten vielleicht zwei Jahre oder noch weniger. Das ist der andere tiefere Grund für das Spar-Überangebot relativ zur Nachfrage nach Investitionsmitteln. Wenn der Zins, zu dem sich Ersparnisse rentieren, bei Null liegt, dann gilt in erster Approximation, dass man im zweiten Lebensabschnitt (Berufstätigkeit) Ersparnisse bilden muss, die der Summe des Konsums im dritten Lebensabschnitt entsprechen. Das läuft – unter bestimmten realistischen Annahmen - darauf hinaus, dass das gebildete Vermögen einen „Vermögenskoeffizienten“ von etwa neun Jahren ausmacht. Das heißt: allein aus Altersvorsorgegründen wollen die Menschen doppelt so viel Vermögen anlegen wie der Produktionsbereich an Realkapital benötigt. Dazu kommt, dass die Menschen in der Regel auch noch Vermögen vererben wollen. Nach einer Studie im Auftrag der Credit Suisse vererben die Menschen weltweit ungefähr die Hälfte ihres Vermögens.

Das also ist der Sparüberhang, der schon seit langem existiert. Bisher schon ist er durch Staatsverschuldung kompensiert worden. Hier muss man berücksichtigen, dass es für diese globale Analyse sinnvoll ist, die durch den Sozialstaat vermittelten Ansprüche ebenfalls als Vermögen anzusehen. Der Rentner der gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) hat Beiträge geleistet, die er jetzt in der Form von ausgezahlten Renten allmählich verzehrt, ganz ähnlich wie bei der privaten Lebensversicherung. Es ist klar, dass die noch ausstehenden Ansprüche des Versicherten der Lebensversicherung Teil seines Vermögens sind; also sind auch entsprechende Rentenansprüche aus der GRV oder künftig zu zahlende Beamtenpensionen „Vermögen“. Die private Lebensversicherung muss für diese künftigen Zahlungen einen Deckungsstock bilden. Der Staat bildet diesen Deckungsstock nicht und ist insofern in der Höhe des fehlenden Deckungsstocks Schuldner. Ich spreche hier von „impliziten Staatsschulden“. Es gibt noch andere Formen der impliziten Staatsschulden. Bei einer Vermögensrechnung der OECD-Welt plus China nach diesen Definitionen von Vermögen und Staatsschulden komme ich zu der Abschätzung, dass etwa die Hälfte der Privatvermögen aus Ansprüchen gegen den Staat bestehen. Der gleich hohe Gegenposten, das sind die Staatsschulden. Diese machen also rund 50 % der gesamten Privatvermögen aus.

Ihr „Keynes-Szenario“ läuft ja auf scheinbare Paradoxien hinaus: Arbeitslosigkeit trotz schrumpfender Bevölkerung und schleichende Deflation trotz niedrigster Zinsen. In Deutschland zumindest hat man den Eindruck; dass die Alterung eher zu Vollbeschäftigung beiträgt und niedrige Zinsen gemeinsam mit steigenden Knappheitslöhnen die Inflationserwartungen steigen lassen.

CCvW: ich propagiere ein „neues Denken“. Im „alten Denken“, das noch vorherrscht, glaubt man daran, dass sehr niedrige Zinsen zu Inflation führen. Nun gibt es Länder, die seit langer Zeit sehr niedrige Zinsen aufweisen, etwa die Schweiz oder Japan. Dennoch hat Japan eher Deflation als Inflation und die Schweiz weniger Inflation als die meisten anderen Länder. Das sollte zu denken geben. Die „Abenomics“, die seit neuestem in Japan betrieben wird, hat ja das Ziel, die gemessene Inflationsrate auf 2 % pro Jahr anzuheben, was offenkundig einige Mühe bereitet. Selbst eine extrem expansive Geld- und Kreditpolitik der japanischen Zentralbank kann nicht auf Anhieb die Inflationsrate von 2 % erreichen. Die Schweiz musste zur Abwehr einer massiven Deflation und Depression den starken Franken künstlich schwächen, indem sie ihn an den schwachen Euro kettete. Sie pumpt also so viele Franken in den Markt als nötig ist, um den Kurs des Franken nicht steigen zu lassen- und sie setzt den Zentralbankzins genau wie Japan praktisch auf Null.

Die schrumpfende Bevölkerung schafft uns in der Tat viele Probleme in Deutschland. Was wir deswegen vor allem brauchen, ist Zuwanderung von Arbeitskräften. Die gegenwärtige gute Wirtschaftslage stimuliert ja auch Zuwanderungen aus Ländern mit erheblich höherer Arbeitslosigkeit und/oder sehr viel niedrigeren Löhnen. Das können wir uns gegenwärtig „leisten“, weil wir erheblich mehr Waren exportieren als importieren. Sollte gemäß meiner Prognose eine Prosperität bei der gegenwärtigen Sparpolitik nicht möglich sein, weil ein starker Euro den Exportüberschuss abbaut, ohne gleichzeitig mehr Arbeitsplätze aus heimischer Nachfrage zu schaffen, dann kann es zu einer gefährlichen Abwärtsspirale kommen. Die erhöhten Lasten des Sozialstaats wegen der steigenden Überalterung können die Bruttolöhne derart belasten, dass es nicht mehr attraktiv ist, in Deutschland zu arbeiten. Aus Zuwanderung wird dann Abwanderung und dies vor allem bei Leistungseliten. Man muss ja bedenken, dass den Exportüberschüssen von heute zwar formal Kapitalexport entspricht. Dieses „Auslandsvermögen“ der deutschen Volkswirtschaft kann aber wahrscheinlich gar nicht zurück geholt werden, denn bei einem Platzen des Euro sind die Target-Salden und die im ESM gegebenen Kredite sowieso verloren. Dass das nicht ganz freiwillig im Ausland

angelegte Vermögen sich besser rentieren würde als auf dem Wege über offene Staatsverschuldung gebildetes Realkapital der öffentlichen Hand in Deutschland, ist abwegig. Um Zuwanderung zu ermutigen, sollten wir die deutsche Infrastruktur wesentlich verbessern, damit auch das Potential für wirtschaftliches Wachstum in Deutschland erhöhen, was dann zu vermehrter Zuwanderung führen wird. Und die Leistungseliten mit guten Einkommen darf man nicht zu hoch besteuern, damit sie bleiben und sich durch Zuwanderung vermehren. Der heutige Exportüberschuss bedeutet ja, dass die gesamte Ersparnis der privaten Haushalte Deutschlands ins Ausland transferiert wird. Es wäre besser, diese privaten Ersparnisse würden auf dem Weg über staatliche Nettoneuverschuldung dazu dienen, in Deutschland mehr öffentliches Realkapital zu bilden.

Ihr „Keynes-Szenario“ ist naturgemäß von aggregierten Nachfragegrößen getrieben und fällt sehr pessimistisch aus. Aber kann Wachstum nicht auch durch Verbesserung der Angebotsbedingungen erreicht werden? Ich denke da nicht nur an verkrustete Arbeitsmärkte, sondern gerade in der EU an eine Vollendung des Binnenmarkts (insbes. für Dienstleistungen) oder an eine Liberalisierung des Außenhandels (wie etwa die anstehenden Verhandlungen über eine transatlantische Freihandelszone)?

CCvW: Es ist ohne Zweifel im Eigeninteresse eines jeden Landes im Euro-Verbund, wenn es seine Wettbewerbsfähigkeit steigert. Im herkömmlichen Friedman-Szenario ist der Versuch, die Euro-Krise durch Deregulierung und Liberalisierung, also „Entkrusten“ zu lösen, sinnvoll. Im Keynes-Szenario reicht das aber nicht aus. Denn dort bleibt auch nach Deregulierung und Liberalisierung der Sparüberhang, der die Prosperität verhindert. Und das bedeutet politisch, dass das Wählervolk auch nicht mehr an Deregulierung und Liberalisierung glaubt und die Regierungen im demokratischen Kampf um die Macht zwingt, alle diese „schlimmen neo-liberalen Rezepte“ wieder rückgängig zu machen. Die richtigen Liberalisierungsmaßnahmen können politisch nur gelingen, wenn offensichtlich wird, dass sie sehr bald Prosperität bringen. Maggie Thatcher wäre 1983 oder 1984 nicht wieder gewählt worden, wenn sie nicht das Glück gehabt hätte, die Aggression der argentinischen Generäle gegen die Falkland-Inseln abwehren zu können. Erst in ihrer zweiten Wahlperiode, also nach ihrem Falkland-Wahlsieg konnte Großbritannien für die Wähler sichtbar die Früchte der neuen Politik Thatchers zu spüren bekommen. So konnte diese Politik weiter geführt werden. Die Liberalisierungspolitik muss somit flankiert werden durch eine makroökonomische Politik, die dafür sorgt, dass genügend Nachfrage vorhanden ist.

Zum Euro: Was folgt aus Ihrer Analyse hinsichtlich der Überlebensfähigkeit der Währungsunion? Schließlich bestehen innerhalb des Euro-Raums gewaltige Leistungsbilanzungleichgewichte, ohne dass das Ventil der Auf- oder Abwertung zur Verfügung stünde (und die Möglichkeiten, durch „innere Abwertung“ wettbewerbsfähig zu werden scheinen auch begrenzt). Und die EZB kann keinen Leitzins festlegen, der allen Ländern passt (laut Taylor-Regel bräuchte Deutschland einen sehr viel höheren Zins; die Südeuropäer einen deutlich negativen Zins)?

CCvW: meine Prognose ist: die gegenwärtige Euro-Politik Deutschlands wird scheitern. Denn, so mein FAZ-Artikel, würde die Staatsschuldenkrise überwunden, dann erstärkte der Euro, sodass die Basis

einer Prosperität des Euro-Gebiets, nämlich hohe Exportüberschüsse, zerstört würde. Wer an das Friedman-Szenario glaubt, wird das anders sehen. Ich kann natürlich auch nicht ausschließen, dass sich die übrige Welt (USA, China, andere Schwellenländer) sich entgegen den heutigen Signalen so stark verschuldet, dass wir zurück im Friedman-Szenario sind, wo der Zins seine Steuerungsrolle für die Wechselkurse wieder zurück erhält. Vielleicht wirkt ja die „Abenomics“ in Japan so ansteckend, dass so etwas in der Weltwirtschaft passiert. Ich halte das allerdings für weniger wahrscheinlich als eine Fortsetzung des fiskalischen Sparkurses in den USA, in China und anderswo.

Bezüglich der optimalen Staatsschuldenpolitik gilt der Spruch von Warren Buffet: „Be fearful when the world is greedy and be greedy when the world is fearful.“ Wenn alle Welt Staatsschulden macht, verzichte auf zusätzliche Staatsschulden; denn dann sind die Zinsen hoch. Wenn alle Welt auf fiskalischem Konsolidierungskurs ist, dann mache zusätzliche Staatsschulden, denn dann sind die Zinsen niedrig.

Das Argument der Euro-Anhänger gegen die Wiedereinführung der D-Mark, weil sie zu stark wäre, heißt ja nichts anderes, als dass die Euro-Rettungspolitik Deutschlands eine Art verschleierter „Abenomics“ ist: Der deutsche Fiskus verschuldet sich massiv in der Form von Eventualverbindlichkeiten, um den Austritt der schwachen Euro-Länder aus dem Euro zu verhindern. Damit erreicht man zugleich, dass der Euro eine Weile lang weiter schwach bleibt und die deutsche Industrie umso besser exportieren kann. Man macht diese „Abenomics“ versteckt, weil in der Bevölkerung ein Widerstand gegen Staatsverschuldung vorhanden ist. Der Wähler soll glauben, dass die Euro-Rettungsmaßnahmen gar nichts mit Staatsverschuldung zu tun haben. Aber jeder bilanzierende Konzern müsste natürlich die Eventualverbindlichkeiten auf der Passivseite seiner Bilanz ausweisen. Eventualverbindlichkeiten zu korrekten Werten zu bilanzieren ist natürlich schwierig. Das ist ein Grund, auf solche Bilanzierung zu verzichten. Aber dann zu sagen: wir verschulden uns nicht, ist völlig irreführend.

Schließlich noch eine Frage für „Feinschmecker“. Neben dem orthodoxen „Friedman Szenario“ (Haushaltskonsolidierung schafft Vertrauen, Geldpolitik kann Sparer, Investoren und Exporteure zusammenbringen) und ihrem „Keynes-Szenario“ könnte man sich vielleicht ein „Hayek-Szenario“ vorstellen? (etwa: zu billiger Kredit führt zu Fehladjustierungen der Produktionsstruktur und zu Blasen in bestimmten Sektoren; diese Fehlinvestitionen müssen in einer „Reinigungskrise“ korrigiert werden; am Ende hilft nur eine Entstaatlichung des Geldes (und eine Staatsschuldenbremse)?).

CCvW: ich bin als Student des zweiten Semesters durch die Lektüre von Friedrich Lutz' Buch „Zinstheorie“ zum Anhänger der temporalen Kapitaltheorie Eugen von Böhm-Bawerks geworden und dies bis heute geblieben. Hayek und seine Nachfolger haben allerdings aus Böhm-Bawerk etwas völlig anderes gemacht als ich. Der Gedanke von Hayek und seinen Nachfolgern bis heute, dass zu niedrige Zinsen zu übermäßigen Investitionen führen, die sich dann nicht rentieren und so zum Absturz führen, ist ohne Zweifel zu beherzigen. Allerdings muss Hayek dann grundsätzlich mit einbeziehen, dass sich Erwartungen in der Volkswirtschaft bilden, die enttäuscht werden können. Dann muss diese Theorie aber mit anderen Theorien über Erwartungsenttäuschungen konkurrieren, zum Beispiel mit Keynes und seinen „animal spirits“. Es ist dann eine empirische Frage, welche Erwartungsbildungstheorie am besten abschneidet. Bei der Forschungsarbeit über die Große Depression der dreißiger Jahre von Temin, Bernanke, Borchardt, Ritschl und anderen schneidet nach meinem Urteil die Hayek-Theorie nicht besonders gut ab. Selbst Hayeks Freund Milton

Friedman hat ja die Große Depression ganz anders erklärt, nämlich damit, dass die Zentralbanken den Fehler der unbeabsichtigten Geldverknappung gemacht haben; das ist sozusagen das genaue Gegenteil der Hayek-Erklärung, die sagt, es sei zu viel Geld im Umlauf gewesen. Das alles ist natürlich ein weites Feld, das ich hier nicht im Einzelnen beackern kann.

Mein eigener von Böhm-Bawerk abgeleiteter Ansatz ist ein völlig anderer. Ich betrachte ein Modell des langfristigen Gleichgewichts; in diesem Modell spielen Erwartungsenttäuschungen überhaupt keine Rolle. In diesem Modell leite ich dann ab, dass eine Gleichgewichtsbedingung für Prosperität ist, dass die Produktionsperiode (als Quantifizierung der Produktionsumwege nach dem Vorbild von Böhm-Bawerk) und die Sparperiode (als Quantifizierung der Vorsorge fürs Alter und die Kinder) gleich hoch sein müssen. Der reale Gleichgewichtszinssatz (oder „natürliche“ Zins) ist also derjenige, der die Angleichung dieser beiden Perioden zustande bringt. Wenn bei einem realen Zins von Null die Sparperiode höher ist als die Produktionsperiode, dann hat die Volkswirtschaft die Wahl zwischen einem negativen gleichgewichtigen Realzins (also Inflation) oder positiven Staatsschulden, die es den Sparerern erlauben, einen Teil ihrer Ersparnisse in Staatsanleihen anzulegen, sodass die Sparperiode der privaten Haushalte im Gleichgewicht höher bleiben kann als die Produktionsperiode – ohne dass dies mit Inflation einhergeht. Der Staat vernichtet sozusagen den privaten Sparüberhang durch sein „Entsparen“.

Dieser Ansatz ist sozusagen das Grundmodell. Darauf muss dann aufbauen die Analyse dessen, was außerhalb dieses Gleichgewichts passiert. Diese Dynamik genau voraus zu berechnen ist gar nicht möglich. Dennoch ist das Grundmodell sehr hilfreich, um die Geschehnisse in der Weltwirtschaft zu verstehen. Ich bilde hier eine Analogie: Die Klimaforschung kann ganz gut erklären, weshalb die Durchschnittstemperatur auf der Erde bei ungefähr 15 Grad Celsius liegt; denn dann ergibt sich ein Gleichgewicht zwischen der Einstrahlung von Sonnenenergie auf die Erde und der Energie-Abstrahlung von der Erde in den Weltraum. Aus dieser Gleichgewichtsbedingung kann man viele Eigenschaften des Klimas auf der Erde ableiten. Andererseits ist es nicht möglich, das Wetter für eine bestimmte Stadt oder Landschaft genau vorauszusagen.