

Ein Programm zur Stabilisierung von Finanzmärkten und Konjunktur

von

Heiner Flassbeck

Erschienen als „Konjunktur und Krise“, Süddeutsche Zeitung, 11. Oktober 2008

Es wird eng. Die bisherigen Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte alleine haben nicht gereicht. Jetzt gilt es, Vertrauen auf den Finanzmärkten, bei Unternehmern, Arbeitnehmern und Konsumenten zugleich zu schaffen. Dazu muss neben den Finanzmärkten die Konjunktur stabilisiert werden. Niemand wird Vertrauen fassen und Nachfrage entfalten, dessen Einlagen zwar gesichert sind, der aber gleichzeitig seine Kunden oder seinen Arbeitsplatz verliert.

Die schnelle Stabilisierung der realwirtschaftlichen Entwicklung ist auch unabdingbar für die Stabilisierung der Finanzmärkte auf längere Frist. Nur wenn die vielfältigen „Wechsel auf die Zukunft“ zur Stabilisierung der Finanzmärkte auch von einer prosperierenden realwirtschaftlichen Entwicklung gedeckt sind, werden die billionenschweren Bürgschaften nicht fällig werden. Andernfalls wird sich die Finanzkrise perpetuieren; man wird fiskalpolitisch Löcher stopfen nur um den Preis, an anderer Stelle immer größere aufzureißen und die Munition zu verschießen, die zur konjunkturellen Stabilisierung dringend gebraucht wird. Die Kontraktion der realwirtschaftlichen Entwicklung darf nicht mit einer Ausweitung der Finanzprobleme einhergehen.

Die Geschichte hält ausreichend Lehren bereit: die Politik muss sie allerdings beherzigen: Im Gefolge seiner Immobilienkrise Ende der achtziger Jahre hat Japan realwirtschaftlich mit Restriktion reagiert: die Zinsen wurden angehoben, die Steuern auch, die Löhne wurden gesenkt, der Wechselkurs stieg auf Rekordniveau. Das Ergebnis war eine lang anhaltende Deflation mit depressiven Zügen. Viel zu spät stellte Japan die Signale auf Expansion um. Maßnahmen, die die Rezession hätte verhindern können, konnten in der Dauerstagnation keine Wirkung mehr entfalten. „Unkonventionelle“ Maßnahmen, die zuvor undenkbar schienen, mussten ergriffen werden, um einen völligen Absturz zu verhindern, wie z.B. die Finanzierung von Staatsausgaben oder den Kauf von Aktien durch Notenbankkredite. Selbst diese aber haben Japan nicht auf einen stabilen Wachstumspfad zurückgeführt.

Ganz anders und bewusst mit Blick auf die japanische Erfahrung haben – wie schon mehrfach zuvor - die USA reagiert. Die Zinsen wurden in wenigen Schritten drastisch gesenkt. Die monetäre Expansion wurde ergänzt um eine fiskalische. Beides war wichtig: Der monetäre Impuls stärkt den fiskalischen und umgekehrt. Keiner kann den anderen in seiner Wirkung ersetzen, jeder ist aber zur Entfaltung seiner vollen Wirkung auf den anderen angewiesen. Ob die Dosis für eine Trendwende der US-Konjunktur ausgereicht hat, ist derzeit eher fraglich, die Tatsache aber, dass nur der Staat und die Notenbank das reale und das finanzielle System stabilisieren können, bestreitet niemand mehr. Ohne staatliche eingriffe gibt es kein Ende auf der Abwärtsspirale.

Die Eurozone hat bisher eher nach dem japanischen Vorbild gehandelt: Im Sommer wurden sogar gegen jede Logik die Zinsen angehoben und der Stabilitäts- und Wachstumspakt wird auch jetzt noch zur Abwehr expansiver Haushaltspolitik instrumentalisiert. Was nicht klar genug gesehen wird: Die Stützung der Konjunktur kommt deutlich billiger als auf Bürgschaften und andere Finanzmarktmaßnahmen zu setzen, denen die realwirtschaftliche „Fundierung“ fehlt. Entscheidend für die Wiederbelebung der Finanzmärkte und der Konjunktur ist die Vergabe neuer Kredite. Neue Kredite werden aber nur nachgefragt bei günstigen Absatz- und Rentabilitätsers-

wartungen der Unternehmen. Das Gleiche gilt für das Angebot von Krediten. Da die Jongleure an den Finanzmärkten als Nachfrager für Kredite auf Jahre hinaus „verbrannt“ sind, wird jede Bank froh sein, Investoren zu finden, die etwas reales wagen wollen.

Die Wiederbelebung positiver Erwartungen und konjunktureller Dynamik erfordert keine Fülle von Einzelmaßnahmen, sondern im wesentlichen eine wachstums- und stabilitätsgerechte Umsteuerung der wichtigsten makroökonomischen Instrumente. Das heißt, sofortige Zinssenkung durch die EZB auf mindestens 2 % oder auch niedriger. Kreditfinanzierte mehrjährige Wachstumsprogramme im Bereich Infrastruktur, Bildung und Umweltschutz in der Größenordnung von mindestens einem Prozent des Bruttoinlandsprodukts pro Jahr, was für Deutschland 25 bis 30 Milliarden bedeutet. Die automatischen Stabilisatoren, auf die in Brüssel verwiesen wird, reichen auf keinen Fall. Sie können eine Rezession evtl. abmildern und verzögern, jedoch niemals eine schnelle Talfahrt beenden.

In eine solche Strategie müssen die Tarifparteien eingebunden werden, um die Binnennachfrage nicht durch Lohnkürzungen zu destabilisieren. Auch hier, wie bei allen anderen Maßnahmen ist eine EU-weite Abstimmung rein nationalen Programmen vorzuziehen. Der Makroökonomische Dialog ist dafür der geeignete Ort. Für eine Abstimmung innerhalb der Eurozone kann auch die Eurogruppe unter Einbezug der Spitzen der europäischen Sozialpartner genutzt werden.

Nur schnelles Handeln hilft. Jede Verzögerung vermindert die Wirkung dieser Maßnahmen. Wenn sich die Gewinnerwartungen der Unternehmen massiv eintrüben, wird die Geldpolitik völlig wirkungslos. Die gesamte Last läge dann auf der Fiskalpolitik. Plan, Inhalt und Umsetzung eines solchen Programms zur Stützung von Finanzmärkten und Konjunktur muss allen Betroffenen – Finanzakteuren, Unternehmen, Arbeitnehmern und Konsumenten – schnell, klar und überzeugend mitgeteilt werden. Je rascher positive Signale gegeben werden, umso schneller können Vertrauen und konjunkturelle Dynamik wieder gewonnen werden. Zumindest die Ankündigung des Programms muss unverzüglich erfolgen, um einen weiteren Absturz der Finanzmärkte und eine Depression in der Realwirtschaft zu vermeiden.