Zukunft ohne Kredit — Die Überforderung der Internationalen Kapitalmärkte

von Michael Dauderstädt

Das Weltvermögen:	vernachlässigt und heruntergewirtschaft
Das Finanzkapital:	mächtig, aber überbewertet
Internationale Finanzmärkte:	in wackeliger Schräglage
Die öffentliche Hand:	verschmäht, aber gebraucht
Die Modernisierung Osteuropas:	sicher teuer, vielleicht bezahlbar, eventuell lohnend
Der Investitionsboom:	notwendig, aber inflationär
Umwelt und Entwicklung:	verdrängte Dauerbrenner
Geld für die Zukunft:	Ansätze jenseits von Markt, Staat und EG

Zusammenfassung

1. Die Welt zehrt an ihrem Vermögen. Umwelt und Ressourcen werden in einem historisch einmaligen Tempo verbraucht. In den 90er Jahren gibt es daher einen hohen Investitionsbedarf, um dringende Zukunftsaufgaben zu bewältigen. Dazu gehören die Modernisierung Osteuropas, die Entwicklung der Dritten Welt und der ökologische Umbau der Industriegesellschaften. Aber die Ersparnisse sind weltweit seit vielen Jahren zurückgegangen und reichen zur Finanzierung der Zukunftsaufgaben nicht aus.

2. Hochkonjunktur, Deregulierung und Internationalisierung der Kapitalmärkte ließen den finanziellen Reichtum in den 80er Jahren enorm wachsen. Ein großer Teil dieses Wertzuwachses stellt sich jetzt als Spekulation ohne reale Basis heraus. Mit ihrem Ende droht eine — wiederum weltweite — Kreditdeflation, die die Investitionstätigkeit verringert.

3. Für ein einzelnes Land stellt Kapitalmangel an sich keinen Engpaß dar; denn die Internationalisierung der Finanzmärkte hat die globale Mobilität des Kapitals massiv erhöht. Aber in erster Linie haben die spekulativen Kapitalbewegungen zugenommen, die sich an Zinsdifferenzen und Wechselkurserwartungen orientieren. Kapitalexporte gehen kaum in die Länder, wo der Bedarf am größten ist.

4. Nimmt der Privatsektor nicht die nötigen Investitionen vor, so liegt es nahe, den Staat als Ersatz zu nehmen. Denn nicht investiertes Sparkapital wirkt rezessiv und eine Vernachlässigung der Zukunftsaufgaben untergräbt langfristig die Existenzgrundlage der wachsenden Industriegesellschaft. Dies betrifft auch die Naturbasis, das Humankapital und andere generelle wachstumsvoraussetzungen, die ständiger Investition und Pflege bedürfen. Aber einer solide durch Steuern finanzierten Ausweitung staatlicher Aktivitäten stehen seit längerem ideologische Barrieren im Wege.

Reihe Eurokolleg 9 (1991)

FRIEDRICH EBERT STIFTUNG

5. Osteuropas Modernisierung zu finanzieren, liegt im Rahmen der Möglichkeiten des Westens. Es wären jedoch massive Umwidmungen von Mitteln nötig. Politische Prioritäten und ökonomische Interessen dürften dies nur in Ausnahmefällen zulassen. Denn Osteuropa konkurriert mit anderen einflußreichen Kapitalnachfragern (US-Haushaltsdefizit, Golfregion, etc.). Während die Investoren den Erfolg seiner Wirtschaftsreform mit Skepsis betrachten, steigen die politischen und sozialen Risiken eines Mißerfolgs für Westeuropa (drohende Migrationswelle).

6. Damit ein Investitionsboom, der zur Modernisierung Osteuropas ebenso wie für andere Zukunftsaufgaben unumgänglich wäre, nicht zu Inflation führt, müßten Staaten und ihre Bürger mehr sparen.

7. In der Konkurrenz um Kapital befinden sich die Entwicklungsländer in einer desolaten Position. Obgleich sie heute keineswegs ungünstigere Voraussetzungen für erfolgreiche Investitionen bieten als Osteuropa, sind sie wirtschaftspolitisch diskreditiert und rangieren in der politischen Dringlichkeit für den Westen weit unten.

8. Gegenüber der Entwicklungsproblematik hat die Umweltfrage den Vorteil, noch nicht durch schlechte Erfahrungen diskreditiert zu sein und einen hohen politischen Stellenwert zu besitzen. Aber vor allem mit der internationalen Dimension der ökologischen Aufgabe sind die Finanzmärkte überfordert. Eine neue Rahmenordnung, die politisch andere Profitmöglichkeiten definiert, ist dringend geboten.

9. Sowohl der Markt als auch der Staat tun sich mit einer angemessenen Bewältigung der Zukunftsaufgaben schwer; denn sie sind an Systemzielen ausgerichtet, in die diese Aufgaben nicht direkt zu integrieren sind. Auch die EG bietet hier kaum einen Lichtblick. Zwischen Staat und Markt schieben sich jedoch zunehmend gesellschaftliche Gruppen, die Aufgaben unmittelbar anpacken, ohne Systemziele wie Profit und Macht zu verfolgen. Ihre Finanzierungsquelle sind vor allem Spenden und Beiträge.

☆ ☆ ☆

1. Das Weltvermögen — vernachlässigt und heruntergewirtschaftet

Die Welt zehrt an ihrem Vermögen. Umwelt und Ressourcen werden in einem historisch einmaligen Tempo verbraucht. Die Ersparnis zur Erneuerung des Vermögens sinkt seit Jahrzehnten.

Am Höhepunkt eines langjährigen Aufschwungs stand der Kapitalismus 1989 strahlend da: Der Wohlstand war überwältigend, der Sozialismus am Ende, die Zukunftsaufgaben zwar groß, doch mit vollen Kassen zu bewältigen. Nach der Euphorie folgte 1990 eine Ernüchterung. Der hohe Wohlstand zeigte sich — wie schon oft erwähnt, aber jüngst verdrängt — als die Kehrseite von zerstörter Natur, verbrauchten Ressourcen und wachsender Armut. Eine ohnehin fällige, vom Siegesrausch verdrängte Neubesinnung auf die Quellen und den Kern des Reichtums muß jetzt nachgeholt werden.

Das Vermögen der Völker, aus dem ihr Einkommen entsteht, hat leider meist weniger Beachtung gefunden als das Einkommen selbst. Nirgendwo wurde dies deutlicher als in den realsozialistischen Volkswirtschaften, deren Sozialprodukt lange in der gleichen Größenordnung wie das der OECD-Länder angegeben wurde. Eine realistische Neubewertung zeigt, daß dieses Einkommen aus dem Raubbau an Natur, Menschen und vorhandenem Kapitalstock floß, also de facto Reichtum aufzehrte. Jetzt steht Osteuropa vor der Aufgabe, nicht nur neue Quellen des Einkommens zu erschließen, sondern auch die ausgezehrten Vermögensbestände an Umwelt, Bildung, Infrastruktur und Anlagen zu regenerieren. Die Entwicklungsländer gleichen oft den realsozialistischen Ökonomien. Sie leben häufig vom Ausverkauf ihrer Ressourcen, ohne den Erlös in einer Weise zu investieren, der künftiges Einkommen sichert.

Die kapitalistischen Industrieländer sind sich dieser Problematik schon länger bewußt, auch wenn ihre Anstrengungen, die langfristigen Grundlagen ihres Reichtums zu sichern, oft nur halbherzige Nebentätigkeiten oder von außen erzwungene Notlösungen (wie im Fall der Ölpreisschocks) darstellen. Aber immer-

hin steigt der politische Druck und volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, die die Einkommensströme erfassen, werden durch Satellitenrechnung zur Erfassung der Umweltveränderungen flankiert. Die Vermögensstatistik erfaßt jedoch meist nur das, was einen Preis hat, also das Kapital.

Allerdings steht das Kapitalvermögen als solches nicht unmittelbar zur Finanzierung von neuen Vorhaben, etwa in Osteuropa, zur Verfügung. Zur Verfügung steht nur der gesparte Teil des **Einkommens**, das mit Hilfe dieses Kapitalstocks entsteht. Der Verkauf von Vermögen schafft zwar beim Verkäufer liquide Mittel, die investiert werden können, bindet aber beim Käufer ebenso viel Kapital (liquide Mittel in gleicher Höhe), erhöht also unterm Strich nicht das Kapitalangebot.

Der globale Kapitalstock ist das Ergebnis vergangenen Sparens und Investierens. Investiert in die Infrastruktur, das Anlagevermögen, aber auch in Ausbildung stellt er wenig mobiles Realkapital dar; als Geld- oder Finanzkapital ist das Kapital mobil und strebt an den Ort seiner besten Verzinsung unter gleichen Risiken. Seine Suche nach den besten Anlagemöglichkeiten beeinflußt die Einkommenschancen ganzer Länder. Das langfristige reale Wachstum des Einkommens hängt von der Ersparnis und der Investition ab. Kurzfristig kann man zwar scheinbar Einkommen durch Vermögensreduzierung erzielen, langfristig muß der Kapitalstock wachsen, da der Einkommensertrag vom Volumen der eingesetzten Produktionsfaktoren und deren Produktivität abhängt.

Mit der Ersparnis hapert es aber — weltweit gesehen — seit längerem. Die Nettosparquote in den USA sank von 9 % in den 60ern über 8 % in den 70er auf 3 % in den 80er Jahren. Großbritannien und Deutschland sahen ähnliche Abnahmen (bei anderem Niveau), Japan fiel von 26 % auf 20 % Im Durchschnitt aller Industrieländer sank die Rate von ca. 15 % in den 60er Jahren auf 10 % in den 80er Jahren. Die Gründe liegen einmal in der demographischen Entwicklung. Die Bevölkerung gerade der reichen Länder setzt sich zunehmend aus alten Menschen zusammen, die ihre Ersparnisse aufzehren statt neue zu bilden. Berücksichtigt man nur die Demographie, so wird die Ersparnis auch in den 90er Jahren voraussichtlich nicht steigen.

Zum anderen könnte der Rückgang der Ersparnis auch eine wirtschaftspolitische Präferenz widerspiegeln, die — in keynesianischer Tradition — bei zu hohem Sparen rezessive Folgen befürchtete und daher u.a. die Konsumnachfrage geld- und fiskalpolitisch förderte. Die „antikeynesianischen" 80er Jahre versuchten teilweise, durch Verbesserung der Investitionsbedingungen (niedrigere Steuern und Löhne etc.) rezessive Tendenzen zu überwinden, indem sie die Investitionsquote erhöhten. De facto realisierte aber vor allem die Reagan-Administration einen traditionellen Aufschwung durch öffentliche, kreditfinanzierte Nachfrageexpansion.

Welches auch immer die Ursachen des Rückgangs der Weltersparnis sein mögen, sie stellt einen Engpaß in einer Situation dar, in der der Kapitalstock vergrößert und/oder regeneriert werden muß. In den 90er Jahren wird es einen hohen Investitionsbedarf geben, um Osteuropa zu modernisieren, die Dritte Welt zu entwickeln und die ökologische Umrüstung zu finanzieren.

Die Diskrepanz zwischen geplanter Ersparnis und geplanter Investition löst sich zwar ex post immer in einem „Gleichgewicht". Dessen Begleiterscheinungen können jedoch in einem Zinsanstieg und/oder geringeren Investitionen mit der Folge reduzierten Wachstums (in Osteuropa, in der Dritten Welt) bestehen. Darüber hinaus fehlt das Kapital für den Erhalt oder die Wiederherstellung der ökologischen Basis dauerhaften weltweiten Wachstums mit der Folge höherer Umweltbelastungen, Arten- und Klimakatastrophen, langfristig steigender Rohstoffpreise etc.

2. Das Finanzkapital — mächtig, aber überbewertet

Hochkonjunktur, Deregulierung und Internationalisierung der Kapitalmärkte ließen den finanziellen Reichtum in den 80er Jahren enorm wachsen. Ein großer Teil dieses Wertzuwachses stellt sich jetzt als Spekulation heraus. Mit ihrem Ende droht eine Kreditdeflation.

Was kostet die Welt oder genauer: was ist das Weltvermögen wert? Für die Umwelt ist der Preis schwer zu nennen. Am ehesten lassen

sich die Kosten angeben, um einen bestimmten Zustand (wieder)herzustellen, also z.B. eine Giftmülldeponie zu sanieren. Andere, gehandelte Teile des Vermögens haben einen Preis, der allerdings sehr unterschiedliche Einflüsse widerspiegelt. Die wichtigste Bestimmungsgröße ist der in Zukunft zu erwartende Ertragsstrom aus dem Vermögen (Verzinsung), einschließlich des Ertrags aus seiner späteren Veräußerung (Wertzuwachs). Da dies jedoch naturgemäß unsicher ist, sind der Spekulation Tür und Tor geöffnet.

Am deutlichsten wird dies beim Finanzkapital und bei Immobilien. Der Marktwert aller Kapitalgesellschaften bewegt sich mit der Konjunktur an der Börse und kann sich in Boomphasen von realistischen Preis-Ertrags-Verhältnissen entfernen. So schätzten Experten im Frühjahr 1990 etwa den Marktwert des japanischen Grund- und Aktienvermögens auf 35 Billionen US$. Erwartet man eine Verzinsung von 5 %, so benötigt man dazu einen Einkommensstrom von 1,75 Billionen US$, also 60 % des japanischen Nationaleinkommens von insgesamt etwa 2,8 Billionen US$. Diese offensichtliche Überbewertung machte in einem Börsen- und Immobilienmarktcrash einer bescheideneren Bewertung Platz. In den USA und auf anderen Kapitalmärkten lag das Kurs-Gewinn-Verhältnis zwar in einer realistischeren Größenordnung, mußte 1990 aber ebenfalls nach unten korrigiert werden.

Wenn der Wert der Vermögen so rasch steigt wie in den 80er Jahren, fühlen sich die Vermögensbesitzer reicher und die Öffentlichkeit erwartet, daß Zukunftsaufgaben leicht zu finanzieren sein müßten. De facto sind aber Finanzmärkte und Realwirtschaft nur lose gekoppelt. Realwirtschaftlich hat in den 80er Jahren die Einkommensumverteilung zu Lasten von Arbeit und Staat die Kapitaleinkommen erhöht. Hohe Einkommen aus Vermögen haben den Wert des Kapitals gesteigert und die Vermögensbesitzer mit Kaufkraft ausgestattet. In nicht unerheblichem Umfang ließ auch die dank einer lockeren Geldpolitik und deregulierter und internationalisierter Finanzmärkte erhöhte Liquidität die Preise von Vermögenstiteln ansteigen. Vermögensbesitzer nutzen wiederum höhere Vermögenswerte als Sicherheiten, um Kredite aufzunehmen und damit weitere Titel nachzufragen, was den Preis erneut höher treibt.

Birst diese Finanzblase, so kann sich daraus eine reale Rezession ergeben, wenn die Vermögensbesitzer ihre Buchverluste zum Anlaß nehmen, ihre Nachfrage einzuschränken. Der Crash vom 19.10.87 hatte diesen Effekt dank einer raschen, expansiven geldpolitischen Reaktion nicht. Aber eine Vermögensentwertung, vor allem bei Immobilien und Aktien, läßt Kredite gegen Sicherheiten an diesen Vermögenswerten notleidend werden, schwächt die Kapitalbasis der Banken und kann sie veranlassen, ihre Ausleihtätigkeit einzuschränken. Diese Gefahr ist in den USA und – evtl. noch bedeutsamer – in Japan zum Jahreswechsel 1990/91 besonders groß. Über die Rücknahme japanischer Auslandsanlagen, die in den 80er Jahren massiv zunahmen, wirkt sich eine Kreditdeflation in Japan weltweit aus. Daraus resultiert eine Kreditklemme, die die Investitionstätigkeit der Unternehmen reduziert.

1991 machen sich aber auch realwirtschaftliche Faktoren bemerkbar, die die Ertragschancen des Vermögens sinken lassen: Die jahrelange Konjunktur hat Kapazitäten und Arbeitsmarkt in einem Maß ausgelastet, daß Preissteigerungen und – zu deren Abwehr – geldpolitische Bremsreaktionen zu erwarten sind. Steigende Ölpreise, Steuern und Löhne senken den Kapitalanteil an der Wertschöpfung.

Die Geldpolitik beeinflußt aber erheblich diese Gratwanderung zwischen Kreditkrise und Spekulationsboom. Bremst sie, steigen die Zinsen, die Spekulation trocknet aus, die Kurse fallen und ein Konjunktureinbruch kann folgen. Dann wird zuviel gespart und zuwenig investiert – eine typische Rezession. Will sie die Krise durch eine Politik des lockeren Geldes und der Rettung notleidender Finanzinstitutionen vermeiden, riskiert sie eine Expansion, die bei realen Engpässen weitgehend inflationär bleibt.

Der Nominalzins reflektiert dieses Wechselspiel von Geldpolitik und Finanzmärkten weit mehr als ein fundamentales Verhältnis von Sparen und Investieren. Letzteres drückt sich eher im langfristigen Realzins aus. Ein plötzlicher Zinsanstieg kann dann beides, reale Sparlücke und geldpolitisch bedingte Marktreaktion, bedeuten. Im Falle der deutschen Finanzmärkte war es sowohl die zusätzliche Kreditnachfrage des Staates als auch die erwartete Stabilitätspolitik der Bundesbank, die die Zinsen ansteigen ließ.

Ein allgemeiner Zinsanstieg belastet insbesondere stark verschuldete Länder und Sektoren, also vor allem die Entwicklungsländer und Osteuropa sowie die amerikanischen Unternehmen und Konsumenten. Sie müssen ihre Ausgaben weiter einschränken, um den höheren Schuldendienst leisten zu können. Ihre ohnehin großen Schwierigkeiten, neue Kredite zu erhalten, nehmen weiter zu. Ihre Zahlungsunfähigkeit gefährdet ihre Gläubiger im internationalen Finanzsystem.

3. Internationale Finanzmärkte — in wackeliger Schräglage

Soweit die Reichen sparen, leihen sie ihr Kapital lieber anderen Reichen und nicht den Armen. Die rasch wechselnden Signale internationaler Finanzmärkte verzerren die Struktur der Kapitalströme.

Der Reichtum der Welt ist ungleich verteilt. Von Adam Smith bis heute streitet man sich über die Ursachen. Raub, ungleicher Tausch, die ökonomische Nutzung militärischer und politischer Machtpositionen spielen sicher eine Rolle; entscheidend ist jedoch die Fähigkeit eines Landes, seine Wirtschaftskraft durch die Bereitstellung ausreichender und qualifizierter Produktionsfaktoren und deren effizienten Einsatz zu entwickeln. Kulturelle, soziale und politische Strukturen spielen dabei eine ebenso wichtige Rolle wie wirtschaftliche Faktoren im engeren Sinne. Planwirtschaftssysteme haben bei dieser Aufgabe offensichtlich völlig versagt. Allerdings haben sich „koordinierte" Marktwirtschaften wie Japan, die asiatischen Schwellenländer (NICs) und Deutschland als wachstumsstärker und wettbewerbsfähiger erwiesen als „unkoordinierte" Ökonomien wie die USA oder Großbritannien.

Die Verfügbarkeit von Kapital stellt dabei kaum noch einen Engpaßfaktor dar, da die Internationalisierung und Liberalisierung der Finanzmärkte die globale Mobilität des Kapitals massiv erhöht hat. Einzelne Regionen und Länder können mehr investieren als sie sparen, wenn ihnen eine Finanzierung der entsprechenden Importüberschüsse gelingt. Investieren Ausländer in einem Land, so entsteht bei gleichbleibenden inländischen Investitionen automatisch ein entsprechender Importüberschuß. Ein Defizitland, also ein Land, dessen Investition seine Ersparnis bzw. dessen Importe seine Exporte übersteigen, muß dabei nicht wirtschaftlich schwach sein. Es mag im Gegenteil ein attraktiver Standort für Investitionen mit guten Wachstums-, Rendite- und Exportaussichten sein. Steht jedoch die Ertragskraft wegen unproduktiver Kapitalnutzung in Frage, so wandeln sich die Chancen leichten Kapitalzugangs rasch in Verschuldungsprobleme. Alte Schulden können nicht bedient werden, neues Geld ist nicht erhältlich. Abwertungsdruck und Preisverfall entwerten das vorhandene Vermögen im internationalen Vergleich, so daß die Einheimischen den „Ausverkauf" des nationalen Reichtums beklagen. Die Sekundärmärkte handeln Forderungen an das Land zu Bruchteilen ihres Nominalwertes.

Auch eine — allerdings schmerzhafte und konfliktreiche — Umverteilung von Einkommen von Ländern mit hoher zu Ländern mit niedriger Konsum- und Investitionsneigung kann das weltweit verfügbare Kapital vermehren. So übertrugen die Ölpreiserhöhungen die realen Ressourcen der Ölimporteure u.a. an bevölkerungsarme arabische OPEC-Staaten mit niedriger Absorptionskraft. Die Araber sparten einen Großteil des Einkommens und legten es im internationalen Finanzsystem an, das das Überangebot an Kapital zu zeitweise negativen Realzinsen unterbrachte, oft in der Dritten Welt.

Über dem System der mit Handelsströmen verbundenen Zahlungsströme türmt sich ein gewaltiges Kartenhaus an Devisenmärkten mit dem zwanzigfachen Volumen des Welthandels. Auf den Devisenmärkten bestimmen Nominalzinsdifferenzen und Wechselkurserwartungen kurzfristig das internationale Anlageverhalten. Diese Spekulation läßt Währungen und mit ihnen den Wert der realen Handelsströme, der Forderungen und Verbindlichkeiten, ja des gesamten Vermögens der Länder in einem Ausmaß oszillieren, die den realen Veränderungen nicht entspricht. Diese enormen Schwankungen verunsichern die Ertragserwartungen aller Anlagen, da sie auf international offenen Märkten immer mit ausländi-

schen Alternativen zu vergleichen sind, und erhöhen so die Liquiditätspräferenz und damit den Realzins.

Angesichts der doppelten Wechselhaftigkeit nationaler Finanz- und internationaler Devisenmärkte kann sich der Reichtum eines Landes enorm verändern. In spektakulärer Weise entwerteten sich die Anlagevermögen Osteuropas im Zuge einer realistischeren Ertragsbeurteilung, des Einbezugs der Altlasten und der Abwertung der Währungen. Aber auch amerikanische Anlagen zählen — in DM gemessen — dank Kurssturz und Dollarverfall nur noch einen Bruchteil ihres Höchstwertes von 1985.

Das Vermögen eines Landes sagt — zumindest kurzfristig — nichts über seine Neigung aus, dem Rest der Welt Sparkapital zur Verfügung zu stellen. Reale und monetäre Ströme scheinen zwar international enger gekoppelt zu sein. Ein Land spart real, was es netto exportiert. Dem steht ein Zuwachs an Geld(forderungen) gegenüber. Aber die Situation eines Überschußlandes kann nicht nur Zeichen der Exportstärke und Wettbewerbsfähigkeit, sondern auch weniger attraktiver Anlagemöglichkeiten für das eigene Sparkapital sein. Weder sparen die Reichen relativ mehr als die Armen, noch haben die größten Sparer auch die höchsten Überschüsse. Die derzeit (1988 ff.) bedeutendsten Überschußländer sind Japan, die BRD und die Region der vier asiatischen Schwellenländer (Hongkong, Südkorea, Singapur und Taiwan).

Der erwartete Rückgang der Leistungsbilanzüberschüsse (und Kapitalexporte) Japans oder der BRD bedeutet per se keine Reduzierung verfügbarer Ersparnis, sondern nur seine Umverteilung. Global besteht statistisch eine theoretisch bisher nicht erklärte Sparlücke bzw. ein Leistungsbilanzdefizit von über 100 Mrd. US$, das sich durch Summierung aller nationalen Außenbilanzen ergibt. Daher ist quantitativ eine Verschiebung von Investitions-Ersparnis-Salden ohnehin schwer zuzurechnen.

Die Kapitalexporte gehen kaum in die Länder und Regionen, wo man den größten Bedarf vermuten würde. Die größten Defizite weisen die USA, Australien, Kanada, sowie in der EG Großbritannien und Italien, ein Land mit hoher Sparneigung, auf. Die Entwicklungsländer als Gruppe zählen zwar ebenfalls zu den Defizitländern, aber viele von ihnen wurden im Zuge des Schuldendienstes zu Kapitalexporteuren. Osteuropa weist (noch) eine relativ ausgeglichene Position auf.

Bedarf ist nicht gleich attraktive Investition. Amerikanische Schatzbriefe sind nun einmal sehr viel weniger riskant als polnische Werften. Im günstigsten Fall bedeutet dies, daß die Bedürftigen den Kredit noch kriegen und „nur" dafür höhere Zinsen zahlen müssen. Im ungünstigen Fall erhalten sie überhaupt kein Kapital. So vergaben Bankenkonsortien 1990 bis zum Herbst nur Anleihen („syndicated loans") in einem Gesamtvolumen von 92 Mio. US$ an Osteuropa, verglichen mit 1,3 Mrd. US$ im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Die Margen („spreads"), die Osteuropa über den flexiblen Londoner Referenzzinssatz LIBOR zu zahlen hat, stiegen jedoch von 0,53 % auf 0,83 % an, während sie im Marktdurchschnitt von 0,56 auf 0,42 % fielen.

Ein ähnliches Schicksal erleben die Entwicklungsländer — durchgängig hoch verschuldet — schon seit längerem. Dabei kann man den Investoren ihre Zurückhaltung in beiden Fällen kaum verdenken. Dritte Welt und einige Länder Osteuropas erhielten in den 70er Jahren große Kredite. Die Verwendung dieser Mittel war aber alles andere als ermutigend. Soweit sie produktiv investiert und nicht ins Ausland verschoben oder konsumiert wurden, flossen sie zum großen Teil in den Aufbau von Kapazitäten, die sich später als ökonomisch obsolet und ökologisch schädlich erwiesen.

4. Die öffentliche Hand — verschmäht, aber gebraucht

Nimmt der Privatsektor nicht die nötigen Investitionen vor, so liegt es nahe, den Staat als Ersatz zu nehmen. Denn nicht investiertes Sparkapital wirkt rezessiv und eine Vernachlässigung der Zukunftsaufgaben untergräbt langfristig die Existenzgrundlage der wachsenden Industriegesellschaft.

Wenn Kapitalmärkte und private Investoren sich der Zukunftsaufgaben nicht annehmen,

kommt als Alternative zunächst der öffentliche Sektor in Betracht.

Die öffentlichen Ausgaben können sich aus Steuern oder durch Anleihen finanzieren, wobei die wirtschaftswissenschaftliche Schule, die sich auf Ricardo und Barro stützt, im Gegensatz zu den Keynesianern die Äquivalenz beider Finanzierungsformen unterstellt. In jedem Fall schöpft der Staat Ressourcen ab, die für private Verwendung dann nicht mehr zur Verfügung stehen. Diese Politik wurde in den 80er Jahren mit dem Argument kritisiert, daß Märkte Präferenzen besser widergäben als politische Systeme und private Investoren Produktionsfaktoren effizienter einsetzten und daß der öffentliche Sektor private Investitionen verdränge (crowding out).

Tatsächlich ging in den 80er Jahren der Staatsanteil in der Praxis nur gering, wenn überhaupt zurück. Die weit verbreitete Kritik am Staat verhindert(e) jedoch in vielen Ländern eine ernsthafte Überlegung, ob bestimmte öffentliche Aufgaben nicht besser durch Steuern zu finanzieren wären. Stattdessen erwartet die Öffentlichkeit weitere Steuersenkungen. Im Ergebnis gibt der Staat dann zwar oft nicht weniger aus, tendiert aber dazu, diese Ausgaben durch Verschuldung statt durch Steuern zu finanzieren. Da Steuererleichterungen häufig die besser Verdienenden begünstigen, können diese dann ihre gesparten Steuern an den Staat ausleihen. Dabei bleibt die volkswirtschaftliche Ersparnis erhalten, da öffentliche Kreditaufnahme (negatives Sparen) durch privates Sparen ersetzt wurde. Gelingt dieser Ausgleich im Inland nicht, müssen Kapitalimporte zur Finanzierung beitragen. Bei gleichzeitig restriktiver Geldpolitik kann der Zins dann steigen, die Zinseinnahmen der Vermögensbesitzer erhöhen und den fiskalpolitischen Spielraum des Staates weiter einengen, da er einen großen und/oder wachsenden Teil seiner Ausgaben für Schuldendienst aufwenden muß. Die Reichen werden reicher, während die öffentliche Politik ihre Handlungsmöglichkeiten verliert.

Schon im nationalen Rahmen sind zahlreiche Aufgaben und die damit verbundenen Ausgaben unabweisbar öffentlicher Natur (z.B. Verteidigung). Die Trennung von öffentlichen und privaten Aufgaben ist aber historisch bedingt und oft willkürlich. In zunehmendem Maße wird heute deutlich, daß die Naturbasis, das Humankapital und andere Voraussetzungen einer wachsenden Industriegesellschaft ständiger Investitionen und Pflege bedürfen. Es hängt nun von letztlich politisch-rechtlich zu definierenden Regulierungssystemen ab, ob diese Kosten für das privatwirtschaftlich verfaßte Marktsystem interne oder externe Effekte darstellen. Bleiben sie — wie bisher meistens — extern, muß der Staat die Verantwortung, Kosten und Risiken übernehmen.

Es ist dann angebracht, sie aus Steuern zu finanzieren, die im Optimalfall beim Verursacher anfallen, womit sie de facto die Kosten doch internalisieren. Wer die Kosten letztlich trägt, ob Staat, Unternehmen oder private Haushalte bzw. Verbraucher, entscheidet sich über Markt- oder Verteilungsmacht der jeweiligen Gruppen. Ist etwa die Macht der Unternehmen groß, so können sie zusätzliche Steuern, Abgaben oder schon internalisierte Kosten an den Käufer ihrer Produkte, seien es nun andere Unternehmen oder Verbraucher, überwälzen.

Private Investoren finanzieren vorzugsweise risikoarme Projekte mit sicheren Erträgen. Deshalb ist staatliches Engagement erforderlich. Im internationalen Bereich gilt dies oft in noch stärkerem Maße, da private Investoren bei Projekten im Ausland noch höhere Risiken eingehen müßten als bei vergleichbaren Vorhaben im Inland. Selbst höhere Ertragserwartungen, insbesondere Zinsen, können dies nur partiell kompensieren. In vielen Fällen sind die Zukunftsaufgaben aber auch typisch öffentliche Aufgaben in den Empfängerländern und zeichnen sich durch eine niedrige oder keine betriebswirtschaftliche Rendite aus.

In solchen Bereichen wie z.B. Infrastrukturinvestitionen springen dann sowohl in der Entwicklungszusammenarbeit wie auch in der Ost-West-Kooperation öffentliche Geber ein. Für Osteuropa wurde eine neue Entwicklungsbank, die BERD, gegründet. Daneben koordiniert die EG die westliche Hilfe mit ihrem PHARE-Programm.

Schrecken private Investoren zurück, so kann der Staat entweder ganz einspringen oder durch Abdeckung bestimmter Risiken versuchen, privates Kapital zu mobilisieren. Gerade in der internationalen Kooperation ist dies in

Form von Garantien, Subventionen, Mischfinanzierungen und/oder staatlichen Vorleistungen bzw. Flankierungsmaßnahmen für Exporte und Auslandsinvestitionen eine weit verbreitete Praxis sowohl nationaler Regierungen als auch internationaler Organisationen. In allen Fällen impliziert dies öffentliche Ausgaben, die finanziert werden müssen und deren Wirtschaftlichkeit sich daran mißt, inwieweit sie langfristig den Wohlstand des Geberlandes mehren, das seine Ersparnis oder Steuern dafür bereitstellen muß.

Bürokratien haben sich allerdings nicht als die besten Investoren erwiesen. Entweder stützen sie die Interessen der begünstigten einheimischen Unternehmen (Exporteure, Investoren). Das ist nicht immer zum Besten des Empfängerlandes und mag langfristig die Wettbewerbsfähigkeit der eigenen, so verweichlichten Unternehmen schwächen. Oder sie wollen Eliten des Empfängerlandes politisch stabilisieren, die evtl. für die geringe Leistungsfähigkeit und Attraktivität der eigenen Wirtschaft mitverantwortlich sind.

Letztlich entscheidet die Nutzung der ins Ausland übertragenen Mittel darüber, ob eine bestimmte Finanzierungsform sinnvoll war oder nicht. Staatliche Zuschüsse müssen und können politisch beurteilt werden. Kredite, seien sie nun öffentlich oder privat, müssen in Projekte gehen, die direkt oder indirekt die Ertrags- und Exportfähigkeit des Nehmerlandes und somit seine Rückzahlfähigkeit und Kreditwürdigkeit steigern.

5. Die Modernisierung Osteuropas — sicher teuer, vielleicht bezahlbar, eventuell lohnend

> Osteuropas Modernisierung zu finanzieren, liegt im Rahmen der Möglichkeiten des Westens. Unwahrscheinlich bleibt aber, daß die damit verknüpften Verteilungs- und politischen Prioritätsfragen gelöst werden, ohne deren Klärung Stabilitätsrisiken nicht zu vermeiden sind.

Der Umbau der osteuropäischen Ökonomien erfordert

a) private Investitionen (Modernisierung der produktiven Sektoren/Unternehmen)

b) öffentliche Investitionen (Verkehrs- und Kommunikationsinfrastruktur, Umwelt) und

c) übergangsweise Finanzierung staatlichen und privaten Konsums, wenn man aus politischen Gründen Anpassungslasten verteilen und nicht den Bürgern Osteuropas alleine überlassen will.

Selbst im Bereich (a) der privaten Investitionen sind dabei öffentliche Geber als Bürgen (Garantien), Ko-Financiers oder Versicherer gefordert, um die zumindest subjektiv hohen Risiken für private Investoren zu reduzieren.

In den Bereichen (a) und (b) schätzt der Chefvolkswirt der Dresdner Bank, Ernst-Moritz Lipp, für das Gebiet der ehemaligen DDR einen Bedarf von ca. 30 Mrd. DM pro Jahr an Außenfinanzierung, d.h. über eine Binnenersparnis von ca. 45 Mrd. hinaus. Für (c), also Konsumfinanzierung z. B. in Form von Anschubfinanzierung der Sozialversicherung etc., geht er von 60-70 Mrd. für 1990/91 aus. Auf diesen Bedarf reagierten die Finanzmärkte mit einem Realzinsanstieg auf ein Niveau, das 2,5 %-Punkte über dem langjährigen Durchschnitt der BRD liegt.

Überträgt man diese Schätzungen auf die übrigen Länder Osteuropas mittels einer Pro-Kopf-Rechnung, also etwa 2.000 DM pro Kopf an externem Finanzierungsbedarf, so erhält man für Ungarn, ČSFR, Polen, Rumänien und Bulgarien etwa 190 Mrd. DM jährlich. Dies deckt sich mit ähnlichen Schätzungen, die den Kapitalstock berechnen, der nötig ist, damit Osteuropa bis zum Jahr 2000 ein Pro-Kopf-Einkommen in Höhe mittlerer OECD-Länder wie Spanien erreicht. Bei einem Kapitalkoeffizienten zwischen 2 (für Industrie) und 5 (für Infrastruktur) erhält man einen jährlichen Investitionsbedarf zwischen 200 und und 400 Mrd. DM für Osteuropa. Für die UdSSR führt dieses Verfahren dann allerdings schon zu astronomischen Beträgen von ca. 600 Mrd.DM. Dabei sind Konsumfinanzierungen noch nicht berücksichtigt.

Private Investoren scheuen die Risiken in Osteuropa, solange die innere und äußere Situa-

tion noch ungeklärt und im Fluß sind. Daher wird der Löwenanteil vorläufig entweder aus öffentlichen oder öffentlich garantierten, versicherten oder flankierten Quellen kommen müssen. Diese Quellen können und werden teils bilateraler, teils multilateraler Natur sein. Zu den letzteren zählt als neue, spezielle Institution die Europäische Entwicklungsbank (BERD) mit einem Kapital von 10 oder 15 Mrd. ECU.

Für die ex-DDR sieht Lipp bei einem Bedarf von 30 Mrd. DM keine Finanzierungsschwierigkeiten angesichts einer bundesdeutschen privaten Ersparnis von 200 Mrd. und einem Geld- und Kapitalexport von 100 Mrd. Nimmt man jedoch ganz Osteuropa unter Einschluß der UdSSR, so sieht es auch dann noch problematisch aus, wenn man nicht nur das deutsche, sondern das gesamte Kapitalangebot berücksichtigt. Zwar liegt die Bruttoersparnis zwischen 13 % (USA) und 32 % (Japan) des BSP; aber für Auslandsbedarfe können eigentlich nur Überschußländer Ersparnis bereitstellen, also im wesentlichen die BRD und Japan (1989 zusammen ca. 150 Mrd. US$ Exportüberschuß, also 250 Mrd. DM). Ansonsten müßten Länder sich verstärkt in Exporteure verwandeln, also ihren Importüberschuß abbauen, um Ersparnis zur Verfügung zu stellen. Die internationalen Finanzmärkte vergaben 1989 nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) Nettokredite in Höhe von 440 Mrd. US$ (= ca. 700 Mrd. DM). Die Rüstungsausgaben der westlichen Industrieländer in Höhe von ca. 500 Mrd. US$ jährlich wären ebenfalls ein Finanzpotential, das anzuzapfen wäre. Aber politische Prioritäten und ökonomische Interessen dürften das Ausmaß der Umwidmung auf ein Minimum beschränken.

Zwar ergeben diese Zahlen von den Größenordnungen eine prinzipielle Möglichkeit, Angebot und Nachfrage zur Deckung zu bringen, aber unter der unrealistischen Annahme, es gäbe nur die Nachfrage aus Osteuropa und der UdSSR. Tatsächlich muß man aber davon ausgehen, daß andere Bedarfe fortbestehen und im Regelfall attraktiver sind (westliche Staatsschulden, Unternehmen, etc.). Konkurrierende Bedarfe liegen in ähnlichen Größenordnungen wie die Investitionskosten in Osteuropa, so z.B. das US-Haushaltsdefizit bei über 100 Mrd.US$ (= 200 Mrd. DM) jährlich oder die Kosten der Krise der US-Sparkassen („Thrifts") bei einmalig bis zu 500 Mrd. US$ (= 750 Mrd. DM). Auch die Kosten des Golfkriegs sind noch nicht zu übersehen, insbesondere, wenn man über die eigentlichen Kriegskosten hinaus die zu erwartenden Kosten des Wiederaufbaus und der politischen Stabilisierung der gesamten Region berücksichtigt.

Die naheliegende Konsequenz eines derartigen Nachfrageanstiegs auf den Kapitalmärkten ist ein Anstieg des durchschnittlichen Zinsniveaus. Der Zinsanstieg kann sich noch verstärken, wenn die Märkte eine Zunahme der Inflation erwarten, die aus einer unterstellten unsoliden Finanzierung derartiger Aufgaben herrühren kann. Es muß daher politisch klar sein, daß ein solcher Zugriff auf Notenpresse und/oder eine zu expansive, schuldenfinanzierte Fiskalpolitik nicht erfolgt.

Die Verknüpfung von Kapitaltransfer und Kapitalgüterexport nach Osteuropa wird am besten durch einen policy mix in den Geberländern flankiert, der sich wie folgt zusammensetzt:

- restriktive Fiskalpolitik, um die Kapitalmärkte, die gesamtwirtschaftliche Binnennachfrage und damit die Inflation zu entlasten;
- entgegenkommende Geldpolitik, um das Zinsniveau zu stabilisieren und für spekulative Anlagen im Geberland unattraktiv zu machen;
- abwertungsorientierte Wechselkurspolitik, um den Export zu erleichtern. In der Rückzahlungsphase muß später der policy-mix genau umgekehrt liegen um eine optimale Absorption der Importe aus den Schuldnerländern zu gewährleisten. Gelingt dies, so wird sich der allgemeine Zinsanstieg begrenzen lassen.

Das größere Problem ist dann die Zinsdifferenzierung, die sich einmal zwischen unterschiedlichen Währungen ergibt und nur insoweit risikobedingt ist, als sie Auf- bzw. Abwertungserwartungen widerspiegelt. In erster Linie drücken sie Prioritäten der nationalen

Geldpolitik aus, die mehrere, konjunktur- und währungspolitische Ziele ansteuert. Der Spielraum dieser nationalen Zinspolitik ist aber begrenzt durch die Integration der internationalen Finanzmärkte. Verfolgte ein Land, z.B. Deutschland, im Alleingang zur leichteren Finanzierung der Investitionen im Osten eine Politik des leichten Geldes, so müßte es mit Kapitalabflüssen und daraus resultierendem Abwertungsdruck auf die eigene Währung rechnen. Daraus ergäbe sich Inflation (wegen steigender Importpreise und Exportnachfrage) und deshalb eine zinspolitische Gegenreaktion.

Hohe Zinsen für osteuropäische Kreditnehmer mögen zeitweilig deren Kreditversorgung erlauben, aber evtl. zu einem untragbaren langfristigen Preis. An dieser Stelle übernehmen öffentliche Institutionen eine potentiell wichtige Rolle. Institutionen wie IWF, Weltbank, die neue BERD können sich am Markt günstig refinanzieren und zu Konditionen an Osteuropa ausleihen, die besser sind als sie die Länder selbst erzielen könnten. Garantien durch westliche Regierungen, Zinsbonifizierungen etc. haben ähnliche Effekte. Offensichtlich finden sie da eine Grenze, wo eine zu starke Belastung der öffentlichen Institutionen mit vom Markt als riskant betrachteten Krediten das rating der öffentlichen Institutionen selbst gefährdet. Bei den Summen, die als Globalnachfrage im Gespräch sind, ist diese Gefahr nicht auszuschließen.

Aber wie auch immer der Kapital(markt)zugang der Osteuropäer sich gestaltet, die crux liegt in der Mittelverwendung in Osteuropa. Führt sie nicht mittelfristig zu Erträgen, die in hinreichendem Umfang auch in harten Devisen anfallen müssen, so endet ein Kapitalzufluß nur in einer Verschuldungskrise. Lateinamerika ist ein Beispiel für leichten und billigen Kapitalzugang, der fehlinvestiert wurde. Nicht zuletzt auf dem Hintergrund dieser Erfahrung schrecken private Investoren und viele öffentliche Institutionen vor einem massiven Kapitaltransfer nach Osten zurück, da sie eine ertragsorientierte Mittelverwendung für ungesichert halten.

Als Hauptbedingung für eine entsprechende Verwendung werden in der Regel die Einführung der Marktwirtschaft, insbesondere ein freier interner Kapitalmarkt, Preisreform, freier Außenhandel etc. genannt. Offensichtlich sind diese Bedingungen weder hinreichend noch notwendig, wie Beispiele erfolgreicher schuldenfinanzierter Entwicklung zeigen (z.B. Südkorea). Diese Unklarheit eröffnet einen politischen Ermessensraum, der Hilfe evtl. in einer Perspektive sinnvoll erscheinen läßt, daß die Entwicklung später der Politik recht gibt und die Märkte dann folgen.

Aber niemand – und diese Skepsis beherrscht die Investoren – kann absehen, ob die Transformation des Systems gelingt. Und zwischen einem Abgleiten in ein Desaster von Halbreform und Mafia-Ökonomie mit nationalistischen, autoritären Regimen und einem osteuropäischen Wirtschaftswunder liegen unendlich viele wahrscheinlichere Szenarien von krisengeplagten drittklassigen Industriestandorten vom Typ Lateinamerikas oder des Mittelmeerraumes, die für Investoren nur von begrenztem Interesse sind.

Eine große Gefahr liegt in der Kreditfinanzierung von Konsumausgaben. Angesichts potentieller Versorgungskrisen mit entsprechenden politischen Risiken liegt es nahe, Osteuropa durch Konsumgüterimporte aus dem Westen zu entlasten, die durch Verschuldung finanziert werden. Zwar können besser versorgte Menschen eher produzieren und Schulden zurückzahlen als unterernährte, aber per se entsteht hier kein Produktivvermögen, das Erträge zur Schuldenbedienung und Exporte produziert. Es wäre realistischer, derartige Maßnahmen von vornherein über verlorene Zuschüsse durchzuführen.

Die politische Rechtfertigung dafür liegt in den sozialen Risiken und ökonomischen Kosten einer armutsbedingten Massenflucht aus Osteuropa in den Westen. Es kommt wohl billiger, den potentiellen Emigranten an ihren alten Wohnorten ein menschenwürdiges Dasein durch Hilfezahlungen oder andere Maßnahmen zu ermöglichen, als die Folgen einer Migrationswelle auffangen zu müssen.

6. Der Investitionsboom — notwendig, aber inflationär

Die Modernisierung Osteuropas löst einen Investitionsboom aus, der die Gleichgewichte der 80er Jahre gefährdet. Preisstabilität und das Paritätengefüge im EWS sind bedroht.

Aufbau von Produktivvermögen, also in erster Linie Produktionsanlagen und Infrastruktur, muß aber den Schwerpunkt der Modernisierung Osteuropas bilden. Dafür benötigt Osteuropa Investitionsgüter, die zu großen Teilen zu importieren sein werden. Das Wachstum der Kapitalgüterbranche ist das realwirtschaftliche Gegenstück zur Erhöhung der Ersparnis. Findet es — wie im Fall Osteuropas — weitgehend im Ausland statt, so entspricht dies der Auslandsersparnis, die durch Kapitaltransfers dem Inland (hier: Osteuropa) zur Verfügung gestellt wird.

Die Nachfrage nach Kapitalgütern wird voraussichtlich am stärksten nach Deutschland strömen, da es nicht nur der wichtigste Westhandelspartner Osteuropas ist, sondern weltweit ein führender Kapitalgüterlieferant. Dies gilt unabhängig davon, ob Deutschland auch der Hauptfinanzier der Investitionen ist. Nach einem langen Aufschwung seit 1982 sind jedoch die Kapazitäten der deutschen Kapitalgüterindustrie weitgehend ausgelastet. Die zusätzliche Nachfrage wird also partiell inflationär wirken. Der Anstieg der Preise für Investitionsgüter senkt die Rentabilität der Investitionen außerhalb der Kapitalgüterindustrie und verdrängt damit dort weniger ertragreiche Investitionen. Die Wirkung einer allgemeinen Kapitalgüterpreiserhöhung ist somit vergleichbar einem Zinsanstieg. Der Versuch, geldpolitisch die Zinsen niedrig zu halten, führt bei konstantem realem Sparen nur zu einem inflationären „crowding out" mit gleicher Wirkung wie die vermiedene Zinserhöhung. Obendrein können Inflationserwartungen die Zinsen nach oben treiben, wenn die Vermögensbesitzer eine restriktive geldpolitische Reaktion antizipieren bzw. die Kurse fallen.

Der Ausweg wäre eine Erhöhung der realen Ersparnis, die Ressourcen für die Expansion des Kapitalgütersektors bereitstellt. Realwirtschaftlich implizierte dies ein — zumindest relatives — Schrumpfen der Konsumgüterproduktion, um die Produktionsfaktoren für den Investitionsgütersektor freizusetzen. Die Haushalte müßten ihre Ersparnis über den Kapitalmarkt bzw. die Banken den Unternehmen zur Verfügung stellen. Insbesondere in Deutschland muß jedoch mit einer Ausdehnung der privaten Konsumnachfrage in den neuen Bundesländern gerechnet werden.

Nicht zuletzt entscheidet das Sparverhalten der öffentlichen Hand über das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis. Eine zusätzliche Ersparnis wäre direkt am ehesten über eine restriktive Fiskalpolitik zu erreichen. Direkt steuern läßt sich einmal das Sparverhalten der öffentlichen Hand selbst. Eine Fiskalpolitik mit ausgeglichenem oder Überschußbudget setzt Ersparnis für private Verwendung frei. Haushaltsersparnisse sind vor allem in den Rüstungs- und Verteidigungsetats zu erwarten („Friedensdividende"), allerdings durch den Golfkrieg erneut in Frage gestellt. Zum anderen bieten sich steuerliche Anreize an bzw. die Korrektur sparfeindlicher Steuersysteme. Besser man besteuert Ausgaben statt Einkommen. Dadurch würden Ersparnisse von der Steuer befreit und die „Doppelbesteuerung" des Einkommens aus Erparnis, nämlich als Teil des Einkommens, das angelegt wird, und später der daraus erwachsende Zinsertrag, vermieden. Kein Land folgt diesem Prinzip und manche Länder verhalten sich konträr, indem sie Zinszahlungen steuerlich abzugsfähig machen (z.B. USA).

Aber auch hier sind die Trends zumindest in Deutschland gegenläufig. Nicht nur braucht der Staat für viele neue Aufgaben zusätzliche Mittel, sondern er finanziert sie obendrein überwiegend durch Kredite und nicht durch Steuern. Die Wachstumsbeschränkung durch knappes Sparkapital könnte man durch effizientere Sparförderung zu überwinden versuchen. Offensichtlich hängt die Sparneigung nicht nur vom Zins ab, wie man an der geringen Korrelation von Zins und Sparquote in verschiedenen Ländern erkennen kann. Entscheidender sind soziokulturelle Faktoren, das Alterssicherungssystem, die demographische Entwicklung, die sich jedoch allesamt politisch kaum und sicher nicht kurzfristig beeinflussen lassen.

Kommt es — auch dank hinreichender Ersparnis — zu starkem Wachstum, so ergeben sich realwirtschaftliche Folgen auch im internationalen Bereich. Das Wachstum der Investitionsgüterexporte nach Osteuropa ergäbe einen Handelsbilanzüberschuß, der den Realtransfer des (Hilfe-)Kapitalexports darstellt. Bei erfolgreicher Investition wird mit diesen Kapitalgütern dann der Ertrag produziert, der — partiell als Export aus Osteuropa nach Westen — die reale Basis für den Schuldendienst darstellt. Der Westen, also die Gläubigerländer, müssen dann bereit sein, ihre Märkte für diese Exporte zu öffnen, wenn sie nicht die Rückzahlfähigkeit im Ansatz untergraben wollen.

Aber zweifellos bringt ein solcher regional in Deutschland (und vielleicht einigen anderen Ländern) angesiedelter Investitionsboom internationale Verwerfungen und Ungleichgewichte mit sich. Das Wechselkursgefüge im EWS und ökonomische Interesssen jener Regionen und Sektoren wären gefährdet, die durch höhere Zinsen oder Realkapitalkosten aus dem Markt gedrängt werden.

Die Geldpolitik sollte einem solchen Zinsanstieg entgegenwirken, solange das Wachstum der Geldmenge das reale Wachstumspotential nicht überholt. Das reale Potential ist aber so leicht nicht zu bestimmen. Es resultiert aus dem Faktorangebot und der voraussichtlichen Produktivitätsentwicklung. Beim Angebot des Faktors Kapital spielt die Ersparnis wieder eine zentrale Rolle und damit der Zins. Beim Faktor Arbeit sind offensichtlich noch Kapazitätsreserven vorhanden, auch wenn manche Ökonomen annehmen, die inflationsneutrale Arbeitslosenrate sei schon erreicht und eine weitere Zunahme der Beschäftigung gefährde somit die Preisstabilität. Der Schlüssel liegt bei der Produktivität, wo sich in Osteuropa (und in der Dritten Welt?) offensichtlich riesige Zuwächse erzielen lassen könnten. Die Übernahme westlicher Management- und Organisationsmethoden, der neueren Technologie und ein Strukturwandel von der Landwirtschaft zur Industrie und Dienstleistung nach dem Muster der 50er und 60er Jahre könnte das westeuropäische Nachkriegswachstum im Osten (und im Süden?) nochmals wiederholen.

7. Umwelt und Entwicklung — verdrängte Dauerbrenner

Osteuropa dominiert zwar die politische Aufmerksamkeit, aber andere Problemfelder, namentlich die Ökologie und die Entwicklung der Dritten Welt, bestehen fort und beanspruchen investive Ausgaben.

In der Konkurrenz um Investitionskapital befinden sich die Entwicklungsländer in einer desolaten Position. Sie haben sich in der Vergangenheit massiv verschuldet, ohne die beabsichtigten wirtschaftlichen und sozialen Effekte zu erzielen. In den letzten Jahren sind viele zu Nettokapitalexporteuren geworden, eine Rolle, die den ärmsten Ländern schlecht bekommt. Aber dieser für die Gläubiger erfreuliche Kapitalexport reicht noch nicht für einen marktgerechten Schuldendienst aus. Die meisten Geber und Investoren zweifeln aber am Sinn einer Strategie, die schlechtem Geld gutes hinterherwirft.

Die Entwicklungsländer bieten in vielerlei Hinsicht keineswegs ungünstigere Voraussetzungen für Hilfe bzw. Investitionen als Osteuropa. Ihre objektiven Bedingungen sind oft nicht schlechter und in ihrer Wirtschaftspolitik haben einige Länder zahlreiche kontraproduktive Regelungen und Maßnahmen aufgehoben. Ihre Vergangenheit von Mißwirtschaft und Verschuldung teilen sie mit vielen Ländern Osteuropas. Aber gegen sie sprechen drei gewichtige Faktoren:

- eine lange Geschichte erfolgloser oder zumindest wenig effizienter Entwicklungszusammenarbeit;
- eine eher gradualistische Abkehr von den dafür verantwortlichen Strukturen der Vergangenheit im Gegensatz zu Osteuropas radikalem, ja revolutionärem Wandel (der sich dort allerdings vom Wort erst in Tat umsetzen muß);
- eine geostrategische Position, die sie für die wichtigsten Geber politisch weniger bedeutsam erscheinen läßt als Osteuropa, wobei Ausnahmen wie die südlichen Mittelmeeranrainer oder die Golfregion diese Regel nur bestätigen.

Nach Ende des Golfkrieges muß nicht nur der Wiederaufbau, sondern auch eine neue Friedensordnung im Nahen Osten finanziert werden. Erfahrungsgemäß – wie etwa nach dem Camp-David-Abkommen – werden alle beteiligten und betroffenen Länder massive Hilfezahlungen erhalten. Langfristig könnte der Krieg zwiespältige Wirkungen zeitigen: Einerseits könnten kleinere Länder, vor allem der Dritten Welt, im Vertrauen auf einen in Zukunft wirksamen UN-Schutz gegen Agressoren ihre Rüstungsausgaben reduzieren. Diese Ersparnisse stünden für entwicklungsorientierte Investitionen bereit. Andererseits mag gerade der Krieg die Bedeutung militärischen Potentials zur Interessendurchsetzung und Konflikt-„lösung" erneut unterstreichen und die Rüstungsausgaben weltweit ansteigen lassen.

Unterm Strich belastet der Golfkonflikt die Kapitalmärkte auf absehbare Zeit zusätzlich. Somit ist die Dritte Welt für Geber und Investoren nicht nur aus den oben genannten Gründen weniger attraktiv als Osteuropa, sondern ihre Lage wird sich bei einem allgemeinen Zinsanstieg weiter verschlechtern. Hoch verschuldete Länder müssen noch mehr sparen, um Altschulden zu bedienen. Ohnehin schon verbreitet auftretende Fälle von Zahlungsunfähigkeit und -rückständen werden zunehmen und sich im Falle rezessionsbedingter Exportrückgänge noch verschärfen. Dies wiederum gefährdet einschlägig exponierte Gläubigerbanken, vor allem in den USA.

Die Umweltfrage hat gegenüber der Entwicklungsproblematik den Vorteil, daß sie noch nicht durch schlechte Erfahrungen diskreditiert ist, einen hohen politischen Stellenwert besitzt und positive ökonomische Nebenwirkungen verspricht. Kosten lassen sich hier auch besser zuordnen und verteilen. Sie belasten oft einzelne Einheiten, die die Umwelt schädigen und nun die Kosten übernehmen sollen, oder relativ breite Konsumentengruppen. Die notwendigen Ersparnisse bilden sich unter günstigen Umständen fast automatisch, wenn etwa der Preis für Umweltgüter oder Ressourcen steigt. Eine Erhöhung der Mineralölsteuer etwa veranlaßt die Konsumenten, in energiesparende Verbrauchseinheiten (Kfz, Heizung, etc.) zu investieren und zu diesem Zweck zu sparen.

Kurzfristig schränkt ein solches Sparen jedoch die Konsummöglichkeiten ein und wird daher als wohlstandsmindernd empfunden. Unternehmen betrachten verstärkte Umweltauflagen zunächst auch als kostensteigernd und produktivitätsmindernd. Im internationalen Wettbewerb fühlen sie sich gegenüber weniger regulierten Konkurrenten benachteiligt, obwohl sie langfristig in dem Maße profitieren, in dem andere Länder nachziehen und dort dann die Nachfrage nach umweltfreundlichen Produkten oder Prozessen steigt.

Gerade in der Dritten Welt steht die Abwehr ökologischer Schäden ebenfalls auf der Tagesordnung, allerdings kaum auf der der privaten Investoren, die lange Zeit vom Raubbau an den Naturschätzen profitierten. Nun kann sicher die Bewahrung jeder Ressource bis ans Ende der Zeiten nicht das Ziel sein. Aber die Generationen der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts sollten auch nicht das Menschheitserbe durchbringen. Das impliziert jedoch nicht nur einen Verzicht der Lebenden zugunsten der Ungeborenen, sondern auch der Reichen zugunsten der Armen, die sich von einer raschen und intensiven Nutzung der Naturschätze eine Verbesserung ihrer Lage versprechen. Das Weltvermögen als Grundlage und Quelle weltweiten Wohlstands zu erhalten, seine Abnutzung zu begrenzen und es – soweit möglich – zu regenerieren, ist eine globale Aufgabe, der sich die Reichen in besonderem Maße widmen sollten. Sie sind stärker dafür sensibilisiert und besser gestellt. Umso tragischer ist es, wenn gerade jene Lenkungsformen, die diesen Reichtum mit produzierten, die Märkte und insbesondere die internationalen Finanzmärkte, vor dieser Aufgabe versagen. Märkte lenken Kapital zu profitablen Anlagemöglichkeiten. Profit bestimmt sich im Rahmen letztlich politisch definierter Marktordnungen. Diese Ordnungsdefinitionen sind überholungsbedürftig.

Die 80er Jahre haben jedoch einen Rückzug aus der aktiven Ordnungspolitik und der direkten Staatseingriffe mit sich gebracht, ohne allerdings eine Alternative zu liefern. Der Staat ist aus der Mode – oft auch zurecht. Die Märkte entpuppen sich als effizient in einem engen Rahmen, der wichtige Lebensinteressen ausblendet. Gerade wenn das Kapital gefordert ist, eine Zukunft zu sichern, die mehr denn je seine eigene ist, versagt es seinen Dienst.

8. Geld für die Zukunft — Ansätze jenseits von Markt, Staat und EG

Neben privaten Investoren und Regierungen packen in zunehmendem Maße gesellschaftliche Gruppen Zukunftsaufgaben an. Statt besteuert und gespart wird für die Zukunft gespendet.

Modernisierung und soziale Sicherung in Osteuropa, Entwicklung und Frieden in der Dritten Welt, Schutz und Wiederherstellung der Umwelt einschließlich der Ressourcen — das alles kostet Geld. Drei Akteure mit ihren spezifischen Finanzierungsquellen bieten sich an:

1. Wenn **private Investoren** sich dieser Aufgaben annehmen, suchen sie dieses Geld auf den Kapitalmärkten und erwarten eine Rendite, um die Kapitalkosten und ihren Gewinn zu erzielen.

2. Wenn **Regierungen** sie in Angriff nehmen, müssen sie Steuern erheben oder ebenfalls an den Kapitalmarkt gehen.

3. Eine dritte, bisher nur schwach ausgeprägte Alternative sind **gesellschaftliche Gruppen,** die Zukunftsaufgaben anpacken und dies aus Beiträgen, Spenden und der — oft unbezahlten — Arbeit ihrer Mitglieder bestreiten, ohne Gewinne erzielen zu wollen.

Eine Finanzierung auf dem Kapitalmarkt entspricht einer Ersparnis oder einer Kreditschöpfung im Finanzsystem. Übertrifft diese Kreditschöpfung das reale Wachstumspotential, so wirkt sie inflationär. Steuer- und spendenfinanzierte Maßnahmen sind durch „Ersparnisse" der Steuerzahler bzw. Spender finanziert und repräsentieren eine Umschichtung von privaten zu staatlichen bzw. gesellschaftlichen Ausgaben. Mangelnde Ersparnis ist somit nur ein Engpaß für private, gewinnorientierte Investitionen und die staatliche Kreditaufnahme, wenn das Finanzsystem nicht über genug Einlagen verfügt, die es ausleihen bzw. als Basis seiner Kreditschöpfung nutzen kann oder will.

Das Ausmaß dieser Kreditschöpfung kann die Geldpolitik beeinflussen. Sie kann (und sollte) bremsen, wenn die Kreditschöpfung das reale Wirtschaftspotential übersteigt und Inflation droht. Das Finanzsystem selbst ist in der Regel bereit, alles zu finanzieren, was Gewinn erwarten läßt, wobei die Ausgangsersparnis direkt das Kreditangebot nur wenig begrenzt. Die Gewinnerwartungen sind aber zur Zeit eher pessimistisch — insbesondere im Hinblick auf Osteuropa und die Dritte Welt. In den Bereichen Umwelt und Ressourcen müßten Kosteninternalisierungen durch marktkonforme Umweltpolitik erst Gewinnmöglichkeiten schaffen, die private Investoren auf den Plan rufen.

Was bleiben für Handlungsmöglichkeiten?

- Die **Geldpolitik** könnte versuchen, die Zinsen niedrig zu halten, um die Investitionen in Zukunftsaufgaben zu erleichtern. Dem stehen zwei Nachteile gegenüber: Erstens sind viele der Aufgaben so riskant bzw. in ihren Gewinnerwartungen so fragwürdig, daß auch bei billigster Refinanzierung kein privater Investor anbeißt. Zweitens droht die Gefahr einer inflationären Nachfrage, die die realen Produktions- und Ertragsmöglichkeiten übersteigt. Angesichts weltweit integrierter Kapitalmärkte und wechselkurspolitischer Bindungen im EWS erforderte eine solche Politik — neben der Lösung der ihr inhärenten Probleme — eine internationale Koordination, um nicht in spekulativen Kapitalbewegungen zu verpuffen und das europäische Paritätengefüge zu gefährden. Angesichts der internationalen Übereinstimmung bzgl. der Risiken expansiver Geldpolitik und einer — im Vergleich zu den 70er und 80er Jahren weitgehend gleichen Präferenz für Preisstabilität dürften Abstimmungsbemühungen eher eine vorsichtige Geldpolitik hervorbringen.

- Die **Verbesserung privater Gewinnchancen** wäre ein Ausweg, da sie private Investoren veranlassen würde, sich der dann profitablen Aufgaben anzunehmen. Im Umweltbereich implizierte dies neue ordungspolitische Rahmenbedingungen, die den Schutz oder die Wiederherstellung der Umwelt mit einem Preis versehen. In der Dritten Welt oder Osteuropa müßten die allgemeinen Investitionsbedingungen verbessert werden. Es ist aber offensichtlich, daß jeder Wettbewerbsvorteil, der nur auf niedrigen (Lohn-)Kosten und Subventionen beruht, nicht tragfähig ist. Wirkliche, dau-

erhafte Wettbewerbsvorteile setzen komplexe, dynamische Strukturen ständiger Innovation und Produktivitätsteigerung voraus, die weder durch einzelne Unternehmer noch durch Verwaltungshandeln zu produzieren sind.

- So bleiben zunächst **direkte staatliche Maßnahmen** in Form von öffentlichen Investitionen und/oder Transferzahlungen an bedürftige Gruppen. Dagegen spricht, daß die politische Allokation der Logik der Stimmenmaximierung, der Machtexpansion von Teilbürokratien und der Verflechtung mit privaten Interessen folgt und somit die gewünschten Resultate nur selten und zu relativ hohen Kosten erzielt werden. Trotzdem bleibt der Staat zunächst die einzige Institution, die jene Gemeinschaftsaufgaben größerer Dimension in Angriff zu nehmen in der Lage ist, die der Markt vernachlässigt.

- Die **EG** als supranationale Institution demonstriert leider par excellence die Nachteile staatlichen Handelns, vor allem in ihrer Agrarpolitik. Es bleibt fraglich, ob sie in den Politikfeldern der Entwicklungspolitik oder der Zusammenarbeit mit Osteuropa deutlich bessere Resultate erzielen kann. Sicher bleibt es ihr originäres Feld, die außenwirtschaftspolitischen Rahmenregelungen herzustellen. Aber die entscheidenden internen Voraussetzungen für Wachstum kann sie nur sehr begrenzt beeinflussen. Am ehesten könnte sie noch eine Rolle dabei spielen, in einer europäischen Marktordnung umweltpolitische Regelungen so europaweit zu harmonisieren und durchzusetzen, daß die Versuchung nationalstaatlicher Alleingänge abnimmt.

- Zwischen Staat und Markt schieben sich jedoch zunehmend **gesellschaftliche Gruppen und ihre Aktionen,** die versuchen, konkrete Aufgaben direkt anzupacken, ohne Systemziele wie Profit oder Macht zu verfolgen. Ihre Möglichkeiten beschränken sich aber meist auf lokale oder beschränkte Probleme. Je umfangreicher und komplexer die Aufgaben und je größer die gesellschaftlichen Organisationen werden, desto mehr werden auch sie von sachfremden Motiven beherrscht. Trotzdem können viele, eventuell vernetzte gesellschaftliche Initiativen effizienter arbeiten, da sie Mittelaufkommen und -einsatz direkter kontrollieren. Spenden statt sparen oder Steuern zahlen wäre die Devise. Viele staatliche Programme bauen inzwischen implizit und explizit auf die Zusammenarbeit mit derartigen Organisationen. Umgekehrt versuchen die Organisationen nicht nur staatliches Handeln durch Lobbying und politischen Druck zu beeinflussen, sondern auch das Anlageverhalten internationaler Investoren, in spektakulärer Form z.B. in Südafrika.

Die Zukunft liegt sicher nicht exklusiv nur bei einem Träger in guten Händen, sondern in der Zusammenarbeit verschiedener Akteure in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft, die die jeweiligen Blindstellen gegenseitig ausgleichen. In dem Maße, wie die Menschen allerdings von für sie undurchschaubaren und unkontrollierbaren Systemen enttäuscht sind, werden sie versuchen, die Zukunft in die eigene Hand zu nehmen.

Die **Reihe Eurokolleg** greift wichtige Aspekte des europäischen Einigungsprozesses auf, mit dem Ziel, die verschiedenen, miteinander verzahnten Dimensionen der jeweiligen Problematik sichtbar zu machen und die zugehörigen Politikoptionen zu diskutieren. Die **Reihe Eurokolleg** sucht Klarheit in komplexe Sachverhalte zu bringen und will nicht für bestimmte politische Vorgehensweisen plädieren. Die einzelnen Titel der **Reihe Eurokolleg** werden jeweils im Anschluß an die von der Friedrich-Ebert-Stiftung in diversen europäischen Hauptstädten durchgeführten Konferenzen des Typs „Eurokolleg" verfaßt und basieren auf den intellektuellen Erträgen dieser Konferenzen.

Redaktion: Alfred Pfaller

Die **Reihe Eurokolleg** erscheint unregelmäßig. Bezug kostenlos durch die Friedrich-Ebert-Stiftung, Abteilung Industrieländer, Godesberger Allee 149, 5300 Bonn 2

Copyright © 1991 bei Friedrich-Ebert-Stiftung

Herstellung: DCM Druck Center Meckenheim

ISSN 0939-7493