

### 1.3 Monetärkeynesianische Theorie: Verschuldung als systemische Entwicklungsblockade

Die Monetärkeynesianer machen ebenso wie die Postkeynesianer das Werk von Keynes zum Ausgangspunkt ihrer Theorie. Ihr Hauptaugenmerk liegt aber nicht auf der Optimierung eines Wachstumspfades durch staatliches Handeln im Interesse der Vollbeschäftigung, sondern in der Rolle von Geld und Kredit für den Einkommensprozeß im nationalen und internationalen Wirtschaftsgeschehen.

Nicht die Ressourcen (wie das vorhandene Arbeitskräftepotential oder die Rohstoffe) begrenzen die Einkommensbildung, sondern der reale Wert der Geldvorschüsse, die geleistet werden müssen, um die Ressourcen zu beschäftigen. (Schelkle, 1995: 267)

Die Glaubwürdigkeit einer Währung ist daran zu bemessen, wieweit sich die Wirtschaftsakteure auf Gläubiger-Schuldner-Beziehungen in Inlandswährung einzulassen bereit sind. Den ersten Schritt stellt dabei noch vor der Ersparnisbildung die Geldnachfrage aufgrund von Investitionsbereitschaft dar, die zu Beginn einer Geldwirtschaft (z.B. nach einer Währungsreform) mittels Liquiditätsschaffung durch die Zentralbank befriedigt wird (vgl. Hölscher, 1994: 28). Diesen Liquiditätsvorschuß kann die Zentralbank aber nicht auf Dauer leisten, sondern es muß sich ein Kapitalmarkt durch Ersparnis in einheimischer Währung bilden, der Investitionen finanziert.

Weder die Zentralbank noch das Geschäftsbankensystem können langfristige Investitionsfinanzierung betreiben, wenn die Vermögenseigentümer bei dem herrschenden Zinssatz nicht bereit sind, Nominalvermögen in Form von langfristigen Einlagen zu bilden. (Lüken-Klaßen, 1995: 68)

Die Geld- und Kreditsphäre ist daher für das Zustandekommen einer langfristigen Einkommensbildung und wirtschaftlichen Entwicklung von herausragender Bedeutung. Sie unterstellt daher eine klare Dominanz des Kapital- bzw. Vermögensmarktes und der auf ihm tätigen Akteuren, also der Vermögensbesitzer.

Das Verhalten der Vermögenseigentümer dominiert die Entscheidung aller anderen Akteure. Ihr Verhalten auf dem Vermögensmarkt bestimmt im Gleichgewicht, also bei Preisniveaustabilität, die Höhe der Kredite und Zinsen auf dem Kreditmarkt, die Höhe und den Preis der Produktion auf dem Gütermarkt sowie die Höhe der Beschäftigung und der Reallöhne auf dem Arbeitsmarkt. (Lüken-Klaßen, 1995: 71; siehe auch Nitsch, 1995: 82)

Vor diesem Hintergrund gibt es zwei Gründe für eine niedrige Sparquote. Einerseits kann niemand sparen, solange sein Einkommen von der Befriedigung seiner elementarsten Bedürfnisse aufgezehrt wird. Erst wenn dieses Niveau an Einkommen überschritten wird, kann anteilig entsprechend der Sparneigung gespart werden. Beginnt aber auch dann kein Sparprozeß, so zeugt dies von mangelndem Vertrauen der Sparer in die heimische Währung. Ein oft vorgebrachtes Argument für Entwicklungsländer mit niedrigem Einkommen ist, daß ihr Pro-Kopf-Einkommen noch zu niedrig für eine höhere Ersparnis sei. Das ist zwar teilweise richtig, aber gleichzeitig ist zu beobachten, daß wegen des Mangels staatlicher sozialer Netze und Sozialversicherungssysteme (vom traditionellen Generationenvertrag der Alterssicherung in der Großfamilie einmal abgesehen) gewisse „Notgroschen“ z.B. für plötzliche Krankheitsfälle zurückgelegt werden. Diese Form der Ersparnis wird dann aber oftmals nicht in heimischer Währung gehalten, sondern erfolgt eben wegen der Inflationsängste als Hortung von ausländischer Hartwährung (v.a. US-Dollar Noten).

Diese Tatsache interpretiert die monetärkeynesianische Theorie dahingehend, daß es die generelle „Sparlücke“ des postkeynesianischen Modells so nicht gibt. Statt dessen ist lediglich die Neigung, in inländischer Währung zu sparen, aufgrund des geringen Vertrauens in die heimische Geldwirtschaft mangelhaft. Sobald tatsächlich größere Ersparnisse in Entwicklungsländern gebildet werden, wandern diese legal oder illegal in Fremdwährung ab. Dieser Vorgang wird oft als „Kapitalflucht“, d.h. als destruktive Vorenthaltung heimischer Ersparnis vor der nationalen Entwicklung, verurteilt. Zunächst ist sie aber ein völlig nachvollziehbares, rationales Verhalten von Sparern, die ihre Ersparnisse sichern wollen. Dasselbe geschieht auch zwischen Ländern mit harter Währung, wird dort aber z.B. von neoklassischen Beobachtern als konstruktives Verhalten im Sinne effizienter Kapitalallokation gefeiert (für eine Gegenüberstellung von „Kapitalflucht“ und „Kapitalexport“ siehe Riese, 1989: 203ff). Will man diesen Abfluß inländischer Ersparnisse ins Hartwährungsland verhindern, so bleibt nur, die Ersparnisse in inländischer Währung höher zu verzinsen als im Ausland.

Genau an dieser Stelle setzt die monetärkeynesianische Theorie an. Aus ihrer Sicht setzt sich das Vermögenseinkommen einer Ersparnis aus zwei Komponenten zusammen: einem pekuniären und einem nicht-pekuniären Ertrag. Der pekuniäre Ertrag ist der Zins. Der nicht-pekuniäre Ertrag besteht in der Sicherheit und Fungibilität einer Währung als Vermögensanlage, d.h. wieweit eine Anlage vor einem Vermögensverlust durch Inflation und Abwertung der Währung geschützt ist und wie schnell eine Vermögensposition aufgelöst und umgeschichtet werden kann. Für Letzteres ist z.B. entscheidend, daß die Anlagewährung frei konvertibel ist und es einen Sekundärmarkt für die Veräußerung der Anlage gibt (z.B. einen funktionierenden Rentenmarkt). Bis hierher wird bereits deutlich, daß die nicht-pekuniäre Ertragsrate im Wesentlichen von der Qualität der Anlagewährung bestimmt wird. Entsprechend der Ausprägung dieser Qualität unterscheiden Monetärkeynesianer zwischen Stark- und Schwachwährungsländern. Im Vermögensmarktgleichgewicht gleichen sich zwar die Erträge sämtlicher Währungen an, es können aber langfristig, gänzlich anders als im neoklassischen Modell, Zinsdifferenziale zwischen verschiedenen Währungsräumen bestehen bleiben.

Die monetärkeynesianische Theorie konstatiert daher die Dominanz der Geldsphäre nicht nur im inländischen Einkommensbildungsprozeß, sondern auch auf internationaler Ebene als Konkurrenz verschiedener Währungen um die Gunst der Vermögensanleger.

Nationale Währungen sind daher die Quintessenz zur Abgrenzung ökonomischer Räume. Ökonomien und Länder werden zu Währungsräumen bzw. nationalen Geldwirtschaften. Diese befinden sich in einer permanenten Konkurrenz miteinander um möglichst hohe nicht-pekuniäre Ertragsraten und entsprechend niedrige Zinsen, denn schließlich entscheidet das Zinsniveau über die Höhe der Investitionen im jeweiligen Währungsraum und damit letztlich über den Wachstumspfad und die wirtschaftliche Entwicklung. Schwachwährungsräume müssen ein relativ höheres Zinsniveau bieten, um den Abfluß inländischer Ersparnis in ausländische Starkwährung zu verhindern.

Das Zinssatzdifferential verstetigt das Entwicklungsgefälle und mündet in eine Entwicklungsblockade. (Lüken-Klaßen, 1993: 13)

Die zentrale Bedingung für die Überwindung dieser Blockade besteht darin, durch eine restriktive Geldpolitik die inländische Inflationsrate auf dem Niveau von Stark- bzw. Leitwährungsländern zu stabilisieren und dadurch die Anlagequalität der heimischen Währung zu erhöhen. Hört der Abfluß inländischer Ersparnisse auf, fällt zugleich ein erheblicher Druck auf den Wechselkurs weg und der Außenwert der Währung kann sich stabilisieren. Langfristiges Ziel ist es, eine permanente Nachfrage nach heimischer Währung durch das Ausland hervorzurufen, weil diese den Wechselkurs unter dauerhaften

Aufwertungsverdacht setzt. Dies kann auf kurze Sicht über Kapitalimporte geschehen, wenn ausländische Anleger ihr Vermögensportfolio in inländische Währung umschichten. Eine solche Umschichtung stärkt den Aufwertungsverdacht aber nur solange, wie die Währung nicht wirklich aufwertet. Dies klingt zwar zunächst überraschend, ist aber aus Sicht des Geldvermögensbesitzers rational. Nur solange ein Aufwertungsverdacht besteht, ist eine Abwertung der Währung und damit eine Teilentwertung der Vermögenspositionen in dieser Währung unwahrscheinlich. Das Kunststück staatlicher Politik besteht daher darin, zwar einen Aufwertungsverdacht auszulösen, die wirkliche Aufwertung aber durch entgegengesetzt wirkende Maßnahmen längstmöglich hinauszuzögern (zur Strategie der Unterbewertung vgl. Lüken-Klaßen, 1993: 164ff.; Schelkle, 1995: 269).

Ein alleiniger Zufluß ausländischer Ersparnis in den inländischen Währungsraum, also eine steigende Nettoverschuldung in inländischer Währung, reduziert aber auf die Dauer die Vermögensqualität der inländischen Währung. Das geschieht daher, weil den ausländischen Anlegern ein Kapitalertrag in inländischer Währung als Zins, Rendite oder Dividende zusteht. Wird dieser Ertrag nicht komplett in inländischer Währung wieder angelegt oder von den ausländischen Vermögensbesitzern für Warenkäufe im Inland (d.h. Exporte des Inlandes) verwandt, dann entsteht daraus ein Kapitalertragsstrom an ausländische Gläubiger, die diesen Ertrag in ihre eigene (oder eine dritte) Währung umtauschen werden, um ihn „zu Hause“ (oder für Importe aus einem Drittland) zu verwenden. Durch dieses verschuldungsbedingte Angebot an inländischer Währung auf dem Devisenmarkt entsteht langfristig ein Abwertungsdruck auf die inländischer Währung, weil bei langfristig stabiler Nettoschuldnerposition immer mehr inländische Währung z.B. für Zins und Tilgung über den Devisenmarkt ans Ausland abfließt, als zuvor in Form des Kredit über den Devisenmarkt hineingeflossen ist. Die Struktur der Nettoschuldnerposition bewirkt einen Abwertungsverdacht<sup>1</sup>.

Diese Folgen einer Nettoschuldnerposition werden von den Monetärkeynesianern in eine Entwicklungstheorie übersetzt, die der Auslandsverschuldung eine zentrale Rolle zuweist. Um sich in der Währungskonkurrenz zu behaupten, muß man eine Nettogläubigerposition in Inlandswährung aufbauen, damit der ebenfalls in inländischer Währung zu leistende Schuldendienst beständig als zusätzliche Nachfrage der Schuldner nach inländischer Währung wirksam wird und dadurch den Aufwertungsverdacht verstetigt. Wenn man diesen Aufwertungsdruck (teilweise) politisch zu neutralisieren oder zu verzögern vermag und auf diese Weise eine Unterbewertung durchsetzen kann, dann erhöht das nicht nur die Vermögensqualität der inländischen Währung, sondern führt zugleich aufgrund der Unterbewertung zu einer überschüssigen Handelsbilanz, die ihrerseits wiederum die Gläubigerposition verstärkt<sup>2</sup>.

Eine Gläubigerposition stärkt zugleich die Spielräume und Reichweite nationaler Politik, da eine Gläubigerregierung international ihre Interessen besser durchsetzen kann und nach innen aufgrund des Handelsbilanzüberschusses von höherer Beschäftigung und stärker sprudelnden Steuerquellen profitiert. Diese Aspekte sind vielleicht der Grund dafür, daß der Monetärkeynesianismus keineswegs nur eine ökonomische Theorie, sondern eine

<sup>1</sup> Die USA sind das Paradebeispiel eines Hartwährungslandes mit Nettoschuldnerposition in heimischer Währung. Der Abwertungsdruck auf den US-\$ wird nur dadurch aufgefangen, daß die USA weiterhin Nettokapitalimporteure sind (vgl. Economic Report of the President, 1999, Table B-107), und weil der Dollar Leitwährung ist. Letzteres bedeutet, daß die Gläubiger ihre Vermögenseinkommen in US-\$ für den Handel mit anderen Ländern weiterverwenden können und diese daher netto nicht in die heimische Währung des Gläubigers umgetauscht werden. Um diese Nettokapitalimporte aufrechtzuerhalten, liegt das US-Zinsniveau heute weit über dem des Euro. Im Falle einer Rezession in den USA mit anschließenden Zinssenkungen droht daher eine gigantische Talfahrt des Dollar, welche den Euro als Vermögensanlageverwertung international erheblich stärken wird.

<sup>2</sup> Hölcher (1994) stellt die Entwicklung der Bundesrepublik als erfolgreichen Fall einer solchen Strategie dar.

„eigenständig[e] Theorie internationaler Beziehungen“ sein will (vgl. Lünen-Klaßen, 1993: 17).

Wenn eine Nettogläubigerposition eine bedeutsame Bedingung für den Erfolg in der Währungskonkurrenz ist, so muß es strategisches Ziel eines Landes sein, eine solche Position mittels Leistungsbilanzüberschüssen aufzubauen. Eine daraufhin gerichtete Politik widerspricht der klassischen und neoklassischen Entwicklungsstrategie, die Freihandel als Mittel der Entwicklung propagiert. „Beschäftigungsvorteile und größere Effektivität der Wirtschaftspolitik, die eine Gläubigerposition gewährt, begründen aus keynesianischer Sicht, warum der Weltmarkt merkantilistisches Verhalten hervorbringt.“ (Schelkle, 1995: 268)<sup>3</sup>

Wie bereits hinsichtlich der Schuldenzyklushypothese erwähnt wurde, muß es in Höhe der Nettoforderungen der Gläubiger in inländischer Währung Nettoverbindlichkeiten von Schuldnern in Fremdwährung geben. Wie die Gläubiger durch ihren Erfolg in der Währungskonkurrenz ihr inländisches Zinsniveau senken können, so sind die Schuldner umgekehrt gezwungen, durch deutlich höhere Zinsen den völligen Zusammenbruch ihrer Währung (und damit ihrer Gesamtwirtschaft) zu verhindern. Aus diesem Zinsdifferential resultiert die bereits zuvor benannte Entwicklungsblockade.

Der Erfolg der Industrieländer ist daher der Mißerfolg der Entwicklungsländer: Ihrem Zugewinn an wirtschaftspolitischer Manövrierfähigkeit entspricht deren größere Abhängigkeit, ihrem hohen Beschäftigungsstand deren erschwerte Einkommensbildung. Hier werden Sachverhalte angesprochen, die aus der Dependenztheorie bekannt sind. In der Tat begründet die Theorie der geldwirtschaftlichen Entwicklung eine Art monetärer Dependenz der Entwicklungsländer. (Schelkle, 1995: 269)

Anders aber als die Vertreter der Schuldenzyklushypothese sind sich die Monetärkeynesianer der Nicht-Universalität ihrer Entwicklungsstrategie bewußt. Will sich ein Schuldnerland aus der „monetären Dependenz“ gegen den Willen der Gläubiger befreien, so kann es dies in der Regel nur durch die Überwälzung seiner Schulden auf noch schwächere Währungsräume erreichen. Zwar gibt es immer wieder Schuldnerländer, denen die Gläubiger aus politischen Gründen den Abbau ihrer Schulden über Handelsbilanzüberschüsse erlauben (so z.B. die USA gegenüber Japan und später Korea) oder deren Schulden gestrichen werden (so z.B. im Falle Ägyptens als Belohnung für dessen „Treue“ zur westlichen Allianz im Golfkrieg), im Großen und Ganzen scheinen aber die Gläubigerländer zu einer Aufgabe ihrer Nettovermögensposition nicht bereit zu sein.

Die Frage nach der Entwicklungswirkung von Auslandsverschuldung läßt sich nach diesen Ausführungen leicht beantworten. „[J]ede Kreditvergabe, auch die wohlmeinendste, schwächt den sich verschuldenden Währungsraum.“ (Schelkle, 1995: 270) Zwar gibt es noch die Wahl zwischen dem größeren (Verschuldung in Fremdwährung) und dem kleineren Übel (Verschuldung in Inlandswährung), aber die Möglichkeit einer in der Summe positiven Wirkung von Nettoauslandsverschuldung wird von Monetärkeynesianern kategorisch ausgeschlossen.

<sup>3</sup> Die wachsende Tendenz der Industrieländer zu merkantilistischem Verhalten wird auch von Nicht-Monetärkeynesianern bestätigt. Eibner z.B. sieht die Erwirtschaftung eines Außenhandelsüberschusses für Entwicklungsländer durch die zunehmende Welthandelsregionalisierung und einen damit einhergehenden Neo-Merkantilismus erheblich erschwert (vgl. Eibner, 1991: 195f).