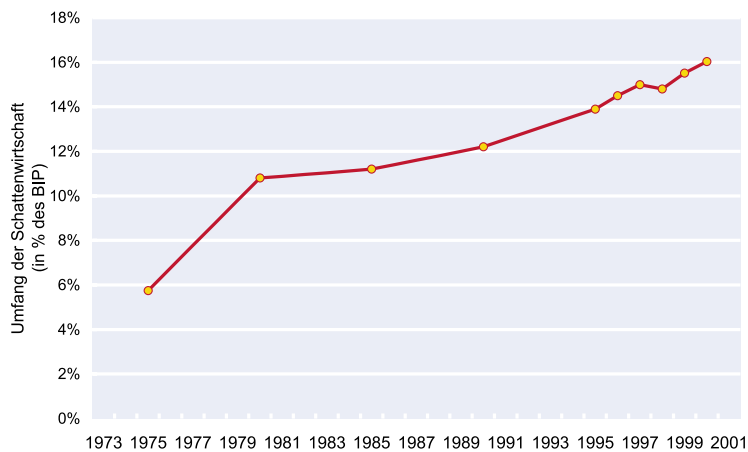


Abb. 6

Umfang schattenwirtschaftlicher Aktivitäten



Quelle: Mummert und Schneider (2002), The German Shadow Economy: Parted in a United Germany?, Diskussionspapier, mimeo Johannes-Kepler-Universität Linz, erscheint in: FinanzArchiv 86.

Die Arbeitslosigkeit, die in Abbildung 5 gezeigt wird, ist nur die statistisch gemessene Arbeitslosigkeit, denn viele Arbeitslose sind überhaupt nicht erfasst, weil sie sich nicht arbeitslos melden oder weil sie in Frühverrentungsmodellen oder Umschulungsmaßnahmen versteckt sind. Allein das neue Job-AQTIV-Gesetz sowie die Vorruhestandsregelung implizieren, dass eine halbe Million Menschen, die in Wahrheit arbeitslos sind, nicht mehr mitgezählt werden. Hinzu kommt ein großer Teil der mittlerweile 2,9 Mill. Sozialhilfeempfänger, die aus den verschiedensten, manchmal mehr, manchmal weniger plausiblen Gründen nicht als arbeitslos gelten. Das reale Bild ist noch weitaus dramatischer, als es Abbildung 5 ohnehin schon zeigt.

Parallel zum Anstieg der Arbeitslosigkeit hat sich die Schwarzarbeit in Deutschland sehr stark verbreitet. Abbildung 6 verdeutlicht die Entwicklung. Während im Jahre 1974 der Umfang der schattenwirtschaftlichen Aktivitäten relativ zur offiziellen Wertschöpfung bei nur 6% lag, ist mittlerweile ein Wert von 16% erreicht. Der Sektor der schattenwirtschaftlichen Aktivitäten ist der einzige Sektor, der heute noch stürmisch wächst.

2. Droht Deutschland die Japanische Krankheit?

Wesentliche Kennzeichen der Entwicklung in Deutschland ähneln jenen, die man schon seit zehn Jahren in Japan beobachten kann. Japan steckt in einer Dauerkrise, aus der es sich anscheinend nicht befreien kann. Die japanische Wirtschaft ist in den letzten zehn Jahren kaum gewachsen. In den sieben Jahren von 1995 bis 2002 ist nach OECD-Angaben insgesamt nur ein Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von 6,6% zu verzeichnen, und in den Jahren 2001 und 2002 ist die japanische Wirtschaft sogar um 1% geschrumpft.

Japan hatte einen ähnlichen Entwicklungsstand wie Deutschland erreicht, und Japan ist eine alternde Industrienation wie Deutschland. Die Gefahr, dass in Deutschland japanische Verhältnisse einkehren, scheint auf der Hand zu liegen. Es ist nützlich, den Blick auf dieses Land zu richten, um Ähnlichkeiten und Unterschiede herauszuarbeiten und Gefahren rechtzeitig zu erkennen, die man vielleicht noch abwenden kann.³

Japan war nach der Abwertung des Dollar, die im Gefolge der amerikanischen Steuerreform des Jahres 1986 und des Plaza Agreement stattfand, in eine Situation der Überbewertung seiner Währung geraten. Dies beeinträchtigte die Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Wirtschaft gegenüber den neu erstarkenden asiatischen Tigerstaaten erheblich. Die Aufträge für japanische Unternehmen gingen zurück, und es folgte eine konjunkturelle Schwäche, die sich wegen bloß keynesianischer Politikreaktionen im Laufe der Zeit zu einer fundamentalen Strukturkrise verfestigte.

Die deutsche Bankenkrise

Diese Strukturkrise wird insbesondere an den enormen Problemen japanischer Banken sichtbar. Wegen einer wachsenden Zahl von Insolvenzen blieben die Banken auf einem immer größeren Teil ihrer Kredite sitzen und rutschten Jahr um Jahr tiefer in eine Krise, die sie nun aus eigener Kraft kaum noch bewältigen können.

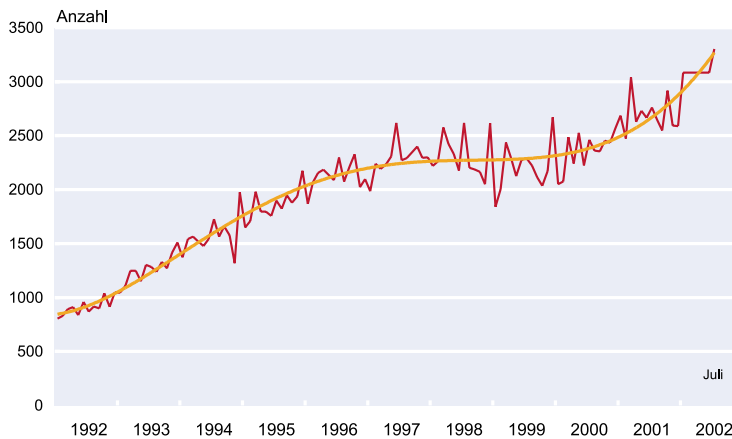
Dieser Aspekt der japanischen Entwicklung muss auch in Deutschland Besorgnis auslösen, denn auch hierzulande sind die Banken und Lebensversicherer in eine Krise geraten, die in der Nachkriegszeit ihresgleichen nicht hatte. Auslöser dieser Krise ist die wachsende Zahl an Unternehmensinsolvenzen, die sich insbesondere in den neuen Bundesländern konzentrieren (vgl. Abb. 26) und mittlerweile ein Rekordniveau erreicht haben. Wie Abbildung 7 zeigt, ist die Zahl der Insolvenzen heute dreimal so hoch wie noch vor zehn Jahren.

Die deutschen Geschäftsbanken müssen, wie Abbildung 8 zeigt, wegen dieser Insolvenzen sehr hohe Wertberichtigungen für faule Kredite vornehmen. Im Verein mit dem Verfall der Aktienkurse vom Jahr 2000 bis zum Jahr 2002 zwin-

³ Vgl. dazu H.W. Sinn, »Die japanische Krankheit«, ifo Standpunkt Nr. 26/2001, Juni 2001, sowie derselbe, »Der japanische Patient benötigt mehr als nur Strukturreformen«, Handelsblatt Nr. 112, 13. Juni 2001, S. 12.

Abb. 7

Insolvenzen von Unternehmen in Deutschland



NB: Ab 1999 einschließlich Kleingewerbe; ab 2002 höhere Meldungen auf Grund veränderten Insolvenzrechts, 1. Halbjahr 2002: 18.500 Insolvenzen von Unternehmen.

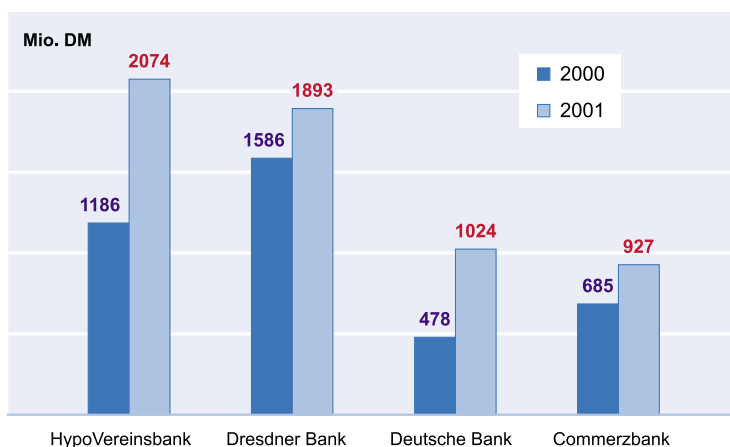
Quelle: Statistisches Bundesamt.

gen diese Wertberichtigungen die deutschen Banken und Lebensversicherer zur Einschränkung der Kreditvergabe an den privaten Unternehmenssektor sowie des Erwerbs privat emittierter Schuldverschreibungen bis hart an den Rand eines allgemeinen Credit Crunch. Ähnlichkeiten zu der Situation in Japan in den Jahren 1990 und 1991 liegen auf der Hand, denn auch damals war der Nikkei Index ähnlich dramatisch eingebrochen wie vor kurzem der DAX. Abbildung 8 zeigt bereits für die Jahre 2000 und 2001 erhebliche Probleme auf. Das Jahr 2002, für das noch keine abschließenden Zahlen vorliegen, könnte nach allem, was man hört, in dieser Hinsicht eher noch schlechter verlaufen.

Allerdings hatte die japanische Krise auch deshalb solch dramatische Ausmaße angenommen, weil in Japan seinerzeit nicht nur die Aktienkurse, sondern auch die Immobilienpreise

Abb. 8

Risikovorsorge ausgewählter Unternehmen der Kreditwirtschaft



Quelle: Verschiedene Geschäftsberichte.

eingebrochen waren. Diese Entwicklung ist in Deutschland schon deshalb nicht zu erwarten, weil die Langfristkultur bei den ausgereichten Hypothekendarlehen und den zu ihrer Finanzierung begebenen Pfandbriefen und öffentlichen Schuldverschreibungen hier zu Lande eine wesentlich höhere Grundstabilität des Finanzierungskreislaufs impliziert.

Säkulare Stagnation

Die Bankenkrise in Japan und Deutschland sind Symptome der tieferen Probleme, die diesen Ländern zu schaffen machen. Sie sind nicht die Ursachen. Allenfalls tragen sie zur Verstärkung der an anderer Stelle entstandenen Probleme bei. Bei der Suche nach den Ursachen sind andere Kennzeichen der Krisen hervorzuheben.

Im Falle Japans gehört dazu der Umstand,

- dass dieses Land sich seit 1999 in einer Deflation, also einer Situation fallender Güterpreise, befindet,
- dass die kurzfristigen Zinsen schon seit mehreren Jahren praktisch auf einem Niveau von null verharren und
- dass die Staatsschuld in raschem Tempo anwächst. (Sie stieg in Japan innerhalb von zehn Jahren von 60 auf 155% des Sozialproduktes.)

Diese Kennzeichen entsprechen ziemlich genau dem, was der keynesianische Ökonom Alvin Hansen bereits 1951 als »säkulare Stagnation« gekennzeichnet hat.⁴

Eine säkulare Stagnation ist eine Situation der chronischen Unterachfrage nach den Gütern und Leistungen eines Landes. Die Unterachfrage zeigt sich darin, dass im Verhältnis zu den Ersparnissen zu wenig investiert wird. Ersparnis heißt Konsumverzicht. Wenn die Ersparnis höher ist als die Investition des Unternehmenssektors, dann ist die Summe aus Investition und privatem Konsum zu klein, um die gesamtwirtschaftliche Produktion auszuschöpfen. Probleme für die Ökonomie können nur dann vermieden werden, wenn der Sparüberhang beim Staat oder im Ausland untergebracht wird, wenn also das Nachfragedefizit vom Staat oder vom Ausland ausgeglichen wird. Entweder muss der Staat über seine Verhältnisse leben und Schulden

⁴ A. H. Hansen (1951), Business Cycles and National Income, New York: Norton.

machen, oder das Ausland muss sich in Japan verschulden und mehr Waren kaufen, als es an Japan verkauft, so dass also ein Leistungsbilanzüberschuss für Japan entsteht.

In Japan beträgt der Sparüberhang 8,3% des Sozialprodukts. Er resultiert vor allem aus dem außergewöhnlichen Umstand, dass die Unternehmen Nettosparer sind. Normalerweise ist der Unternehmenssektor Kreditnehmer. Die Kredite, die die Haushalte auf dem Wege ihrer Ersparnis zur Verfügung stellen, werden von den Unternehmen aufgenommen und in reale Investitionen umgesetzt. In Japan ist es umgekehrt. Die Unternehmen haben die Lust am Investieren verloren und versorgen den Kapitalmarkt netto mit Finanzierungsmitteln, ebenso wie es die Haushalte tun. Diese Mittel fließen auf dem Wege über einen Leistungsbilanzüberschuss nur zu einem kleinen Teil ins Ausland: Japan ist nicht mehr so preisgünstig, dass die Ausländer im erforderlichen Umfang bereit wären, mehr dort zu kaufen also dorthin zu liefern. Der Löwenanteil der überschüssigen Ersparnis muss vom Staat absorbiert werden, indem er sich jedes Jahr mehr verschuldet.

Im Jahr 2002 liegt das staatliche Budgetdefizit Japans bei 7,2% des Sozialproduktes, also um 4,2% höher, als es in Europa noch mit dem Maastrichter Vertrag kompatibel wäre. Nur dadurch, dass der Staat über seine Verhältnisse lebt, gelingt es, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stabilisieren und kurzfristig das Schlimmste zu verhindern. Aber die Konsequenz ist ein rapide ansteigender Bestand an Staatsschulden. Dadurch entsteht eine hohe Zinslast, die langfristig ein erhebliches Finanzierungsproblem für das Staatswesen mit entsprechend hohen, die Wirtschaft lähmenden Steuern bedeutet. Das Land kann sich nur schwer aus seiner Klemme befreien.

Normalerweise würde man in einer Situation der Nachfrageschwäche erwarten, dass wegen des fallenden Geldbedarfs die Zinsen fallen, was dann auf dem Wege über mehr Investitionen eine Selbstheilung der Probleme zur Folge hätte. Japan steckt indes bereits in der so genannten *Liquiditätsfalle*. In der Liquiditätsfalle sind die Zinsen so niedrig, dass sie nicht noch weiter fallen können. Bei einem kurzfristigen Zinssatz von annähernd null ist das offenkundig in Japan heute der Fall. Auch die Geldpolitik der Notenbank ist dann wirkungslos, denn auch sie müsste ja auf dem Wege über eine Zinssenkung wirksam werden.

Verschlimmert wird die Situation durch eine Deflation der Güterpreise, die durch den Sparüberhang und das damit einhergehende Nachfragedefizit selbst erzeugt wird. Eine Deflation bedeutet, dass die realen Lohnkosten der Unternehmen steigen. Wegen gravierender psychologischer Barrieren können nämlich die nominalen Löhne nicht fallen, um diesen Effekt auszugleichen. Bereits eine zu geringe Inflationsrate ist ein Problem für eine Volkswirtschaft, weil es

immer einzelne Firmen oder Bereiche der Wirtschaft gibt, die wegen einer Verschlechterung ihrer Lage stärkere Reallohnsenkungen brauchen, als auf dem Wege einer nur sehr geringen Inflation erreicht werden kann. Eine Deflation verstärkt dieses Problem in erheblichem Maße.

Eine Deflation erhöht zudem den Realwert der Kredite der Unternehmen und insofern auch den faktischen Realzins, den die Unternehmen zahlen müssen. Die Realzinssteigerung kommt auf jeden Fall zustande, wenn die Deflation unerwartet entsteht und die realen Zinskonditionen im Nachhinein verschlechtert. Aber selbst dann, wenn die Deflation beim Abschluss von Kreditverträgen bereits antizipiert ist, steigen die realen Zinsen, wenn die Wirtschaft in der Liquiditätsfalle steckt und die nominalen Zinsen folglich nach unten hin nicht mehr nachgeben können. Auch dieser Effekt erhöht die Kosten der Unternehmen und verschlechtert deren ohnehin prekäre Lage. Eine Zunahme der Konkurrenz und eine weitere Verringerung der Investitionsneigung ist die Folge. Weil zu wenig investiert wird, wird der Sparüberhang noch größer. Die Deflation nimmt zu, der Realzins steigt weiter, und die daraus resultierenden Effekte verstärken sich.⁵

Ein denkbarer Ausweg aus diesem Teufelkreis liegt darin, neues Geld zu drucken, um damit Dollars zu kaufen und den Yen abzuwerten. Das würde die gesamtwirtschaftliche Nachfrage von außen her stabilisieren, die japanische Wirtschaft wieder wettbewerbsfähig machen und den Deflationstrend brechen. Die Realzinsen würden sinken, und die Investitionen würden wieder anspringen.

Dieser Ausweg wird jedoch durch die derzeitige Politik verhindert. Die Kräfte, die im Parlament die Mehrheit haben, vertreten auch die Sparer des Landes, die ihre Altersversorgung auf nominalwertgesicherten Wertpapieren aufgebaut haben. Verständlicherweise haben die Sparer gegenüber der derzeit zu beobachtenden Preisdeflation keine besondere Abneigung, scheint sie diese Deflation doch Jahr um Jahr reicher zu machen.

Glücklicherweise ist Deutschland von der säkularen Stagnation, die Japan erfasst zu haben scheint, noch ziemlich weit entfernt. Tabelle 1 zeigt einen Vergleich wichtiger Kern-daten zwischen Deutschland und Japan. Das Wachstum Deutschlands ist niedrig, aber es ist noch nicht in ein Schrumpfen der Wirtschaft umgeschlagen. Die Unternehmen sind Nettokreditnehmer statt Nettosparer. Der Sparüberhang am Sozialprodukt ist kleiner als in Japan. Die Nettoneuverschuldung ist ebenfalls deutlich geringer. Vor allem

⁵ Bei flexiblen Nominalzinsen tendiert der nationale Realzins stets zu dem auf den Weltkapitalmärkten herrschenden Niveau. Diese Tendenz ist jedoch dann unterbrochen, wenn die Wirtschaft sich in der Liquiditätsfalle befindet. Dann neigt der nationale Zins vielmehr dazu, nach oben hin vom Weltniveau wegzudriften.

Tab. 1
Vergleich Japan/Deutschland (Dezember 2002)
 in %

	Japan	Deutschland
Inflation 2002	- 1,4	1,4
Wachstum 2002	- 0,5	0,4
Unternehmen sind	Nettosparer	Nettokreditnehmer
Sparüberhang/BSP 2002	8,3	5,0
Nettoneuverschuldung/BSP 2002	7,2	3,8
Schuldenquote 1992	60,0	43,1
Schuldenquote 2002	155,0	60,9
Diskontsatz 2002	0,1	2,75

die Schuldenquote, die in Japan bei 155% angekommen ist, liegt in Deutschland stabil in der Nähe der Maastricht-Grenze von 60%. Auch die Zinsen sind noch sehr viel höher als in Japan.

Kennzeichen der säkularen Stagnation nach dem Muster Alvin Hansens sind in Japan, nicht aber in Deutschland zu erkennen. Dennoch gibt es einen Grund, diese Kennzeichen bei der weiteren Beobachtung der deutschen Entwicklung im Auge zu behalten. Dieser Grund ist der Euro. Wie im Folgenden gezeigt wird, führt nämlich der Euro zu Anpassungsproblemen für Deutschland und Handlungsbeschränkungen der deutschen Wirtschaftspolitik, die erstaunliche Parallelen zur Situation Japans aufweisen.

3. Euro: Chance für Europa, Risiko für Deutschland

Der Euro wird Europa viele Vorteile bringen. Er schafft Preistransparenz auf den Märkten, er senkt die Transaktionskosten für den internationalen Handel und vor allem schafft er einen einheitlichen europäischen Kapitalmarkt, indem er grenzüberschreitende Kapitalbewegungen von Wechselkursrisiken befreit. Das alles wird Europa voranbringen. Gleichwohl sind Übergangsprobleme bis zur Anpassung der europäischen Wirtschaftsstrukturen an den Euro, die insbesondere Deutschland betreffen, zu erwarten.

Deflationsgefahren ernst nehmen

Zu den möglichen Übergangsproblemen, die man diskutieren muss, gehört eine Deflation nach japanischem Muster. Eine wichtige Parallele zwischen Deutschland und Japan ergibt sich nämlich auch insofern, als die deutsche Politik die Kontrolle über die Geldpolitik aus der Hand gegeben und mit den Schuldenregeln des Maastrichter Vertrages den Spielraum für unabhängige Fiskalpolitik faktisch verloren hat. In Japan ist es die Kombination aus hohem Schuldenbestand und Liquiditätsfalle, die den Handlungsspielraum der natio-

nenalen Politik einschränkt, in Deutschland ist es die Selbstbindung durch die Unterordnung unter die Regeln der Gemeinschaft. Es gibt nichts, was die nationale Politik einer Deflation entgegensetzen könnte, wenn sie denn käme.

Die gesamte Verantwortung für die Steuerung der deutschen Konjunktorentwicklung und die Vermeidung einer Deflationsgefahr liegt nun bei der Europäischen Zentralbank. Sie hat es mit ihrer Zinspolitik in der Hand, die Deflationsgefahren für Deutschland zu vermeiden. Sehr lange hat die Europäische Zentralbank an einem hohen kurzfristigen Zins von 3,25% festgehalten, während ihr amerikanisches Pendant nur noch Zinsen von 1,75% verlangte. Die EZB ging dann Anfang Dezember 2002 zwar auf 2,75% herunter, doch folgte sie damit nur der amerikanischen Zentralbank, die ihren kurzfristigen Zins zuvor auf 1,25% gesenkt hatte. Bislang hat die Bank nicht den Eindruck vermittelt, dass sie bereit wäre, einer Deflation, die nur Teile des Euro-Gebietes umfasst, beherzt entgegenzutreten.

In Deutschland ist bislang noch keine Deflation bei den Konsumgüterpreisen entstanden. Allerdings ist die Inflationsrate extrem niedrig. Im November 2002 hatte die saisonbereinigte und auf Jahresbasis hochgerechnete halbjährige Inflationsrate des Konsumentenpreisindex nur 0,2% betragen, und die entsprechend berechneten Inflationsraten für die industriellen Erzeugerpreise waren in den Monaten Juli bis September sogar negativ. Es ist noch zu früh, um hieraus bereits weitergehende Aussagen abzuleiten, aber es gilt, wachsam zu sein. Von der Gleichung »Euro = Teuro«, die kurz nach der Einführung des Euro die deutschen Gemüter bewegte, kann jedenfalls nicht die Rede sein. Die Gefahren liegen ganz woanders.

Eine Deflation wäre eine fatale Entwicklung für Deutschland, weil ein Anstieg der Realzinsen und der Reallöhne die ohnehin alarmierende Zahl der Insolvenzen noch weiter erhöhen würde. Eine geringe Inflation ist unschädlich, eine geringe Deflation wäre hingegen eine Katastrophe. Diese Asymmetrie wird manchmal übersehen.

Der Balassa-Samuelson-Effekt

Die Deflationsgefahr besteht in Deutschland wegen des so genannten Balassa-Samuelson-Effekts. Deutschland hat eine strukturell niedrigere Inflationsrate als die meisten anderen Länder, die sich bei den Löhnen noch in einem Aufholprozess befinden.⁶ Frankreich ist, wie Abbildung 9 zeigt, in einer ähnlichen Situation wie Deutschland. Länder mit niedrigen Löhnen haben niedrige Preise bei den lokalen Dienst-

⁶ Die Deflationsgefahr für Deutschland wurde erörtert in: H.-W. Sinn und M. Reutter (2000), »The Minimum Inflation Rate for Euroland«, CESifo Working Paper 377, Dezember, sowie dieselben (2002), »Die Mindestinflationsrate für die Euro-Länder«, ifo Schnelldienst 53 (35-36), S. 23-26.