

## **Schlüssel zum US-Erfolg sind Geldpolitik und stabile Löhne**

**Strukturenreformen allein machen nicht den Erfolg der New Economy. Die EU muss entsprechend handeln** **Von Stefan Collignon**

Infineon, Neuer Markt und revolutionäre Aufbruchstimmung an Europas Börsen - ist die New Economy in Europa angekommen? Überrascht entdeckt mancher, dass Globalisierung nicht nur Arbeitsplätze zerstört, sondern auch neue schafft.

Doch sind neue Technologien und Strukturreformen nur Teilaspekte der New Economy – dem Erfolgsmodell aus den USA. Es fehlt der Prinz in der Hamletaufführung. Diese Rolle hat die Geldpolitik: Den Impuls zum längsten Wachstumsboom in der US-Geschichte gab Anfang der 90er Jahre die entspannte Geldpolitik. Niedrige Zinsen am Geld- und Kreditmarkt stimulierten Investitionen und Binnennachfrage und damit Wachstum und Beschäftigung. Das „Wunder“ war, dass dieser Boom nicht zusammenbrach.

Die Erklärung hierfür ist: Erstmals seit den frühen 60er Jahren blieb die Lohnentwicklung auch in Boomperioden mit der Preisstabilität vereinbar. Damit musste Notenbankchef Alan Greenspan nicht durch restriktive Geldpolitik Inflation bekämpfen und so die Wachstumsdynamik abbremsen. Die Börse dankte es ihm.

Vietnamkrieg und zwei Ölpreisschocks stürzten die Welt in die Große Inflation. Verständlicherweise suchten damals die Gewerkschaften die Kaufkraft der Löhne zu sichern. Die Grafik zeigt: Erst in den 90er Jahren sind die Lohnstückkostenanstiege unter die Zwei-Prozent-Marke gefallen. Nach einer Dekade strenger Disinflationspolitik mit hoher Arbeitslosigkeit ist dies die Folge gesunkener Inflationserwartung bei den Tarifpartnern und, wenn auch in geringerem Maße, von Strukturreformen in den Arbeitsmärkten.

Die Grundbedingung der New Economy heißt also: weitgehende Stabilität der Lohnstückkosten. Die Lohnkosten einschließlich Lohnnebenkosten dürfen nicht schneller steigen, als die Summe von Produktivitätswachstum und Inflationsziel der Zentralbank. Nach der weltweiten Wiedergewinnung der Preisstabilität ist es heute möglich, dass sich die Tarifpartner wieder stärker auf die Produktivität konzentrieren – wie in den goldenen 50er und 60er Jahren. Die Entwicklung der Produktivität hängt aber von zwei Faktoren ab: langfristig vom technischen Fortschritt, kurzfristig von der konjunkturellen Kapazitätsauslastung. Eine wachstumsorientierte Lohnpolitik muss sich daher am mittelfristigen Produktivitätspotenzial der Gesamtwirtschaft orientieren.

Wenn die Preisentwicklung durch die Lohnstückkosten stabilisiert wird, kann die Geldpolitik auf den Kapitalmärkten Bedingungen schaffen, die Investitionen, Wachstum und Beschäftigung stimulieren.

Warum sollte dieses Modell nicht auch in Europa funktionieren? Tatsächlich sind die Lohnstückkosten in den letzten Jahren in der Eurozone weniger gewachsen als in den USA. Allerdings war die Geldpolitik in den 90er Jahren europaweit so restriktiv, dass die Wirtschaft nicht in Gang kam. Unter dem neuen Management der EZB hat sich dies deutlich verbessert. Die ersten Wachstumserfolge zeigen sich bereits. Mit Wachstum erhöht sich auch die Rentabilität des Realkapitals. Deshalb müssen die bisherigen moderaten Zinssteigerungen der EZB, sofern sie den Erwartungen des Kapitalmarkts entsprechen, nicht unbedingt zum Konjunktüreinbruch führen. Das wirtschaftspolitische Kunststück der nächsten Monate und Jahre wird sein, diese positive Dynamik dauerhaft abzusichern, denn der Abbau der Arbeitslosigkeit erfordert Zeit.

Zur Stabilisierung der Lohnstückkosten gibt es zwei Strategien. Einerseits erlaubt höhere Produktivität größere Verteilungsspielräume. Spezifische Strukturreformen können hier einen Beitrag leisten. So wird beispielsweise mehr Wettbewerb in traditionellen Monopolindustrien neue Marktchancen eröffnen. Europa hat dies bei den Mobiltelefonen vorgemacht, hinkt aber bei anderen Informationstechnologien hinterher. Um diese Potenziale zu erschließen, ist jedoch auch eine verbesserte Ausbildung und Weiterqualifizierung der Arbeitskräfte notwendig. Solche Innovationsreformen werden sich dann in höherer Produktivität und folglich auch in höheren Lohneinkommen niederschlagen. Das höhere langfristige Wachstum wird nicht nur die Arbeitslosigkeit abbauen, sondern sichert die Tragfähigkeit des europäischen Sozialmodells.

Mindestens genauso wichtig ist eine europäische Perspektive der Lohnfindung. Die Tarifpartner müssen Abschlüsse vermeiden, die als Gefährdung der Preisstabilität gewertet werden können. Denn die EZB reagiert auf übermäßige Lohnsteigerungen mit Sicherheit mit einer restriktiven Geldpolitik. Um die Transparenz ihrer Entscheidungen zu verbessern, sollte die EZB aber verdeutlichen, welches Gewicht sie der Entwicklung der Lohnstückkosten bei Zinsentscheidungen beimißt – wie dies ja auch die US-Notenbank tut. Wenn Europa es schafft, Preisstabilität über eine konsensuelle Lohnentwicklung herzustellen, wäre dies wirklich der Beginn für die New Economy auf dieser Seite des Atlantiks.

**Stefan Collignon** ist Privatdozent an der Freien Universität, Berlin und arbeitet im Bundesfinanzministerium. Der Artikel gibt seine persönliche Meinung wieder.

# Lohnstückkosten

