



Covid-19 und die wirtschaftlichen Folgen für die Eurozone

Dirk Ehnts, Juni 2020

Der Ausbruch der Coronavirus-Pandemie hat zu einem kontrollierten Herunterfahren der Wirtschaft geführt. In der Eurozone brauchen die Regierungen Geld, um Firmen finanziell zu stabilisieren, die Finanzmärkte zu beruhigen und im weiteren Verlauf die Nachfrage anzukurbeln. Ein Versagen würde zu Massenpleiten, Massenarbeitslosigkeit und einem Finanzcrash führen. In der Krise vermischen sich geldpolitische (Rolle der EZB) und politische (Zukunft Europas als Vereinigte Staaten von Europa?) Dimensionen. In diesem Artikel wird erklärt, woher das Geld für die Regierungen kommt und warum die EU entgegen der allgemeinen Erwartungen in dieser Krise wohl keine große Rolle spielen wird.

Die westlichen Staaten haben erst relativ spät entschieden, das öffentliche Leben weitgehend stillzulegen, um auf die Ausbreitung von Covid-19 (Coronavirus) zu reagieren. Denn sie wussten von Anfang an, dass die Fast-Quarantäne weitreichende wirtschaftliche Folgen haben würde. Da die gesundheitliche und wirtschaftliche Zukunft völlig unsicher ist und auch bspw. Kneipen und Hotels geschlossen sind bzw. waren, geben die Bürgerinnen und Bürger kaum noch Geld aus. Die Unternehmen verzichten auf Investitionen, und ganze Branchen liegen brach: Lufthansa musste fast alle Flüge streichen, VW seine Produktion in Wolfsburg einstellen. Die ArbeitnehmerInnen sind daher beschäftigungslos, was die Anträge auf Kurzarbeitergeld in die Höhe schnellen lässt. Schon jetzt sind mehr Menschen ohne Beschäftigung als während der Großen Finanzkrise von 2008/09. Die Wirtschaft würde kollabieren, wenn der Staat nicht eingreifen würde.

Wie aber kommt nun der Staat an Geld - und welcher? Sollen die nationalen Regierungen mehr ausgeben? Oder sollte die EU mehr Geld ausgeben, und wenn ja, wie? Die Fragen vermischen geldpolitische Fragen mit politischen Fragen zur Zukunft der Eurozone und der Europäischen Union. In diesem Text möchte ich versuchen, die beiden Dimensionen auseinanderzuziehen. Um es vorweg zu sagen: Die Krise wird einen wirtschaftlichen Schaden anrichten in Form von entgangener Produktion in Verbindung mit Arbeitslosigkeit. Dieser Schaden ist ein realwirtschaftlicher. Es werden weniger Güter

und Dienstleistungen produziert und daher auch konsumiert. Nichtsdestotrotz hören wir ständig etwas von "finanziellen Kosten" der Krise. Diese Sicht der Dinge ist grundfalsch. Kosten sind ein betriebswirtschaftliches Konzept. Sie bewerten den Verbrauch von Produktionsfaktoren in der Produktion. Wenn allerdings weniger produziert wird, dann fallen keine "Kosten" an.

Die "Kosten der Krise" liegen wie gesagt im Verlust an Produktion und dieser lässt sich nicht "finanzieren". Die Forderungen, die Kosten der Corona-Krise gerecht zu verteilen, basieren daher auf einem Missverständnis. Das gleich gilt für die Finanzierung der Krisenkosten. Hier werden monetäre Konzepte mit realen Konzepten verwechselt. Wenn beispielsweise durch den Einbruch der Produktion weniger Steuern gezahlt werden, dann steigen die staatlichen Defizite und damit die Staatsschulden. Mehr wird nicht passieren, die Wirtschaft wird auch mit höheren Defiziten und höheren Staatsschulden leben können.

Gegebenenfalls werden wir ein paar Regeln außer Kraft setzen müssen (z. B. Schuldenbremse oder Stabilitäts- und Wachstumspakt) und ein paar neue Regeln verstetigen (z. B. das Pandemic Emergency Purchase Programme der EZB). Es ist aber keineswegs notwendig, die Staatsverschuldung in der Folge der Coronakrise wieder zu reduzieren. Ganz im Gegenteil: eine Erhöhung der Steuern für die breiten Massen würde sicherlich die Wirtschaft

noch weiter nach unten reißen. Gefragt sind also Konjunkturprogramme, um die Wirtschaft wieder aufzurichten. Dabei macht es Sinn, die Politik auf die Punkte Klimawandel, Ungleichheit, Sozialstaat, Gemeingüter auszurichten und nicht wie in der Folge der letzten Finanzkrise mit einer Abwrackprämie gesellschaftlich unerwünschte Produkte zu fördern.

Bei der Frage, auf welcher politischen Ebene die Wirtschaft Europas wieder angekurbelt wird durch steigende Ausgaben, gibt es zwei mögliche Antworten. Einerseits können die Nationalstaaten ihre Ausgaben erhöhen, um ihren BürgerInnen zu helfen. Die Alternative dazu ist die Erhöhung der Ausgaben auf Ebene der EU. Dabei ist allerdings zu beachten, dass der Haushalt der EU normalerweise durch Überweisungen der Mitgliedsländer finanziert wird. Eine Erhöhung des Haushalts der EU über höhere Zuweisungen der Mitgliedsländer erscheinen daher wenig sinnvoll - warum nicht einfach die Staatsausgaben auf nationaler Ebene erhöhen statt das Geld noch über Brüssel auf Reisen zu schicken?

Eine Erhöhung der Ausgaben der EU macht also nur dann Sinn, wenn das Geld nicht von den Mitgliedsländern kommt. Andererseits ist fraglich, ob die EU überhaupt gefragt ist. Das Subsidiaritätsprinzip der EU besagt ja, dass die Ebene der Regulierungskompetenz immer so niedrig wie möglich und so hoch wie nötig angesiedelt sein sollte. Warum also sollte die EU Gelder ausgeben, wenn die Nationalstaaten dies genauso gut können? In der politischen Debatte wurde dieser Punkt nicht erkannt, da wie oben erklärt ein falsches Verständnis der wirtschaftlichen Problematik vorherrscht, nachdem die Kosten der Krise „finanziert“ werden müssten.

Allerdings gibt es in der Politik Bestrebungen, die EU zu Vereinigten Staaten von Europa auszubauen. Dazu würde dann auch ein europäisches Finanzministerium (Euro Treasury) gehören, welches Eurobonds herausgibt. Die EZB kann diese unbegrenzt ankaufen, ähnlich wie nationale Staatsanleihen mit dem PEPP, und würde so die Eurobonds zu permanent risikofreien Anleihen machen. Damit hätte Brüssel die Möglichkeit, unbegrenzt Geld auszugeben, was auf nationaler Ebene nicht möglich wäre (sofern das PEPP wieder eingestampft wird). An dieser Stelle hätten wir die „Krönung“ der EU als Ergebnis, den Übergang von einer supernationalen Behörde, die angewiesen ist auf Zuweisungen der

Mitgliedsstaaten, zu einer echten Regierung mit eigener Geldquelle (Eurobonds und EZB). Eine solche „Krönung“ in der Krise ohne eine öffentliche Diskussion der Frage, ob ein derartiges Konstrukt der Vereinigten Staaten von Europa überhaupt von der Bevölkerung gewünscht wird, würde uns vor demokratiethoretische Probleme stellen. Unser Grundgesetz beispielsweise ist „ewig“. Inwiefern kann Deutschland ein demokratisches und soziales Land sein (GG §20), wenn seine Staatsausgaben dann durch die Maastricht-Regeln de facto begrenzt werden und in Krisen die Ausgaben der europäischen Kommission (dann Regierung) immer weiter ansteigen, während die Ausgaben der deutschen Regierung immer weiter absinken? Dies würde einhergehen mit einem Kompetenzverlust der Nationalstaaten. Darüber sollte öffentlich diskutiert werden.

Die aktuelle Krise stellt uns vor die Herausforderung, unsere Menschen vor dem Covid-19-Virus zu schützen und gleichzeitig aber die Wirtschaft vor dem Zusammenbruch zu bewahren. Gleichzeitig ruht die Politik nicht, was Klimawandel, Europa und andere Bereiche anbelangt. In diesem Beitrag möchte ich erklären, woher das Geld für die Regierungen kommt und warum die EU entgegen der allgemeinen Erwartungen in dieser Krise wohl keine große Rolle spielen wird.

Kurzarbeitergeld statt schwarze Null

Bislang betonte Deutschland immer wieder das Verbot der Staatsfinanzierung durch die Europäische Zentralbank (EZB) und die 3%-Defizitgrenze für die staatlichen Haushalte. Seit Wolfgang Schäuble regiert die schwarze Null im Berlin der Großen Koalition. Statt für verfallene Infrastruktur, Mangel an staatlicher Innovation und Investition soll sie für solide Haushaltspolitik stehen. Von daher erwarteten die Bürgerinnen und Bürger von der Wirtschaftspolitik der Bundesregierung und der von Deutschland dominierten Europäischen Kommission wenig, als uns die Coronavirus-Krise traf. Diese liefern nun allerdings umfassende Vorschläge zur Behebung der gesundheitspolitisch verursachten Jahrhundertkrise.

Das Kurzarbeitergeld dient hierzulande als traditionelles krisentaugliches Instrument. Es soll helfen, bestehende Arbeitsstrukturen in der Krise aufrecht zu erhalten, um später wieder nahtlos an sie anzuknüpfen. Mit dem Kurzarbeitergeld „0“ stellt die öffentliche Hand ein Instrumentarium zur Verfügung,

durch dessen Einsatz Arbeitsentgelt (de facto Arbeitslosengeld) unter den Bedingungen lediglich suspendierter Arbeitsverträge fortgezahlt werden. Wer seine Arbeit für ein paar Monate verliert, behält also sein Einkommen.

Schon Anfang März erweiterte die Bundesregierung dieses Instrumentarium. Am 19. März beschloss sie zusätzliche Zuschuss- und Kredithilfen für Kleinunternehmen im Gesamtvolumen von 40 Mrd. €. ¹ Für Großunternehmen stehen „unbegrenzte“ (O-Ton Finanzminister Scholz) Kreditmittel durch die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) zur Verfügung. ² Es gilt der Satz der Bundeskanzlerin, dass erst einmal Geld ausgegeben werden soll. Hinterher werde man sehen, was aus der schwarzen Null geworden sei. ³ Bis vor kurzem lehnte sie Investitionen in die marode Infrastruktur selbst bei negativen Zinsen für deutsche Staatsanleihen vehement ab.

Kommission und EZB haben dazugelernt

EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen kündigte die Aussetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts mit seiner starren 3-Prozent-Regel für die Neuverschuldung an und ebnet damit den Weg für die Ausgabenpläne ihrer ehemaligen Chefin. Ihr Schritt bedeute, so die Kommissionspräsidentin, dass nationale Regierungen „so viel Liquidität wie nötig“ in die Wirtschaft pumpen könnten. Nur die neue EZB-Chefin Christine Lagarde bremste zunächst, als sie sich zunächst um Abstand zu Mario Draghi und seinem in Deutschland nicht unumstrittenen „Whatever it takes“ bemüht hatte. Für die unterschiedlichen Zinsaufschläge (gemeint ist die Differenz der jeweiligen Verzinsungen im Vergleich zu Deutschland) der Finanzmärkte auf neu ausgegebene Staatsanleihen der Eurostaaten („spreads“) sei die EZB nicht zuständig.

Investoren rechneten in der Folge mit einem Euro-

Austritt Italiens. Die italienischen Zinsaufschläge schossen in die Höhe, die Eurokrise kehrte zurück. Italien drohte, das neue Griechenland zu werden. Es folgte ein umgehendes Dementi der EZB, die Aussagen von Lagarde seien falsch interpretiert worden. Die EZB kündigte an, ein ganz in der Tradition Draghis stehendes Anleiheankaufprogramm von 750 Milliarden € aufzulegen. Auf Grundlage dieses Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) kauft die EZB den Investoren ihre Staatsanleihen zum Marktpreis ab, bis das Geld aufgebraucht ist. Sie erhöht dabei einfach die Guthaben der verkaufenden Banken bei der EZB. Dieses Geld wird neu geschaffen, es handelt sich nicht um Steuergelder. ⁴

Auch das sogenannte „Issuer Limit“ wird nun überdacht. Dieses besagt, dass die EZB nicht mehr als 33% der Anleihen eines Landes kaufen darf. Dieses Detail sollte ursprünglich die Angst nehmen, dass die EZB eine quasi indirekte monetäre Staatsfinanzierung durchführe. Dabei erhöht die Zentralbank einfach das Guthaben der Regierung und bekommt dafür Staatsanleihen. ⁵ Die EZB spekuliert nun, dass sie dieses Limit auch abschaffen würde: „To the extent that some self-imposed limits might hamper action that the ECB is required to take in order to fulfill its mandate, the Governing Council will consider revising them to the extent necessary to make its action proportionate to the risks that we face.“ ⁶ Die EZB würde mit einer solchen Reform ein wichtiges Zeichen setzen, denn sie könnte so die Solvenz aller Regierungen der Eurozone garantieren. ⁷ Vorher wäre dies am „Issuer Limit“ gescheitert.

Am 24. April hat Italien eine Erhöhung der Staatsausgaben um 55 Mrd. € beschlossen. ⁸ Die Verzinsung der italienischen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren fiel an dem Tag von 1,99% auf 1,87% und liegt aktuell (28.4.) bei 1,75%. ⁹ So wird der italienischen Regierung das Geld nicht

¹ <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/2020/20200323-50-milliarden-euro-soforthilfen-fuer-kleine-unternehmen-auf-den-weg-gebracht.html>

² <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/coronakrise-wirtschaft-101.html>

³ https://www.deutschlandfunk.de/folgen-der-corona-krise-wirtschaftsforscher-raten-jetzt.769.de.html?dram:article_id=472295

⁴ Der damalige Zentralbankchef der USA, Ben Bernanke, bestätigte dies u. a. im Rahmen eines Interviews mit der Sendung „60 Minutes“. Vgl. <https://twitter.com/StephanieKelton/status/1238199214057959424>

⁵ Die Bank of England denkt gerade offen darüber nach, dem britischen Finanzministerium direkt Staatsanleihen abzukaufen.

Dies wäre wohl eine „monetäre Staatsfinanzierung“. Vgl. <https://ftalphaville.ft.com/2020/03/20/1584724186000/The-Bank-of-England-remembers-its-wartime-roots/>

⁶ https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html

⁷ Dies würde einen wichtigen Punkt einer wirtschaftspolitischen Antwort auf die Coronavirus-Krise ausmachen, den Warren Mosler und der Autor kürzlich veröffentlicht haben. Vgl. <https://braveneweuropa.com/dirk-ehnts-warren-mosler-a-eurozone-proposal-for-fighting-the-economic-consequences-of-the-coronavirus-crisis>

⁸ <https://www.nasdaq.com/articles/italy-targets-2020-deficit-at-10.4-of-gdp-debt-at-155.7-draft-government-document-2020-09>
⁹ <https://www.marketwatch.com/investing/bond/tbmbk10y?countrycode=bx>

ausgehen. Gelder vom Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), der im Zuge der letzten Finanzkrise gegründet wurde und dessen Kredite an Auflagen gebunden waren, lehnte die italienische Regierung bereits ab. Der ESM ist in Italien extrem unpopulär und wird als "fiskalisches Folterinstrument" wahrgenommen. Eine europäische "Lösung" ist daher weder nötig noch sinnvoll. Die nationalen Regierungen kommen problemlos an mehr Geld, indem sie einfach mehr ausgeben. Die wichtige Frage für die lange Frist wird sein, was nach der Krise passiert. Das PEPP lässt sich wohl nicht zurücknehmen, ohne die Verzinsung einiger Euroländer in die Höhe zu treiben. Es würde sich daher anbieten, das PEPP permanent weiterzuführen. Andernfalls hätte man divergierende Zinsen, und zwar hohe dort, wo Krise herrscht, und niedrige dort, wo die Wirtschaft stark wächst. Ein derartiges Rezept für ein europäisches Desaster möchte die EZB wohl kaum umsetzen. Die Kommission kann den Stabilitäts- und Wachstumspakt wieder einsetzen, wenn die wirtschaftliche Erholung abgeschlossen ist – und zwar in ganz Europa, und nicht nur in Deutschland. Hier ist die europäische Politik gefragt.

Die Kosten der Krise – es geht nicht ums Geld

Die Bundesregierung hat erkannt, dass sich die Kosten der Coronakrise nicht in Geld, sondern im Verlust realer Produktion und möglicherweise sogar Produktionskapazität bemessen. Diese Kosten können kompensiert werden, wenn gesteigerte Staatsausgaben die ausfallenden Ausgaben der Haushalte und Unternehmen kompensieren. So halten die Ausgaben des Staates die wirtschaftliche Aktivität aufrecht. Wäre der Staat für seine Ausgabenerhöhung, wie üblicherweise behauptet, auf eine Erhöhung seiner Steuereinnahmen angewiesen, könnten wir die Sache allerdings genauso gut vergessen. Der Staat entzöge mit seiner „Gegenfinanzierung“ durch Steuern den Bürgern und Unternehmen genau die Kaufkraft, die er ihnen durch zusätzliche Ausgaben zukommen lassen will.

Auch in der Eurozone ermöglicht letzten Endes die Zentralbank die Zahlungen des Staates. Anders als der Privatsektor tätigen die Eurostaaten ihre Ausgaben nämlich nicht mit Kontoguthaben bei den Privatbanken, sondern nutzen ausschließlich Guthaben auf dem jeweiligen Zentralbankgeldkonto. Dabei erzeugt die EZB zusammen mit dem Bankensystem Geld. Entweder leihen sich die Banken das

Geld von der EZB oder die EZB kauft Staatsanleihen an und schafft es so selbst. Dieses Geld benutzen die Banken, um den Regierungen ihre Staatsanleihen abzukaufen.

Die Europäische Zentralbank sorgt dafür, dass dieser Kreislauf funktioniert. Sie kann bestehende Staatsanleihen aufkaufen und so den Preis für Staatsanleihen auf dem sogenannten Sekundärmarkt selbst bestimmen. Damit erteilt sie jeglichem Gedanken an die mögliche Zahlungsunfähigkeit eines Eurostaats von vorneherein eine Absage. Die Investoren können immer zu aktuellen Preisen an die EZB verkaufen. Damit reduziert sich das Risiko eines Zahlungsausfalls praktisch auf null. Solange die EZB viel Geld für Staatsanleihen ausgibt, ermöglicht dies den Eurostaaten prinzipiell so viel Geld in die „Wirtschaft zu pumpen“ wie notwendig.¹⁰ Eine Coronakrise erfordert es nicht – es reicht der politische Wille.

Der Kreislauf des Geldes

Die EZB pumpt dabei das Geld über zwei Kanäle in die Wirtschaft. Einmal kauft sie Finanzwerte wie Staatsanleihen an und verschafft damit den Banken Liquidität. Wenn die Banken viel Geld bei der EZB halten, dann können sie sich dafür viel Bargeld besorgen. Dies verhindert einen potentiellen Bank Run. Banken können auch leichter anderen Banken Geld überweisen, was das Vertrauen innerhalb des Bankensektors stärkt. Andererseits macht die EZB den nationalen Regierungen deutlich, dass sie sich nicht wegen einer Pleite sorgen müssen und daher mehr Geld ausgeben können. Nur die Ausgaben für Güter und Dienstleistungen erzeugen dabei direkt Nachfrage, Einkommen und Produktion.

Die ausgabenpolitische Position im „deutschsprechenden“ Europa wäre auf den Kopf gestellt. Hier wird üblicherweise argumentiert, dass Finanzmärkte die Zinsaufschläge für Staatsanleihen kontrollieren, weil sonst die Inflationsgefahr außer Kontrolle gerät. Die Regierungen müssten daran gehindert werden, dem vermeintlich unmündigen Volk über zusätzliche Ausgaben Gutes zu versprechen. Diese Mehrausgaben würden nämlich über ein höheres Geldmengenwachstum zu Inflation führen. Daher wachen die Finanzmärkte über Regierungen, die ihrerseits demokratisch legitimiert sind. Es handelt sich dabei um ein einzigartiges Experiment. In der Großen Finanzkrise funktionierte dies jedoch gar nicht. Erst verschliefen die Märkte den Fall Griechenland. Sie reduzierten die Ratings der

¹⁰ Probleme kann es gegebenenfalls durch die bereits erwähnte

Defizitgrenzen sowie nationale Schuldenbremsen geben.

Staatsanleihen viel zu spät. So erzeugten sie durch fallende Preise der Staatsanleihen in den Krisenländern sowohl hohe Zinsen wie auch Löcher in den Bankbilanzen. Beides verschärfte die dortigen Krisen, bevor dann die Austeritätspolitik die Staaten zu weiteren Kürzungen der Staatsausgaben zwang.

In der Folge der Coronavirus-Krise gibt der deutsche Staat wohl mehr Geld aus (Stand 23.3. sind 156 Milliarden Euro dafür vorgesehen), gleichzeitig erzielt er aber weniger Steuereinnahmen. Politische Entscheidungen führen dabei zu höheren Staatsausgaben. Die Bundesregierung kommt an Geld, indem sie Ausgaben beschließt. Das ist alles, den Rest übernehmen Bundesministerium der Finanzen, die Deutsche Finanzagentur und die Bank des Staates: die Deutsche Bundesbank. In der Nachkriegsgeschichte kam nicht vor, dass eine deutsche Regierung Geld ausgeben wollte und „kein Geld da“ war.

Warum der Staat Geld erzeugen kann...

Der Staat ist der Schöpfer des Geldes. Seine Zentralbank verwaltet das Kontensystem der Banken. Auch die Bundesregierung und andere staatliche Stellen haben dort ein Konto. Das Ganze sieht aus wie eine Excel-Tabelle, auf der nur die Deutsche Bundesbank nach ihren eigenen Regeln Eintragungen vornehmen darf. Wenn die deutsche Bundesregierung zahlt, dann erhöht die Deutsche Bundesbank den Kontostand der empfangenen Bank. Bei einer Zahlung von 1.000 € beispielsweise erhöht die Bundesbank per Computer das Konto von Bank X um 1.000 €. Diese wiederum erhöht das Guthaben ihrer Kundin oder ihres Kunden.

Staatliche Ausgaben durch die Zentralregierung schaffen immer neues Geld. Dieses fließt dann bei Steuerzahlungen an sie zurück. Bei modernem Geld handelt es sich um nichts anderes als eine Steuergutschrift. Der Staat verspricht lediglich, das eigene Geld für Steuerzahlungen in der Zukunft anzunehmen. Der Staat kann kein Geld ausgeben, das er vorher eingenommen hat, genauso wenig wie ich in diesem Text Buchstaben verwenden kann, die ich vorher irgendwo „gespart“ oder sonst wie „eingenommen“ habe. Daraus folgt, dass „Steuerzahlergeld“ der Märchenwelt entspringt. Wir Steuerzahlende haben also in der Eurokrise weder

die Banken noch die Griechen gerettet. Die Geldquelle der Milliardenzahlungen an Banken und Regierungen war die Zentralbank im Zusammenspiel mit der Politik.

Die Bundesbank darf nach den aktuellen politischen Regeln Überweisungen der Bundesregierung nur durchführen, wenn ihr Konto „gedeckt“ ist. Auf dem „Zentralkonto des Bundes“ landen sowohl die Steuereinnahmen wie auch die Erlöse aus Verkäufen von Staatsanleihen, welche die Bundesfinanzagentur in Frankfurt am Main im Auftrag des BMF durchführt. Praktisch bedeutet dies, dass der Staat zusätzliche Staatsanleihen ausgibt, wann immer seine Ausgaben über den Steuereinnahmen liegen. Die Bedingung einer „Deckung“ der Staatsausgaben durch Guthaben auf dem Konto der Bundesregierung beschränkt die Bundesbank, ändert aber nichts am technischen Prozess der Aufbuchung von Guthaben. Würde man diese Bedingung außer Kraft setzen, könnte die Bundesbank daher weiterhin unverändert die Ausgaben der Bundesregierung tätigen.¹¹

...und warum dies keine Inflation auslöst

Wenn eine Regierung technisch nicht beschränkt in ihren Ausgaben ist, warum führen dann steigende Staatsausgaben normalerweise nicht zu mehr Inflation? Warum versinken beispielsweise die skandinavischen Länder mit hohen Staatsausgaben nicht in Hyperinflation? Warum hat Japan mit einer Staatsverschuldung von deutlich über 200% des Bruttoinlandsprodukts seit Jahrzehnten eine deutlich bessere Beschäftigungssituation als die Eurozone und Inflationsraten, die um Null herum schwanken?

Die richtige Antwort auf diese Frage hatte der britische Ökonom John Maynard Keynes in seinem Hauptwerk von 1936 gegeben.¹² Die Produktion und damit das BIP hängen von den Gesamtausgaben der Wirtschaft ab. Die (mit Geld ausgedrückte) Nachfrage bestimmt das Angebot (von Gütern) und damit die Produktion. An der Produktion hängt die Beschäftigung. Bei hoher Produktion ist die Beschäftigung hoch, bei niedriger Produktion ist die Arbeitslosigkeit hoch. In einer Situation der Unterauslastung der Produktionskapazitäten führen mehr (staatliche) Ausgaben zu einem höheren Güterangebot, da Unternehmen auf die zusätzliche

¹¹ Da weniger Staatsanleihen zirkulieren würden, müssten die Banken mehr Geld in der Einlagefazilität der EZB halten, deren Verzinsung ähnlich negativ ist wie die der deutschen

Staatsanleihen.

¹² John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936

Nachfrage reagieren. Wenn unter diesen Umständen zu viel Geld auf zu wenig Güter trifft, erfolgt die Anpassung nicht über Preisveränderungen (Inflation), sondern über Mengenveränderungen.

Inflation und Lohnwachstum

Wenn wir irgendwann wieder alle arbeiten gehen und der Staat mehr Güter nachfragt, dann werden die Unternehmen aufgrund der aktuellen Unterauslastung ihre Produktion hochfahren. In der Folge entlassen sie entweder weniger Arbeitskräfte oder stellen mehr Arbeitskräfte ein. Dies wird weder auf Preise noch auf Löhne einen großen Druck ausüben, von daher ist kein Anstieg der Inflation zu erwarten. Diese hängt nämlich nicht von der Geldmenge ab (wie auch immer definiert), sondern von der Veränderung der Lohnstückkosten. Zu diesem Schluss kamen auch Boveica et al. (2019) in ihrem Arbeitspapier bei der EZB.¹³

Die Logik ist die folgende. Angenommen, die Löhne wachsen um 4% nominal und die Produktivität um 2%. Die Unternehmen produzieren dann 2% mehr, die ArbeitnehmerInnen geben ihr Geld aus, um die Produktion zu kaufen. Bei den alten Preisen wären die Regale leer. Die Unternehmen werden also die Preise so erhöhen, dass sie alles absetzen können und so höhere Gewinne erzielen. Dies wäre der Fall, wenn die Preise um 2% steigen. Die Differenz zwischen dem Anstieg der Löhne und dem Anstieg der Produktivität kann auch als Differenz der Lohnstückkosten bezeichnet werden. Solange also der Staat während der Krise mit seinen Ausgaben keine höheren Preise zahlt für Güter oder Arbeitskräfte, ist mit einem Anstieg der Inflationsrate nicht zu rechnen.

Vollbeschäftigung und Geldschöpfung

Der Staat kann also für Vollbeschäftigung sorgen, indem er durch Ausgaben mehr Produktion und damit mehr Beschäftigung erzeugt.¹⁴ Das sieht man ganz deutlich beim Kurzarbeitergeld. Hier zahlt der Staat ein Einkommen, für das die EmpfängerInnen noch nicht mal arbeiten. Warum sollte der Staat dann keine Arbeitsplätze schaffen für die, die ihren Arbeitsplatz nicht aufgrund der Coronavirus-Krise, sondern aufgrund einer anhaltenden Nachfrageschwäche verloren haben? Die Tatsache, dass es

mehr Arbeitssuchende als Arbeitsplätze gibt, haben die Arbeitslosen nicht zu verantworten. Zudem können wir Arbeit nicht sparen. Wer dieses Jahr nicht arbeitet, kann nicht nächstes Jahr zwei Vollzeitstellen annehmen. Also ist es sinnvoll, wenn der Staat seine Ausgaben an den Arbeitslosenzahlen ausrichtet. Erst wenn als Folge der Vollbeschäftigung Löhne und Rohstoffpreise anziehen, wird es langsam dazu kommen, dass die Preisstabilität in Gefahr gerät.

Das Problem in der Eurozone ist, dass einige Regierungen dieser Logik nicht folgen mögen. So plant die spanische Regierung offenbar, die staatlichen Löhne um 2% zu kürzen.¹⁵ Das bei diesen Gehaltskürzungen eingesparte Geld soll für Arbeitslosengeld verwendet werden, denn die Regierung rechnet in nächster Zeit mit höherer Arbeitslosigkeit. Hier nimmt eine Regierung einen Anstieg der Arbeitslosigkeit hin und verweigert den Betroffenen die Unterstützung. Statt mehr Geld auszugeben werden staatlich Beschäftigte und Arbeitslose gegeneinander ausgespielt. Derartige Maßnahmen der Wirtschaftspolitik sind dem Euro geschuldet und der herrschenden Ideologie der schwäbischen Hausfrau. Es stellt sich also in der Eurozone die Frage, ob wir nach der Krise eine weiter verschärfte Ungleichheit der wirtschaftlichen Entwicklung der Länder sehen. Italien, Spanien und Griechenland würden ohne erhöhte Staatsausgaben weiter zurückfallen, die Arbeitslosigkeit würde deutlich ansteigen und die sozialen Spannungen zunehmen.

Die Eurozone hat seit der Großen Finanzkrise deutliche höhere Arbeitslosigkeit als die EU als Ganzes, als die USA, Großbritannien oder Japan. Dies liegt zweifellos an den zu niedrigen Staatsausgaben vor, während und nach der Großen Finanzkrise. Die EU hat dies bereits erkannt und im sog. Bericht der fünf Präsidenten ein europäisches Finanzministerium („Euro Treasury“) vorgeschlagen.¹⁶ Durch die Ausgabe von Eurobonds könnte es über die EZB frisches Geld einsetzen, um die Probleme der Europäerinnen und Europäer anzugehen. Inzwischen bestätigte die EU-Kommissionpräsidentin, dass sich Brüssel auch mit „Corona-Bonds“ beschäftigen würde, die vom italienischen Ministerpräsidenten Giuseppe Conte vorgeschlagen wurden. Dabei sollen Euroländer gemeinsam haften, damit die Zinsen

¹³

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2235~69b97077ff.en.pdf>

¹⁴ Dirk Ehnts und Maurice Höfgen, The Job Guarantee: Full Employment, Price Stability and Social Progress, Society Register 2019, 3(2): 49-65,

<https://pressto.amu.edu.pl/index.php/sr/article/view/20605>

¹⁵

<https://www.larazon.es/economia/20200324/bxfi63qbfryhteegwecqokfgae.html>

¹⁶ https://ec.europa.eu/commission/five-presidents-report_de

der Anleihen niedriger sind als die der Krisenländer.

Staatsanleihen werden zurückgezahlt, Staatsschulden nicht

Eine höhere Staatsverschuldung wird häufig mit zwei Argumenten abgelehnt. Beide basieren auf der Gleichsetzung des Staates mit einer schwäbischen Hausfrau. Die Staatsschulden, heißt es, müssen irgendwann zurückgezahlt werden und daher müsse auch der Staat langfristig seine Ausgaben an den Einnahmen ausrichten. Zudem würden Staatsschulden zukünftige Generationen belasten. Beide Argumente sind jedoch falsch.

Die Staatsverschuldung errechnet sich aus der Summe der jährlichen Haushaltsdefizite des Staates. Ein Haushaltsdefizit entsteht, wenn der Staat mehr Geld an den Privatsektor zahlt, als er diesem durch Steuern entzieht. Der Privatsektor erzielt gleichzeitig einen Überschuss an Geldvermögen. Will der Staat Staatsverschuldung reduzieren, muss er also die Überschüsse des Privatsektors abbauen. Er kann dies nur erreichen, wenn er andauernd mehr Steuern einnimmt als er Ausgaben tätigt. Entgegen herkömmlicher Lesart belastet damit gerade der Abbau der Staatsverschuldung die Bürgerinnen und Bürger – und nicht die Haushaltsdefizite, die sich zu „Staatsverschuldung“ und privatem Geldvermögen aufsummieren. Je nach Verteilung werden natürlich einige mehr und andere weniger belastet - wer nichts (viel) hat, dem kann nichts (viel) oder zumindest nicht viel (nicht wenig) genommen werden. Allerdings führt damit ein Abbau von Staatsverschuldung über höhere Steuerzahlungen dazu, dass keine einzige Bürgerin und kein einziger Bürger mehr Geld zur Verfügung hat.

Soweit Bürgerinnen und Bürger oder institutionelle Anlegerinnen und Anleger Staatsanleihen erwerben, tauschen sie einfach Geld gegen festverzinsliche Wertpapiere. Bei Fälligkeit dieser Staatsanleihen sorgt die Zentralbank dafür, dass der Staat das Geld wieder zurückzahlen kann. Dass die Zentralbank diese Rolle einnehmen muss, ist eine Lektion der Eurokrise. Der Schuldenschnitt in Griechenland und die Austeritätspolitik waren große Fehler, die sich nicht wiederholen dürfen. Das Land hat sich bis heute nicht davon erholt. Also muss die EZB für die Solvenz der Euroländer sorgen, indem sie

Staatsanleihen in Höhe von Hunderten von Milliarden Euro ankauft und damit den Investoren signalisiert, dass sie im Krisenfall von der EZB ihr Geld zurückbekommen und Staatsanleihen daher risikofrei sind.

Staatsschulden = ausstehende Steuergutschriften

Die „Staatsschulden“ sind also nichts anderes als die Summe der Steuergutschriften im Besitz des Privatsektors. Sie sind eine Folge der staatlichen Defizite heute und gestern. Hohe Staatsschulden bedeuten dabei hohe Geldvermögen – was für zukünftige Generationen nicht so unattraktiv klingt, gerade bei Nullzinsen.¹⁷ In Japan beträgt die Staatsverschuldung mehr als 200% des BIP. Dies sorgt für niedrige Arbeitslosigkeit und niedrige Inflationsraten. Die Währung ist stark, japanische Exporte sind gefragt und die Verzinsung der Staatsanleihen liegt bei null – wo liegt das Problem? Wer ernsthaft die Staatsverschuldung in Deutschland auf null reduzieren möchte, der muss erklären, wer die einmaligen Sondersteuern in Höhe von insgesamt knapp unter 2.000 Mrd. € zahlen soll. Die untere Hälfte der deutschen Bevölkerung hat fast kein Vermögen.

Nichtsdestotrotz bemühen sich jetzt schon einige, die vermeintlichen „monetären Kosten“ der Bewältigung der Coronavirus-Krise in politische „Reformen“ umzumünzen, die den Sozialstaat weiter zurückdrängen und der arbeitenden Bevölkerung zusätzliche Abgabenlasten aufbürden. Diese neoliberale Politik kleidet sich wie üblich in das Narrativ der schwäbischen Hausfrau. Ab 2023 sollen laut einem Gesetzentwurf jährlich fünf Milliarden Euro an Mehreinnahmen im Bund erzielt werden, um die jetzt entstehende zusätzliche Verschuldung zu reduzieren.¹⁸ Wir dürfen gespannt sein, welche Kürzungen der Staatsausgaben und welche Steuererhöhungen es geben wird, um die wirtschaftspolitisch wohl kontraproduktive Reduktion der privaten Vermögen zugunsten eines Abbaus der staatlichen „Verschuldung“ durchzuführen. Sicherlich werden „wir“ den Gürtel enger schnallen müssen, mit dem Ergebnis, dass die Unternehmensgewinne weiter sprudeln.

¹⁷ Bei positiven Zinsen erzeugen Staatsanleihen bedingungslose Einkommen bei den Besitzerinnen und Besitzern der Staatsanleihen. Diese sind aber nicht der Auslöser der Ungleichheit heute, denn die Zinsen sind seit 1980 rückläufig und trotzdem stieg in dieser Zeit die Ungleichheit auf

Rekordniveau.

¹⁸ <https://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/coronahilfen-wo-kommen-all-die-milliarden-her-und-hin-a-b02d45bfff20-4a31-82f4-5851919d2516>

Was können wir aus der Coronavirus-Krise lernen?

Die Frage „Wie bezahlen wir das?“ ist gerade gestorben. Das Geld ist unbegrenzt, die Ressourcen sind limitiert. Diese Einsicht wird die Entwicklung einer neuen Ökonomik auslösen, die auf der Modern Monetary Theory (MMT) basiert.¹⁹ Jetzt geht es nur noch darum, welche Ressourcen wir mit unserem Geld wie einsetzen, um unsere heutigen Probleme zu lösen und wie wir zukünftige Ressourcen entwickeln für zukünftige Probleme.

Wenn wir den Klimawandel mit dem Green New Deal for Europe bekämpfen wollen,²⁰ die Arbeitslosigkeit in der Eurozone durch eine Jobgarantie beseitigen,²¹ Steuern erheben, um die Demokratie vor der Macht von Superreichen zu schützen,²² oder was für Probleme wir auch adressieren wollen – die Frage der staatlichen Finanzierung ist überwunden. Wie bezahlen wir das? Mit unserem Geld. Wie machen wir das? Wir greifen auf unsere Ressourcen zu und verwenden sie so, dass das Gemeinwohl gesteigert wird. Es ist Zeit, das politische System auf unsere Probleme auszurichten statt auf willkürliche Zahlen wie den staatlichen Überschuss geteilt durch das Bruttoinlandsprodukt.

Mit der Coronakrise bricht sich somit ein unideologisches Verständnis des Geldsystems Bahn, das den Staaten der Eurozone für den Moment ihre haushaltspolitische Souveränität zurückgibt. Mit den dadurch möglichen zusätzlichen Ausgaben ist aktive Wirtschaftspolitik in der Eurozone wieder

möglich. Die spannende Frage ist, mit welcher Begründung dieses Rad zukünftig wieder zurückgedreht werden soll und weiter in Richtung Austerität – und ob dies gelingt.

Auf der anderen Seite versuchen einige politische Kräfte, die EU in dieser Krise in Richtung „Vereinigte Staaten von Europa“ auszubauen. Macron und Merkel haben telefonisch vereinbart, dass sich die EU 750 Mrd. € von den Kapitalmärkten leihen soll. Dies verwundert, denn die EZB kann kostenlos und unbegrenzt Geld schöpfen. Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Ankauf der Anleihen durch die EZB hat zudem die gesamte Europäische Union unter Vorbehalt gestellt. Gleichzeitig mehrten sich die Stimmen in der Peripherie, das „Experiment Euro“ zu beenden. Spanien, Italien und Griechenland stehen vor Wirtschaftskrisen, die härter ausfallen als die im Folge der großen Finanzkrise von 2008/09. Dabei hat Italien das BIP von 2007 nicht wieder erreicht, Griechenland ist sogar meilenweit davon entfernt. Wir stehen vor einer epochalen Zeitenwende. Das Verständnis des Geldsystems ist fundamental, die Veränderungen verstehen und einordnen zu können.

Impressum

Autor: Dirk Ehnts

Herausgeber: Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung – WEED e.V., Eldenaer Str. 60, 10247 Berlin

Redaktion: Markus Henn, markus.henn@weed-online.org, Tel. 030-27582249

Juni 2020. Creative Commons Lizenz 4.0 Namensnennung, nicht-kommerziell, unter gleichen Bedingungen

Für die Arbeit von WEED sind **Spenden und Mitgliedsbeiträge** sehr wichtig. Wir danken für jede Unterstützung.

Hier können Sie spenden: Bank für Sozialwirtschaft, IBAN: DE03100205000003220600, BIC: BFSWDE33BER.

Hier können Sie Mitglied werden (Beitrag 124 EUR/Jahr, ermäßigt 62 EUR/Jahr).

www.weed-online.org

¹⁹ Warren Mosler, 2017, Die sieben unschuldigen, aber tödlichen Betrugereien der Wirtschaftspolitik und für die Eurozone; Dirk Ehnts, 2020, Geld und Kredit: eine €-päische Perspektive, 3. Auflage

²⁰ <https://www.gndforeurope.com/>

²¹ Esteban Cruz-Hidalgo, Dirk H. Ehnts, Pavlina R. Tcherneva,

Completing the Euro: The Euro Treasury and the Job Guarantee, *Revista de Economía Crítica* 27 (1), S. 100-111, <http://revistaeconomiacritica.org/node/1129>

²² Emmanuel Saez, Gabriel Zucman, Der Triumph der Ungerechtigkeit - Steuern und Ungleichheit im 21. Jahrhundert, 2020