

Staatsschulden - eine Neubewertung

Gerd Eisenbeiß, 8. September 2020

Die Regierungsmaßnahmen zur Milderung der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie regen zu einer Neubewertung der staatlichen Schuldenpolitik an.

Ich war seit Langem ein Anhänger des „60%-Ziels“ in der EU, das Deutschland sehr ernst genommen hat und wohl auch vor der Pandemie erreicht hatte. Die Mehrzahl der EU-Länder, insbesondere am Mittelmeer, hat das Ziel nicht ernsthaft angestrebt und lag bei Quoten um 100% oder weit darüber wie Griechenland und Italien.

Die der EZB aufgebene stabilitätsorientierte Geldpolitik wurde schon in den Krisen zuvor nicht eingehalten; die Aufkaufprogramme näherten sich immer mehr einer Staatsfinanzierung durch die Noten(bank)presse¹. Deutschland und seine Bundesbank murrten, konnten es aber nicht verhindern - letztlich akzeptierten sie, was für den Erhalt der EU und des EURO unabweisbar war, wenn man die großen Vorteile insbesondere des Gemeinsamen Marktes nicht verlieren wollte. Nur einsame Kämpfer wie Peter Gauweiler und einige Professoren versuchten beim BVG in Karlsruhe der unverfälschten Vertragssituation Geltung zu verschaffen - koste es im politischen Bereich was es wolle.

Immerhin ist festzustellen, dass die vertraglichen €-Ziele gerade im deutschen Denken und Handeln eng mit einer großen Inflationsangst begründet waren (und sind?) - einer Inflation, die sich einfach nicht zeigen will². Das hat die befürchtete Zinslast beträchtlich gesenkt; bei „guten“ Schuldnern wie Deutschland sogar mit Minuszinsen, in den USA immerhin auf 0,7%.

¹ So hält die EZB mittlerweile 55% des BIP der EURO-Zone (=28% der Staatsschulden); in Japan sind es nur 50% des BIP, aber 128% der Staatsschulden

² Ziel war nicht eine Null-Inflation, sondern 2% als Sicherheitsabstand von einer gefährlichen Deflation mit ihren kumulativen Wirkungen auf die Wirtschaftsleistung. Es ist auch zu bedenken, dass diese Inflationsrate ein Durchschnittswert ist: ein ALG-Empfänger hat eine deutlich höhere Geldentwertung als ein Hausbesitzer

Nun also scheinen alle Dämme gebrochen zu sein. Die wirtschaftlichen Einbrüche von grob 10% weltweit (wieder scheint Deutschland geringer getroffen), haben einen neuen Konsens der Regierungen und Mehrheiten geschaffen, nicht nur Steuerausfälle sondern auch Existenznöte von Unternehmen und Bürgern mit geliehenem Geld soweit zu kompensieren, dass die Verschuldungsquoten dramatisch nach oben schnellen - in USA um 16%-Punkte, in Frankreich um 20 und auch in Deutschland ähnlich.

Und eine weitere Verschuldungsbremse wurde gelöst: die EU darf sich nun als Ganzes verschulden, um insbesondere den am stärksten betroffenen EU-Ländern zu helfen.

Da fragt die „schwäbische Hausfrau“, die als solche immer weniger gefragt wird: Wie soll das zurückgezahlt werden?

Die Antworten darauf sind meines Erachtens das Papier nicht wert, auf dem sie gegeben wurden. Wer glaubt z.B., dass die EU-Haushalte der Zukunft Zins und Tilgung tragen werden, ohne entsprechend aufgestockt zu werden?

Um wer glaubt, dass die höchstverschuldeten Europäer am Mittelmeer künftig auf jene 60% BIP-Verschuldung zurückfahren werden, die sie schon vor der Pandemie nicht wirklich anstrebten? Diese Verweigerung hat letztlich soziale Gründe, weil die erforderlichen „Sparprogramme“ die Demokratie destabilisieren, was mehr zu fürchten ist als Ärger mit „Brüssel“ (und Berlin). Und diese Situation und Gefahrenlage wird sich ja in absehbarer Zukunft nicht ändern.

Also muss man der Hausfrau erklären, dass es **nach menschlichem Ermessen keine Rückzahlung dieser Schulden** geben wird. Solange die Zinsen sich nicht stärker von der Null entfernen, werden die jeweils fälligen Schulden wahrscheinlich problemlos bezahlt, indem die Schuldner einfach neue Kredite aufnehmen. Da die Gläubiger in immer höherem Maße die Notenbanken sind, läuft das insoweit wie „rechte Tasche - linke Tasche“. Soweit es sich um nicht-staatliche Gläubiger handelt, z.B. Kapitalsammelstellen, ist nicht mit einer Bereitschaft zu

Schuldenschnitten zu rechnen; sie werden wie Mister Singer im Falle Argentinien so hart es geht auf vollkommenem Schuldendienst bestehen, was letztlich wiederum die Notenbanken, die Staaten und damit auch die Steuerzahler in Anspruch nehmen wird.

Ist das schlimm? Und wenn ja für wen?

Blickt man auf die Transfercharakteristik der wahrscheinlichen Zukunft, so wird derjenige die höchsten Transferleistungen ohne tatsächliche Rückzahlungsleistung erhalten haben, der am meisten Schulden aufhäuft. Das war schon in der Griechenlandkrise deutlich, als ein Schuldenschnitt von 100 Mrd. € mit privaten Gläubigern gelang: der Transfergewinn jedes einzelnen Griechen lag damit bei 10.000 €! Wenn nun die EZB „auf Ewigkeit“ auf Schuldtiteln sitzen bleibt, dann ist klar, dass die Großschuldner enorme Geschenke erhalten haben, die real-ökonomisch jene Staaten bezahlt haben, die sich unterdurchschnittlich an der EZB-Quelle bedient haben, also Mittel- und Nordeuropa; dieser Effekt ist auch ohne Schuldenschnitt da, ein Schuldenerlass macht ihn nur sichtbar.

Nun mache ich das nicht so transparent, um dagegen zu polemisieren, sondern um ein Umdenken anzuregen. Wenn alles, was da im Schuldenbereich passiert ist und gerade passiert, notwendig ist, um Europa zusammen zu halten und ärmeren Regionen zu helfen, wie wir das auch mit ärmeren Regionen in Deutschland tun, dann mag es so weiter gehen. Aber mit einer Änderung: auch Deutschland, Niederlande, Österreich sollten mehr Schulden bei der EZB machen; auch sie könnten mit solchem Geld Gutes tun, wenn sie damit ihre maroden und veralteten Infrastrukturen³ zügiger ausbauen sowie den Umbau in eine nachhaltigere Zukunft beschleunigen.

³ Es sei darauf hingewiesen, dass eine solche Politik den Wohlstandsdifferenz zwischen Nord und Süd in der EU wohl nicht kleiner sondern größer machen dürfte, da die Südländer die geliehenen Gelder kaum für Investitionen und Infrastruktur, sondern für soziale Leistungen, also Konsum verwenden; allerdings sollte die vermehrte Kaufkraft des „Nordens“ wesentlich zu Aufträgen an den „Süden“ genutzt werden und so doch zum Ausgleich beitragen.

Nachbemerkung zum Ausbleiben der Inflation.

Eigentlich sollte die ungeheure Geldvermehrung zu einer Inflation führen. Diese Erwartung beruht auf der Einschätzung, dass das vermehrte Geld die Produktionskapazitäten überfordert, Geld also an Kaufkraft verliert, weil die Nachfrage das Angebot übersteigt. Wenn es nun keine Inflation der Verbraucherpreise gibt, wird die Produktionskapazität wohl nicht überfordert, eine Deutung, die durch Augenschein in den Krisenländern bestätigt wird; die Kapazitäten sind im EURO-Raum insgesamt nicht ausgelastet und auch der Arbeitsmarkt ist von Vollbeschäftigung weit entfernt, auch wenn das in Deutschland anders ist.

Blickt man auf die Börsenkurse vor der Pandemie, so scheint klar, dass die Inflationserwartung gleichwohl berechtigt war und ist: es sind die Aktienkurse, die gestiegen und gestiegen sind und die überschüssiger Gelder absorbiert haben. Nur nennt man eine solche Kurs-Inflation eben nicht Inflation, sondern Wertsteigerung, mitunter realistisch eine „Blase“. Aktionäre profitieren also, ärmere Mitbürger kaum!

Fragt man nach den Gründen, warum das Geld nicht „die Pferde zum Saufen“ bringt, könnte die Antwort sein, dass die Investitionsbedingungen im EURO-Raum Behinderungen ausgesetzt sind, die Investitionszurückhaltung verursachen. Als hindernde Elemente kommen in Frage: Bürokratie und Unsicherheit, wie z.B. Handelskriege à la Trump oder auch Umbrüche in Richtung Nachhaltigkeit, wo klare Signale fehlen, wie künftig gesteuert wird. Die chaotische Klimaschutzpolitik aus hunderten von Einzelmaßnahmen könnte also eine wichtige Ursache darstellen, die beseitigt würde, wenn es für die Emission von Treibhausgasen ein einfaches, klares Bepreisungskonzept gäbe mit kalkulierbarer Kostenentwicklung.