

Nachgefragt

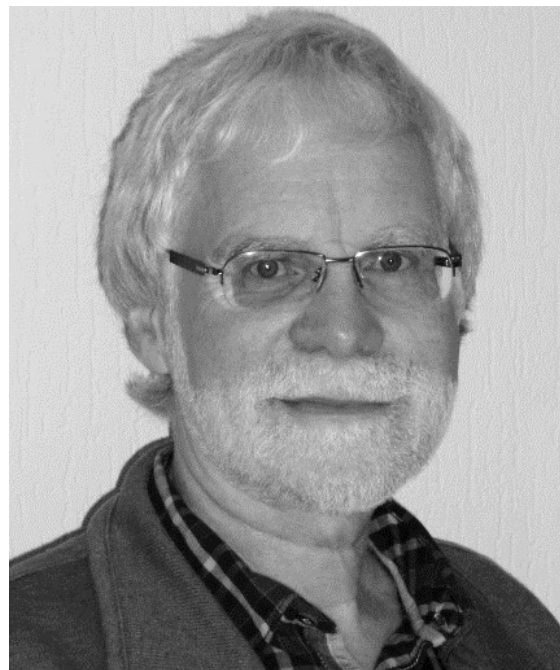
Kontroverse Themen im Diskurs | 11. April 2020

Die schwarze Null war gestern. Nachtragshaushalte überall in der Welt haben gigantische Dimensionen angenommen. Folgt auf die Pandemie nun die „Staatsschuldenkrise“, weil die Staaten sich übernehmen? Dr. Günther Grunert erläutert im Gespräch mit den Freiburger Diskursen, warum Staatsschulden kein Teufelszeug sind und was die Europäische Zentralbank tun muss, um den Euroraum zu stabilisieren. Und, warum sie es tun kann.

Anfang März war die Welt des deutschen Finanzministers noch in Ordnung. Er hat für den Erhalt seiner schwarzen Null gekämpft. Nun kommt ein Virus und die soliden Finanzen sind Schnee von gestern. Der Staat erhöht seine Verschuldung massiv, um Unternehmen, Beschäftigte und Menschen in Notlagen zu stützen. Macht es Deutschland richtig?

Das einzige, was Deutschland richtig macht, ist, dass der Staat jetzt – wenn auch gezwungenermaßen – endlich seine unsinnige „schwarze Null“ aufgegeben hat und offenbar verstanden hat, dass es ohne eine drastische Zunahme der Staatsverschuldung nicht geht. Aber die Dimension des bevorstehenden wirtschaftlichen Einbruchs wird von der Politik immer noch unterschätzt.

Mit dem schuldenfinanzierten Nachtragshaushalt von 156 Mrd. Euro für die Hilfspakete ist es nicht getan. Es müsste viel mehr geschehen. Die beiden Ökonomen Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker haben unter anderem vorgeschlagen, dass der Staat allen vom Produktionseinbruch betroffenen Arbeitnehmern die Löhne zu einhundert Prozent ersetzen soll. Die Regelsätze für Hartz-IV-Empfänger müssten um zweihundert bis dreihundert Euro angehoben werden. Ebenso sollten Unternehmen so für ihre Umsatzeinbrüche aufgrund der Krise entschädigt werden, dass sie keine Verluste erleiden. Eine sinnvolle allgemeine Leitlinie des staatlichen Handelns wäre, dafür zu sorgen, dass niemand in einem beispielsweise drei Monate andauernden Shutdown weniger Einkommen zur Verfügung hat, als es ohne die Krise der Fall wäre, und dass die produktiven Ressourcen der Volkswirtschaft so



Dr. Günther Grunert ist Sozioökonom und Sozialwissenschaftler. Er unterrichtete an berufsbildenden Schulen und veröffentlicht regelmäßig zu makroökonomischen Fragen.

weit wie möglich erhalten bleiben. Es muss nach Flassbeck/Spiecker mit allen Mitteln verhindert werden, dass die Wirtschaft zusätzlich zu den unvermeidlichen Schäden in eine fatale Abwärtsspirale gerät. Dem kann ich nur voll zustimmen.

Aber das verursacht ja immense Kosten. Ist eine Politik des Sparens und der Steuererhöhungen also unumgänglich, wenn die Krise vorüber ist?

Es wäre fatal, jetzt einmal mehr zu suggerieren, dass der Staat Steuern erheben muss, um seine Ausgaben zu finanzieren bzw. seine Schulden zu tilgen. Das ist schlicht falsch, weil

der Staat eben nicht mit der viel zitierten schwäbischen Hausfrau vergleichbar ist. Zunächst einmal kann der Staat seine Schulden, statt sie zurückzuzahlen, auch immer nur wieder refinanzieren, also alte Kredite durch neue ablösen oder – anders gesagt – auslaufende Staatsanleihen durch neue Ankäufe in entsprechender Höhe ersetzen. Nichts anderes machen z.B. die USA seit 183 Jahren: Seit dem Jahr 1837 ist die US-Bundesregierung ununterbrochen verschuldet, ohne ihre Schulden zurückzuzahlen. Und was für Probleme sind für die USA aus dieser Dauer-Verschuldung entstanden? Offenbar gar keine.

Wer eine Verbindung zwischen Steuern und Staatsausgaben proklamiert, landet ganz schnell bei der Behauptung, dass die Schulden von heute die Steuern von morgen sind. Und dann muss der Staat logischerweise schon bald nach Beendigung der Corona-Krise die Steuern erhöhen, um so seine Schulden aus der Vergangenheit zurückzuzahlen. Was wäre die Folge? Nichts anderes als eine harte Sparpolitik mit einer höheren Steuerbelastung für alle und/oder eine Kürzung staatlicher Leistungen.



Dann ist es also falsch, wenn SPD-Chefin Saskia Esken unter dem Beifall von Linken-Chefin Katja Kipping und Grünen-Politiker Jürgen Trittin fordert, die Reichen zur Kasse zu bitten? Sie plädiert ja für eine faire Lastenverteilung und schlägt eine einmalige Vermögensabgabe vor, um die Staatsfinanzen nach Krisenende wieder in Ordnung zu bringen.

Jetzt eine solche Diskussion anzuzetteln, führt genau in die falsche Richtung. Ich halte nichts davon – aber nicht etwa, weil ich generell gegen eine Vermögensabgabe, eine Reichensteuer oder die Wiedereinführung der Vermögenssteuer wäre. Ganz im Gegenteil, solche Forderungen haben meine volle Unterstützung, weil Steuern ein sinnvolles Mittel sind, um die Verteilung von Einkommen und Vermögen zu verändern. Die Konzentration von Vermögen und damit von Macht und politischem Einfluss in den Händen weniger muss in der Tat verhindert werden.

Das Problem ist vielmehr, dass, wer so argumentiert wie Saskia Esken, letztlich der Logik der schwarzen Null und der schwäbischen Hausfrau folgt und sich dann nicht wundern darf, wenn er am Ende der Forderung nach Austeritätspolitik wenig entgegensetzen hat.

Um es noch einmal zu betonen: Die Analogie von Staat und schwäbischem Haushalt ist grundfalsch. Das hat die „Modern Monetary Theory“ besonders klar herausgearbeitet. Sie zeigt, dass ein Staat mit einer eigenen, souveränen Währung nie die Steuern zu erhöhen braucht, um Einnahmen zur Bedienung und Rückzahlung seiner Schulden der Vergangenheit zu erhalten. Ein solcher Staat unterliegt keinen finanziellen Restriktionen, da er die Währung emittiert, und er leistet seine Zinszahlungen genauso und zahlt seine Schulden bei Fälligkeit so zurück, wie er allgemein seine Ausgaben bestreitet – indem er nämlich die erforderlichen Geldmittel von einem Konto bei der Zentralbank an das Geschäftsbankensystem überträgt.

Die Ausgaben eines souveränen Staates sind also nicht durch Einnahmen aus Steuern oder Kreditaufnahmen eingeschränkt und er kann daher immer seine Ausgaben erhöhen, wenn es erforderlich ist – und zwar ganz unabhängig davon, ob er zuvor Haushaltsdefizite oder -überschüsse verzeichnet hat. Vorherige Überschüsse vergrößern nicht seine Fähigkeit, in der Zukunft Ausgaben zu tätigen, genauso wenig wie Defizite diese Fähigkeit verringern.

Im Euroraum haben die Länder aber ihre eigenen Währungen zugunsten der „Fremdwährung“ Euro aufgegeben. Ist das ein fundamentaler Unterschied etwa zu den USA oder Japan?

Tatsächlich stellen die einzelnen Mitgliedsländer der Eurozone eine Besonderheit dar, weil sie mit dem Euro faktisch eine fremde Währung verwenden, die sie nicht selbst schaffen können. Jedoch gilt die Logik, dass Steuern nicht die Ausgaben eines Staates finanzieren, auch für die Eurozone als Ganzes. Denn die EZB unterliegt wie jede andere Zentralbank keinen finanziellen Beschränkungen. Sie kann im Euroraum staatliche Budgetdefizite jeder Größenordnung finanzieren und folglich die Ausgabenerfordernisse der Euroländer problemlos unterstützen, indem sie die notwendigen Geldmittel „aus dem Nichts“ schafft. Wenn sie sich, wie dies im Moment geschieht, bereit erklärt, uneingeschränkt und ohne Auflagen alle Staatsanleihen von Euroländern auf dem Sekundärmarkt aufzukaufen, haben die Staaten der Eurozone immer Zugang zu den jeweils benötigten Geldmitteln, um alle notwendigen Zahlungen zu leisten.

Aber kann das denn auf Dauer gut gehen? Könnten nicht zum Beispiel die Zinszahlungen auf die Staatsanleihen ein Problem für die einzelnen Länder werden?

Es ist der EZB auch ohne Weiteres möglich, die von ihr angesammelten Staatsanleihen auf ewige Zeiten in ihrer Bilanz zu halten. Und wer jetzt trotzdem skeptisch bleibt, ob das alles so einfach ist und ob nicht zumindest die Zinszahlungen auf die Staatsanleihen ein Problem darstellen, dem sei gesagt, dass selbst wenn die Staaten Zinsen an die EZB zahlen, die Zentralbank ihre Gewinne, die die Zinserträge aus Anleihen enthalten, wieder an die Staaten ausschüttet. Das heißt, die Einnahmen der EZB aus Zinserträgen fließen größtenteils über die nationalen Zentralbanken der Euroländer wieder an die Regierungen der Länder zurück.

Um es noch einmal auf den Punkt zu bringen: Die Geldmittel, mit denen die Volkswirtschaften gerettet werden sollen, stammen nicht

vom Steuerzahler, sondern von der Europäischen Zentralbank. Das war übrigens auch schon bei der Bekämpfung der globalen Finanzkrise so. Es gibt da eine nette Anekdote mit Ben Bernanke, dem früheren Chef der US-Zentralbank Fed, der es ja wissen muss. Als er in einer US-Fernsehsendung gefragt wurde, woher eigentlich das viele Geld für das „Quantitative Easing“ komme und ob das Steuergeld sei, erklärte Bernanke dem staunenden Publikum sinngemäß: Das ist kein Steuergeld. So wie Sie ein Konto bei einer Geschäftsbank haben, haben die Banken Konten bei der Fed. Bei einer Ausleihung an eine Geschäftsbank erhöhen wir einfach per Computer den Kontostand dieser Bank bei der Fed. Fertig.



Sie sagen, dass Steuern nicht dem Zweck dienen, die Staatsausgaben zu finanzieren. Wozu erhebt der Staat dann überhaupt Steuern?

Steuern erfüllen nach der „Modern Monetary Theory“ wichtige Funktionen. Eine davon habe ich schon genannt: Steuern ermöglichen es, die Konzentration von Vermögen und damit auch von Macht und politischem Einfluss bei wenigen zu verhindern.

Zweitens stellt die Auferlegung einer Steuerpflicht, der die Bürger in der Währung ihres Staates nachkommen müssen, die Akzeptanz der staatlichen Währung sicher, weil sie unmittelbar eine Nachfrage nach dieser Währung erzeugt und einen Anreiz schafft, durch Lieferung von Waren und Dienstleistungen an

den staatlichen Sektor an die benötigte Währung zu kommen. Drittens verringern Steuern die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, also die Kaufkraft des nichtstaatlichen Sektors und damit auch dessen Möglichkeiten, reale Ressourcen (Arbeit und Kapital) für sich zu beanspruchen. Auf diese realen Ressourcen kann der Staat nun mit seinen Ausgaben zugreifen, ohne dass eine Inflationsgefahr entsteht. Viertens kann der Staat mit Hilfe von Steuern umwelt- und gesundheitspolitische Ziele verfolgen – beispielsweise durch die Mineralöl- oder Tabaksteuer. Und nicht zuletzt werden Steuern als sogenannte automatische Stabilisatoren gebraucht, die im Abschwung konjunkturbelebend und umgekehrt in einer konjunkturellen Überhitzung konjunkturdämpfend wirken.

Dass Steuern nicht ein notwendiges Mittel sind, um die Staatsausgaben zu finanzieren, mag auf den ersten Blick revolutionär oder vielleicht sogar ein bisschen verrückt erscheinen. Wenn man aber etwas genauer darüber nachdenkt, wird man feststellen, dass dies eigentlich nur logisch ist. Denn Tatsache ist, dass in allen modernen Volkswirtschaften praktisch nur die eigene Währung des Staates bei der Zahlung von Steuern – und übrigens auch beim Erwerb von Staatsanleihen, die der Staat verkauft – akzeptiert wird. Und zwar in der Form von Zentralbankgeld; darunter sind Bargeld und vor allem Einlagen bei der Zentralbank zu verstehen.

Zentralbankgeld aber kann nur von der Zentralbank erzeugt werden. Also muss der Staat – hier als Finanzministerium und Zentralbank zusammengefasst gemeint – zuerst einmal mit seinen Ausgaben oder durch Verleihen seine Währung zur Entstehung und in Umlauf bringen, also in die Volkswirtschaft „einspeisen“, bevor er Steuern erheben oder auch Anleihen verkaufen kann. Erst kommen also die Ausgaben und dann die Steuern – und nicht umgekehrt. Dabei vermitteln private Banken zwischen den Steuerzahlern und dem Staat, indem sie quasi Steuerzahlungen in Zentralbankgeld im Auftrag der Steuerzahler vornehmen.

Auch wenn der Staat Anleihen verkauft, können die Banken diese nur kaufen, indem sie Zentralbankgeld anbieten, das sie bei der Zentralbank halten.

Dazu vielleicht noch eine Bemerkung am Rande: In den USA gibt es die Möglichkeit, Steuern an den Staat in bar zu zahlen. Macht jemand von dieser Möglichkeit Gebrauch, wird das Geld im Allgemeinen von der Fed verbrannt! Das wäre eine ziemlich absurde Aktion, wenn die Steuern tatsächlich dazu dienen, die Ausgaben des Staates zu finanzieren.



Viele Ökonomen, Journalisten und Politiker sagen, dass wir uns den finanziellen Kraftakt nur leisten können, weil wir vorher so gut gehaushaltet haben. Man hat den Eindruck, dass wir nun die Kartoffelsäcke aus dem Keller holen, die wir in den letzten Jahren für Notzeiten eingelagert haben. Sind Geldsäcke, die wir nun rausholen, in irgendwelchen Kellern eingelagert? Oder was passiert gerade?

Nein, eine solche Vorstellung geht ja offenbar davon aus, dass eine Volkswirtschaft als Ganzes genau wie ein einzelner Bürger „sparen“ kann – „sparen“ im Sinne der Ansammlung von Geldvermögen zur späteren Nutzung, vor allem im

Notfall. Tatsächlich kann aber eine Volkswirtschaft insgesamt so etwas nicht. Warum nicht? Wenn man sagt, jemand habe in einem Zeitraum etwas „gespart“, so ist damit gemeint, dass er Geldvermögen gebildet oder einen Einnahmenüberschuss erzielt hat, dass also seine Einnahmen größer als seine Ausgaben waren. Umgekehrt verringert ein Ausgabenüberschuss das Geldvermögen.

Weil nun aber jeder Ausgabe eines Wirtschaftsteilnehmers immer eine gleich hohe Einnahme eines anderen, an dieser Transaktion beteiligten Wirtschaftsteilnehmers gegenübersteht, muss in einer geschlossenen Volkswirtschaft die Summe aller Einnahmenüberschüsse in jedem Zeitraum gleich der Summe aller Ausgabenüberschüsse sein. Also ist aus dem gleichen Grund sowohl die Summe der Geldvermögen als auch die Summe seiner Veränderungen stets gleich null. Weil sich alle Forderungen und Verbindlichkeiten gegeneinander aufheben, können alle Wirtschaftsteilnehmer zusammen genommen also kein Geldvermögen bilden, um es in einer Schatztruhe zur Verwendung in späterer Zeit zu lagern. Das ist schlicht Unsinn. Nun mag man einwenden, dass es doch aber möglich ist, dass eine offene Volkswirtschaft ein positives gesamtwirtschaftliches Geldvermögen hat, da sie ja Leistungsbilanzüberschüsse bilden kann. Das ist zwar richtig, aber auch das ist kein Transport von Geldvermögen in die Zukunft, sondern nur eine räumliche Verschiebung.

Wie sieht es aus, wenn man die Volkswirtschaft weiter aufschlüsselt, also ihre verschiedenen Sektoren anschaut?

Es ist in der Tat interessant, wenn man die Zusammenhänge zwischen den Einnahmenüberschüssen und Ausgabenüberschüssen der Sektoren betrachtet. Unterteilt man die Volkswirtschaft in ihre drei großen Sektoren „Privatsektor“ – also inländische Haushalte und Unternehmen –, „Staat“ und „Ausland“, dann gilt natürlich auch hier, dass die Finanzierungssalden dieser Sektoren – also ihre Einnahmenüberschüsse oder Ausgabenüberschüsse – sich zu Null addieren müssen. Der Finanzierungssaldo des Auslandssektors entspricht dabei der Leistungsbilanz, nur mit umgekehrtem

Vorzeichen. Nehmen wir einmal vereinfacht an, dass ein Land eine ausgeglichene Leistungsbilanz verzeichnet und gleichzeitig ein staatliches Haushaltsdefizit, also einen Ausgabenüberschuss des Staates. Dann steht diesem Ausgabenüberschuss des Staates ein gleich hoher Einnahmenüberschuss beim Privatsektor gegenüber. Der Privatsektor erzielt damit einen Nettozuwachs seines Geldvermögensbestandes. Weist umgekehrt der Staat bei wieder ausgeglichener Leistungsbilanz des Landes einen Haushaltsüberschuss auf, dann verringert sich das Netto-Geldvermögen des Privatsektors. Wenn jetzt konservative und selbst manche „fortschrittliche“ Politiker für einen Wechsel von staatlichen Haushaltsdefiziten hin zu Haushaltsüberschüssen eintreten, dann fordern sie damit, ohne das vielleicht zu wissen, nichts anderes als eine Verringerung des Netto-Geldvermögens des nichtstaatlichen Sektors, das heißt des inländischen Privatsektors und des Sektors Ausland zusammengekommen.

Ob anhaltende Budgetüberschüsse also wirklich ein „gutes Haushalten“ sind, ist doch mehr als zweifelhaft. In Deutschland hat das nur wegen der dauerhaft sehr hohen Leistungsbilanzüberschüsse funktioniert, also des Auslandes als Defizitsektor.

Bedeutet das, dass wir umso reicher werden, je mehr sich der Staat verschuldet?

Wenn mit „wir“ der nichtstaatliche Sektor gemeint ist, dann ist das insofern richtig, als tatsächlich Staatsdefizite die einzige Quelle des Netto-Geldvermögens des nichtstaatlichen Sektors sind. Das muss so sein, weil sich alle Transaktionen zwischen den Wirtschaftsteilnehmern innerhalb des nichtstaatlichen Sektors wiederum zu Null addieren. Nur Transaktionen zwischen dem staatlichen und dem nichtstaatlichen Sektor – Beispiele sind Staatsausgaben oder Besteuerung – können das Netto-Geldvermögen des nichtstaatlichen Sektors erhöhen oder natürlich auch verringern.

Aber Vorsicht: Das heißt nun nicht, dass der Staat sein Haushaltsdefizit beliebig ausweiten kann, um damit mehr Netto-Geldvermögen

im nichtstaatlichen Sektor zu schaffen. Versucht nämlich der Staat, sein Budgetdefizit über die Vollbeschäftigungsgrenze hinaus zu erhöhen, dann werden die nominalen Ausgaben die Fähigkeit der Volkswirtschaft übersteigen, darauf mit einem entsprechend höheren realen Output zu reagieren. In diesem Fall kommt es zu einer nachfrageinduzierten Inflation. Das Einkommen wächst dann zwar, aber die Einkommenssteigerung wird von der Preissteigerung aufgezehrt.



Japan und Italien werden oft verglichen, weil in beiden Ländern die einheimische Bevölkerung große Anteile der heimischen Staatsanleihen hält. Die Verschuldungsquote ist in Italien allerdings deutlich geringer als in Japan. Trotzdem wird Italien unsoliden Wirtschaften vorgeworfen, während die Kritik an Japan immer leiser wird – zumal die Zinsen trotz der hohen Verschuldung auf niedrigem Niveau bleiben. Wieso haben die „Märkte“ in japanische Staatsanleihen mehr Vertrauen als in italienische?

Das liegt daran, dass Japan ein Land ist, das seine eigene, souveräne Währung emittiert. Der japanische Staat kann immer den in seiner souveränen Währung denominierten Verbindlichkeiten nachkommen und somit in dieser Währung niemals pleitegehen. Es ist unmöglich, dass ihm das Geld ausgeht, denn er kann es selbst in beliebiger Höhe schaffen.

Ganz anders sieht es bei Italien und den anderen Euroländern aus. Sie haben ihre Währungssouveränität aufgegeben und nutzen praktisch eine fremde Währung, nämlich den Euro. Sie verschulden sich daher auch in einer Währung, die sie nicht selber schaffen können und über die sie keine Kontrolle haben. Im Gegensatz zu Ländern mit einer souveränen

Währung wie Japan, aber auch zum Beispiel den USA oder Großbritannien, unterliegen die einzelnen Euroländer deshalb einem Insolvenzrisiko. Ihre Finanzministerien haben die Fähigkeit verloren, nicht-ausfallgefährdete Schuldtitel zu emittieren. Ihnen kann also theoretisch tatsächlich das Geld ausgehen.

Zwar hat die EZB – nach anfänglicher Verweigerung – sowohl in der Vergangenheit als auch aktuell mit ihrem neu aufgelegten Ankaufprogramm PEPP in Höhe von 750 Mrd. Euro in gewisser Weise wie eine normale Zentralbank eines souveränen Landes gehandelt und mit ihren Interventionen an den Anleihemärkten die Gefahr beseitigt, dass sich die Zinsen für Staatsanleihen weit auseinanderentwickeln oder Anleiheemissionen scheitern. Aber es ist nicht sicher, ob die EZB auch in Zukunft immer so handeln wird wie jetzt, wo sie sich bei der Verteilung der Anleihekäufe auf die Euroländer flexibel zeigt und sogar ihre 33-Prozent-Ankaufgrenze für die Staatsanleihen eines Landes offenbar ausgesetzt hat.

Schließlich war sie wegen ihrer bisherigen Ankaufprogramme oft heftiger Kritik ausgesetzt. Und wenn man bedenkt, dass EZB-Chefin Christine Lagarde kürzlich für ihre später zurückgenommene Äußerung, dass es nicht Aufgabe der EZB sei, Risikoaufschläge bei Anleiherenditen zu beseitigen, auch noch Beifall von Bundesbank-Chef Jens Weidmann bekam, dann ist eine gesunde Portion Skepsis durchaus angebracht. All dies wissen natürlich auch die Anleiheinvestoren und deshalb unterscheidet sich ihre Risikobewertung italienischer Staatsanleihen von derjenigen japanischer.

Wenn die Staaten in der ganzen Welt sich nun kräftig verschulden müssen, um die Coronakrise in den Griff zu bekommen, gehen dann die Zinsen nicht durch die Decke? Wir haben doch alle gelernt, dass der Preis einer Ware steigt, wenn die Nachfrage steigt. Was wird Ihrer Einschätzung nach passieren?

Nein, es ist nicht zu erwarten, dass die Zinsen durch die Decke gehen. Denn es ist keineswegs so, dass der Zinssatz ein Marktergebnis

ist, also durch Angebot und Nachfrage von Kreditmitteln bestimmt wird. Das ist ein Märchen aus den neoklassischen Lehrbüchern, das von der Konkurrenz um einen begrenzten Spartopf ausgeht. In Wirklichkeit setzt die Zentralbank den kurzfristigen Zins und bestimmt den langfristigen Zins entscheidend mit.

Ist die Zentralbank mit dem Niveau der langfristigen Zinsen nicht zufrieden, kann sie mit Käufen oder Verkäufen am Sekundärmarkt intervenieren. Wenn sie etwa der Ansicht ist, dass die langfristigen Zinsen zu hoch sind, kauft sie Staatsanleihen am Sekundärmarkt auf und senkt so das Zinsniveau. Wenn sie die langfristigen Zinsen für zu niedrig hält, verkauft sie Staatsanleihen.

Ein wunderbares Beispiel ist hier Japan. Dort hatte die „Bank of Japan“, die japanische Zentralbank, 2016 betont und auch noch einmal 2018 bekräftigt, dass sie japanische Staatsanleihen in dem Umfang aufkaufen werde, dass die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen bei ungefähr null Prozent bleiben würde. Genauso ist es gekommen: Seit 2016 liegt die Rendite zehnjähriger japanischer Staatsanleihen durchgängig bei nahe null Prozent, im letzten Jahr beispielsweise bei -0,1 Prozent. Und dies trotz einer Staatsverschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, die in den vergangenen Jahren auf zuletzt fast 240 Prozent gestiegen ist. Es kann also keine Rede davon sein, dass Zinssätze ein Marktergebnis sind!

Aber nehmen die Staaten nicht den Unternehmen das Geld weg?

Das ist die sogenannte Crowding-out-These des Mainstream, nach der der Staat mit seinen Haushaltsdefiziten das Angebot an Kreditmitteln reduziert und damit private Haushalte und vor allem Unternehmen verdrängt, die andernfalls Mittel für private Investitionszwecke aufgenommen hätten. Die Verdrängung privater durch öffentliche Nachfrage vollzieht sich in dieser Sichtweise über die Zinssatzerhöhung, zu der die staatlichen Haushaltsdefizite führen.

Das ist aus mindestens vier Gründen falsch. Einen davon habe ich bereits genannt: In der re-

alen Welt werden die Zinssätze von der Zentralbank und nicht vom Markt bestimmt.

Zweitens gilt allgemein, dass die Ersparnisse eine Funktion des Einkommens sind. Wenn also das Einkommen als Folge einer fiskalischen Expansion oder auch von Unternehmensinvestitionen, zunehmenden Exporteinnahmen oder Konsumausgaben der privaten Haushalte wächst, dann wächst auch die Ersparnis. Ein steigendes Staatsdefizit erhöht also nicht nur das Volkseinkommen, sondern es steigen damit auch die privaten Ersparnisse.

Drittens stammen die Geldmittel, die der nichtstaatliche Sektor verwendet, um die neu emittierten Staatsanleihen zu kaufen, letztendlich von den vorherigen Staatsdefiziten, oder genauer: von dem Netto-Geldvermögen, das durch die vorangegangenen Staatsdefizite geschaffen wurde.



Viertens verringert der Verkauf von Staatsanleihen an die Banken (also die Verschuldung des Staates) in keiner Weise die Fähigkeit der Banken, ihren Privatkunden Darlehen zu gewähren. Banken suchen kreditwürdige Kunden und schaffen dann Kredite, die wiederum Bankeinlagen schaffen. Sollten sie knapp an Zentralbankgeld sein, das sie für den Zahlungsausgleich untereinander benötigen, dann leihen sie sich dies auf dem Interbankenmarkt von anderen Banken oder von der Zentralbank, was immer möglich ist. Banken sind keine Finanzintermediäre, die Geld wieder ausleihen, das sie vorher erhalten haben und die keine Kredite mehr vergeben können, wenn ihnen das Geld ausgeht!

Es kann also keine Rede davon sein, dass eine Konkurrenz zwischen staatlichen und privaten Kreditnehmern um begrenzte leihbare Geldmittel stattfindet und dass für die Privatinvestoren umso weniger von diesen knappen Mitteln übrig bleibt, je mehr der Staat davon für sich beansprucht, um seine Haushaltsdefizite zu finanzieren. Das ist einfach Unsinn.

Vielfach werden jetzt Eurobonds oder Coronabonds gefordert, also gemeinsame Staatsanleihen aller Länder. Was halten Sie von dieser Idee?

Der große Vorteil von Euro- oder Coronabonds wird ja in ihrem einheitlichen Zinssatz gesehen. Damit würde einer Spreizung der Zinssätze für Staatsanleihen im Euroraum der Boden entzogen. Um dies zu erreichen, brauchte man allerdings keine Eurobonds, sondern nur eine Europäische Zentralbank, die einem Aufwärtsdruck auf die Zinsabstände der Staatsanleihen im Euroraum entgegenwirkt oder – besser noch – zusichert, so lange Staatsanleihen zu kaufen, bis die Zinsen in allen Euroländern auf dem exakt gleichen niedrigen Niveau sind. Vielleicht sollten ja die Finanzminister der Eurozone die EZB einmal genau dazu auffordern.

Ist man sich nicht sicher, ob die EZB auch auf lange Sicht so handelt, könnte man Eurobonds fordern. Dabei ist allerdings zu beachten, dass selbst bei gemeinschaftlich ausgegebenen Staatsanleihen der Euroländer Finanzierungsprobleme an den Kapitalmärkten nicht ausgeschlossen werden können, wenn die Bestimmung der Zinssätze auf Anleihen den Kapitalmärkten überlassen wird. Auch die Forderung nach Eurobonds muss deshalb mit der Zusicherung der EZB verbunden sein, wann immer nötig, mit Hilfe des Ankaufs von Staatsanleihen die Zinsen nach unten zu drücken und damit auf einem vertretbaren Niveau zu halten.

Bildnachweis:

Günther Grunert, iStock/sorbetto, iStock/bCracker, iStock/MHJ, iStock/altmodern