

ANHÖRUNG MIT PROF. C.-L. HOLTFRERICH AM 6. JUNI 2016

I.1 BERICHT „STAATSSCHULDEN – URSACHEN, WIRKUNGEN UND GRENZEN“

In seiner Einleitung fasste Prof. Holtfrerich die Hintergründe und Ergebnisse des Berichts zusammen:

Seit 1975 konnte man eine ansteigende Staatsschuldenquote¹ in Deutschland und den meisten Industrieländern beobachten, mit sprunghaftem Anstieg während der Finanzkrise: Während die Staatsschuldenquote 2008 in Deutschland bei 66 % lag, stieg sie 2009 auf 83 % an. Dabei waren zwölf Prozentpunkte des Anstiegs der Bankenkrise geschuldet bzw. der Übernahme der notleidenden Bankschulden.

Deutschland hat auf den Anstieg der Staatsschuldenquote mit der sogenannten Schuldenbremse² reagiert, die 2009 im Grundgesetz verankert wurde. Nach Meinung der deutschen Regierung sollten alle Euroländer zu ähnlichen Maßnahmen greifen. Dies führte zum Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion, besser bekannt als „Fiskalpakt“. Ihren Zweck hat die Schuldenbremse für Deutschland bereits erfüllt: die Sicherung günstiger Zinsen für Kredite am internationalen Kapitalmarkt. Man darf sich also die Frage stellen, ob man die Schuldenbremse nun auch wieder anders definieren könnte.

Vor diesem Hintergrund gründete sich 2011 eine interdisziplinäre Arbeitsgruppe von Wissenschaftlern mit dem Anliegen, durch Aufklärung zu einer Versachlichung des Themas Staatsschulden in der Politik, den Medien und vor allem der Öffentlichkeit beizutragen. Defizite ökonomischer Sachkenntnis findet man nämlich sogar in Urteilen des Bundesverfassungsgerichts, beispielsweise hinsichtlich einer Verwechslung von Brutto- und Nettoneuverschuldung. Die Arbeitsgruppe traf sich zwischen 2011 und 2014 sechzehn Mal. Dabei hatten die teilnehmenden Wissenschaftler im Ausgangszustand teils sehr kontroverse Meinungen zum Thema Staatsschulden. Der nach reiflicher Abwägung aller Argumente im Mai 2015 vorgelegte Schlussbericht wird von zehn Autoren getragen. Er soll dazu beitragen, eine differenziertere und gehaltvollere Diskussion des Themas im Bereich der Politik, der Medien und der Öffentlichkeit zu ermöglichen.

U. a. wird herausgearbeitet, dass das in Deutschland vertretene Standardargument „Staatsschulden belasten die künftigen Generationen“ nicht unbedingt richtig ist. Öffentlichkeit, Medien und Politiker schauen oft nur auf die Passivseite der Bilanz (vgl. die Staatsschuldenuhr in Berlin) und vergessen dabei, dass die Staatsschuldenquote mathematisch ausgedrückt ein Bruch ist, bei dem im Zähler die Summe der Staatsschulden und im Nenner das Bruttoinlandsprodukt (BIP)³ stehen. Nicht nur Veränderungen im Zähler, sondern auch im Nenner führen zu Veränderungen der Größe des Bruches – beim Thema Staatsschulden wird der Nenner jedoch oftmals ausgeblendet. Und kaum jemand nimmt Folgendes zur Kenntnis: Wenn der reale bzw. nominale Zinssatz⁴ langfristig unter der realen bzw. nominalen Wachstumsrate der Wirtschaft liegt, dann sind Staatsschulden gar kein Problem. In Deutschland ist dies zurzeit der Fall. Meinungsverschiedenheiten gibt es zurzeit nur hinsichtlich der Frage, ob dies langfristig anhalten wird. Ein weiterer vernachlässigter Aspekt ist, dass Schulden und Geldvermögen immer korrespondieren: Nur in dem Ausmaß, in dem Unternehmen, der Staat, die privaten Haushalte im Inland und das Ausland gegenüber dem Inland Kredite aufnehmen, entsteht im Inland Geldvermögen. Jemand muss in die Verschuldung gehen, um die hohen Ersparnisse in Deutschland und in der Welt zu absorbieren. In Deutschland investiert nicht nur der Unternehmenssektor, sondern auch der Staat seit Jahren zu

¹ Zur Definition der Staatsschuldenquote siehe das im Bericht „Staatsschulden – Ursachen, Wirkungen und Grenzen“ ab S. 83 enthaltene Glossar.

² Ebenda zur Definition der Schuldenbremse.

³ Ebenda zur Definition des BIP.

⁴ Ebenda zur Definition des Nominal-/Realzinssatzes.

wenig. Die daraus resultierende Schwäche der Binnennachfrage bewirkt die hohen Leistungsbilanzüberschüsse⁵, deren Größenordnung den Umfang der Nettokapitalexporte aus Deutschland angibt. Gleichzeitig verfallen in Deutschland Schulen und die Infrastruktur, weil die Schuldenbremse des Grundgesetzes seit 2009 dem Staat die Kreditaufnahme zur Finanzierung von Investitionen verboten hat. Zuvor war dies möglich gewesen.

In dem Bericht der Arbeitsgruppe wird die der Schuldenbremse zugrunde liegende Annahme „der Staat muss wirtschaften wie die schwäbische Hausfrau“ einer kritischen Prüfung unterzogen. Denn diese Annahme ist ein typisches Beispiel des in der Wirtschaftswissenschaft bekannten „Trugschlusses der Verallgemeinerung“: Ein Sparkurs, der für ein einzelnes Unternehmen oder einen einzelnen privaten Haushalt die Rettung aus finanziellen Engpässen darstellt, führt zu einer wirtschaftlichen Katastrophe, wenn alle Unternehmen und privaten Haushalte ihn gleichzeitig verfolgen, weil dann die gesamtwirtschaftliche Nachfrage schrumpft. Das Gleiche gilt, wenn der deutsche Staatssektor die „schwarze Null“ verwirklicht bzw. diese Zielsetzung der Schuldenbremse im Grundgesetz nicht nur für den Bund, sondern auch für die Bundesländer bis 2020 durchsetzt. Denn der Anteil aller staatlichen Ausgaben am BIP beträgt fast 50 %. Wenn fast 50 % einer Volkswirtschaft auf jegliche zusätzliche Kreditfinanzierung verzichtet oder darüber hinaus sogar bestehende Verschuldung tilgt, ist dies ein Rezept für eine Deflationskrise. In Deutschland ist sie wegen der inzwischen auf fast neun Prozent angewachsenen Leistungsbilanzüberschüsse bisher ausgeblieben. Das Ausland ist statt des deutschen Staatssektors (und auch des im Inland schwach investierenden Unternehmenssektors) stellvertretend in die Verschuldung gegangen und hat so die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in Deutschland nicht einbrechen, sondern in den letzten Jahren sogar steigen lassen.

Die deutsche Haushaltspolitik im Fiskalpakt den anderen Eurostaaten zu verordnen, ist wiederum ein Beispiel für den „Trugschluss der Verallgemeinerung“. Wenn ein Mitglied des Euroraums per Sparkurs seine Krise zu lösen versucht, mag dies für dieses Mitglied erfolgreich sein. Aber wenn alle Eurostaaten diesen gleichermaßen verfolgten, könnte dies schnell zu einer wirtschaftlichen Katastrophe führen, weil dann die Euroländer, die zurzeit Defizitländer gegenüber den deutschen Leistungsbilanzexportüberschüssen sind, ihre laufende Nettoneuverschuldung gegenüber Deutschland abbauen bzw. – noch schlimmer – in Überschüsse verwandeln müssten. Das könnte eine „Hyperdeflation“ mit katastrophalen Folgen für das Wirtschaftswachstum und die Arbeitslosigkeit bedeuten.

I.2 ZEHN MYTHEN ÜBER STAATSVerschULDUNG

Ausgehend von dem Bericht der Arbeitsgruppe betrachtete Prof. Holtfrerich anhand von zehn Mythen das Thema Staatsverschuldung⁶.

Mythos 1 – In der deutschen Sprache besteht eine Verbindung zwischen finanzieller und moralischer Schuld

Die sprachliche Verwandtschaft führt zu Assoziationen eines Zusammenhangs zwischen den beiden Arten von Schuld. Insofern eine Schuld besteht, muss es auch Sühne geben. In anderen Sprachen sind die Begrifflichkeiten sprachlich klar differenziert, z. B. im Englischen: debt/guilt oder im Französischen: dette/culpabilité.

Mythos 2 – Die Schuldenuhr misst für die Finanzpolitik Relevantes

Die absolute Höhe der Schulden des deutschen Staates, die in Berlin durch die Schuldenuhr des Bundes der Steuerzahler sekundengenau angegeben wird, zeigt allein

⁵ Ebenda zur Definition der Leistungsbilanz (-defizit/ -überschuss).

⁶ Die zu den Erläuterungen gezeigte PowerPoint-Präsentation einschließlich Grafiken findet sich im Anhang zu vorliegendem Bericht.

die Passivseite einer Bilanz bzw. die Höhe des Zählers im bereits angeführten Bruch, der die Staatsschuldenquote bestimmt. Dass von Ende 2010 bis Ende 2015 die Staatsschuldenquote in Deutschland von 80,5 auf 71,5 %, also um neun Prozentpunkte, gesunken ist, erklärt sich zum größten Teil aus Veränderungen des Nenners, nämlich durch ein anhaltendes Wachstum des nominalen BIP, bei dessen Berechnung die Inflation einbezogen wird.

Mythos 3 – Die grafische Darstellung der Staatsschuldenentwicklung in absoluten Zahlen zeigt ein zunehmend größer werdendes Schuldenproblem

Die Staatsschuldenkurve anhand der absoluten Staatsschuldensummen in der Bundesrepublik Deutschland seit 1950 zeigt eine exponentiell ansteigende Kurve. Das vermittelt den irreführenden Eindruck, als seien die Staatsschulden in den letzten Jahrzehnten quasi explodiert. Um den Wachstumsprozess darzustellen, braucht man einen logarithmischen Maßstab. Eine logarithmierte Darstellung der Staatsschulden zeigt dann auch einen für Deutschland seit 1950 stetig (und nicht exponentiell) ansteigenden Trend der nominalen Staatsschulden. Die Kurve ist in den letzten Jahren abgeflacht. Demnach sind die Staatsschulden seit etwa 1975 weniger gewachsen als vorher.

Mythos 4 – Die Entwicklung der Staatsschuldenquote hängt allein von der Entwicklung der Staatsschulden ab

Die aus den Staatsschulden im Zähler und dem BIP im Nenner errechnete Staatsschuldenquote – auch Schuldenstandsquote genannt, die gemäß den sogenannten Maastricht-Kriterien 60 % nicht übersteigen darf – ist trotz des gerade angeführten geringeren Wachstums der Staatsschuldensumme in Deutschland seit etwa 1975 angestiegen. Dies hängt mit einem geringeren Wirtschaftswachstum zusammen, d. h. das BIP im Nenner ist geringer gewachsen. Ablesen lässt sich dies an der Grafik der Schuldenquote des öffentlichen Gesamthaushalts in Kombination mit der Grafik des Wachstums des realen BIP in der Bundesrepublik Deutschland zwischen 1950 und 2014: Bis Mitte der 1970er-Jahre hat sich die Kurve der Staatsschuldenquote flach entwickelt – trotz sehr hohen Staatsschuldenzuwachses! Die Erklärung liegt im Wachstum des realen BIP, dessen Kurve bis Mitte der 1970er-Jahre recht steil verläuft und in der Folge abflacht. Die „schleichende Inflation“ spielte eine viel geringere Rolle. Daraus folgt: Bei hohem Wirtschaftswachstum gibt es kein Staatsschuldenproblem. Hält man die Zuwachsrate der Staatsschulden unterhalb des nominalen Wirtschaftswachstums, sinkt die Staatsschuldenquote. Erfolgreiche Wachstumspolitik führt demnach auch zur Entlastung bei den Staatsschulden.

Mythos 5 – Die Staatsschuldenquote ist ein sinnvolles Maß für die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen

Das Staatsschuldenkriterium des Maastricht-Vertrags, der eine Schuldenstandsquote von 60 % als Obergrenze festlegt, ist nicht auf ökonomischen Überlegungen gegründet, sondern bildet den zum Zeitpunkt der Vertragsverhandlungen vorhandenen Durchschnitt der Staatsschuldenquoten der EU-Mitgliedstaaten ab. Man wollte verhindern, dass sie weiter steigen. Unter der Annahme eines 3-prozentigen Wirtschaftswachstums und einer 2-prozentigen Inflationsrate (= 5 % für den nominalen BIP-Zuwachs) legte man das Defizitkriterium auf maximal 3,0 % fest. Dann steigt nämlich die Schuldenstandsquote nicht; bei jedem Wert darunter sinkt sie sogar. Es ist ein vertragsjuristisches Element, das es zu überdenken gilt.

Wenn man sich die Kurve der Nettovermögensbilanz des deutschen Gesamtstaats 1970-2012 anschaut, so sieht man einen ansteigenden Trend bis zur Wiedervereinigung 1990 und einen steilen Anstieg im Jahr danach. Aber seit 1992 nimmt das staatliche Nettovermögen von rund 800 Mrd. Euro im Trend kontinuierlich bis auf null ab. Dies hat damit zu tun, dass die öffentlichen Investitionen in Deutschland nur zu 90 % im

Verhältnis zu abbeschriebenen Investitionen aufgefüllt wurden. Hierin liegt die eigentliche Problematik im Hinblick auf die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen!

Mythos 6 – Staatsschulden belasten immer nachfolgende Generationen

Was die zukünftige Generation belastet, sind Staatsschulden zur Finanzierung von Ausgaben für die Gegenwart und die Vergangenheit, beispielsweise Gehälter und Pensionen des öffentlichen Dienstes. Staatsschulden zur Finanzierung von Investitionen – beispielsweise in Infrastruktur, Bildung, Forschung und Entwicklung – bedeuten nicht nur keine Belastung, sondern sogar eine Besserstellung für die nachfolgenden Generationen, weil sie Produktivitätszuwächse generieren. Anders gesagt: Es stellt eine Belastung zukünftiger Generationen dar, wenn man zukünftig nutzenstiftende Investitionen unterlässt!

Die Einführung der doppelten Buchführung im Staatssektor könnte die Be- bzw. Entlastung der zukünftigen Generationen sichtbar machen. Die aktuelle Finanzpolitik kann nachfolgende Generationen zugunsten der gegenwärtigen Generation belasten und umgekehrt. Beides entspricht nicht dem Prinzip einer Generationengerechtigkeit. Es muss ein Gleichgewicht geben – dieses bestand im Grundgesetz bis zur Einführung der Schuldenbremse 2009: Verschuldung war an Investitionen gekoppelt. Diese Regelung war gleichzeitig auch Anreiz für öffentliche Investitionen.

Mythos 7 – Kinder und Kindeskiner müssen die Staatsschulden später zurückzahlen

Das Volumen aller privaten und öffentlichen Schulden wächst in nicht stagnierenden Volkswirtschaften stets weiter an – so auch das Volumen aller Privatschulden auf Immobilien, die kontinuierlich teurer geworden sind. Die Absurdität der Behauptung, dass Kinder alles zurückzahlen müssten, lässt sich an diesem Beispiel gut demonstrieren: Die Kinder erben nicht nur eine etwaige Grundschuld, sondern auch ihren Gegenwert, d. h. die Immobilie. Dasselbe Prinzip gilt für das Staatsvermögen.

Ohne wachsende Schulden kann es auch kein wachsendes Geldvermögen geben. Staatsschulden können darüber hinaus Motor dynamischer Wirtschaftsentwicklung sein, beispielsweise durch Investitionen in nachhaltige infrastrukturelle Großprojekte, wie die Stromtrasse Nord-Süd in Deutschland. Die Rückführung von Staatsschuldenquoten ist in der modernen Geschichte fast ausschließlich über hohes Wirtschaftswachstum und nicht über Tilgung zustande gekommen. Insofern gilt auch die Feststellung des Finanzwissenschaftlers Lorenz von Stein aus dem 19. Jahrhundert: Es sei „das Wesen der eigentlichen Staatsschuld, daß die Rückzahlung des Darlehns ein principiell ausgeschlossenes Moment ist und nur ausnahmsweise eintritt“.

Mythos 8 – Hohe Staatsschulden führen immer zu hoher Inflation

In der Öffentlichkeit wecken hohe Staatsschulden häufig die Sorge stark ansteigender Inflation. Hintergrund ist – gerade in Deutschland mit seinen zwei großen Währungsentwertungen nach den beiden Weltkriegen im vorigen Jahrhundert – die Angst davor, dass verschuldete Staaten durch Erhöhung der Geldmenge versuchen, sich zu entschulden. Ein Staatsschuldenzuwachs führt jedoch nicht zur Inflation, wenn die Geldpolitik gegensteuert oder die Wachstumsrate der Wirtschaft über dem Realzins liegt.

Mythos 9 – Bei niedriger Staatsverschuldung ist die Altersvorsorge sicherer

Wenn das Volumen emittierter Staatsanleihen zurückgeführt wird, d. h. Staatsschulden getilgt werden, mangelt es den Altersvorsorgeeinrichtungen an sicheren Anlagemöglichkeiten. Sie sind dann gezwungen, in wesentlich spekulativere Anlagen zu investieren. Dies macht die Altersvorsorge keineswegs sicherer.

Mythos 10 – Der Staat muss handeln wie die „schwäbische Hausfrau“: nicht mehr ausgeben als einnehmen

Bereits seit dem 18. Jahrhundert haben namhafte Ökonomen die These vertreten, dass sich die Einnahmen des Staates nach seinen Ausgaben richten müssen und nicht umgekehrt wie bei privaten Haushalten. Aber so wie Letztere selbstverständlich für den Erwerb einer Immobilie, die über viele Jahrzehnte in die Zukunft Nutzen stiftet, Kredite aufnehmen, sollte der Staat Investitionen mit zukünftigem Nutzen mit Krediten und nicht aus laufenden Steuereinnahmen finanzieren. Der bereits zitierte Lorenz von Stein bringt dies folgendermaßen auf den Punkt: „Ein Staat ohne Staatsschuld thut entweder zu wenig für seine Zukunft, oder er fordert zu viel von seiner Gegenwart.“

Demgegenüber hatten namhafte Wirtschaftswissenschaftler der klassischen Schule in England – z. B. Adam Smith und David Ricardo – behauptet, dass Staatsschulden in den Staatsbankrott führen. Dem ist entgegenzuhalten, dass die Entwicklungen in Großbritannien 1820-1913 (Rückführung der Schuldenstandsquote von 300 auf 26 % sowie in den USA 1945-1973 Rückführung der Schuldenstandsquote von 120 auf 31 Prozent – hier sogar trotz wachsender Staatsschulden) das Gegenteil beweisen.

Seit dem Peak von 1995 sind zudem die Zinsausgaben des deutschen Staatshaushalts – als Prozentsatz des BIP ausgedrückt – aufgrund des niedrigen Zinsniveaus dramatisch gesunken.

I.3 WEITERGEHENDE ERLÄUTERUNGEN

Im Austausch mit den Abgeordneten gab Prof. Holtfrerich weitere Erläuterungen zu folgenden Bereichen:

Wachstum

Wenn man in freiheitlichen Gesellschaften leben will, muss man mit ständigen Innovationen und daraus resultierenden Produktivitätsfortschritten rechnen. Ohne gesamtwirtschaftliches Wachstum würde daraus ständig steigende Arbeitslosigkeit resultieren. Wachstum ist notwendig, wenn auch nicht mehr wie in den 1950er-Jahren.

Der Begriff des qualitativen Wachstums wurde in den 1970er- und 1980er-Jahren entwickelt, vor dem Hintergrund von Fragen des Ressourcenverbrauchs, negativer Umweltauswirkungen und Ähnlichem. Es ist aber ein Trugschluss zu glauben, dass der Thinktank des *Club of Rome* aus den 1970er-Jahren heute noch relevant ist. Heutiges Wirtschaftswachstum ist weitgehend vom Ressourcen-Verbrauch entkoppelt, da es nur noch im Dienstleistungs- und nicht mehr im Industriesektor stattfindet. Zum Dienstleistungssektor zählen nicht nur die Finanzbranche, sondern auch Software-Unternehmen, Unterhaltungsindustrie, Architektenleistungen, Sport und Ähnliches. Man sollte auf ein quantitatives Wachstum in diesem Sektor nicht verzichten. Und was die Umweltauswirkungen angeht: Das Verursacherprinzip muss auf allen Ebenen gelten – wer verschmutzt, der zahlt.

Die Prognose für die nächsten Jahre hinsichtlich niedriger Zinsen und niedriger Inflation geht nicht einher mit einer Prognose für weniger Wachstum. Wenn man das Thema des deutschen Exportüberschusses betrachtet, so erkennt man ein gravierendes Ungleichgewicht, das die Eurozone zu sprengen droht – auch aufgrund der Weigerung Deutschlands, über die Wahrung seiner eigenen nationalen Interessen hinaus eine wirkliche Führungsrolle mit Verantwortung für die Stabilität der gesamten Eurozone zu übernehmen. Es muss mehr unternommen werden, dieses Ungleichgewicht im Euroraum zu reduzieren, wie es z. B. die USA nach dem Zweiten Weltkrieg durch Maßnahmen zur Steigerung der Massenkaufkraft im Inland taten. Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss

von jetzt annähernd neun Prozent des BIP soll keineswegs dadurch abgebaut werden, dass sich die erfolgreiche deutsche Exportindustrie mit Verkäufen ins Ausland zurückhält, im Gegenteil. Das soll allein durch höhere deutsche Importe geschehen. Um diese anzukurbeln, muss die Massenkaukraft in Deutschland erheblich gesteigert werden. Das trägt auch zum Abbau sozialer Spannungen im Inland bei, kurbelt das Wachstum in anderen Ländern an und trägt dort zum Abbau der hohen Arbeitslosigkeit bei. Zurzeit trägt neben Reallohnsteigerungen auch der hohe Flüchtlingszustrom nach Deutschland zur Steigerung der Massenkaukraft bei. Langfristig wird er ein kräftiger Wachstumsfaktor bleiben. Länder, die sich von dieser Migration abschotten, werden die positiven Wachstumsimpulse verpassen.

Das Argument der schweizerischen Unternehmerverbände, dass bei Einführung eines Grundeinkommens (was dort zur Volksabstimmung steht) negative Auswirkungen auf das BIP zu befürchten sind, ist stichhaltig: Eine solche Maßnahme führt zu weniger Leistungsanreizen und insofern auch zu weniger quantitativem Wachstum.

Alternativen zum „Maastricht-Kriterium“

Zur Bewertung der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen ist die Entwicklung der Nettovermögensbilanz ein sinnvolles Kriterium. Hierfür ist eine doppelte Buchführung in den öffentlichen Haushalten nötig.

Außer der Nettovermögensbilanz wäre auch die Kopplung der staatlichen Kreditaufnahme an Investitionen ein brauchbares Kriterium. In einem Gutachten für die deutsche Föderalismuskommission II hat der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung die Beibehaltung dieser Kopplung befürwortet – jedoch nicht an die Brutto-, sondern an die Nettoinvestitionen, d. h. Re-Investitionen aufgrund von Abnutzung müssten aus dem laufenden Haushalt gezahlt werden.

Die für die Kreditwürdigkeit in der Privatwirtschaft relevante Eigenkapitalausstattung sollte man beim Staatssektor nicht als Kriterium heranziehen. Zwar könnte man für Bruttoinvestitionen sagen, dass im Ausmaß der Abschreibungen Eigenkapital gebraucht wird, doch ist das zu weitgehend, wenn es um Staatsschulden geht.

Die derzeitige europäische Regelung des sogenannten Fiskalpakts geht darüber hinaus zu sehr ins Kleinteilige in ihren Vorschriften und enthält zu viele Automatismen. Sie nimmt zu wenig Rücksicht auf politische Notwendigkeiten und folgt einem regelrechten „Reporting-Wahn“.

Schulden – Zinsen – Geldpolitik

Die deutsche Schuldenbremse ist Stichwortgeber für die „schwarze Null“ und hat maßgeblich zur Fortsetzung der auch schon vorher vorhandenen Sparpolitik der öffentlichen Haushalte in Deutschland beigetragen. Davon sind in erster Linie die Investitionen betroffen, da bei deren Kürzung zunächst einmal die geringsten Widerstände aus der Bevölkerung zu erwarten sind. Eine vor Kurzem getätigte Äußerung des deutschen Finanzministers lässt zumindest auf eine gewisse Aufweichung des Kurses der um jeden Preis zu haltenden „schwarzen Null“ hoffen: Investitionen in die Flüchtlingsunterbringung könnten demnach wichtiger sein als die „schwarze Null“. Der sogenannte *Crowding-out*-Effekt⁷ kreditfinanzierter öffentlicher Investitionen existiert aufgrund der generell niedrigen Zinssätze nicht mehr.

Der Zinssatz ist ein Preis, der sich wie jeder andere an einem Marktgleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage orientiert. Das ist nicht (allein) durch die Europäische Zentralbank steuerbar und insofern ist der an sie gerichtete Vorwurf der Niedrigzinspolitik

⁷ Zur Definition des *Crowding-out*-Effekts siehe das im Bericht „Staatsschulden – Ursachen, Wirkungen und Grenzen“ ab S. 83 enthaltene Glossar.

zu hinterfragen. Wenn die staatliche Nachfrage nach Krediten durch eine Schuldenbremse gegen Null tendiert, bedeutet dies einen großen Nachfrageausfall am Geld- und Kapitalmarkt. Dieser Nachfragerückgang muss zwangsläufig zu einem Fallen des Gleichgewichtspreises, in diesem Fall des Zinssatzes am Geld- und Kapitalmarkt, führen.

Kleinere oder in finanzielle Schwierigkeiten geratene Staaten der Eurozone, die vor der Euroeinführung die Option hatten, sich bei ihrer eigenen Zentralbank in inländischer Währung zu verschulden, können dies nicht mehr. Jetzt haben sie keine andere Wahl, als Kredite in Euro, d. h. praktisch in ausländischer Währung, aufzunehmen. Das bedeutet, dass sie die Geldpolitik für die Währung ihrer Gläubiger nicht mehr in der Hand haben. Letztlich ist dieser Umstand aber sehr viel weniger wichtig als der, dass Stabilität für die Entwicklung von Preisen, Wirtschaftswachstum und Beschäftigung nicht nur für einzelne, sondern für möglichst viele Länder des Euroraums und der EU hergestellt werden muss. Neben der EZB fällt der Bundesrepublik Deutschland als wirtschaftliche Führungsmacht Europas die zentrale Verantwortung für diese Aufgabe zu.

Die Aussage, dass die Ungleichverteilung von Vermögen zur Geldvermehrung führt und 95 % des Geldes zu reinen Spekulationszwecken dient, ist zu relativieren. In Deutschland beispielsweise besitzen die oberen fünf Prozent rund 50 % des Vermögens – und nicht 90 %, wie manchmal behauptet wird. Die Geldmenge ist nicht das Problem in Zusammenhang mit Spekulation. Die Wachstumsrate der Geldmenge M_3 ist aktuell sogar niedriger als vor der Finanzkrise trotz der sehr hohen Ausweitung der Zentralbankgeldmenge seitdem. Letztere macht aber nicht einmal 15 % der gesamten Geldmenge einschließlich des von Geschäftsbanken per Kredit geschaffenen Buchgeldes aus. Trotzdem wird wieder in großem Umfang mit neuen Finanzprodukten spekuliert. Dies hängt eher mit den von Investmentbankern geschaffenen Investitionsmöglichkeiten zusammen. Teilweise haben diese Spekulationen durchaus ihre Legitimation, beispielsweise bei der Finanzierung von innovativen Start-ups.

Auch das von den Geschäftsbanken aus Kreditschöpfung kreierte Geld ist kein größeres Problem. Zwar ist die Relation zwischen Zentralbankgeld und Buchgeld der Banken heute anders als früher – noch in der Großen Inflation nach dem Ersten Weltkrieg hat das Zentralbankgeld den größten Teil der gesamten Geldmenge ausgemacht; heute ist es umgekehrt. Und im 19. und 20. Jahrhundert bis zum Ende der Großen Inflation 1923 konnten Privatleute bzw. Privatunternehmen direkt bei der Zentralbank Kredite aufnehmen und von deren niedrigen Diskontsätzen profitieren. Prinzipiell ist es kein Problem, wenn die EZB über ihre eigene Geldschöpfung die Kreditvergabe der Banken steuert. Nur ist sie dabei wie mit einem Strick ausgestattet: Sie kann exzessive Geschäftsbanken damit einfangen und bremsen. Aber sie kann kreditmüde Geschäftsbanken damit nicht anstoßen und auf Trab bringen, wenn diese nicht wollen. Dies ist das gegenwärtige Dilemma der EZB-Geldpolitik. Sowohl beim Bremsen als auch beim Auf-Trab-Bringen muss gewährleistet sein, dass die Konkurrenz unter den Banken erhalten bleibt und es nicht zu Zinskonditionen- oder anderen Kartellabsprachen kommt.

Was die Frage der Abhängigkeit von Staaten von Privatbanken betrifft: Banken fördern über Spenden zahlreiche öffentliche Einrichtungen und öffentlich-rechtliche Stiftungen, z. B. Museen und die Berliner Philharmoniker. Aber – wie andere Großunternehmen und Verbände – versuchen sie über Spenden und Lobbyarbeit auch Einfluss auf die Ausgestaltung der sie jeweils betreffenden Politik und Gesetzgebung zu gewinnen. Wie für jede politische Bewegung und Bürgerinitiative ist das in einer Demokratie legitim. Im Unterschied zu einem nicht-finanziellen Unternehmen sind Großbanken in der Lage, im Fall eines drohenden Bankrotts den Staat und seine Steuerzahler für die Abwendung des Konkurses in Geiselschaft zu nehmen. Denn der Konkurs einer Großbank löst nicht nur eine Panik ihrer eigenen Einleger und Kunden aus, sondern auch unter den Einlegern und Kunden anderer, auch gesunder Banken, mit verheerenden Folgen für das gesamte Finanzsystem und die realwirtschaftliche Entwicklung des betreffenden Landes.

Entsprechend der jeweiligen weltweiten Vernetzung sind auch Banken weltweit von den Verlusten betroffen und geraten in ähnliche Schwierigkeiten. Staaten werden insofern destabilisiert, als sie im Fall von Konkursen ihrer Großbanken die Ziele ihrer Wirtschaftspolitik, besonders Preisstabilität, Wirtschaftswachstum und hohe Beschäftigung, nicht mehr gewährleisten können. Deswegen bleibt ihnen kaum eine Wahl als die Rettung der Großbanken aus staatlichen Steuer- oder Kreditmitteln. Um sich diese Zwangslage zu ersparen, bleibt dem Staat nur die Möglichkeit, den Bankensektor so stark zu regulieren, dass die Gefahr eines Konkurses gar nicht erst eintreten kann. Diese Lektion hatte man nach der Weltwirtschafts- und Finanzkrise von 1929ff. weltweit gezogen. Aber seit der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre sind die Schutzwälle gegen eine erneute Finanzkrise zugunsten neoliberaler wirtschaftspolitischer Vorstellungen geschleift worden. Dies hat dem Wirtschaftswachstum nicht auf die Sprünge geholfen, im Gegenteil es brach seit Mitte der 1970er-Jahre weltweit ein. Seitdem nahm die Einkommensungleichheit zu. Das Schleifen der Schutzwälle gegen eine weltweite Finanzkrise schritt noch 30 Jahre fort, bis eine erneute weltweite Finanzkrise 2007/08 eintrat. Mainstream-Ökonomen hatten diesen Crash für unmöglich gehalten, weil nach ihrer Ansicht die in einem Marktpreis gebündelten Informationen denen von staatlichen Regulierern immer überlegen seien. Nach der Finanzkrise 2007/08 erlebten Wirtschaftshistoriker mit ihrer Kenntnis von den Finanzkrisen 1929ff. plötzlich wieder eine Hochkonjunktur in der Nachfrage nicht nur nach Interviews in den Medien, sondern auch von ratlosen Mainstream-Ökonomen.

Ökonomie als exakte Wissenschaft

Ökonomie kann keine exakte Wissenschaft sein, denn hinter wirtschaftlichen Entscheidungen im Privatsektor und wirtschaftspolitischen Entscheidungen des Staates stehen Interessen. Die erste Schuldenuhr haben US-Investmentbanker in New York während der Reagan-Präsidentschaft erfunden und aufgestellt. Sie wollten damit den Erwerb von Staatspapieren in Misskredit bringen und damit die Nachfrage nach ihren eigenen Finanzprodukten steigern.