

Replik auf

Dirk Ehnts, Schuldentragfähigkeit – oder wie man Volkswirtschaften zerstört.

MAKROSKOP vom 06.10.2020

Staatliche Kosten der Covid-19-Krise – Die Rechnung begleichen: Corona-Solidarfonds, Staatsverschuldung und Vermögensabgabe¹

Gliederung

1. Paradigmenwechsel: Von der fiskalistischen Schuldenbremse zur aktiven Finanzpolitik
2. Die Dimension der öffentlichen Neuverschuldung durch die Corona-Krise
Exkurs: Das 130 Mrd. Euro-Konjunkturpaket und konjunkturelle V-Entwicklung
3. Corona-Krise treibt die öffentliche Verschuldung voran: Taugt die bisherige Schuldenbremse?
4. Das systemische Divergenz Sparen und Investieren: Staatsverschuldung neu vermessen
5. Monetarisierung der Staatsschulden: Einstieg über die Europäische Zentralbank durch Anleihekäufe auf „ewig“?
6. Corona-Staatsschulden langfristig über den Solidarfonds finanzieren
7. Wer zahlt den Kapitaldienst für den Corona-Solidarfonds?
8. Der Vorschlag: Einmalige Vermögensabgabe zur Finanzierung des Corona-Solidarfonds
Neue Daten zu den Vermögenden: „MillionärInnen unter dem Mikroskop“
9. Transformatorische Perspektive der Corona-Schulden: Nachhaltige Finanzpolitik sicherstellen

Redaktioneller Hinweis: Hier meine Aussagen zur MMT, die von Dieter Dehnts in seinem Beitrag „Schuldentragfähigkeit – oder wie man Volkswirtschaften zerstört“ (Makroskop vom 6.10.2020) kritisiert werden. Interessant ist, dass meine Darstellung der indirekten Monetarisierung von Staatsschulden durch die EZB praktisch als identische Meinung von Dieter Dehnts (ohne Bezug auf meinen Text) referiert werden. Aus meiner kritischen Sicht der MMT abzuleiten, ich würde die „schwäbische Hausfrau“ feiern, ist nach meiner jahrelangen Kritik an dieser doppelten Diffamierung - der Frauen und einer rationalen Finanzpolitik - ärgerlich.

Zu 5.: Monetarisierung der Staatsschulden: Einstieg über die Europäische Zentralbank durch Anleihekäufe auf „ewig“?

Überlagert werden diese Vorschläge aus der progressiven Finanzwissenschaft zur Schuldentragfähigkeit von dem radikalen Konzept der „Modern Monetary Theory (MMT).“² Dieses setzt auf eine Monetarisierung der Staatsschulden durch

¹ Ist stark gekürzt und zugespitzt erschienen unter dem Titel: *Die Kosten der Coronakrise oder: Wer begleicht die Rechnung?* In: Blätter für deutsche und internationale Politik, Heft 10/2020

² Beispielsweise Dirk Ehnts: *Modern Monetary Theory and European Macroeconomics*. Routledge, London 2016 spektakulär in die politische Debatte in den USA eingebracht durch

geldpolitische Maßnahmen. Im Mittelpunkt steht die Notenbank, die mit ihrem Währungsmonopol die Staatsschulden in ihre Geldschöpfung einbeziehen soll (monetariert). Dadurch entstehen bei der Notenbank Gewinne, die dem Staat zufließen. Diese Seigniorage resultiert also aus dem Monopol der Geldschöpfung. Die Quelle sind die verzinsten „Assets“, die die Notenbank in Form von Krediten und/oder ausländischen Wertpapieren hält. Dagegen handelt es beim Notenbankgeld um eine Verbindlichkeit gegenüber dem Publikum. Die Vorschläge zur Monetarisierung der Staatsschulden und damit deren Integration in die Geldpolitik sollten innerhalb der Wirtschaftswissenschaft intensiv diskutiert werden. Viele theoretische und praktische Fragen müssen jedoch noch geklärt werden. Jedenfalls verlangt das Konzept eine radikale Neuordnung der institutionellen Aufgaben und Funktionsweisen der Notenbanken vor allem durch die Übergabe des bisher finanzpolitischen Managements der Staatsschulden. Allerdings stellen sich bei der Europäischen Zentralbank zusätzliche Probleme bei der Nutzung des Währungsmonopols im Zuge der Übernahme der Staatsverschuldung. Denn gegenüber der im Europäischen Währungssystem vergemeinschafteten Geldpolitik liegt die Finanzpolitik im Geltungsbereich der Nationalstaaten. Zur aktuell anstehenden Entscheidung, wie mit den Staatsschulden infolge der Corona-Krise umzugehen ist, lassen sich aus der MMT bisher keine praktikablen Vorschläge zur sofortigen Finanzierung der Corona-Kosten durch öffentliche Schuldenaufnahme erkennen.

Allerdings spielen die bereits seit Jahren praktizierten indirekten Formen der Monetarisierung der Staatsschulden eine große Rolle. In Japan und den USA kauft die jeweilige Notenbank in großem Umfang die zur Kreditfinanzierung erzeugten Staatsschuldentitel und verschafft den Banken im Gegenzug damit Liquidität. Die Europäische Zentralbank (EZB) ist mit dem Beschluss ihres Rates vom Dezember 2015 ebenfalls zum Ankauf von Staatsanleihen in monatlichen Raten mit dem Ziel der Stabilisierung der Bankenliquidität und damit des Währungssystems übergegangen. Um jedoch eine direkte Staatsfinanzierung und damit die totale Monetarisierung über den unmittelbaren Ankauf von Staatsanleihen durch die Notenbank („bail out“-Verbot) zu vermeiden, dürfen nur indirekt, also über den Markt gehandelte staatliche Wertpapiere im Rahmen festgelegter Tranchen von der EZB mit ihren nationalen Institutionen gekauft werden. Seit März 2015 sind bei Unterbrechungen bis Juni 2020 mit diesem „Public Sector Purchase Programme“ (PSPP) insgesamt 2,9 Bio. Euro an Staatsanleihen in der Bilanz der EZB angehäuft worden. Diese geldpolitisch gezielten Ankäufe durch die EZB finden mittlerweile auch in der Struktur der Gläubiger des deutschen Staates ihren Niederschlag. Während nach Angaben der Bundesregierung 2013 der Anteil der Bundeswertpapiere an der deutschen Gesamtverschuldung in den Händen des EZB-Systems noch bei 0% lag, ist dieser auf 27,6% (Stand 30.9.2017) gestiegen. Darin enthalten sind auch die Staatsanleihen, die die Deutsche Bundesbank im Rahmen des zugestandenen maximalen Anteils an dem PSPP der EZB gekauft hat.³

Diese Ankaufspolitik von Staatsanleihen wird unter der Präsidentschaft von Christine Lagarde geldpolitisch zusätzlich zur Bekämpfung der ökonomischen Folgen der Corona-Krise eingesetzt. So wurde als Reaktion auf die steigende

Alexandria Ocasio-Cortez: Ein radikaler Vorschlag von Ocasio-Cortez sorgt für Aufregung; in: Handelsblatt vom 26. März 2019

³ Deutscher Bundestag, Antwort der Bundesregierung auf die kleine Anfrage durch die Fraktion Die Linke zur „Fiskalischen Entlastung durch Niedrigzinsen und Zinsgewinn“; Bundestagsdrucksache 19/17604 vom 5.3.2020, S. 5

Staatsverschuldung infolge der durch Corona bedingten Ausgaben und Steuerausfälle das bisher geltende Aufkaufprogramm, das bis Ende des Jahres noch pro Monat 20 Mrd. Euro vorsieht, ab März 2020 erweitert. Hinzugefügt wurde das Corona-Notkaufprogramm PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) für Anleihen mit insgesamt 735 Mrd. Euro. Anfang Juni ist der Mittelrahmen nochmals um 600 Mrd. Euro auf 1.350 Mrd. Euro erhöht worden. Die gegenüber der Zielgröße von 2% der EZB viel zu niedrige Inflationsrate sowie die Niedrig- bis Minuszinsen, aber auch wegen der Sicherheit gegenüber den volatil-eruptiven Finanzmärkten hohe Attraktivität von Staatsanleihen lassen zur Bewältigung des Corona-Schocks eine Stärkung der Liquidität der Banken und damit der Bereitschaft zur Vergabe von Investitionskrediten erwarten.

Über die Möglichkeiten eines Schuldenschnitts – etwa durch die Halbierung des Nominalwertes der staatlichen Schuldtitel – wird derzeit kaum ernsthaft diskutiert. Die Angst vor dem Vertrauensverlust der Finanzmärkte mit gigantischen Negativfolgen wirkt übermächtig. Es gibt jedoch einen indirekten Weg der Teilentschuldung. Notenbanken wie die EZB kommen ins Spiel. Die EZB kann bilanztechnisch die Staatsschulden neutralisieren, d.h. die Ausgaben für Zinsen und Tilgung werden nicht fällig. Den Ausgangspunkt der Neutralisierung der Staatsschulden bildet das Währungsmonopol, das es möglich macht, das Geld, das die EZB zum massenhaften Ankauf von Staatstiteln ausgibt, selbst zu schaffen. Dann werden diese Staatsschulden im Portefeuille der EZB nicht getilgt, sondern auf „ewig“ in der Bilanz gestellt. Diese indirekte Methode, Staatsschulden über den Umweg Notenbank stillzulegen, birgt Risiken. Die Zuständigkeit für die parlamentarisch fundierte Finanzpolitik verlagert sich auf die Notenbank. Wie das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur EZB-Ankaufspolitik und damit der indirekten Übernahme von öffentlichen Schulden zeigt, wird auch mit ökonomischen Gründen versucht, die Geldschöpfung zur Staatsfinanzierung durch klare Restriktionen für diese Anleihekäufe einzuschränken.⁴ Faktisch nimmt jedoch diese Entsorgung von Staatsschulden über deren Stillstellung in der Bilanz der EZB zu. Bei der makroökonomischen Bewertung ist wichtig, dass die Erwartung einer sich selbst verstärkenden Inflation nicht eintritt, vielmehr das Finanzsystem stabilisiert und das Wirtschaftswachstum über die öffentliche Kreditfinanzierung öffentlicher Investitionen gestärkt wird. Unter dem Regime des gesamtwirtschaftlichen Sparens gegenüber den unternehmensgetriebenen Investitionen in Realkapital ist diese Sterilisierung der angekauften Staatspapiere über die EZB-Bilanz zumindest für die kommenden Jahre durchaus sinnvoll. Diese Teilentschuldung staatlicher Kredite über die Notenbank sollte dringend diskutiert und präzisiert werden.

⁴ Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 5.5. 2020 zum Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank zur Stützung des Europäischen Währungssystems: Der Ankauf von Staatsanleihen, das „Public Sector Purchase Programme“ (PSPP), ist zum Teil nicht verfassungskonform.

Zur Kritik an dem Urteil: <http://rhickel.iaw.uni-bremen.de/ccm/homepages/hickel/aktuelles/bverfg-urteil-ezb-anleihekaeuft-teils-nicht-verfassungskonform.de>