

Unhaltbare Versprechungen

Wenn man Wunder ausschließt, werden die meisten entwickelten Staaten und damit auch die meisten EU-Länder das Niveau der aktuell versprochenen Sozialleistungen (insbesondere Renten- und Pensionsleistungen, jedoch auch im Bereich der Krankenversicherungen) aus »normalen« Staatseinnahmen nicht dauerhaft finanzieren können. Die **Nachhaltigkeitslücke in der Staatsfinanzierung** ist eine unbestreitbare Tatsache. Die Finanzierung durch zusätzliche Einkommensteuern erscheint unrealistisch, so dass nur drei Möglichkeiten verbleiben.

- Entweder finanzieren die Staaten die Nachhaltigkeitslücke durch eine einmalige Vermögensabgabe bzw. wiederkehrende Vermögenssteuern¹⁶⁷ oder
- sie müssen durch Gesetzesänderungen die Höhe der nachrangigen Lasten senken – was Sozialeinschnitte bedeuten würde.
- Die dritte Möglichkeit, ein »Weiter so«, führt unweigerlich dazu, dass aus heute impliziten Schulden morgen explizite Staatsschulden werden.

Da es dem Staat leichter fallen dürfte, implizite Lasten abzubauen als den vollständigen Staatsbankrott auszurufen, ist zu erwarten, dass er eher Renten und Pensionen senkt als Bundesanleihen nicht zurückzuzahlen. Somit wird hier wieder die **Nachrangigkeit der impliziten Lasten** sichtbar.

3.8 Mögliche Entwicklungswege – eine Finanz- und Staatsschuldenkrise heilt sich nicht von allein

Nach menschlichem Ermessen ist nicht zu erwarten, dass sich die aufgezeigten Probleme ohne massive Eingriffe ins Finanzsystem, also eine schmerzliche Operation mit wirtschaftlichen Verlusten für die Bürger, aus eigener Kraft bzw. von allein »lösen«.

Wenn Menschen nach den »Lösungsmöglichkeiten« einer Finanzkrise fragen, bleiben zwei Optionen oft unbedacht.

- Erstens, dass die Eurozone auch ohne »Lösung« noch sehr lange mit Knirschen und Rumpeln weiter existieren kann, bis dann – vielleicht erst in Jahrzehnten – eine grundlegende Bereinigung erfolgt.
- Zweitens, dass bei allen bedachten »Lösungsmöglichkeiten« stets noch das **unbekannte Unbekannte** – also ein Szenario, auf welches wir überhaupt nicht kommen – auftauchen kann.¹⁶⁸

Warum prinzipiell bzw. theoretisch denkbar erscheinende Lösungswege praktisch mit größter Wahrscheinlichkeit nicht funktionieren, soll nachfolgend begründet werden. Dabei soll grob in drei Lösungsszenarien unterschieden werden: ein eher sanftes Szenario, ein eher unsanftes und die Zaubertlösung der Modern Monetary Theory (siehe Kapitel 3.5).

Sanfte Lösungsszenarien (leider extrem unwahrscheinlich)

Der Lösungsweg »**Gesundsparen und Staatsschulden allmählich abbauen**« funktioniert höchstwahrscheinlich deswegen nicht, weil das ohnehin **zu geringe Wirtschaftswachstum** hierdurch beeinträchtigt würde.¹⁶⁹ Letztlich kommt es auf die Staatsschuldenquote und nicht auf Absolutbeträge an. Um die Staatsschuldenquote zu senken, müsste über viele Jahre das BIP-Wachstum über der Neuverschuldung liegen. Zu befürchten ist jedoch, dass ein strikterer Sparkurs von Staaten das Wirtschaftswachstum ins Negative führt. Dies zeigen auch entsprechende Erfahrungen aus Griechenland und Italien. Ähnliches gilt für den Abbau von Schulden durch Privathaushalte und Unternehmen. Es fehlt schlicht am nötigen Wachstumsschwung, um die erforderlichen Sparmaßnahmen über viele Jahre hinweg durchführen zu können.

Der Lösungsweg »**Schuldenquote durch (reales) Wachstum reduzieren**« wird auch als ein »Aus den Schulden Herauswachsen« bezeichnet.¹⁷⁰ Der Weg ist angesichts der **anhaltenden Wachstumsschwäche** ebenfalls kaum denkbar. Warum sollten die Volkswirtschaften, deren Wachstumsraten trotz kräftigen Einsatzes der »Droge« zusätzlicher Schuldenliquidität über die letzten Jahre unbefriedigend waren, nun bei einem Drogenentzug plötzlich stabil positiv bleiben? Die Niedrigzinspolitik und die Geldmengenexpansion waren ja nach der Überwindung der Finanzkrise der Jahre 2008/2009 eine Reaktion auf Wachstumsschwäche sowie fehlende Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern. Dass das Wachstum künftig – ohne einen von außen kommenden Stimulus – von ganz allein zurückkommt, muss als Wunschdenken eingeordnet werden.

Der Lösungsweg »**Schulden durch maßvolle Inflation kontrolliert abbauen**« funktioniert nur, wenn gewährleistet ist, dass die Inflationsrate über dem Nominalzins liegt, sodass die Besitzer von Geldvermögen einen realen Verlust erleiden. Das ist ein eigentlich altbekanntes Phänomen.¹⁷¹ Dieser Zustand wird auch als **finanzielle Repression** bezeichnet.¹⁷² Diese Voraussetzung für Repression ist durch die Nullzinspolitik zwar erreicht, trotzdem erscheint der Lösungsweg aufgrund der für dieses

Ziel zu geringen Inflationsrate als zu beschwerlich und langwierig. Schon seit Jahren versucht die EZB bereits vergeblich, die Inflationsrate in die Richtung von knapp 2% zu bewegen. Und selbst wenn das gelänge und die Staaten keine Netto-Neuverschuldung mehr eingingen, bräuchten die meisten Länder mehrere Jahrzehnte wirtschaftlicher und politischer Stabilität bei gleichzeitig minimalen Zinsen, um ihre Schuldenquote mit Hilfe des maßvoll und kontrolliert inflationierten BIP unter den Zielwert von 60% zu bringen. Würde die EZB jedoch mit Hilfe eines Bargeldverbots oder einer Bargeldvergällung (vgl. Kapitel 3.4) die Zinsen tiefer in den negativen Bereich drücken können – also z. B. minus 2% oder minus 3%, so würde dieses Szenario recht bald funktionieren.

Exkurs: »Going direct« der Zentralbanken – der innovativ-experimentelle Lösungsweg

»Going direct«, auch als unkonventionelle Geldpolitik bezeichnet, ist die bereits benannte, bisher lediglich als Gedankenexperiment von IWF und Zentralbanken angedachte Vorgehensweise, bei der zum Beispiel die EZB gleichzeitig ein stabiles Wirtschaftswachstum als auch eine kontrollierte Stabilisierung der Staatsschuldenquote erreicht.¹⁷³ Das theoretische Gerüst hierfür bietet die Modern Monetary Theory (vgl. Kapitel 3.5)¹⁷⁴. Das bislang bekannteste Instrument des »going direct« wird Helikoptergeld genannt. Der Gedanke, dass Zentralbanken direkt Liquidität an Unternehmen oder private Haushalte weitergeben, geht bereits auf Publikationen von Milton Friedman im Jahr 1969 zurück und wurde fortan vielfach aufgegriffen.¹⁷⁵

In jüngerer Vergangenheit wurde Helikoptergeld insbesondere im Jahr 2016 durch den damaligen EZB-Chef Mario Draghi wieder ins öffentliche Interesse gerückt.¹⁷⁶ Dabei finanziert die Zentralbank mit eigens hierfür geschaffenem Geld wachstumsfördernde Staatsausgaben. Der Staat verschuldet sich im Zeitablauf immer mehr bei der Zentralbank – er könnte sogar mit dem von der Zentralbank gegebenen Geld andere Finanzierungsinstrumente wie Staatsanleihen abbauen. Ergänzend vergibt die Zentralbank **direkte Liquidität** an Unternehmen sowie Privathaushalte, um damit sowohl die Investitionen anzuregen als auch den privaten Konsum zu stärken (daher die Bezeichnung »going direct«).

Durch die Umgehung des Bankensystems sollen die Nebenwirkungen der aktuellen Zentralbankpolitik vermieden werden. So bliebe der Cantillon-Effekt (vgl. Kapitel 3.1) aus, da das Geld nicht mehr über die Geschäftsbanken zur Verfügung gestellt

würde und die Zinsen im minimal positiven Bereich gehalten werden könnten, womit viele Probleme von Null- und Negativzinsen (Flucht ins Bargeld usw.) vermieden werden könnten. Das alles klingt zu schön, um wahr zu sein,¹⁷⁷ daher ist die Skepsis gegenüber direkten Zentralbankinterventionen groß, insbesondere weil die angedachten »kreativen Zentralbankinstrumente« ein bisher noch nie versuchtes Experiment auf völlig unbekanntem Gelände wären.¹⁷⁸ Trotzdem scheint die neue EZB-Präsidentin Christine Lagarde kreativen Zentralbankinstrumenten wie diesem gegenüber aufgeschlossen zu sein, wie sie mit Verweis auf zusätzliche »innovative Maßnahmen« wissen ließ.¹⁷⁹ Neben der Skepsis gegenüber unerprobten »kreativen Instrumenten« wird in diesem Zusammenhang die fortschreitende Politisierung der Zentralbank diskutiert¹⁸⁰ und kritisiert¹⁸¹. Insbesondere wird beklagt, dass die Instrumente des »going direct« eindeutig das Mandat der EZB überschreiten.¹⁸²

Unsanfte Lösungsszenarien (unterschiedlich wahrscheinlich)

Der Lösungsweg »**Schulden durch extreme Inflation unkontrolliert abbauen**« könnte als plötzlicher Reflex auf die Liquiditätsflut auftreten, wenn es durch ein oder mehrere Ereignisse (starker konjunktureller Einbruch, Häufung schlechter Nachrichten etc.) zu einem **Vertrauensverlust vieler Bürger in die Stabilität** der Währung kommt. Unkontrolliert hohe Inflationsraten rühren von einer Veränderung des Verhaltens her. Die Bürger trennen sich schnell vom Geld, d. h., geben erhaltene Liquidität sofort weiter, weil sie den Wertverlust erwarten. Dieser sich selbst verstärkende Kreislauf und die dadurch verursachten Geldvermögensverluste würden unkontrolliert, aber sehr schnell die Schuldner entlasten. Am Ende stünde eine neue Währung (z. B. Euro 2, siehe die folgende Abbildung) oder neue nationale Währungen.



Der Lösungsweg »geordneter Schuldenschnitt«, zum Beispiel durch einen in gemeinsamen Verhandlungen beschlossenen Gläubigerverzicht (auch Schuldenerlass genannt), bedeutet, dass gleichzeitig die Schulden wie auch das korrespondierende Geldvermögen abgewertet würden. Sie erinnern sich: Jedem Euro Schulden entspricht ein Euro Geldvermögen, die reale Entschuldung (ohne Inflation) setzt also einen Abbau des Geldvermögens in exakt gleicher Höhe voraus.¹⁸³ Dieser Lösungsweg ist einem ungeordneten Schuldenschnitt unter dem Gesichtspunkt der Gerechtigkeit und der Vermeidung weiterer Schäden durch Dominoeffekte und Nebenwirkungen klar vorzuziehen. Und für die Bundesrepublik Deutschland isoliert gesehen wäre ein geordneter Abbau der deutschen Staatsschulden durch eine einmalige Vermögensabgabe durch deutsche Bürger mit einigen Schmerzen auch durchaus gangbar, da die (expliziten) deutschen Staatsschulden im Verhältnis zum privaten Vermögen der Deutschen gar nicht so hoch sind.¹⁸⁴ Zur Finanzierung und zur einigermaßen gerechten Verteilung des Schuldenverzichts wäre eine einmalige Vermögensabgabe eventuell sogar durchsetzbar.¹⁸⁵

In einer Gemeinschaftswährung und angesichts der für den Fortbestand des Euro wahrscheinlich unverzichtbaren gemeinschaftlichen Haftung für Schulden wird es jedoch nicht ausreichend sein, dass einzelne Länder wie z. B. die Bundesrepublik Deutschland ihr Schuldenproblem lösen. In anderen EU-Staaten ist das Verhältnis von Staatsschulden zum Vermögen der Privaten zudem erheblich ungünstiger, sodass der Ruf nach Transferzahlungen zwischen den EU-Staaten laut würde. Ob jedoch in naher Zukunft angesichts wachsender nationaler Egoismen die erforderlichen hohen Transferzahlungen politisch durchsetzbar sind, ist hochgradig unsicher. Auch wenn einzelne EU-Staaten um den Verzicht auf Rückzahlung von (hohen) Teilen ihrer Staats- oder Auslandsschulden bitten und diese Bitte mit der Drohung eines Staatsbankrotts verbinden, könnte dies erhebliche Transferbelastungen auslösen.

Der Weg »ungeordneter Schuldenschnitt« verdient die Bezeichnung »Lösungsweg« nicht, da es sich eher um Auflösung als Lösung handelt. Einzelne EU-Staaten würden in diesem Szenario den Staatsbankrott erklären und ihre Staatsschulden nicht oder nur zu geringen Teilen zurückzahlen. Wahrscheinlich wäre dies mit einem Austritt aus der Eurozone verbunden. Dieses Szenario ist besonders beängstigend, da es wahrscheinlich mit gegenseitigen Schuldzuweisungen und einer Verstärkung nationalistischer und radikaler politischer Positionen einhergeht. Im schlimmsten Fall könnte es den Prozess der europäischen Einigung torpedieren, da ein hoher Teil von Ehescheidungen letztlich auch auf den Streit ums liebe Geld zurückgeht.

Herausschiebe-Szenarien: Ist keine Lösung vielleicht doch eine Lösung?

Natürlich verdient simple Problemverlagerung durch das Vertagen der Überschuldungskrise nicht die Bezeichnung Lösungsweg. Trotzdem ist das Hinausschieben eines Krisenausbruchs ein sehr wahrscheinliches Szenario. Jeder Volkswirt wird im ersten Semester mit dem berühmten Keynes-Zitat konfrontiert, der auf den Vorwurf, dass sein Vorschlag zur Stimulierung der Wirtschaft nicht langfristig funktionierte, wie folgt antwortete: »Langfristig sind wir alle tot!«¹⁸⁶

Insbesondere die obigen Maßnahmen des »going direct« seitens der EZB in Hinblick auf den Euro und ebenso anderer Zentralbanken für sonstige Währungen können den Krisenausbruch verzögern (auch wenn sie ihn nicht verhindern können). Ebenfalls bietet die schleichende Verlagerung der Finanzierung von Staatsschulden auf Zentralbanken, wie ihn die Modern Monetary Theory empfiehlt, große Chancen der zeitlichen Verlagerung. Wenn es keinen Gläubigerstreik mehr gibt und auch Gläubiger keine hohen Risikoprämien bei zunehmender Staatsverschuldung fordern können, wird ein spontaner Ausbruch einer Schuldenkrise unterbleiben. Die Tatsache, dass die nachträglich offengelegte Staatsfinanzierung im Rahmen der ANFA¹⁸⁷ zunächst in Irland und später auch in anderen Ländern nicht im Chaos endete, sondern diese Länder akute Krisensituationen überwand und auch heute noch zahlungsfähig sind, wird von den Anhängern der Modern Monetary Theory als klarer Erfolg und erstes Indiz für die Richtigkeit ihrer Thesen betrachtet. Selbst (gering) positive Zinsen sind in dieser schönen neuen MMT-Welt denkbar und belasten Staatsschulden überhaupt nicht, da der Staat ja die Zentralbankgewinne zurückerhält. Im Ergebnis lässt der Einsatz der Instrumentenkiste der MMT erwarten, dass der Ausbruch einer Eurokrise zumindest verzögert werden kann.

3.9 Schlussfolgerung

Bei besonnener Bewertung der Faktenlage liegt folgende Schlussfolgerung nahe: Es gibt eine ganze Reihe von ungelösten Problemen innerhalb der Eurozone, von denen jede für sich schon das Potenzial hat, eine baldige Finanzkrise auszulösen. Ein Teil der Probleme geht auf Ursachen zurück, die außerhalb der Gemeinschaftswährung liegen (z. B. überbordende Verschuldungssituation in USA und China). Andererseits hat die Eurozone seit ihrem Bestehen bereits eine Reihe von Krisensituationen überlebt. In den letzten Jahren wurden ein Teil der Konstruktionsmängel behoben sowie Regelungslücken geschlossen. Um aber die Gemeinschaftswährung langfristig