



## Das V, das Geld und Europa – 1

Von Friederike Spiecker | 15.05.2020

Was neoliberale Ökonomen in Deutschland zur Finanzierung von Hilfsmaßnahmen in der Corona-Krise sagen, zeigt, wie wenig sie das grundlegende Problem dieser Wirtschaftskrise verstehen. Das aber verhindert eine wenigstens halbwegs erfolgreiche Abfederung der Krise in ganz Europa.

*"Es kann also schnell wieder losgehen wie nach einer langen Ferienperiode."* Mit diesem Satz erklärte Prof. Hans-Werner Sinn am 24.4.2020 in einer [Online-Diskussionsrunde](#) der Johannes-Kepler-Universität Linz in ihrem "JKU Corona-Update" zum Thema "Die neue Weltwirtschaftskrise", wie er sich die kurzfristige wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland vorstellt. Weil die Betroffenheit von der Corona-Pandemie in Deutschland ausweislich der Zahl an Corona-Toten relativ gering sei, *"lässt das hoffen, dass man einen Weg finden wird, aus dem Lockdown wieder herauszukommen und allmählich zur Beschäftigung zurückzugehen mit Verhaltensänderungen natürlich, mit strengen Auflagen, so dass die Wirtschaft wieder in Schwung kommt."*, sagte Sinn.

Bestätigt sieht sich der Ökonom durch die Prognose der Wirtschaftsforschungsinstitute, die zwar einen Einbruch der Wirtschaftsleistung von -4,6 Prozent in diesem Jahr vorhersagen, im Gegenzug aber von einem Aufschwung in Höhe von + 5,8 Prozent im nächsten Jahr ausgehen. Dem liegt die Vorstellung zugrunde, dass das Wirtschaftswachstum in grafischer Darstellung wie ein "V" aussehen wird – steiler Absturz, aber dann auch wieder ein steiler Aufstieg. Ähnlich hat es auch der Sachverständigenrat (wenn auch in anderer Größenordnung) für die wirtschaftliche Entwicklung als wahrscheinlichstes Szenario vorausgesagt. Sinn erklärt:

*"Es wird ja nichts wirklich zerstört an physischen Strukturen. Es können Firmen pleitegehen. Die werden aber größtenteils gerettet."*

Was ist von dieser Vorstellung des Wiederanfahrens unserer Wirtschaft zu halten? Man kann sich leicht klarmachen, weshalb Jahr für Jahr die großen Sommerferien ohne wirtschaftlichen Einbruch in Deutschland oder Frankreich oder sonst einem Industrieland einhergehen, obwohl viele Beschäftigte in der Ferienzeit Urlaub machen, der Kapitalstock also vielerorts unterausgelastet ist, weniger produziert wird und – von den Leistungen einiger Branchen wie des Tourismusgewerbes abgesehen – auch manche Dinge weniger nachgefragt werden als sonst. Das funktioniert, weil die überwiegende Mehrheit der Bevölkerung erwartet, dass es nach den Ferien wieder so weiter geht wie davor: Jeder kehrt an seinen Arbeitsplatz zurück, produziert dort, was andere nachfragen, verdient sein Einkommen und konsumiert. Die Abweichungen, die das "Ferienverhalten" vom sonstigen Verhalten mit sich bringt, verschwinden statistisch gesehen in der Saisonbereinigung der Wirtschaftsdaten.

## Das Wiederanfahren der Wirtschaft: Ferienende oder Abwärtsspirale?

Warum betrachten wir den Shutdown nicht einfach als "lange Ferienperiode", wie Hans-Werner Sinn vorschlägt? Das "V" wäre in der Tat die beste Entwicklung. Doch was genau ist nötig, damit es so kommt? Reicht es, dass der physische Kapitalstock – anders als etwa in einem Krieg – unzerstört ist oder gehört mehr dazu?

Zunächst einmal ist Urlaub in normalen Jahren für Arbeitnehmer eine Zeit, in der das Gehalt weiter gezahlt wird. Man hat beispielsweise gemäß Tarifvertrag Anspruch auf 30 Urlaubstage, die man nach Absprache mit den Kollegen über das Jahr verteilt nimmt. In der Corona-Krise hingegen fallen in tausenden von Betrieben wegen des Shutdowns unvorhergesehen Einnahmen weg. Da niemand weiß, wie sich die Pandemie aufgrund der Shutdown-Maßnahmen bzw. deren Lockerung entwickeln wird, ist die Unsicherheit groß, wann wer wo was wieder produzieren, anbieten und nachfragen darf und kann.

Viele Arbeitnehmer sind verunsichert, weil sie wegen Kurzarbeit oder Verlusts ihres Arbeitsplatzes mit deutliche weniger Geld auskommen müssen oder das für die nächste Zeit befürchten. Und genau deswegen sind die Erwartungen nicht stabil, wie sie es im Fall von Ferien sind. Schafft es der Staat, die Einkommenserwartungen der überwiegenden Mehrheit der Bürger auf möglichst demselben Niveau zu stabilisieren, das sie hätten, wenn sich das Corona-Virus nicht ausgebreitet hätte, bestünde die Chance, eine Art V-Verlauf hinzubekommen, wie ihn sich Hans-Werner Sinn, die Institute und der Sachverständigenrat vorstellen.

Aber bei dieser Stabilisierungsaufgabe versagt der Staat – und zwar ironischerweise genau wegen des Rats der Experten, die den V-Verlauf für wahrscheinlich halten. Die mechanistische Auffassung neoliberaler Ökonomen von der Funktionsweise der Wirtschaft – hier Kapitalstock, da "passende" Arbeitskräfte – ignoriert, dass die Erwartungen der Privaten keinesfalls stabil bleiben können, wenn der Staat sie so im Stich lässt wie derzeit.

Der Staat verbietet oder zumindest erschwert einigen Branchen das Produzieren und Anbieten bzw.

den Verbrauchern den Konsum mancher Güter. Mit der Folge, dass dank Spillover-Effekten in ganz vielen Bereichen nicht so gearbeitet und nachgefragt wird wie normalerweise und viele Menschen deshalb ein geringeres Einkommen erwirtschaften als geplant, manche sogar gar keines. Bei der Nachfrage aus dem Ausland und teilweise auch beim Angebot aus dem Ausland ist es nicht anders, da die Folgen des Virus praktisch die ganze Welt betreffen.

Der deutsche Staat springt zwar mit einem Ersatz für die entfallenen Einkommen in Form von Krediten und Einkommenstransfers ein. Aber sie sind zu gering im Vergleich zu den bisherigen Einkommen und zu den durch den Shutdown vereitelten Plänen der Privaten. Viele Menschen passen daher wie gesagt ihre Erwartungen nach unten an mit der Folge eines Parallelverhaltens in weiten Teilen der Wirtschaft, das eine gewaltige und anhaltende Abwärtsspirale nach sich zieht.

Und warum ist der staatliche Ersatz des Einkommens zu gering im Vergleich zum eigentlich wünschenswerten "Ferienszenario"? Weil die meisten Berater der Politiker und die meisten Politiker selbst fest davon überzeugt sind, dass die Schulden, die der Staat für einen weitgehenden Ersatz des entfallenen Einkommens der Privaten aufnehmen müsste, "untragbar" wären. Und zwar in zweierlei Hinsicht: Sie befürchten eine "Überschuldung" des Staates und sie befürchten Inflation.

## Die Angst vor der Überschuldung des Staates ...

Die im Grundgesetz auf Betreiben der neoliberalen Denkschule verankerte Schuldenbremse schreibt die Rückzahlung zusätzlicher Staatsschulden vor, auch solcher Kredite, die wegen einer Naturkatastrophe aufgenommen werden. In Verbindung mit den Maastricht-Kriterien, die von den EWU-Staaten u.a. die Begrenzung bzw. Rückführung der gesamten Staatsschulden auf 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts verlangen, ergibt das in Deutschland einen permanenten Zwang zum Sparen.

Daran ändern auch Abweichungsmöglichkeiten in Abhängigkeit der konjunkturellen Situation nichts grundlegend. Sollten die Staatsschulden aufgrund der Corona-Krise auf 80 Prozent und mehr hochschießen, was durchaus realistisch ist, wird die Fiskalpolitik für viele Jahre – Konjunkturabschwung hin, Konjunkturaufschwung her – nur noch eine Richtung kennen: sparen, sparen und noch mal sparen. Einen ersten Vorgeschmack darauf liefern bereits die Reaktionen auf die jüngste Steuerschätzung. So forderte der Präsident des Bundes der Steuerzahler [laut Deutschlandfunk](#) "*eine rigorose Überprüfung staatlicher Ausgaben. ... Dabei seien alle Ressorts gefragt.*"

Für die Schuldenbremse werden verschiedene Begründungen angeführt. Eine besagt, der Staat verdränge mit seiner Kreditnachfrage private Investoren – ein Argument, das zur Zeit niemand ernsthaft bringt, weil die Banken händeringend nach Kreditnehmern suchen. Dagegen findet eine andere Überlegung auch derzeit viele Anhänger: Generell lähme ein wachsender Schuldenberg die fiskalpolitischen Handlungsmöglichkeiten des Staates, wenn die Zinssätze in Zukunft irgendwann wieder anzögen und dann eine gewisse Höhe überstiegen. Dann müsste der Staat, je mehr Schulden er angehäuft habe, eine umso größere Zinslast bewältigen und habe entsprechend weniger Steuergelder für seine eigentlichen Aufgaben zur Verfügung.

Das sei in Zeiten extrem niedriger Zinsen wie momentan kein Problem. Sobald aber wegen zunehmender Inflation eine Zinssteigerung geldpolitisch geboten sei, geriete die Zentralbank bei hohen Staatsschulden schnell unter Druck (Stichwort "fiskalische Dominanz der Geldpolitik"): Um die Handlungsfähigkeit der Fiskalpolitik nicht zu stark einzuschränken, würde sich die Geldpolitik nicht mehr frei genug fühlen, das Zinsinstrument im erforderlichen Maße einzusetzen. In der Folge könnte eine unerwünscht hohe Inflation nicht hinreichend bekämpft werden. Auf diese Weise entschulde sich der Staat zulasten seiner Bürger, die die unerwünscht hohe Inflation und damit eine Entwertung ihrer Ersparnisse hinnehmen müssten.

Um das zu verhindern, müsse von vornherein dafür gesorgt werden, dass der Staat nicht "zu große" Schuldenberge anhäufe. Und Schulden, die notgedrungen in einer schweren Krise aufgenommen wurden, müsse er zurückzahlen, um für die nächste Krise gerüstet zu sein, d.h. wieder genug Handlungsspielraum für neue Schulden zu haben. Da die für die Schuldentrückzahlung erforderliche Erhöhung staatlicher Einnahmen und Senkung seiner Ausgaben die Wirtschaft eines Tages nach der Krisenüberwindung stark belaste, ergäbe sich daraus ein weiterer Grund, bei der Schuldenaufnahme im Krisenfall zurückhaltend zu sein.

An dieser Argumentation ist nahezu alles falsch. Der Zusammenhang zwischen Zinshöhe, Inflation, Wachstum und Steuereinnahmen wird nämlich nicht genau beleuchtet. Auf den kommt es aber wesentlich an, wenn man beurteilen will, ob die Schulden eines Staates "zu hoch" sind oder nicht.

### ... beruht auf monetaristischem und neoklassischem Denken

Unbestritten ist, dass eine nominale Wachstumsrate oberhalb des nominalen (langfristigen) Zinssatzes dafür sorgt, dass der Staat seinen Zinsverpflichtungen immer nachkommen und der Schuldenbestand permanent in die Zukunft überwältzt werden kann. Denn dann steigen die Steuereinnahmen schneller als die Zinslasten. In einer solchen Konstellation wächst der Staat aus seinem Schuldenberg auf Dauer automatisch heraus: Ohne jede Schuldentilgung nimmt die Quote aus Staatsschulden und Wirtschaftsleistung langfristig ab. Beruht das nominale Wachstum allerdings weitgehend auf Inflation, d.h. ist das reale Wachstum praktisch null, fände genau das statt, was die Gegner der Staatsverschuldung befürchten: Der Staat wüchse per Inflationierung aus seinem Schuldenberg auf Kosten der Sparer heraus.

Also nehmen wir zusätzlich die strengere Bedingung mit auf, dass die *reale* Wachstumsrate positiv sein muss und außerdem höher als der *reale* Zinssatz. Dann wüchse der Staat nicht auf Kosten der Sparer aus seinen Schulden heraus, sondern dadurch, dass die reale Wirtschaftskraft des Landes zunähme. Das ist die Konstellation, gegen die nichts einzuwenden wäre.

Die spannende Frage ist, ob eine solche Konstellation zwischen positivem realen Wachstum und realem langfristigen Zinssatz zuverlässig im Durchschnitt über längere Zeiträume bestehen kann oder nicht. Und an dieser Stelle scheiden sich die ökonomischen Geister. Wer an den Monetarismus einerseits glaubt (= die Geldpolitik legt die Geldmenge fest und bestimmt damit die Preissteigerungsrate) und andererseits die Höhe des (langfristigen) Zinssatzes im Sinne eines Preises für Kapital als Ergebnis von Sparangebot und Investitionsnachfrage ansieht (= neoklassische

Auffassung), der hält es nicht für möglich, dass die Wirtschaftspolitik *systematisch* für eine solche Konstellation "reale positive Wachstumsrate > langfristiger realer Zinssatz" sorgen kann. Jedenfalls nicht, wenn die Fiskalpolitik die Geldpolitik wegen hoher Staatsschuldenberge "dominiert", wie oben erklärt. Denn dann würde eine auf Dauer ausufernde Inflation die Investitionsnachfrage und damit das reale Wachstum so stark ab, dass am Ende der reale Zinssatz auf null oder gar darunter sänke. Damit sei das unerwünschte Szenario einer Entschuldung des Staates durch Inflationierung schließlich doch wieder erreicht. Und eben darum dürfe es gar nicht erst zu hohen Staatsschuldenbergen kommen. Das ist der Standpunkt der neoliberalen Schule.

## Keine Angst vor Staatsschulden bei fundierter Inflations- und Zinstheorie

Wer hingegen der – empirisch stark belegten und theoretisch gut begründbaren – Auffassung ist, dass einerseits die Preissteigerungsrate wesentlich von den Lohnstückkosten getrieben wird und andererseits der langfristige Zinssatz vom kurzfristigen abhängt, den die Geldpolitik festlegt, der sieht, dass es eine systematische Möglichkeit gibt, den langfristigen realen Zinssatz unter einer realen Wachstumsrate zu halten, die positiv ist. Das kann die Geldpolitik selbstverständlich nicht allein erreichen, sondern nur in Zusammenarbeit vor allem mit der Lohnpolitik und – in zweiter Linie – mit der Fiskalpolitik. Aber es ist grundsätzlich möglich und außerordentlich attraktiv, wenn man vor der Entscheidung steht, wie man einer außergewöhnlichen Krise begegnet.

Denn wie sieht gegenüber einer solchen Kooperation von Lohn-, Geld- und Fiskalpolitik das alternative Szenario aus, das sich aus den wirtschaftspolitischen Ratschlägen der neoliberalen Schule ergibt? Zur Verhinderung fiskalpolitischer Handlungsunfähigkeit in der *nächsten* Krise kann laut neoliberaler Denkfigur die *gegenwärtige* Krise nicht im erforderlichen Umfang durch Staatsdefizite bekämpft werden. Im Ergebnis versucht sich der Staat also gar nicht erst an der Mammutaufgabe "Ferienszenario" (vgl. dazu den Beitrag "[Die monetäre Brücke über den Corona-Abgrund](#)"). Stattdessen schlägt er einen "pragmatischen" Weg ein, um den Bürgern zwar mit finanzieller Unterstützung durch die Krise zu helfen, die Hilfe aber möglichst gering anzulegen, damit der zurückzuzahlende Schuldenberg kleingehalten werden kann.

## Der neoliberale Teufelskreis des Sparens

Das aber sorgt automatisch dafür, dass sich die aktuelle Krise wesentlich verschärft und länger hinzieht. Mit der Folge, dass die Staatsschuldenquote ganz "unfreiwillig" dank schrumpfender Wirtschaft und steigender Arbeitslosigkeit zunimmt, und zwar viel stärker als bei von vornherein ausreichender Staatshilfe. ("*Schnell und groß hilft besser als zu spät und dann am Ende noch größer*", wie es Vítor Constâncio, ehemaliger Vizepräsident der EZB, gerade in einem [Interview des Handelsblatts](#) treffend formulierte.) Am Ende steht die paradoxe Konsequenz: Der selbst herbeigeführte noch stärkere Anstieg der Staatsschuldenquote liefert den Neoliberalen in der sich dann hinziehenden, keineswegs V-förmigen Krise die Begründung dafür, dass der Staat möglichst rasch zu ambitionierten Sparbemühungen zurückkehren muss.

Diese können aber nur erfolgreich sein, wenn sich irgendwer verschuldet. Denn das Sparen eines Sektors (hier des Staates) mindert die Einnahmen des Rests der Wirtschaft und damit das

Bruttoinlandsprodukt, was die Schuldenquote in der Regel nicht senkt. Man spart sich dann immer tiefer in die Krise hinein. Außer es findet sich ein anderer Sektor, der mit Ausgaben, die über seinen eigenen Einnahmen liegen, dagegen hält, sprich: der Schulden macht. Normalerweise sollten das die inländischen Unternehmen sein. Die tun das aber in Deutschland seit ca. 20 Jahren nicht mehr, sondern sparen lieber selbst – die deutsche Investitionsschwäche (privat wie öffentlich) der letzten zehn Jahre lässt grüßen. Aus deutscher Sicht blieb daher als Counterpart für die bisherigen staatlichen Sparbemühungen nur das Ausland – was ausweislich der horrenden deutschen Leistungsbilanzüberschüsse auch jahrelang geklappt hat.

Im Zuge der Corona-Krise wird der deutsche Staat aber niemanden mehr finden – weder im Inland noch im Ausland –, der sich passend zu den staatlichen Sparwünschen im gleichen Umfang zu verschulden bereit ist. Damit ist die Zementierung der Corona-Krise in Deutschland (und, wie in Teil 2 dieses Beitrags erörtert wird, in den übrigen Euroländern) auf Jahre hinaus garantiert, wenn sich die Politik weiter von der Staatsschuldenphobie leiten lässt.

## Neoliberale kämpfen für die Schuldenbremse

Was zeigt, dass die Schuldenbremse wieder aus dem Grundgesetz gestrichen gehört und der Maastricht-Vertrag geändert werden muss. Die *Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft* (INSM) hat diese Diskussion wohl schon heraufziehen sehen und Wirtschaftswissenschaftler des ifo-Instituts mit einer entsprechenden [empirischen Untersuchung](#) beauftragt. Herausgekommen ist dabei im Mai 2020, "dass Fiskalregeln das Wirtschaftswachstum nicht gebremst haben. Im Gegenteil haben Fiskalregeln das Wirtschaftswachstum im Durchschnitt tendenziell eher gefördert – sofern sie in der Verfassung verankert waren. Dies gilt sowohl für nationale als auch für regionale Fiskalregeln." (Seite III).

Nur mit der übrigens rein empirischen Herleitung dieses Ergebnisses scheint es Schwierigkeiten gegeben zu haben: "*Komplexe Beziehungen zwischen Verschuldung, Wachstum, Investitionen und Fiskalregeln erschweren die empirische Abschätzung des Wachstumseffekts von Fiskalregeln.*" (Seite 6). Solche Schwierigkeiten treten erfahrungsgemäß immer auf, wenn man keine schlüssige Theorie über den Gegenstand entwickelt hat, den man empirisch untersuchen will, gerade wenn es um komplexe Zusammenhänge geht. Und dass die Dinge sehr komplex sind, wenn man Daten von bis zu 88 Ländern aus über 200 Jahren heranzieht, daran kann kein Zweifel bestehen.

"Eine besondere ökonometrische Herausforderung liegt darin, den verzerrenden Einfluss unbeobachteter Störgrößen zu eliminieren. Um diese Störgrößen zu adressieren, wurde eine Umfrage unter 1.224 renommierten ökonomischen Experten aus 109 Ländern durchgeführt.", schreiben die Forscher (Seite 6). Der unbefangene Leser wäre schon froh, wenn er erklärt bekäme, wie beobachtbare "Störgrößen" wie z.B. die Französische Revolution, zwei Weltkriege, eine Weltwirtschaftskrise oder der Fall des Eisernen Vorhangs in der Untersuchung behandelt worden sind. Denn die dürften einen gewissen Einfluss auf Wachstum, Investitionen und Verschuldung von Staaten gehabt haben – recht unabhängig davon, ob es gleichzeitig Fiskalregeln mit oder ohne Verankerung in den diversen Verfassungen gegeben hat. Aber am Ende zählt wohl nur das Ergebnis der Studie, das man meines Erachtens auch so zusammenfassen kann: Die neoliberale Schule kämpft

mit Zähnen und Klauen um die Schuldenbremse.

## Knackpunkt Inflation – die kurze und die lange Frist

Ist aber nicht die Furcht vor Inflation durch hohe Staatsschulden doch berechtigt? *Kurzfristig* bestehe durch die großen Summen, die EZB und EU-Kommission zur Krisenbekämpfung bereitstellten, keine Gefahr, erklärt Clemens Fuest, Leiter des Münchener ifo-Instituts, zehn Tage nach dem oben verlinkten Linzer Video in einem von Hans-Werner Sinn moderierten [Gespräch](#) des Wirtschaftsbeirats Bayern (ab Minute 47). Grund für stabile Preiserwartungen sei, dass die Geldschöpfung der Banken in der Krise stark beeinträchtigt sei. Das ist zwar richtig, aber eher eine Untertreibung. Die aktuelle [Entwicklung der Erzeugerpreise](#) (auch ohne Energie) weist in die deflationäre Richtung. Die [Kaufzurückhaltung der verunsicherten Verbraucher](#), von denen ja viele Arbeitnehmer sind, die kurzarbeiten und um ihren Arbeitsplatz bangen, lässt im Durchschnitt über alle Produkte keine steigenden Preise erwarten.

Fuest erwähnt zusätzlich, die Inflationserwartungen für 2021 lägen in den USA bei -1 Prozent, was zeige, dass der Geldwert in dieser Krise – zunächst – stabil bleibe. (Nebenbei bemerkt: Was ist an -1 Prozent stabil? Das wäre eine veritable Deflation, die anzeigte, dass es der Wirtschaft katastrophal geht. Wäre die tatsächliche Inflationsrate von der erwünschten (also dem 2 Prozent-Ziel der EZB) in die *andere* Richtung so weit entfernt, wie diese angeblich "stabilen", für die USA erwarteten -1 Prozent, läge sie bei 5 Prozent. Dass Hans-Werner Sinn oder Clemens Fuest dann von stabilem Geldwert sprächen, darf als ausgeschlossen gelten. Dieser Bias – offene Deflation ist kein Problem, jedes bisschen Preissteigerung aber schon – scheint symptomatisch zu sein für neoliberale Ökonomen. In der Krisenbewältigung ist er kontraproduktiv.)

Aber *langfristig* bestehe "ein gewaltiges Problem", weil eben unklar sei, wie man wieder aus der Staatsverschuldung herauskomme. "Wir haben ja jetzt erlebt, dass wir aus der letzten Krise in 10 Jahren nicht rausgekommen sind [gemeint sind die Staatsanleihen von EWU-Staaten, die die EZB aufgekauft und nicht wieder verkauft hat, Anm. d. Verf.]." Dieses Thema werde uns in fünf, sechs oder zehn Jahren zunehmend erreichen. Das Beispiel Japan zeige zwar, dass man monetäre Finanzierung, also Staatsfinanzierung durch die Notenbank, ziemlich lange machen könne. "Nur ist ja klar, die Geldmenge, die man unterbringen kann ohne Inflation, die ist begrenzt", so Fuest (Minute 49:35).

Das Beispiel Japan belegt ziemlich genau das Gegenteil dieses Satzes. Denn dieses Land hat seit 25 Jahren Staatsschulden über 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, seit zehn Jahren liegen sie sogar über 200 Prozent. Und das Phänomen, mit dem Japan seit 25 Jahren kämpft, heißt "zu niedrige Inflation", nämlich im Durchschnitt dieser Zeit 0,2 Prozent pro Jahr. Der Wechselkurs der japanischen Währung hat sich gegenüber den Währungen der vergleichsweise so viel "solideren" USA (2019 ca. 110 Prozent Staatsverschuldung) und der Eurozone (2019 unter 100 Prozent Staatsverschuldung) in diesem Zeitraum in einem Bereich von  $\pm 0,2$  Prozent auf und ab bewegt.

Wo ist da die "Sicherheit des Geldwerts" in Gefahr, um die sich Hans-Werner Sinn sorgt? Und was stellt sich Clemens Fuest unter "langfristig" vor? 50 Jahre? Auch ein Blick auf die Eurozone bestätigt

Fuests Sorge nicht, dass eine wachsende Staatsverschuldung nach ca. zehn Jahren zu Inflation führe. Im Gegenteil, der in Deutschland vielfach geäußerte Verdruss über die Geldpolitik der EZB rührt ja gerade von der Null-Zins-Politik her, die die EZB als Reaktion auf die *Deflationsgefahren* in der Eurozone betreibt. Möchten die beiden Wissenschaftler zu den Ökonomen wie [Thomas Straubhaar](#) oder [Thilo Sarrazin](#) gezählt werden, die mit ihren Inflationsprognosen aufgrund steigender Staatsschulden seit vielen Jahren komplett danebenliegen?

## Eine realistische Einschätzung der Dynamik

An dieser Stelle offenbart sich wieder einmal einer der zentralen Fehler neoliberaler Ökonomik: Sie argumentiert mit der langen Frist, was in der kurzen Frist zu tun und zu lassen sei. Sie kann aber nicht erklären, wie und warum sich die Ereignisse in vielen aneinandergehängten kurzen Fristen allmählich so ändern sollten, dass tatsächlich das langfristig eintritt, wovon die Argumentation ausgegangen ist. Wenn man diesen Übergang von der kurzen in die lange Frist aber nicht erklären kann, ist es unhaltbar, mit der langen Frist zu argumentieren bei der Beurteilung kurzfristiger Maßnahmen. Der alte Schwachpunkt neoliberaler Ökonomik, sich nicht wirklich mit der Logik dynamischer Prozesse auseinanderzusetzen, wird hier überdeutlich.

Welche Dynamik ist bei der vorgeschlagenen Staatsverschuldung tatsächlich zu erwarten? Wenn die zu einer wirklich erfolgreichen kurzfristigen Krisenbekämpfung erforderlichen zusätzlichen Schulden vom Staat aufgenommen, von der Zentralbank finanziert und vom Staat gemäß dem "Ferienszenario" bzw. der "monetären Brücke" ausgegeben werden, wird sich die Nachfrage stabilisieren. Und zwar nicht allein wegen stabiler oder gar steigender öffentlicher Investitions- und Konsumausgaben, sondern vor allem dank sich wieder fangender privater Investitions- und Konsumausgaben. Dann und erst dann besteht tatsächlich eine realistische Chance, dass die Inflationsrate wieder auf ein normales, wachstumsfreundliches Niveau von zwei Prozent zurückkehrt. Denn dann kommt es nicht zu der anderenfalls zu befürchtenden Deflationsspirale der Löhne, wie sie etwa in der Weltwirtschaftskrise von 1929 auftrat.

Sobald die Deflationsgefahr durch großzügige, die Erwartungen der Privaten tatsächlich stabilisierende Staatsschulden und eine Lohnpolitik [entlang der goldenen Lohnregel](#) abgewendet ist, hat die Geldpolitik alle Freiheit, den kurzfristigen Zinssatz so anzuheben, dass die Kapazitätsauslastung nicht überreizt wird. Die Fiskalpolitik wird nicht handlungsunfähig, weil die nominal steigenden Zinslasten durch nominal steigende Steuereinnahmen (wohlgemerkt: bei unveränderten Steuersätzen) mehr als gedeckt werden. Denn das entscheidende Bindeglied zwischen beiden Größen, reales Wachstum, findet dann wieder statt.

Wichtig ist nur, dass sich die Geldpolitik auf die Lohnpolitik und umgekehrt die Lohnpolitik auf die Geldpolitik verlassen kann: Die Geldpolitik darf die Lohnpolitik nicht dadurch enttäuschen, dass sie den kurzfristigen Zinssatz zu früh anhebt, so dass keine Investitions- und damit keine Beschäftigungsdynamik in Gang kommt. Und die Lohnpolitik darf die Geldpolitik nicht unter Druck setzen, indem sie mit Lohnsteigerungen oberhalb der goldenen Lohnregel die Inflationsrate auf ein unerwünscht hohes Niveau treibt.



Dass beide Seiten richtig auszutarieren eine wirtschaftspolitische Aufgabe bleibt, die viel Fingerspitzengefühl erfordert, steht außer Frage. Denn niemand kann die mögliche reale Produktivitätssteigerung genau vorhersagen, die in der goldenen Lohnregel steckt. Diese Unsicherheit kann der Staat durch sinnvolle ordnungspolitische Vorgaben z.B. im Sinne des "Green Deal" reduzieren helfen, vollständig beseitigen kann er sie nicht. Dieses Risiko einzugehen ist aber allemal klüger, als durch die neoliberale Staatsschuldenphobie von vornherein das V-Szenario der Krisenbewältigung zu vereiteln.

*Lesen Sie in Teil 2 dieses Beitrags, was aus der unbegründeten Staatsschuldenphobie für die Krisenbewältigung in Europa folgt.*

## Über den Autor



**Friederike Spiecker** ist Diplom-Volkswirtin und lernte das Handwerkszeug zur theoretischen und empirischen Makroökonomie am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin. Heute arbeitet sie als freie Wirtschaftspublizistin und ist in der wirtschaftspolitischen Beratung von Parteien, Gewerkschaften und Verbänden tätig.

Veröffentlicht am: 15.05.2020

Erschienen unter: <https://makroskop.eu/2020/05/das-v-das-geld-und-europa-1/>