

Die große Flut

Coronabedingt wächst die Staatsverschuldung rasant an. Das könnte noch zu schweren ökonomischen und gesellschaftlichen Verwerfungen führen

Von Guenther Sandleben



REUTERS/HO/Bundesdruckerei GmbH
Lawine aus der Notenpresse (Bundesdruckerei in Berlin)

Guenther Sandleben schrieb an dieser Stelle zuletzt am 23.6.2018 über Marx' Revolutionstheorie.

Vom russischen Revolutionär Wladimir Iljitsch Lenin (1870–1924) soll die Überlegung stammen, wer den Kapitalismus beseitigen will, der muss seine Währung zerstören. Derzeit sind Regierungen und Notenbanken dabei, genau dies zu tun. Getrieben von den Umständen, die sie durch ihr eigenes Krisenmanagement in den zurückliegenden Jahren mit geschaffen haben, setzen sie gigantische fiskal- und geldpolitische Mittel ein, durch die sie mit wachsender Wahrscheinlichkeit schon bald selbst ruiniert werden könnten.

Katalysator Corona

Corona verstärkt Tendenzen, die schon vorhanden waren: Die bereits vor Corona existierenden Produktionsrückgänge und Disproportionen in der Industrie, die sich verstärkende Investitionsschwäche, die in wachsenden Schuldenblasen konservierten Krisenelemente, alle Verwerfungen, die alten aus der Wirtschaftskrise 2007/09 und die neueren, entstanden durch Nullzinspolitik, Anleihekaufprogramme, wachsende globale Verschuldung, Zombiefirmen, faule Kredite – sämtliche Krisentendenzen und widerstreitenden Elemente dieser ökonomischen Welt konzentrieren sich nun und eskalieren in diesen Monaten in Richtung einer ökonomischen Katastrophe.

Ob in Europa, Amerika oder Asien: Der durch frühere Kriseninterventionen ökonomisch ausgezehrt Staat wirft nun alles, was er noch an ökonomischen Handlungsmöglichkeiten aufzubringen vermag, in den Ring, um seine Bürger mit Geschenken zu besänftigen und seiner Wirtschaft auf die Beine zu helfen. Speerspitze seiner Aktivitäten ist die Notenbank, die Billionenbeträge an Banknoten druckt bzw. als Guthaben per Mausklick elektronisch bereitstellt, um Liquiditätskrisen zu verhindern und staatliche Kreditaufnahmen indirekt zu

finanzieren. Eine direkte Finanzierung ist der EZB nicht erlaubt. Also wird ein kleiner Umweg eingebaut: Statt die Schuldtitel durch direkte Kreditvergabe von den Euro-Staaten und den Unternehmen zu beziehen, kauft sie die Kreditpapiere den Geschäftsbanken ab, die sie vielleicht wenige Tage zuvor erworben hatten. Da die Kredite letztendlich durch frisch gedrucktes Geld und nicht über den Kreditmarkt finanziert werden, bleiben die Zinsen niedrig. Dies ist eine Einladung, Schulden zu machen.

Finanzminister, die noch vor wenigen Wochen solide zu wirtschaften versprochen, scheuen nicht mehr zurück, Billionen an Zuschüssen, Krediten und Garantien bereitzustellen. Es geht diesmal um alles, so die Botschaft, die all diese Maßnahmen verbreiten sollen.

Um den Ernst der Lage zu begreifen, lohnt ein Blick auf die konjunkturellen und strukturellen Verwerfungen. Nach der großen Krise von 2007/09 setzte eine Wirtschaftserholung ein. Wie schon zuvor wurde auch dieser Konjunkturaufschwung durch steigende Investitionen getragen, verlor aber bald an Schwung, neigte bereits vor Corona zur Schwäche und führte zu einer rückläufigen Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe.

Überproduktion und Absatzstockungen sind Kennzeichen jeder Krise, mit der eine Depression eingeleitet wird. Der Geldrückfluss gerät wegen wachsender Absatzschwierigkeiten ins Stocken, Geschäftsleute müssen – um selbst zahlen zu können – Zwangsverkäufe von Waren, Aktien etc. vornehmen. Das Vertrauen in die Kreditwürdigkeit der Geschäftspartner schwindet, der normale Kredit wird erschüttert, Barzahlung ist angesagt. Die Folge ist eine Geld-, Kredit- und Börsenkrise. Eine solche zyklische Wirtschafts- und Finanzkrise bahnte sich seit Herbst vorigen Jahres an. Corona und Lockdown wirkten als Katalysatoren.

Aufgeblähte Notenbankbilanzen

Zur Bekämpfung der Krise stellten die westlichen Notenbanken Mitte März 2020 Riesensummen an Krediten zur Verfügung. Die US-Notenbank Fed bot unter Hinweis auf »extrem ungewöhnliche Störungen« Wertpapierpensionsgeschäfte in Höhe von 1,5 Billionen US-Dollar an; panikartig senkte sie ihren Leitzins auf null und verkündete am 23. März Anleihekäufe in unbegrenzter Höhe.

Allerdings hatte der US-Geldmarkt schon im September des vergangenen Jahres signalisiert, dass sich die Geldkrise zuspitzte, also vor Corona. Einige große Geschäftsbanken, die den Repomarkt, wo sich Geld- und Wertpapiergeschäfte miteinander verbinden, mit Liquidität versorgt hatten, wurden misstrauisch und zogen sich unerwartet zurück. Daraufhin verzeichnete der US-Geldmarkt Renditesprünge, die weit über die damaligen zinspolitischen Vorgaben der Fed (1,50 bis 1,75 Prozent) hinausgingen. Der Interbankenhandel, die Schlagader des Kreditgeschäfts, drohte wie zuvor schon in der großen Krise auszutrocknen. Wie damals flutete die Fed den Geldmarkt mit Liquidität.

Die EZB reaktivierte wegen wachsender Unsicherheiten im November 2019 ihr Anleihekaufprogramm in Höhe von monatlich 20 Milliarden Euro. Als sich die Liquiditätskrise der Wirtschaft ab Ende Februar zuspitzte, verabschiedete sie Mitte März das »Pandemic Emergency Purchase Programme« (PEPP) in Höhe von 750 Milliarden Euro und stockte dieses für sich schon gigantische Programm am 4. Juni um weitere 600 Milliarden Euro auf. Die Bilanzsumme der EZB stieg von Ende Februar 2020 bis Ende Mai um fast eine Billion auf 5,6 Billionen Euro. Ihr Anteil am Bruttoinlandsprodukt der Euro-Zone lag 2007 – dem Beginn der großen Krise – bei knapp 13 Prozent, jetzt beträgt die Quote 47 Prozent. Die Menge des von der EZB in Umlauf gebrachten »Zentralbankgelds« war schon zuvor stark

angewachsen: von 1,3 Billionen Euro vor Ausbruch der Euro-Krise auf 3,7 Billionen Euro Ende des vergangenen Jahres. Das auf jetzt 1,35 Billionen Euro aufgestockte PEPP entspricht in etwa der Zentralbankgeldmenge von damals, die nun verdoppelt wird, ohne dass die produzierte Warenmenge, d. h. das Bruttoinlandsprodukt, wächst.

Diese geldpolitische Entkoppelung von der Welt der Waren widerspricht dem Charakter des Geldes, das sich in der Form unmittelbarer Austauschbarkeit mit allen Waren befindet. Wie soll es in jede Ware unmittelbar umsetzbar sein, wenn sich seine Quantität davon entkoppelt hat? Die Inflation bleibt bislang nur deshalb begrenzt, weil die Menge des von der Zentralbank in Umlauf gebrachten Geldes noch gehortet wird. Sobald das Vertrauen in das Geld erschüttert wird, wird sich die gewaltige Geldlawine auf die im Vergleich dazu viel zu geringe Warenmasse stürzen. Die Banknoten würden als Geld diskreditiert.

Krisenmanagement

Im Verhältnis von Gesellschaft und Staat befördert die derzeitige Krise eine wundersame Verkehrung: Es scheint, als lebe nicht der Staat von der Gesellschaft, sondern die Gesellschaft vom Staat. In beinahe allen Ländern beobachten wir eine dramatische Entkoppelung von steuerfinanzierten Staatseinnahmen und -ausgaben mit der Folge, dass die Staatsverschuldung sprunghaft steigt. Und die zu erwartenden Größenordnungen sind derzeit schwer abzuschätzen. Beinahe jeden Tag werden neue Kreditpakete geschnürt. Ungefähr tausend Milliarden Euro wird die Bundesregierung voraussichtlich ausgeben.

»Beim Schutzschild für Beschäftigte, Selbständige und Unternehmen handelt es sich um das größte Hilfspaket in der Geschichte der Bundesrepublik«, schreibt das Bundesfinanzministerium. »Der Umfang der haushaltswirksamen Maßnahmen beträgt insgesamt 353,3 Milliarden Euro und der Umfang der Garantien insgesamt 819,7 Milliarden Euro.« Anfang Juni hat die Regierung ein Konjunkturprogramm von 130 Milliarden Euro beschlossen. Zudem hat die EU-Kommission ein Konjunkturlieferprogramm in Höhe von 750 Milliarden Euro verabschiedet, finanziert durch Kreditaufnahmen am Kapitalmarkt. Erstmals wird die EU als Ganzes bedeutender Akteur im Schuldenkarussell.

In den USA ist das größte Rettungspaket der Geschichte von zunächst mehr als zwei Billionen US-Dollar geplant – 2008 waren es 700 Milliarden US-Dollar. Die japanische Regierung beschloss am 27. Mai einen zweiten Zusatzhaushalt zur Finanzierung eines Konjunkturpakets von insgesamt 230 Billionen Yen (2008: 75 Billionen Yen), das sind rund zwei Billionen Euro. Premierminister Shinzo Abe spricht von der größten Finanzspritze der Welt, die etwa 40 Prozent des japanischen Bruttoinlandsprodukts entspreche, um die Wirtschaft vor einer Jahrhundertkrise zu schützen.

Strukturelle Probleme

Die wirtschaftszyklischen und wirtschaftspolitischen Verwerfungen erhalten eine besondere Brisanz, da sie mit Strukturproblemen einhergehen. Ein erstes Problem stellt die hohe Staatsverschuldung dar, die seit den 1970er Jahren eine steigende Tendenz aufweist und während der großen Krise weltweit in die Höhe schnellte, als die Regierungen durch eine hohe Neuverschuldung die Wirtschafts- und Finanzkrise entschärften. Tatsächlich konnte damals die Depressionsspirale angehalten werden. Damals gelang es ihnen noch, die Bereinigungskrise mit der darin sich vollziehenden Vernichtung von Kapital zu stoppen. Diese Politik des Krisenaufschubs verwandelte die zyklischen Krisenelemente des Kapitals in ein strukturelles Schuldenproblem des Staates. Seitdem besteht das Risiko, dass der Staat im

Falle einer weiteren sprunghaften Neuverschuldung in eine Schuldenkrise rutscht und dann – statt die Krise zu lindern – selbst zum ökonomischen Krisenfaktor wird. Bereits in der Euro-Krise gerieten die Finanzhaushalte Portugals, Griechenlands, Irlands, Spaniens und Italiens in eine gefährliche Schieflage.

Das zweite strukturelle Problem verschärfte sich ebenfalls während und nach der großen Krise, als alle großen Notenbanken in erheblichem Maße geld-, kredit- und zinspolitisch intervenierten. Staatsbankrotte in der Euro-Zone und ein Zusammenbruch des Finanzsystems konnten so verhindert werden. Zeit wurde gewonnen, jedoch zu dem hohen Preis, dass die Notenbanken kaum noch angemessenen Handlungsspielraum besitzen: Zinspolitische Lockerungsmaßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft sind mit Erreichen der Null-Zinsschwelle nicht mehr möglich; die »Zentralbankgeldmengen« haben sich durch Anleihekäufe und Kreditvergaben an Banken seit 2008 vervielfacht. Auf diese Weise entstanden immer größere Geldlawinen, die sofort ins Rutschen geraten, sobald das Vertrauen ins Geld erschüttert wird. Die Voraussetzungen für einen solchen Vertrauensverlust werden nicht nur durch die im Verhältnis zur Warenmasse anschwellenden Zentralbankgeldmengen geschaffen, sondern auch durch die Qualität der Forderungen, die die Notenbanken durch ihre Interventionen als »Gegenwert« erhalten haben. Durch die systematische Herabsetzung der Bonitätskriterien besitzen sie inzwischen einen hohen, stark wachsenden Anteil an fragwürdigen Schuldtiteln. So hat die US-Notenbank inzwischen Unternehmensanleihen mit schlechtem Rating (»Fallen Angels«) ins Kaufprogramm eingeschlossen. Die EZB hielt im Rahmen ihres Kaufprogramms (»Corporate Sector Purchase Programme«) per 5. Juni Unternehmensanleihen im Gegenwert von 214,8 Milliarden Euro; hinzu kommen Anleihen im Wert von 10,6 Milliarden Euro, die sie über ihr PEPP gekauft hat. Mit dem Fortschreiten der Krise wächst deren Ausfallrisiko.

Strukturelle Verwerfungen weist drittens die Wirtschaft selbst auf. Zombie-Unternehmen, faule Kredite bei Banken und strukturelle Überkapazitäten in einigen Bereichen der Industrie sind hier die Stichworte. Durch die Niedrigzinspolitik konnten Unternehmen weiterbestehen, die unter »normalen« Zinsbedingungen keine Überlebenschance gehabt hätten. Zudem hat das niedrige Zinsniveau riskante Geschäftsprojekte gefördert, die einen unbedingt günstigen Geschäftsverlauf erforderten und nun in der Depression scheitern müssen. Eine Pleitewelle bahnt sich an.

Drohendes Desaster

Die Krise hat bereits große Menschenmassen aus ihren gewohnten Lebensbahnen geworfen. Nach wochenlangem Quasihausarrest, den viele Menschen auch noch ohne Job, verbunden mit Existenzängsten und ohne die gewohnten Unterhaltungsmöglichkeiten durchleben mussten, wird die Empörung mehr und mehr auf die Straße gebracht. In den heftigen Massenprotesten der USA zeigt sich mehr als der Unmut über Rassismus, Diskriminierung und Polizeibrutalität. Die soziale Not, die Vernichtung beruflicher Existenzen und der mediale Umgang mit Kritik treiben die Proteste zusätzlich an, die Europa längst erreicht haben.

Jedoch ist in etlichen Ländern, darunter in Deutschland, die soziale Lage wegen der vergleichsweise großzügigen Staatshilfen für Kurzarbeiter, Arbeitslose, Selbständige und Unternehmer weniger prekär, Sozialkassen und Unternehmen verfügen über einige Reserven. Der Staat sät bislang erfolgreich die Hoffnung, er werde die Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte »hochfahren«, so dass die ökonomische Katastrophe ausbleibe.

Kann eine Marktökonomie mit Millionen Akteuren so einfach »hochgefahren« werden, vergleichbar mit einem durchorganisierten Schulbetrieb? Ohne Profit, werden Unternehmer nicht tätig; kein Staat kann sie zwingen, die Geschäfte aufzunehmen und zu investieren. Privateigentum und Gewerbefreiheit verhindern das. Ohne eine gesamtwirtschaftliche Organisation bleibt das Hochfahren der Wirtschaft eine Illusion.

Sind Hoffnungen berechtigt, mit der Geld- und Kreditschwemme lasse sich die Depressionsspirale stoppen, ohne das Gesamtsystem gegen die Wand zu fahren? Staaten können nicht pleite gehen, sagt man. In der Euro-Zone mit nur einer Zentralbank hätte dieser Grundsatz nur dann eine gewisse Gültigkeit, wenn die EZB die Staatsfinanzierung aller Länder durch frisch gedrucktes Geld übernehmen würde. Dass dies geschieht, ist nach der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts noch weniger wahrscheinlich geworden. Die weniger verschuldeten Euro-Staaten wollen ihren finanziellen Vorteil durch eine Vergemeinschaftung der Schulden nicht aufs Spiel setzen, wie umgekehrt die hochverschuldeten Staaten ihre eingeengte Handlungsmöglichkeit durch Euro-Bonds gern ausweiten möchten – ein unlösbarer Konflikt, der eine neue Euro-Krise in sich birgt, diesmal mit Italien im Zentrum.

Selbst wenn durch eine noch stärkere Vergemeinschaftung der Schulden diese Krise verhindert würde, wäre für die Geldwertstabilität nicht allzuviel gewonnen. In diesem Fall würde die EZB jedem Euro-Staat die erforderlichen Banknoten zur Finanzierung seiner Ausgaben bereitstellen. Auf diese Weise könnte sie einen Staatsbankrott zunächst verhindern, jedoch zu dem Preis, dass sie selbst zum Problem wird. Erstens würde sich ihre Bilanz noch mehr aufblähen. Zusätzliche Banknoten ließen den Geldberg weiter anwachsen, der bereits jetzt eine tickende Zeitbombe für Inflation ist. Zweitens würde das Misstrauen gegenüber dem Zentralbankgeld selbst wachsen, da die EZB die Banknoten gegen immer fragwürdiger werdende Schuldtitel in Umlauf bringt. Dazu gehören Anleihen von bereits hoch verschuldeten Ländern und Unternehmen. Der Verdacht, die EZB verwandle sich in eine »Bad Bank« wäre kaum noch zu entkräften. Wie sollte eine »Bad Bank« gutes Geld drucken können?

Hinzu kommt das Risiko, dass die Krise selbst solide Schuldtitel zweifelhaft werden lässt. Dies gilt auch für Staatsanleihen. Würde sich die Meinung durchsetzen, der Bankrott von Euro-Staaten und Unternehmen werde durch das Anwerfen der Druckerpresse verschleppt, wäre das Vertrauen in die Stabilität der Zentralbanknoten ernsthaft erschüttert. Kapitalflucht in andere Währungen oder in Gold wären die Folgen, begleitet von einer starken Euro-Abwertung mit einsetzender galoppierender Inflation. Spätestens jetzt würde die Geldlawine losgetreten und die Inflation würde durch eine plötzliche »Flucht in die Sachwerte« sprunghaft erhöht.

Ein solches Szenario ist keineswegs auf den Euro beschränkt. Anderen hochverschuldeten Staaten steht das gleiche Schicksal bevor, sobald der Verdacht aufkommt, die Notenbank würde den Bankrott von Staaten und Unternehmen durch das Anwerfen der Druckerpresse verschleppen. Man wird von Betrug sprechen, wenn die Notenbank in voller Kenntnis der Situation den bankrotten Staat und die zweifelhaften Unternehmen mit ihren Banknoten versorgt; ein gigantischer Betrug wäre das wegen der Dimensionen, in denen die Notenbanken tätig werden. Und man wird diese Banknoten meiden, da sie durch wertlose Schuldtitel in die Zirkulation gelangten. Wegen der allgemeinen Diskreditierung wäre eine Währungsreform unausweichlich.

Wann diese Vertrauenskrise eintritt, lässt sich ebensowenig voraussagen wie ein Crash am Aktienmarkt. Dass sie bislang vermieden wurde, ist kein Beweis für die ewige Fortexistenz des Vertrauens. Die ökonomischen Kräfte, die den Geldwert bislang gestützt haben, werden durch die strukturellen, konjunkturellen und durch die besonders krassen wirtschaftspolitischen Verwerfungen untergraben. Selbst kleinere Anlässe mögen genügen, um den Währungs-crash auszulösen.

Bemerkenswert ist, dass die Gefahr einer Diskreditierung des Geldes von den wirtschaftspolitischen Akteuren praktisch gar nicht ins Kalkül gezogen wird. Man tröstet sich mit der Vorstellung, steigende Preise wären erst wieder mit anziehender Konjunktur möglich. Die Gleichzeitigkeit von wirtschaftlichem Rückgang und galoppierender Inflation bis hin zur allgemeinen Diskreditierung des Geldes wird ausgeblendet, obwohl sie eine historische Tatsache ist. Sie existierte nicht nur während der Asienkrise der 1990er Jahre und während diverser lateinamerikanischer Währungskrisen, sondern auch im industriell hoch entwickelten Deutschland von 1923. Dieser Inflationstyp könnte schon bald eine Renaissance erleben.

Opfer der Inflation werden Lohnabhängige, Selbständige, kleine Gewerbetreibende sein, die jetzt noch mit staatlichen Zuschüssen und hoffnungsvollen Versprechungen ruhiggestellt werden. Sobald die erhofften Erfolge ausbleiben und die Einsicht wächst, dass die kapitalistische Gesellschaft unfähig ist, ihrer erwerbstätigen Bevölkerung die Existenz selbst innerhalb des bislang bescheidenen Rahmens zu sichern, weil sie die Produktion krisenbedingt blockiert, und sich nicht nur durch Arbeitslosigkeit, sondern zudem noch durch Inflation die Lebenslage verschlechtert, wird die Empörung sprunghaft wachsen. Was ist von einem Staat zu halten, der meint, durch hohe Geldausgaben die massenhaft arbeitslos gesetzten Erwerbstätigen zu ernähren, statt von ihnen ernährt zu werden? Eine solche Intervention kann nur in einem Desaster enden.