

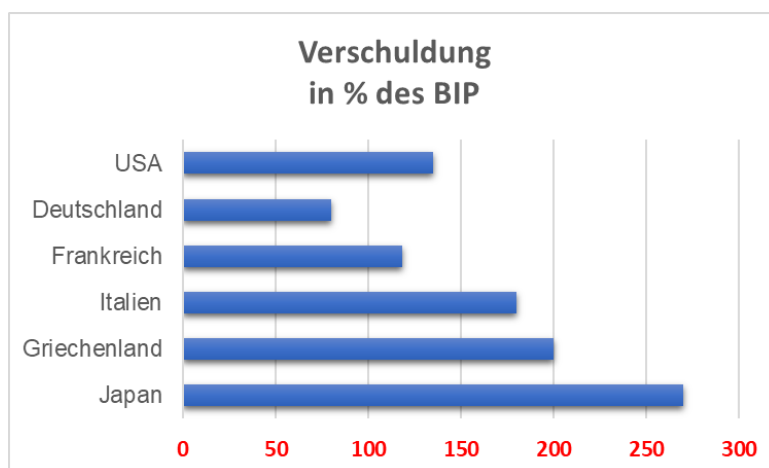
Staatsverschuldung - Endgame und das Wachstum durch Schuldenmachen

Ausgangslage

Die ausufernde Staatsverschuldung weltweit scheint die Politik in neuester Zeit wenig zu beunruhigen. Dies erstaunt, da in der nahen Vergangenheit zumindest in nördlicheren Volkswirtschaften äusserst sensibel mit dem Anstieg von Staatsschulden umgegangen wurde. Diese Sensibilität lag darin begründet, dass man sich der Tatsache bewusst war, dass Schulden nicht nur zurückbezahlt werden «sollten», sondern diese auch Kosten in Form von Zinsen verursachen. Zinskosten belasten das Staatsbudget zusätzlich und schränken den Handlungsspielraum der Regierungen entsprechend ein. In der Vergangenheit wurde in den Medien ausführlich über die wachsende Staatsverschuldung berichtet. Eine dramaturgische Steigerung erfuhr das Thema durch die exzessiven Konjunkturprogramme, welche von den Regierungen gesprochen wurden und immer noch werden. Es entsteht der Eindruck, als wolle man sich mit noch höheren und besser klingenden Leistungspaketen gegenseitig überbieten und in ein politisch bürgerfreundliches Licht rücken. Die Spendierhosen haben mittlerweile die Grösse XXXL erreicht, eigentlich eine einmalige Gelegenheit, seine Profilierungskünste auf Kosten anderer in der Menge der Bürger/-innen baden zu lassen. Wer erst einmal auf den Geschmack gekommen ist, wird sich nur schwer davon lossagen können. Weshalb sich exponieren, wenn Parolen von Sparbemühungen von den Bürgern/-innen nicht goutiert werden? Nicht zu vergessen, dass die Begleichung der «unbezahlbaren» Rechnungen die Nächsten oder Übernächsten trifft. Ein Satiriker meinte einmal: «Das sind Menschen, die ich ja gar nicht kenne. Weshalb sollte mich das heute kümmern?»

Bedeutung der Schulden und Kosten

Die Staatsschulden werden in Prozenten der Wirtschaftsleistung angegeben, also in Prozenten des BIP (Bruttoinlandproduktes). Zur Veranschaulichung einige wenige Beispiele von Volkswirtschaften, welche im Jahr 2021 voraussichtlich die Marke der Staatsverschuldung knacken werden:



Mit Ausnahme von Deutschland befinden sich alle Volkswirtschaften weit jenseits der 100%-Grenze. Anhand dieser Grafik nicht ersichtlich, ist die Entwicklung der Schulden. Diese stiegen seit der Finanzkrise im Jahr 2008 äusserst dramatisch an und wurden in anderen Blogs bereits im Detail dargestellt.

In diesem Zahlenkorsett nicht enthalten, sind die gigantischen Rettungspakete, die von Brüssel aus (also auf EU-Ebene) lanciert wurden und schlussendlich mehrere Tausend Milliarden Euro betragen. Das ist das Praktische an Hilfspaketen, die von Brüssel ausgehen und von den Mitgliedstaaten garantiert werden: Sie erscheinen NICHT in den nationalen Schuldenbilanzen. Den Bürgern/-innen wird eine Schuldenbilanz präsentiert, die weitaus nicht die wahrheitsgetreue Situation widerspiegelt. Im Grunde spielt das aber keine Rolle, da das Gros der Bevölkerung die Dimensionen der überbordenden Staatsschulden schon lange nicht mehr einzuordnen vermag. Abgestumpft

und teilweise auch resigniert werden die Zahlen mental durchgewunken. Begünstigt wird diese Vernebelung durch immer wieder neue Programme mit wohlklingenden Namen, welche den Bürgern und Bürgerinnen eine bessere Zukunft suggerieren.

Das durch die Notenbanken künstlich tiefgehaltene Zinsniveau (null Prozent oder knapp darüber) macht es überhaupt erst möglich, dass die Zinsen bedient werden können. Null oder nahe null Prozent an Zinsen auf einem riesigen Schuldenberg ergeben null oder nahe null an Zinskosten. Somit lässt es sich auch bei steigenden Staatsschulden sehr gut schlafen. Was aber, wenn sich diese Situation ändert?

Nachfolgend soll anhand der gleichen Länderauswahl aufgezeigt werden, welche Auswirkungen auf die Zinskosten ein Zinsanstieg haben würde, auch hier immer im Verhältnis zum BIP.

	in Prozenten				
Durchschnittliche Zinsen (annahme)	2	3	4	5	6
Volkswirtschaften	Zinskosten in % des BIP	Zinskosten in % des BIP	Zinskosten in % des BIP	Zinskosten in % des BIP	Zinskosten in % des BIP
Japan	5.4	8.1	10.8	13.5	16.2
Griechenland	4	6	8	10	12
Italien	3.6	5.4	7.2	9	10.8
Frankreich	2.36	3.54	4.72	5.9	7.08
Deutschland	1.6	2.4	3.2	4	4.8
USA	2.7	4.05	5.4	6.75	8.1

Die Tabelle zeigt, dass sich die effektiven Zinskosten je nach Land bei einem Zinssatz von 2% zwischen 1.6% (Deutschland) und 5.4% (Japan) des BIP belaufen. Steigen die Zinsen auf 4%, so liegen die Zinskosten zwischen 3.2% (Deutschland) und 10.8% (Japan) des BIP. Eine Weiterführung der Tabelle erübrigt sich. Es braucht keine besondere Weitsicht, um zu erkennen, dass diese Belastung zahlreiche Arbeitsplätze kosten, die Steuerlast erheblich erhöhen sowie den Konsum wegschmelzen wird und dies den Staatsanteil am BIP weiter ansteigen lässt. Mit einem Anstieg des Staatsanteils werden auch die Schulden und Zinskosten weiter ansteigen. Es gilt hier nochmals mit aller Deutlichkeit zu erwähnen, dass die in der Tabelle aufgeführten prozentualen Anteile nur die Zinskosten betreffen. Somit kommt das übliche Staatsbudget noch zusätzlich obendrauf. Dies ist das Dilemma schlecht hin und zwingt die Notenbanken geradezu, die Zinsen durch die Geldschwemme nahe null Prozent zu belassen.

Angestrebte Massnahmen

Diese Szenarien dürften den politischen Führern/-innen nicht fremd sein, so darf zumindest gehofft werden. Wie sieht aber deren «Ursachenbekämpfung» aus? Eine Rückzahlung der Schulden dürfte mit Sicherheit auf keiner politischen Traktandenliste zu finden sein. Diese Option würde das politische Überleben nicht begünstigen.

Da die Verschuldung in Prozenten des BIP als Messgrösse relevant ist, gilt es, das BIP zu steigern. Dies kann auf zweierlei Weise geschehen, nämlich zum einen durch «echtes» Wirtschaftswachstum, zum anderen durch Inflation. Steigen die Preise beispielsweise um 2% p.a., so steigt das nominale BIP bei konstanter realen Wirtschaftsleistung auch um 2%. Bleiben die Schulden absolut gesehen konstant, so schrumpfen sie relativ zum inflationierten nominalen BIP. Was als Schwindel anmutet, ist offiziell legitim. Wünschenswerter wäre ein echtes Wirtschaftswachstum, welches sich aus Kapitalakkumulation, Bevölkerungswachstum und technischem Fortschritt ergibt, wobei es sich bei der Kapitalakkumulation um Investitionen handelt (Investitionen in Potenzialfaktoren).

Die EZB, der IWF sowie die SNB und weitere internationale Institutionen prognostizieren für die nächsten Jahre ein Wirtschaftswachstum, wie man es sich in den wildesten Träumen nicht vorstellen kann. Die Bürger/-innen nehmen diese Informationen wohlwollend und dankend entgegen. Somit scheint alles im Lot zu sein.

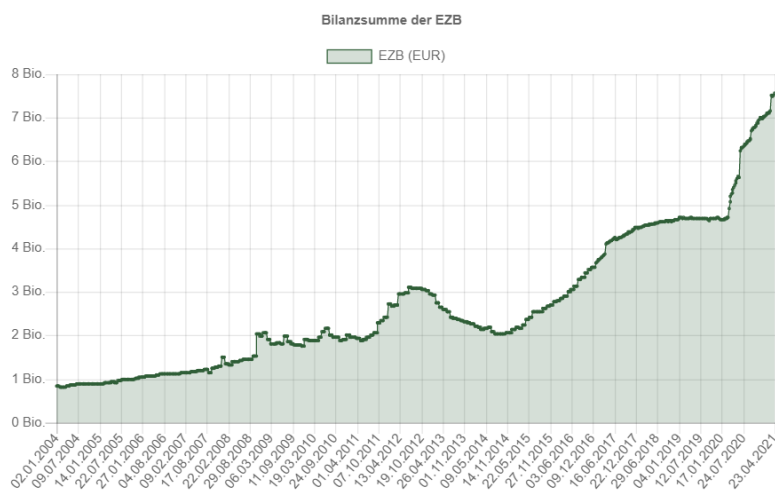
Ist diese bedenkenlose Entgegennahme solcher blumigen Aussichten jedoch gerechtfertigt? Ergeben sich nicht Zweifel bei einem aktuell starken Anstieg der Arbeitslosigkeit sowie Firmenkonkursen und weiterführenden Lockdowns, die es den Bürgern/-innen verbieten, zu arbeiten? Die Bürger und Bürgerinnen werden seit vielen Monaten am Konsum gehindert. Woher soll dieses Wachstum kommen? Die Antwort darauf ist weiter oben in diesem Beitrag zu finden: Das Wachstum wird dadurch generiert, dass die Staatsverschuldung massiv ausgeweitet wird. Um dies anhand eines einfachen Zahlenbeispiels zu veranschaulichen: Schrumpft die Wirtschaft aufgrund der in den Jahren 2020 und 2021 und wahrscheinlich auch in Zukunft verordneten Lockdown-Massnahmen beispielsweise um 8%, kann der Staat diese Schrumpfung der Wirtschaft durch eine Mehrverschuldung von 12% und deren Verteilung an die Bevölkerung über Kredite, Kurzarbeitsentschädigung, Ausbau der Arbeitslosenversicherung sowie Ausbau des Sozialnetzes vereiteln. Schlussendlich resultiert ein Wachstum von 4% ($12\% - 8\%$). Fraglich ist, ob das, was den Bürgern/-innen als Wachstum verkauft wird, wirklich Wachstum ist, zumal die Schulden und die damit zusammenhängenden Konsequenzen einfach ausgeblendet werden. Die Damen und Herren der entsprechenden Institute verkaufen es zumindest als solches und weisen nicht darauf hin, wie dieses Wachstum überhaupt zustande kommt.

Diese Rechnung wird mit Sicherheit nicht aufgehen. Wie in meinem Blog (www.factfulness.ch Prognosen der SNB vom 17.12.2020) aufgezeigt, fließt der grösste Teil dieser Gelder NICHT in Produktivfaktoren. Es sind vorwiegend Sozialtransfers. Neuerdings ist in den Medien zu lesen, wie die EU-Länder die Milliardenzuschüsse aus Brüssel anzuwenden gedenken. Es erstaunt nicht, dass die Gelder die gleiche Verwendung finden wie in der Vergangenheit, obwohl diese Vergangenheit unmissverständlich gezeigt hat, dass es eine beispiellose Fehlallokation war.

Staatsverschuldung Endgame

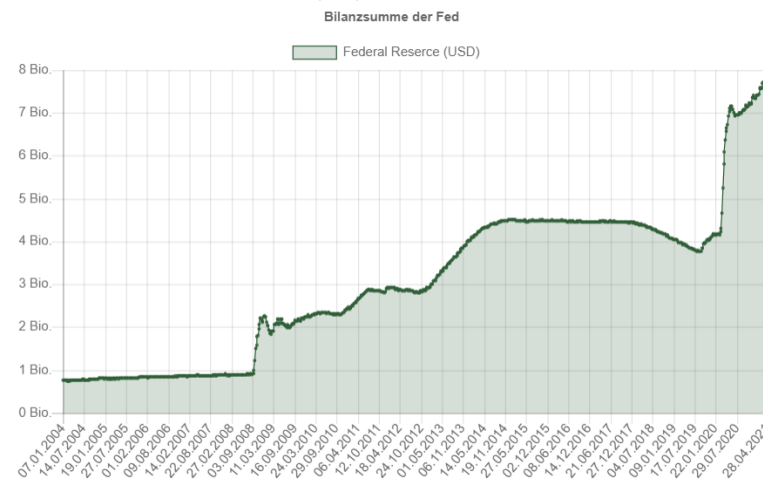
Woher aber diese freigiebige Gelassenheit der Führerklasse? Dies kann neben dem Fakt, dass die zukünftigen und nicht die heutigen Generationen die Rechnung bezahlen müssen, auch noch anderweitig erklärt werden:

Schauen wir uns zunächst die Entwicklung unserer Gelddruckmaschinerien, die Bilanzen der Notenbanken, an.



(Quelle EZB) Die EZB weist seit 2004 einen Anstieg der Bilanzsumme von ca. 900 Mrd. Euro auf neuerdings fast 8'000 Mrd. Euro aus. Allein seit 2017 hat sie sich fast verdoppelt.

Bilanzsumme der Federal Reserve (Fed)



(Quelle FED) Die Entwicklung der Bilanz der amerikanischen Notenbank (FED) hat sich nicht weniger dramatisch entwickelt.

Diese beiden Bilanzen zeigen uns, was mit allen anderen Notenbankbilanzen geschehen ist (analog dazu die japanische Notenbank, die englische Notenbank sowie die SNB).

Besinnen wir uns darauf, dass wir hier von neu gedrucktem

Geld sprechen. Diese neu geschaffenen Gelder wurden in den letzten Jahren dazu verwendet, Staatspapiere aufzukaufen. Die Bilanzsumme der EZB betrug per Ende 2020 ca. 50% des BIP der Eurozone. Die Aktiven der EZB-Bilanz dürften mehrheitlich Anleihen Europäischer Staaten beinhalten. All diese Konjunkturprogramme der EZB mit den unterschiedlichen exotischen und wohlklingenden Abkürzungen dienen einzig und allein dazu, an den Finanzmärkten Staatspapiere aufzukaufen und dadurch die Zinsen nahe null Prozent zu verankern. Konkret bedeutet dies, dass die EZB (wie auch andere Notenbanken) mit neu gedrucktem Geld die Staatsschulden der Mitgliedsländer finanzieren respektive aufkaufen.

Hier dürfte der Schlüssel der politischen Gelassenheit über die ausufernde Verschuldung liegen. In absehbarer Zeit wird der grösste Teil der Staatsschulden in den Bilanzen der Notenbanken verschwunden sein. Bedenken wir, dass es eine der Hauptaufgaben der Notenbanken ist, eine im Gesamtinteresse der Volkswirtschaften dienende Geld- und Währungspolitik zu betreiben. Da mittlerweile alle Länder hoch verschuldet sind, dürfte es nicht schwierig sein, in absehbarer Zeit einen Konsens zu finden, welcher das Beibehalten der Staatspapiere in den Notenbankbilanzen bis in alle Ewigkeit befürwortet. Somit entfällt die Rückzahlung dieser Schulden. Es dürfte auch wenig Gegenstimmen hinsichtlich einer Nullverzinsung dieser Schuld-papiere geben. Die Wirkung einer Nullverzinsung wäre aus Kostensicht einem Schuldenschnitt gleichzusetzen. Wie praktisch! Die Nullverzinsung der weiter anwachsenden Staatsschulden hat gegenüber einem Schuldenschnitt nicht zu unterschätzende Vorteile. Eine Nullverzinsung dürfte die Bevölkerung skeptisch aufnehmen. Damit könnte man jedoch leben, wenn man es clever unter den Teppich der Krise kehrt. Ein Schuldenschnitt hingegen würde den Glauben an die Budgetseriosität und das «noch» vorhandene Vertrauen in die Regierungen stärker in Misskredit ziehen. Zusätzlich wäre ein Schuldenschnitt politisch sowie rechtlich deutlich aufwändiger. Eine Nullverzinsung könnte praktisch in die Kompetenz und den Aufgabenbereich der Notenbanken fallen.

Konsequenzen für die Steuerzahler/-innen

Kritiker/-innen dieser Lösung würden argumentieren, dass dadurch die Steuerzahler/-innen zur Kasse gebeten würden. In Europa würde es, so die Kritiker/-innen, die deutschen Steuerzahler/-innen am härtesten treffen, da Deutschland als grösste Volkswirtschaft den grössten Anteil an der EZB hält und somit den grössten Teil eines möglichen Verlustes zu tragen hätte. Ist dem so? Die gleichen Kritiker/-innen übersehen, dass die EZB (und auch andere Notenbanken) diese Staatsanleihen mit Geld erwerben und erworben haben, welches eigentlich niemandem gehört. Es handelt sich nicht um Spargelder oder dergleichen, sondern um neu gedrucktes Geld. Rein theoretisch gehört das Geld dem Volk. Praktisch wurde durch die Währungshoheit der Notenbanken jedoch ein Faktum geschaffen, welches eine

«Verbindlichkeit» der Bürger/-innen als Steuerzahlende bis in alle Ewigkeit hinausschieben lässt, analog zu all den Rettungspaketen, die seit der Finanzkrise und vermehrt seit den Massnahmen wirtschaftlichen Kahlschlages ins Leben gerufen wurden. Die Finanzierung dieser mit exotischen Abkürzungen benannten Gefässe wird ebenfalls über den Aufkauf durch die EZB (und andere Notenbanken) erfolgen. Wen verwundert es, dass die politischen Führer/-innen und Notenbanker/-innen Gelassenheit und Grosszügigkeit demonstrieren.

Fazit

Das durch Schuldenmachen finanzierte «vermeintliche» Wachstum wird den Bürgern/-innen als echtes Wirtschaftswachstum verkauft. Den Verantwortlichen ist bewusst, dass selbst gering ansteigende Zinsen aufgrund der hohen Verschuldung nicht bedient werden können. Die hoch aktiven Notenbanken, welche durch wohlklingende Konjunkturprogramme unerlässlich die Staatspapiere aufkaufen, tun dies mit neu geschaffenem Geld. Dadurch verschwinden immer mehr Staatspapiere in den Bilanzen der Notenbanken. Die den Notenbanken zugeschriebene Aufgabe, im Interesse der Wirtschaft zu handeln, ist ein Freibrief und dürfte sie dazu legitimieren, diese aufgekauften Schulden zeitlos weiterzuführen, und dies zinslos. Da sich die Staaten mittlerweile alle in die gleiche Schuldenmisere hineinmanövriert haben, wird dem Handeln der Notenbanken kaum widersprochen werden. Im Gegenteil, man könnte denjenigen Staaten, die noch nicht ganz so hohe Schulden aufweisen, unterstellen, dass sie versuchen werden, sich dem Schuldenniveau ihrer Artgenossen anzuschliessen, damit sie schlussendlich bei der eigenen Bevölkerung weniger Überzeugungsarbeit leisten müssen, wenn es darum geht, die Schuldpapiere zinslos in der Bilanz der Notenbank (EZB) zu versenken.

Was mit Sicherheit bleibt, sind die Risiken der Inflation. Aber auch hier haben die Notenbanken bereits vorgesorgt oder sind dabei, eine Strategie zu entwickeln. Die weltweite Geldschwemme dürfte nach aller Logik nicht ohne Konsequenzen bleiben. Die Notenbanken sind bereits daran, die Möglichkeiten einer digitalen Währung auszuloten. Dabei ist nicht die Rede von populären Kryptowährungen. Diese funktionieren nach der Blockchain-Technologie und werden dezentral geführt und verwaltet. Die digitale Währung, welche die Notenbanken anstreben, wird zentral ausgegeben und geführt. In China fanden bereits Experimente mit Testgruppen statt. Digitale Währungen haben den Vorteil, dass sie problemlos konditioniert werden können. Das bedeutet, dass das an die Bevölkerung ausgegebene Geld an Bedingungen geknüpft werden kann, beispielsweise wann und wo das Geld ausgegeben werden muss. Die Wirtschaft könnte zum Beispiel angekurbelt werden, indem das Geld, welches als Lohn ausbezahlt wird, mit einem Verfall versehen wird. Somit muss das entsprechende Geld innert einer gewissen Zeit ausgegeben werden. Ebenso könnte einer Inflation Einhalt geboten werden, indem eine bestimmte Geldeinheit erst ab einem definierten Zeitpunkt aktiviert und ausgegeben werden kann. Die Möglichkeiten der Konditionierung sind praktisch unbegrenzt. Wer jetzt der Meinung ist, dies sei ein Hirngespinnst und könnte so nie umgesetzt werden, der möge in sich kehren und die letzten Monate (Jahre) Revue passieren lassen. Vieles hätten wir uns vor wenigen Jahren nicht erträumen können. Durch Notgesetze und die entsprechende Inszenierung ist alles möglich.