

Europa als Haftungsunion – Europa scheitert an deutschen „Juristen“

Dirk Ehnts

2020-04-18T13:52:47

Die aktuelle Diskussion um Coronabonds basiert auf der falschen Vorstellung, dass nationale Regierungen ihre Ausgaben durch den Verkauf von Anleihen an „die Märkte“ finanzieren. Während emotional „Solidarität“ eingefordert wird, haben EZB und EU die Weichen schon gestellt, damit sich eine Eurokrise mit Austeritätspolitik nicht wiederholt. Dies wird allerdings mittelfristig nicht ausreichen. Der Euro wird scheitern, wenn die Deutschen nicht einsehen, dass ihre „Juristen“ das Problem völlig verkennen – es geht nicht um Haftung.

I. Der Streit um die Eurobonds

Beim EU-Videogipfel Ende März ging es hoch her. Der [italienische Premier trat aggressiv auf](#), wie die Presse berichtete. Dass Merkel davon irritiert war, irritiert wiederum selbst. Italien hat tausende Tote zu beklagen, und bereits Mitte März hatte die EU-Kommission der italienischen Regierung eine [Erhöhung des Defizits auf 3,3% verweigert](#).

Entsprechend bedient war dann die italienische Regierung, als Merkel vorschlug, den Euro-Rettungsschirm ESM, der derzeit rund 410 Milliarden Euro zur Verfügung hat, zu nutzen. Dieser zahlt zwar Geld aus, diese sind allerdings an Konditionalität gebunden. Sprich: Es gibt Geld gegen „Strukturreformen“, und was das ist, erinnern die Italiener nur zu gut. Es waren u. a. die [von der Troika „empfohlenen“ Reduktionen in der Zahl der Krankenhausbetten](#), die 2011/2012 umgesetzt wurden, die zu den vielen Tausenden Toten heute beitrugen. Conte schlug statt ESM die Nutzung von Eurobonds vor, was wiederum die deutsche Regierung ablehnte. Ifo-Präsident Fuest sieht in der Folge die [Eurozone auf dem Weg in die Haftungsunion](#). [Die Welt](#) schrieb dazu:

Allein auf deutsche Steuerzahler könnten laut Finanzexperten durch Euro- oder Corona-Bonds rund 20 bis 30 Milliarden Euro an Kosten zukommen.

Hier mischt sich Unkenntnis über die Funktionsweise eines Geldsystems der nicht weiter benannten „Finanzexperten“ mit den Instinkten eines imaginären „Juristen“, der über rudimentäre BWL-Kenntnisse verfügt: Schulden sind durch die Brille der Haftung zu analysieren. Wenn Deutschland weiterhin mit solchen „Juristen“ in Regierung, Presse und Parteien nach Brüssel fährt, wird die Eurozone zerbrechen und damit auch die EU.

Was ist das Problem?

Das Problem liegt darin, dass die „Juristen“ immer wieder die Haftungsfrage diskutieren, die zwar juristisch gesehen tatsächlich beantwortet werden kann und muss, praktisch gesehen aber komplett irrelevant ist. Denn Eurobonds wären Anleihen der Eurozone und hätten keinerlei Ausfallrisiko. Wenn die Investoren wollen, können sie die Eurobonds immer an die EZB verkaufen. Diese dürfte Eurobonds unbegrenzt von den Investoren ankaufen. Ein Verlust ist also ausgeschlossen.

Sollte beispielsweise die italienische Regierung nicht mehr genügend Steuern einnehmen, um die Eurobonds zurückzahlen zu können, würden die Investoren sie an die EZB verkaufen. Diese muss sie dann abschreiben, indem sie einen Verlustvortrag in Höhe der Bonds ausweist. Dies reduziert das Eigenkapital, was aber nur eine statistische Größe ist. Da die EZB selbst Geld schaffen kann – Euros – und sonst niemand, wird aber auch bei negativem Eigenkapital keiner daran zweifeln, dass die EZB solvent ist und liquide.

Dies bedeutet, dass durch Eurobonds keine Haftungsunion entsteht und auch keine Kosten anfallen, wie es „Die Welt“ in ihrem Artikel behauptete. Sollten Italien und die anderen Länder über Eurobonds höhere Staatsausgaben tätigen und dann nicht zurückzahlen können, wird der deutsche Steuerzahler keinen einzigen Euro davon zu bezahlen haben. Die EZB weist einfach ein geringeres Eigenkapital aus, das war es. Es gibt kein Gesetz, nach dem die europäischen Steuerzahler bei negativem Eigenkapital der EZB einspringen müssen. Das [sagt übrigens auch die EZB](#) selbst.

Seltsamerweise berichtet kaum eine deutsche Zeitung davon, dass Verluste der EZB nicht an Steuerzahler weitergereicht werden. Ähnlich schon wie bei [der grandiosen Ablenkung „TARGET2-System“](#) wird hier komplexe ökonomische Materie von großen Teilen der Fachwelt in emotional aufgeladene Märchen übersetzt, in denen die bösen Südländer das Geld der unschuldigen Nordländer klauen wollen.

Große Teile der deutschen Presse (Die Welt, Focus, etc.), die Ökonominen und Ökonomen und die Politikerinnen und Politiker verstehen die Funktionsweise eines modernen Geldsystems nicht. Dadurch kommt es bei der Diskussion um die Zukunft der Eurozone immer wieder zu kognitiven Dissonanzen. Die italienische Regierung sieht Eurobonds als Mittel, um an mehr Geld zu kommen, damit sie ihren Bürgerinnen und Bürgern helfen kann. Solange mit dem Geld nur italienische Ressourcen mobilisiert werden, würden selbst bei einem kompletten Zahlungsausfall den Deutschen keinerlei Kosten entstehen, weder in Form von Geld noch in Form von Ressourcen.

II. Hat die EZB die Krise bereits gelöst?

Gerade weil Eurobonds aber letztlich nichts mit Haftung zu tun haben, könnte die gegenwärtige Krise – jedenfalls wirtschaftlich – auch auf anderweitigem Wege gelöst werden. Es besteht sogar Grund zur Annahme, dass sie bereits gelöst ist. Um dies zu verstehen, bedarf es noch einmal eines genaueren Blicks darauf, wie Staatsausgaben in der Eurozone getätigt werden.

Staatsausgaben in der Eurozone

Die Ausgaben einer nationalen Regierung werden von ihrer Zentralbank getätigt. Das ist auch in der Eurozone so. Die Ausgaben der Bundesregierung werden von der Bundesbank, im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen und bei Deckung des Zentralkontos des Bundes, durchgeführt. In der Eurozone beschränken zwei Mechanismen die Ausgaben der nationalen Regierungen. (1) Diese müssen Staatsanleihen an Banken verkaufen, wenn sie bei konstanten Steuereinnahmen mehr Geld ausgeben wollen. Die Banken müssen also Staatsanleihen kaufen – sonst kann die Regierung nicht mehr ausgeben. (2) Die Defizitgrenze von 3% setzt hingegen an den Ergebnissen der Staatsausgaben an. Liegt das Defizit darüber, kann es politisch zu erzwungenen Ausgabenkürzungen kommen. Dies würde Probleme im Jahr 2021 und darüber hinaus erzeugen können.

In einem modernen Zahlungssystem haben die Menschen und Unternehmen Konten bei Geschäftsbanken. Es handelt sich dabei im Wesentlichen um eine Excel-Tabelle, welche die Banken verändern. Das ist das, was wir beim Online-Banking sehen. Bankguthaben sind Versprechen auf Bargeld, und daher vertrauen wir den Banken, auch wenn unser Geld „nur“ virtuell ist. Banken wiederum haben Konten bei der nationalen Zentralbank. Bei uns ist das die Bundesbank. Diese kann den Banken auf ihren Konten je nach Buchung Einlagen auf ihrem Konto (Reserven) gutschreiben oder reduzieren. Guthaben bei der Zentralbank können von den Banken gegen Bargeld eingetauscht werden. Nur die Zentralbank kann Bargeld schaffen.

Wenn der Staat Geld ausgibt, dann führt die Zentralbank die „Überweisung“ durch. Dabei erhöht sie den Kontostand der Bank, bei der der Empfänger sein Konto hat. Die Bank wiederum erhöht den Kontostand des Empfängers. Wo kommt das Geld her? Die Bundesbank hat einfach im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen das Guthaben der empfangenden Bank erhöht. (Ausführlich habe ich das in meinem Buch „[Geld und Kredit: eine €-päische Perspektive](#)“ dargelegt.)

Staatsanleihenverkäufe sind die grüne Ampel

In der Eurozone darf die Bundesbank die Rechnung der Bundesregierung allerdings nur dann bezahlen, wenn auf ihrem „Zentralkonto des Bundes“ genug Geld vorhanden ist. Ist genügend Geld vorhanden, springt die Ampel auf Grün und die Bundesbank erhöht das Geld der Empfängerbank. Reicht das Geld nicht aus, darf sie das nicht. Das Zentralkonto des Bundes wird hauptsächlich aufgefüllt durch Steuereinnahmen und die Erlöse von Verkäufen von Staatsanleihen. Die Bundesbank reduziert bei Zahlungen für die Bundesregierung die Einlagen auf dem Zentralkonto des Bundes um die entsprechende Summe. Dies ist aber technisch gesehen nicht notwendig – das Guthaben der empfangenden Bank ist ja schon erhöht.

Da in einer Krise die Steuerzahlungen zusammen mit der wirtschaftlichen Aktivität einbrechen, müsste also eine nationale Regierung in der Eurozone mehr Staatsanleihen verkaufen bevor sie mehr Geld ausgeben kann. Dies muss aber nicht so sein. Die [Bank of England hat gerade entschieden](#), dass sie einfach ohne wenn und aber direkt alle Zahlungen der britischen Regierung ausführt bis zu einer Summe, die sie selbst vorgegeben hat – ganz ohne Verkauf von Staatsanleihen.

Zusätzlich sind erstmalig 30 Mrd. Pfund vorgesehen für direkte Ausgaben und 330 Mrd. Pfund in Krediten zur Stützung der Wirtschaft. So ist sichergestellt, dass die Politik im Kampf gegen den Coronavirus handlungsfähig bleibt. Aber in der Eurozone müsste vor einer Erhöhung der Staatsausgaben eine Erhöhung der Verkäufe von Staatsanleihen stehen.

Staatsanleihen und Verzinsung

Was kann dabei schiefgehen? Schauen wir uns noch einmal das Beispiel Italien an. Könnte vielleicht der Zins ansteigen, weil Investoren damit rechnen, dass Italien die Staatsanleihen bei Ende der Laufzeit nicht auszahlen kann? Die EZB hat gerade ein 750 Mrd. € schweres [Anleihenkaufprogramm \(PEPP\)](#) angekündigt und darauf hingewiesen, dass man es auch aufstocken könne. [Mario Draghi](#) wurde einmal bei einer Pressekonferenz gefragt, ob der EZB das Geld ausgehen könnte. Dies ist nicht der Fall. Also kann die EZB im Zweifelsfall den Investoren ihre Anleihen abkaufen. Damit sollten also jegliche Zweifel der Investoren an der italienischen Zahlungsfähigkeit beseitigt sein. [Die EZB selbst schrieb](#):

“The Governing Council will do everything necessary within its mandate. The Governing Council is fully prepared to increase the size of its asset purchase programmes and adjust their composition, by as much as necessary and for as long as needed. It will explore all options and all contingencies to support the economy through this shock.”

Die EZB ist, [wie auch Christine Lagarde inzwischen verkündet hat](#), dafür verantwortlich, dass die Verzinsung der Staatsanleihen in der Eurozone nicht zu stark auseinander läuft. Dies ist eine Lektion aus der Finanzkrise: Es macht keinen Sinn, wenn bei Ländern in Wirtschaftskrisen die Zinsen steigen (und damit private Investitionen dämpfen), während die EZB diese Zinsen über den Ankaufkurs der Staatsanleihen jederzeit auf einen beliebigen Wert bringen kann.

Wenn also die Preise italienischer Staatsanleihen sinken würden, kann die EZB jederzeit diese Papiere zu höheren Preisen kaufen und damit die Verzinsung wieder senken. Also kann Italien jetzt die Ausgaben erhöhen, ohne befürchten zu müssen, dass die Verzinsung der Anleihen und dann die Zinsen für neue Anleihen ansteigen.

Staatsanleihen und Defizite

Das zweite Problem könnte sein, dass Italien in Folge gestiegener Ausgaben nachher wegen hoher Defizite sich wieder mit Austeritätsforderungen konfrontiert sieht. Diese Möglichkeit ist aber insoweit beseitigt, als [Ursula von der Leyen](#) als Präsidentin der EU-Kommission bereits gesagt hat, dass sie „die allgemeine Ausweichklausel“ im Stabilitäts- und Wachstumspakt aktiviert habe. Sollte sich die italienische Wirtschaft 2021 wieder normalisieren, würde Italien aber nur ein einmaliges hohes staatliches Defizit für 2020 notieren. Danach steigen die Steuern wieder mit der wirtschaftlichen Aktivität an, die Staatsausgaben normalisieren sich ebenfalls. Das Defizit fällt auf den Vorkrisenwert. Die höhere Staatsverschuldung hat keine weiteren Auswirkungen, denn die EZB setzt ja die Zinsen und beschränkt

den Zinsaufschlag der italienischen Staatsanleihen im Vergleich zu den anderen (der „spread“).

Wir halten also fest: Die bisherigen wirtschaftspolitischen Interventionen der EZB und der EU-Kommission haben den Weg für Erhöhungen der Staatsausgaben freigemacht. Alle Ampeln stehen also seit Mitte März auf Grün: Die nationalen Regierungen können ihre Ausgaben nach den finanziellen Erfordernissen zur Bewältigung der Krise erhöhen. Die Finanzierungsfrage stellt sich nicht. Staatliche Zahlungsausfälle müssen nicht befürchtet werden. Sämtliche gegenwärtig diskutierten Haftungsfragen sind obsolet. Allerdings scheint das bei den politischen Akteuren noch nicht angekommen zu sein oder aber sie trauen der EZB und der Kommission nicht.

III. Problem: Fehlendes Vertrauen

Tatsächlich scheint bei den betroffenen Ländern kein Vertrauen in die EU und ihre Institutionen mehr da zu sein. Die italienische Regierung hat die Inanspruchnahme von ESM-Krediten inzwischen abgelehnt. So steht das Projekt der Eurozone kurz vor dem Zusammenbruch.

Die EU braucht deshalb einen Marshallplan, einen (Green) New Deal. Denn ohne staatliche Unterstützung werden Italien, Spanien, Frankreich und andere Länder ihre wirtschaftlichen Probleme – allen voran die Arbeitslosigkeit – nicht lösen können. Die Eurozone ist in dieser Hinsicht dysfunktional. Es fehlt eine Institution, die sich um die Beseitigung der Arbeitslosigkeit kümmert. Dies habe ich bereits [2014 zum ersten Mal in meinem Buch beschrieben](#), und auch 2020 ist dieses Problem nicht gelöst. Eine moderne Währung ist eine Steuergutschrift, und der Staat muss genügend davon ausgeben, damit alle Menschen, die Arbeit suchen, auch Arbeit finden. Wer sich dieser Einsicht verschließt, der macht aus der Eurozone einen Wirtschaftsraum, in dem ein Zugewinn an Arbeitsplätzen nur durch Reduktion der Löhne erkauft werden kann.

So wird es hingegen immer attraktiver, wie England aus der EU auszuscheiden und damit die monetäre Souveränität wiederzuerlangen. Dann könnte sich der demokratisch verfasste Staat wieder um das Wohl seiner Bürgerinnen und Bürger kümmern, statt willkürlichen Defizitgrenzen hinterherzuerennen. Da ein Austritt aus der Eurozone nur durch einen Austritt aus der EU realisiert werden könnte, würde dies auch zu einem Zerfall der EU führen. Ohne den gemeinsamen Binnenmarkt und mit einem stark aufgewerteten Rest-Euro müsste die deutsche Exportindustrie einpacken. Wir hätten in Deutschland ein strukturelles Problem, welches auch durch heftigste Lohnsenkungen nicht zu lösen wäre. Der Coronavirus ist ein Brandbeschleuniger geworden für die Auflösung Europas. Nur ein Einlenken der deutschen Bundesregierung könnte den Prozess noch aufhalten.

Bei dem Beitrag handelt es sich um die konsolidierte Fassung zweier Beiträge, die am 31.3.2020 bzw. 10.4.2020 bei dem heterodoxen Magazin für Wirtschaftspolitik [Makroskop](#) erschienen sind.

