



# Analyse

Fakten-Service der Arbeitskammer des Saarlandes  
arbeitskammer.de Nummer 2|2020

DIE CORONA-KRISE ALS WIRTSCHAFTSPOLITISCHE CHANCE |

## Öffentliche Handlungsfähigkeit durch progressive Finanzpolitik

Die Wirkungen der Corona-Krise stehen derzeit im Vordergrund des wirtschafts- und finanzpolitischen Handelns. In den Hintergrund getreten sind die strukturellen Probleme der wirtschaftlichen Transformation, die aber nach der ersten Krisennotilfe weiteres Engagement der öffentlichen Hand erfordern. Mit einem stabilisierenden Konjunkturpaket muss die öffentliche Hand im ersten Schritt den Investitionsstau – im Saarland, Deutschland und Europa – beseitigen. Der Erfolg der Transformation hängt aber maßgeblich von einer verstärkten europäischen Zusammenarbeit und Solidarität ab.

• Von Patricia Bauer und Frederik Moser

Die Corona-Pandemie hat weltweit eine Krise ausgelöst, die als gleichzeitiger Angebots- und Nachfrageschock beschrieben werden kann. Der Angebotsschock besteht in der Unterbrechung der globalen Wertschöpfungsketten und damit einhergehender Produktionsausfälle, dem Ausfall von Beschäftigten durch Krankheit und Quarantäne und der Störung von Infrastruktur und Logistik. Zum Nachfrageschock führen der Rückgang der internationalen Nachfrage, der für die stark exportorientierte deutsche Wirtschaft besonders problematisch ist, der vehemente Rückgang der Binnennachfrage durch den Shutdown, von dem besonders alle Bereiche des sozialen Konsums, der Kultur und des Tourismus betroffen sind sowie absehbare Nachfragerückgänge durch Verunsicherung und Vorsichtssparen.<sup>1</sup> Die fünf großen Wirtschaftsforschungsinstitute gehen in ihrem April-Gutachten 2020 von einem Schrumpfen der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 4,2 Pro-



Die öffentliche Hand im Saarland, in Deutschland und in Europa muss nach der Krisennotilfe mit weiterem Geld den Investitionsstau beseitigen.

zent für das Jahr 2020 aus.<sup>2</sup> Das IMK rechnet 2020 mit einem Rückgang um 4,0 Prozent<sup>3</sup> und die Bundesregierung geht in ihrer Mai-Steuerschätzung von einem Einbruch von 6,2 Prozent aus.<sup>4</sup> Schon im März hatte die EZB-Chefin Lagarde mit einem Konjunkturreinbruch zwischen zwei und zehn Prozent für die Eurozone gerechnet.<sup>5</sup> Das Saarland trifft diese Krise zu ei-

nem Zeitpunkt, an dem die Transformation der regionalen Produktionsstrukturen die ersten Krisenanzeichen gezeigt hat. Entlassungen aufgrund von Betriebsschließungen und wirtschaftlichen Engpässen haben bereits die wirtschaftliche Schwäche und Wettbewerbsnachteile auf dem internationalen Markt vor allem des industriellen Kerns in den Jahren 2018 und 2019 deutlich gemacht.<sup>6</sup> Rück-

### AK-Kernforderungen

1. Die erfolgreiche Krisenpolitik in der Corona-Krise sollte der Anfang einer aktiv die Transformation gestaltenden Wirtschaftspolitik der öffentlichen Hand sein.
2. Das Saarland braucht ein umfassendes Investitionspaket der öffentlichen Hand, das die Investitionslücke zu den anderen Bundesländern schließt, und sozial gerechte und nachhaltige Transformation gestaltet.
3. Die deutsche Finanzpolitik sollte die Schuldenbremse langfristig fallen lassen und die „Goldene Regel“ als Maxime einführen, um den Investitionsstau zu beheben.
4. Ohne europäische Kooperation wird es dem Saarland und Deutschland wirtschaftlich schlechter gehen. Deshalb muss die Corona-Krise der Anfang stärkerer europäischer Solidarität und gemeinsamer Finanzpolitik sein.

## 450. Mrd. Euro

sollte der deutsche Staat über die nächsten zehn Jahre ausgeben, um den Investitionsstau in den Bereichen Bildung, Verkehr, Kommunikationsnetze und Dekarbonisierung zu beheben, haben IMK und IW ermittelt.

kopplungseffekte aufgrund internationaler Nachfragerückgänge dürften insbesondere wegen der starken Exportabhängigkeit des Saarlandes besonders drastisch für Umsatz und Beschäftigung an der Saar ausfallen. Zur Bewältigung der Corona-Krise haben das Saarland, der Bund und die EU eine Reihe von Instrumenten kurzfristiger Krisennothilfe aufgelegt. Das zeigt: wirtschaftspolitische Gestaltung ist eine Frage des politischen Willens. Weiter bestehende Probleme der Gestaltung der wirtschaftlichen Transformation durch Investitionen könnten in gleicher Weise angegangen werden. Nach der Corona-Krise bleiben die wirtschaftliche Transformation und die weitere Stabilisierung zentrale Herausforderungen. Dazu bedarf es einer Wirtschaftspolitik, die den Staat als wirtschaftspolitischen Akteur wieder ertüchtigt. Die raschen Rettungspakete und Nachtragshaushalte in der Corona-Krise haben gezeigt, dass der Staat in der Krise eine aktive Rolle in der Wirtschaft einnehmen muss. Entsprechendes gilt für die Transformation der Wirtschaft. Derzeit ist ein Konjunkturpaket zur Stabilisierung in aller Munde. Dieses sollte an den schon länger bestehenden Problemen der Infrastruktur, der Bildung und des Verkehrs anknüpfen und vor allem den Investitionsstau beheben. Eine Neuausrichtung der Wirt-

**„Eine Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik kann die Gestaltung der Zukunft mit investiven Ausgaben für vernachlässigte Infrastrukturen, Bildung, Verkehr, Pflege und medizinische Versorgung im Blick haben und so die Transformation aktiv gestalten.“**

## 665 Mio. Euro

beträgt die Investitionslücke des Saarlandes, summiert für den Zeitraum von 2015 bis 2019. Durchschnittlich investiert das Saarland seit 2015 rund 133 Millionen Euro jährlich weniger als der Durchschnitt der deutschen Bundesländer.

schaftspolitik kann die Gestaltung der Zukunft mit investiven Ausgaben für vernachlässigte Infrastrukturen, Bildung, Verkehr, Pflege und medizinische Versorgung im Blick haben und so die Transformation aktiv gestalten. Dies bedarf einer aktiveren Rolle des Staates und verstärkter Anstrengungen zur europäischen Einigung.

### **Aktive staatliche Krisennothilfe – Ein Ansatzpunkt für die Ertüchtigung des Staates?**

Bei den Instrumenten, die das Saarland, der Bund und die EU seit März 2020 aufgelegt haben, handelt es sich um kurzfristige Stabilisierungsmaßnahmen, die der monetären Überbrückung des Shutdown und der Kompensation von Nachfrageausfällen dienen, sowie ein groß angelegtes Konjunkturprogramm, das investive Komponenten enthält. Die einzelnen Maßnahmen sind nicht gleich householdwirksam. Während die staatlichen Ausgaben für Existenzsicherung und Investitionen aus dem Haushalt bestritten werden müssen, fallen Garantien erst bei Kreditausfall (Zahlungsschwierigkeiten oder Insolvenz kreditnehmender Unternehmen) als staatliche Ausgaben an. Nur ein kleiner Teil der Garantiesummen dürfte deshalb zu staatlichen Ausgaben führen.

Bei den Eigenbeteiligungen des Staates wiederum stehen den konkreten Ausgaben die erworbenen Anteile an Unternehmen gegenüber. Dennoch, die mobilisierten Haushalts- und Garantiemittel sind als Krisennothilfe geeignet, ob sie von Umfang (Kurzarbeitergeld) und Reichweite (Künstler) ausreichen, ist momentan politisch umstritten. Der Stand der bisher in Kraft getretenen Maßnahmen (Stand: 26. Mai 2020) ist in der Tabelle auf Seite 3 zusammengefasst.

Zusätzlich werden aber auch über das Jahr 2020 hinaus Stabilisierungsmaßnahmen notwendig sein. Es besteht kaum Zweifel, dass der Shutdown in der Corona-Krise zu einer größeren

## 250 % des BIP

beträgt die Staatsschuldenquote Japans, in der Euro-Zone liegt sie bei 84 Prozent. Auch bei hoher Staatsschuld können Volkswirtschaften stabil sein.

Welle von Unternehmensinsolvenzen und damit zu Herausforderungen für die Wirtschaftsstruktur führen wird. Auch künftig sind deshalb Stabilisierungsmaßnahmen für im Kern gesunde und womöglich zukunftssträchtige und transformationsrelevante Unternehmen notwendig. Darüber hinaus sind weltwirtschaftliche Rückkopplungseffekte des Handels mit China, die weiterhin schwelenden Handelskonflikte mit den USA und die bisher keineswegs gelöste Brexit-Frage Faktoren von erheblicher wirtschaftlicher Unsicherheit, die in einer Post-Krisen-Situation besondere Stabilisierungsmaßnahmen benötigen werden. Diese Stabilisierungsmaßnahmen sollten bei der Krisennachsorge neben die Anregung der aufgrund der binnen- wie weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zurückgehenden Nachfrage treten. Stabilisierung sollte auch an Fragen der sozialen und nachhaltigen Transformation geknüpft und mit zukunfts wirksamen Investitionen gekoppelt werden. Damit werden die Ziele der Nachfragestabilisierung, der Erschließung von Wachstumspotentialen und des Strukturwandels gleichzeitig angezielt.<sup>7</sup>

Schon vor Corona hatten das arbeitgebernahe Institut der deutschen Wirtschaft und das arbeitnehmernahe Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung in einem gemeinsamen Forschungspapier die Investitionsdesiderate des öffentlichen Sektors in verschiedenen Bereichen benannt und beziffert. Dabei war ein Volumen von 450 Milliarden Euro an zusätzlichem Investitionsbedarf, der über zehn Jahre mit jährlich 45 Milliarden Euro bewältigt werden sollte, ermittelt worden. Für diese Investitionen in den Bereichen Bildung, Verkehr, Kommunikationsnetze und Dekarbonisierung schlugen beide Institute zudem vor, die Schuldenbremse des Grundgesetzes um die „Goldene Regel“ zu erweitern, die die Kreditaufnahme der öffentlichen Hand in Höhe der Nettoinvestitionen erlaubt.<sup>8</sup> Diese

# Corona-Krisenmaßnahmen von Bund, Saarland und EU

Summen-Angaben jeweils in Millionen Euro - Stand 4. Juni 2020

| Art   | Bund   |         | Saarland   |        | EU   |           |
|---|--|---------|--|--------|--|-----------|
| <b>Direkte Ausgaben aus dem Budget</b>            | Direkte Zuschüsse & Grundsicherung für kleine Unternehmen, Selbstständige und Freiberufler | 50.000  | Kleinunternehmer-Soforthilfe   | 30     | Corona-Investitionsinitiative (Kohäsionspolitik)               | 37.000    |
|   |  |         | Hilfen für mittelständische Unternehmen (10 – 100 Beschäftigte)  | 82     | Notstützungs-Instrument und RescEU (Medizin. Ausstattung)      | 3.000     |
|   | Sofortprogramm für Schulen für digitale Endgeräte  | 500     | Unterstützungs- und Hilfsmaßnahmen aller Ressorts (Medizin. Gerät, ÖPNV, FGTS, Maskenbeschaffung, Verbraucherschutz, Flüchtlinge etc.) | ca. 90 | Mittel für medizinische Forschung                              | 500       |
|   | Corona-Konjunkturpaket der Bundesregierung (3.6.2020)                                      | 130.000 |  |        |  |           |
| <b>Beteiligungen an Unternehmen</b>               | Schutzfonds für große Unternehmen  | 100.000 | Kreditprogramm der Landesregierung   | 10     |  |           |
| <b>Garantien für Kredite</b>                      | Liquiditätsgarantien für Kreditprogramm der KfW  | 400.000 |  |        | EIB-Kreditprogramm   | 200.000   |
|   |  |         |  |        | Coronavirus Global Response                                    | 1.400     |
| <b>Möglichkeiten zur Refinanzierung</b>           | Kreditermächtigung für die KfW zu deren Refinanzierung                                     | 100.000 |  |        | EZB-PEPP-Programm zur Ausgabendeckung von Staaten in der Krise | 1.350.000 |
|   |  |         |  |        | EZB-PELTRO-Programm (langfrist)                                | 120.000   |
|   |  |         |  |        | SURE-Instrument der Kommission zur Finanzierung von Kurzarbeit | 100.000   |
|   |  |         |  |        | Pandemie-Krisenhilfe des ESM                                   | 240.000   |
| <b>Steuermindereinnahmen (Schätzung Mai 2020)</b> | Corona-Steuerhilfegesetz und Mindereinnahmen   | 44.500  | Mindereinnahmen  | 540    | Beiträge der Mitgliedstaaten sollen gleich bleiben             | n.a.      |

**Quellen:** Bundesministerium der Finanzen, Kreditanstalt für Wiederaufbau, Saarländisches Ministerium für Finanzen und Europa, EU-Kommission, Europäische Zentralbank, Europäische Investitionsbank – Eigene Zusammenstellung und Systematisierung

Überlegungen werden durch die Corona-Krise nicht aufgehoben, sondern müssen in den Rahmen weiterer Stabilisierungsmaßnahmen gestellt werden.

Die Rückkehr zu einer rigiden Sparpolitik der „Schwarzen Null“ nach der Corona-Krise angesichts der durch erheblichen krisenbedingten Ausgaben würde die Wirkungen der Rettungsmaßnahmen eher aufheben, da sich Steuerpolitik und Ausgabenzurückhaltung des Staates bremsend auf das Wirtschaftsklima auswirken würden. Zusätzliche Anforderungen an die deutsche Wirtschaft ergeben sich aus dem „Green Deal“ der neuen EU-Kommission: Dekarbonisierung

und Strukturwandel werden sich besonders auf die Industrie und industrielle Arbeitsplätze auswirken.<sup>9</sup> Mittelfristig sind deshalb Investitionen der öffentlichen Hand arbeitsmarktpolitisch wie strukturpolitisch erforderlich, um die schon länger im Raum stehenden transformativen Aufgaben zu lösen und auf einen sozial und klimapolitisch nachhaltigen Wachstumspfad zu wechseln.

Die Finanzierung von Investitionen über eine Abwandlung der Schuldenbremse wird inzwischen weltweit von Wirtschaftswissenschaftlern gefordert. Denn eine Schuldenaufnahme in Höhe der Nettoinvestitionen ist insofern generationengerecht, als reale

Werte als Voraussetzung einer florierenden Wirtschaft für künftige Generationen geschaffen werden. Das Diktum, dass man künftige Generationen nicht belasten dürfe, ist deshalb hinsichtlich investiver Ausgaben schlicht verzerrend. Investive Ausgaben erhalten und erneuern Infrastruktur und Real- wie Humankapitalstock, wovon künftige Generationen profitieren. Den Schulden stehen also dauerhafte Werte gegenüber, die durch Investitionen geschaffen wurden. Insbesondere hinsichtlich zukunftssträchtiger technischer Innovationen haben Studien ergeben, dass in Biotechnologie, Pharmaprodukten und klimaneutraler Technologie Hochrisikoinvestitionen



**Dieses Motto sollten gerade deutsche Politiker wieder für sich entdecken, um das Land fit zu machen für die ökonomische Transformation.**

zunächst durch den Staat getätigt wurden, bevor private Investoren eingestiegen sind.<sup>10</sup> Der Staat ist als Risikokapitalgeber deshalb ein entscheidender Akteur für Innovation und Transformation. Nobelpreisträger Paul Krugman fordert sogar einen permanenten Investitionsstimulus in Höhe von zwei Prozent des Bruttoinlandsprodukts.<sup>11</sup> Er argumentiert für langfristig produktive Investitionen des Staates, die mit einer konstanten Verschuldungsrate (Defizit/BIP) finanziert werden könnten, die aufgrund des niedrigen Zinsniveaus nicht zurückgezahlt werden müssen, und sich produktiv auf Wirtschaft, Bildung und Infrastruktur auswirkten.

Dies steht in starkem Kontrast zur deutschen und europäischen Finanzpolitik, die bisher auf Haushaltsdisziplin und Schuldenbremse<sup>12</sup> setzte. Die Wirkungen der Austeritätspolitik – nicht nur in Südeuropas Krisenstaaten, sondern auch im Saarland – sind greifbar. Im Haushaltsnotlageland Saarland wirken sich die Sanierungsverpflichtungen des Stabilitätsrates und der Schuldenbremse schon seit Jahren besonders deutlich auf die wirtschaftspolitischen Möglichkeiten der Landesregierung mit drastisch sinkenden Investitionsraten am Landeshaushalt und einem entsprechenden Investitionsrückstand zu anderen Bundesländern aus. Die Transformation des industriellen Kerns des

Saarlandes und der Erhalt „guter Arbeit“ erfordern aber eine proaktive und investitionswirksame Wirtschaftspolitik. Das ist nicht nur eine Frage des politischen Willens, sondern auch der finanziellen Möglichkeiten. Die Schuldenbremse steht deshalb einem Pfadwechsel des Saarlandes im Wege. Ein Investitionspaket, das auch quantitativ hinlänglich wirksam ist, sollte deshalb die finanzpolitische Selbstbeschränkung der Schuldenbremse nicht nur kurzfristig zur Bewältigung der wirtschaftlichen Corona-Folgen, sondern grundsätzlich zugunsten der „Goldenen Regel“ aufgeben. Diese Überlegungen sind zudem auf den Rahmen der Europäischen Union auszudehnen, wo Geld- und Wirtschaftspolitik im Euro-Raum auf ein neues Fundament gestellt werden müssen. Auch hier gilt es, wirtschafts- und geldpolitische Weichen für ein zukunftsfähiges Europa zu stellen.

#### **Europäische Solidarität statt Austerität**

Mit Einführung des Euro wurde die Doktrin solider Haushaltspolitik als Anti-Verschuldungspolitik im ganzen Euro-Raum etabliert. Vom Modell der deutschen Geldpolitik abweichende Traditionen der aktiven wirtschaftspolitischen Rolle der Zentralbank blieben bei der Errichtung der EZB

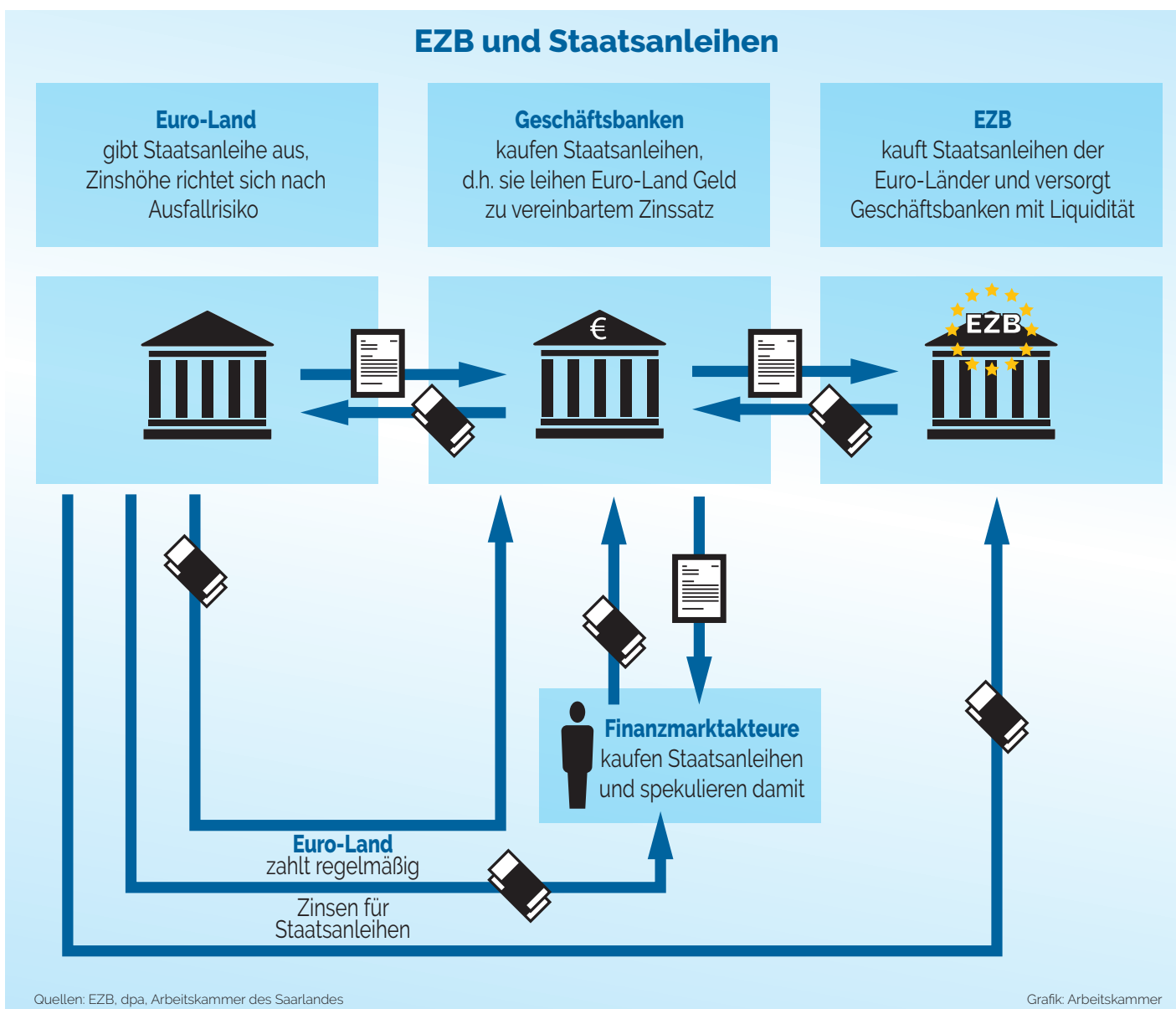
unberücksichtigt. Mit der Finanzkrise 2008/2009 wurde mit einem reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakt das Gebot eines ausgeglichenen Haushalts, die sogenannte „Schuldenbremse“, als verschärftes fiskalpolitisches Kriterium eingeführt. Sie wurde in Deutschland zur Verfassungsnorm erhoben und im Saarland einfachgesetzlich<sup>13</sup> im vergangenen Jahr umgesetzt. Mit der Corona-Krise wurde die Schuldenbremse zwar kurzfristig ausgesetzt, aber in Deutschland mit dem Nachtragshaushalt gleichwohl die Abtragung der außerordentlichen Schuldenlast in den nächsten 20 Jahren kodifiziert. Eine Rettungsaktion für die Wirtschaft in einer einmaligen Notlage, die den Staat durch die historisch niedrigen Finanzierungskonditionen nichts kostet, wird erst durch die Rückzahlungsverpflichtung zu einer Belastung für die zukünftigen Generationen.<sup>14</sup> Denn die Rückführung der staatlichen Verschuldung wird sich entweder durch Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen bemerkbar machen, wodurch der ohnehin schon gebeutelte Privatsektor weiter stark belastet wird. Vereinfacht gesagt, läuft die Entscheidung darauf hinaus, dass den Steuerzahlern mehr genommen werden muss, als sie von staatlichen Leistungen profitieren. Die Folge werden noch härtere Verteilungskämpfe sein und eine wieder aufflammende Diskussion darüber, was sich ein Staat überhaupt leisten sollte. Rufe aus der Wirtschaft, die Sozialausgaben zusammenzustreichen werden dadurch immer lauter. Schon jetzt steht die Grundrente auf dem Prüfstand, und es ist zu befürchten, dass dringend benötigte Investitionsvorhaben, etwa im Verkehrs- oder Energiesektor, auf die lange Bank geschoben werden. Wenn aus europäischer Perspektive nun alle Länder nach Bewältigung der

**„Wenn aus europäischer Perspektive alle Länder nach Bewältigung der Krise unter politischem Druck stehen sollten, die Defizite und Schuldenstände in Folge der gestiegenen Ausgaben wieder zu begrenzen, wird Europa ein weiteres verlorenes Jahrzehnt bevorstehen.“**

Krise unter politischem Druck stehen sollten, die Defizite und Schuldenstände in Folge der gestiegenen Ausgaben wieder zu begrenzen, wird Europa ein weiteres verlorenes Jahrzehnt bevorstehen. Denn schon nach der Finanzkrise 2008/2009 führte eine auf Austerität ausgelegte Fiskalpolitik dazu, dass sich die Wirtschaft in den südlichen Ländern nur schwer erholen konnte und die Arbeitslosigkeit auf konstant hohem Niveau verharrte, wodurch Europa immer weiter auseinander statt näher zueinander gerückt ist. Ausgerechnet in Italien, dem von der Pandemie am schwersten betroffenen Land, führten Auflagen der Troika zu einer drastischen Kürzungswelle im Gesundheitswesen, infolgedessen die Anzahl der Krankenhäuser um 15 Prozent verringert wurde. In Griechenland wurden gar 54 der 137 Krankenhäuser geschlossen sowie 13.000 Ärzte und

26.000 Angestellte entlassen.<sup>15</sup> Um die ökonomischen Folgeschäden der Krise auch langfristig einigermaßen zu begrenzen, wird steigende Staatsverschuldung unvermeidlich sein, da weder von Seiten des europäischen Privatsektors, noch vom EU-Ausland ausreichend starke konjunkturelle Impulse zu erwarten sind. Durch staatliche Budgetdefizite kann das Niveau des Volkseinkommens dahingehend stabil gehalten beziehungsweise gesteigert werden, da jeder staatlich ausgegebene Euro einem Euro auf der Einnahmeseite des Privatsektors entspricht. Der Privatsektor wiederum wird die Einnahmen durch die staatlichen Mehrausgaben zum Teil wieder ausgeben, wodurch eine wirtschaftliche Wachstumsdynamik in Gang gesetzt wird. Es bedarf deshalb eines kreditfinanzierten, staatlichen (transformativen) Konjunkturpakets in erheblichem Um-

fang, um eine Erholung der Wirtschaft zu forcieren und damit Arbeitsplatzabbau zu verhindern. Zentral dafür ist eine progressive Fiskalpolitik auf gesamteuropäischer Ebene, die den staatlichen Budgetsaldo nicht als Selbstzweck, sondern als Mittel zum Zweck, nämlich zur Erreichung wichtiger makroökonomischer Ziele wie Wachstum und Vollbeschäftigung betrachtet.<sup>16</sup> Daher müssen fiskalpolitische Selbstbeschränkungen in Form des Stabilitäts- und Wachstumspaktes oder nationalen Schuldenbremsen dauerhaft außer Kraft gesetzt werden.<sup>17</sup> Sollte ein Umdenken nicht stattfinden, ist zu befürchten, dass nicht nur die ökonomischen, sondern mit ihnen auch die politischen Kosten für Europa durch eine Stärkung nationalistischer und rechtspopulistischer Strömungen in den ohnehin krisengeschüttelten Staaten wie Italien oder Griechenland enorm sein werden.



Voraussetzung für dieses Umdenken ist ein besseres Verständnis der Finanzierung von Geldpolitik und Staatsausgaben. Viele fragen sich, wo auf einmal das ganze Geld herkommen soll, denn schon immer galt: staatliches Geld ist vermeintlich knapp. Stark vereinfacht gesagt, schöpft die Zentralbank das Geld aus dem Nichts, das dem Staat dann für Ausgaben zusätzlich zur Verfügung steht. Steuereinnahmen oder vorheriges Sparen sind dafür nicht notwendig. Eine technische Grenze gibt es dabei nicht. Theoretisch kann sich ein monetär souveräner Staat durch seine Zentralbank immer wieder refinanzieren und beliebig hoch in seiner eigenen Währung verschuldet sein, ohne die aufgenommene Verschuldung zurückzahlen oder einem Bankrottrisiko ausgesetzt sein zu müssen.<sup>18</sup> Dazu bietet sich die Zentralbank einfach immer wieder als Käufer von Staatsanleihen an. Neben der Finanzierung von Staatsschulden können so zugleich die Zinsen auf zu emittierende Anleihen niedrig gehalten werden.

Geld ist für einen Staat im Gegensatz zu Unternehmen und privaten Haushalten also kein knappes Gut (die knappen Ressourcen sind realwirtschaftlicher Natur). Über den Mechanismus der unbegrenzten Geldschöpfung finanzieren beispielsweise andere Länder wie die USA, Großbritannien, Kanada oder Japan ihre „Coronaschulden“. Eine „Inflationsgefahr“,

die manche dahinter vermuten, besteht hingegen nicht, denn ein empirischer Zusammenhang zwischen steigender Staatsverschuldung und steigenden Güterpreisen lässt sich in etablierten Volkswirtschaften nicht feststellen. Japan mit seiner stattlichen Staatsschuldenquote in Höhe von zirka 250 Prozent des BIP weist beispielsweise regelmäßig geringere Inflationsraten auf, als die Eurozone mit einer durchschnittlichen Verschuldung in Höhe von 84 Prozent. Inflation ist vielmehr ein typisches Zeichen einer wirtschaftlichen Überhitzung, wenn eine Volkswirtschaft an ihrer Kapazitätsgrenze produziert und die Nachfrage nicht mehr befriedigt werden kann oder wenn die Löhne stärker als die Produktivität steigen. Davon sind wir in der gegenwärtigen Situation aber weit entfernt. Schon für den März teilte das statistische Bundesamt mit, dass die Erzeugerpreise gewerblicher Produkte wegen der gesunkenen Nachfrage aufgrund der Coronapandemie um 0,8 Prozent gesunken seien. Wegen der massiven volkswirtschaftlichen Unterauslastung, die derzeitigen Prognosen zufolge noch lange Zeit andauern wird, wird die Eurozone eher einer deflationären Abwärtsspirale gegenüber stehen, auf die wirtschaftspolitisch adäquat reagiert werden muss, indem expansive fiskalpolitische Programme eng mit geldpolitischen Maßnahmen verknüpft beziehungsweise koordiniert werden müssen.<sup>19</sup>

„Europa tut sich noch schwer damit, einen pragmatischen Umgang mit dem Thema Staatsschulden zu etablieren, der der Funktionsweise moderner Geldsysteme gerecht wird.“

Europa tut sich allerdings noch schwer damit, einen pragmatischen Umgang mit dem Thema Staatsschulden zu etablieren, der der Funktionsweise moderner Geldsysteme gerecht wird. Zum einen begrenzen Stabilitäts- und Wachstumspakt und nationale Schuldenbremsen die Schuldenaufnahme auf wissenschaftlich nicht zu fundierende Werte.<sup>20</sup> Zum anderen unterliegen Anleihenkäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) Regularien beziehungsweise Konditionen, die die EZB in ihrer Inflation als Lender of Last Resort de facto einschränken. Da Anleihegläubiger deswegen mit einem individuellen Ausfallrisiko kalkulieren müssen, kommt es zu unterschiedlichen Zinsaufschlägen zwischen den Staatsanleihen in der Eurozone, was sich schon während der Eurokrise als hoch problematisch herausstellte. Europa hat sich institutionell stark von den globalen Finanzmärkten und deren Spekulationen abhängig gemacht, wodurch eine progressive Fiskalpolitik für einzelne Länder gerade in Krisenzeiten schwer wird, wenn dadurch die Zinsaufschläge stark steigen. Vor allem in Deutschland ist der Glaube an einen sich selbst regulierenden (Finanz-)Markt weiterhin groß, um Länder, denen Zinsaufschläge aufgrund erhöhter Instabilitäten drohen, zu Strukturreformen oder in Austeritätsprogramme zu drängen. Zwar hat die EZB ihre Interventionen an den Anleihenmärkten durchaus in den letzten Jahren ausgeweitet, allerdings schwelt im Hintergrund ein ständiger Konflikt mit dem deutschen Bundesverfassungsgericht, das die wirtschaftspolitischen Kompetenzen der EZB dabei überschritten sieht.<sup>21</sup> Im Zeichen der Coronakrise ist es jedoch mehr denn je an der Zeit, alte Dogmen über Bord zu werfen und die EZB in ihrer wirtschaftspolitischen Rolle zu stärken. Dass diese nun mit ihrem Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ein neues, inzwi-



Mit Hilfe der Europäischen Zentralbank sollte die EU neue Wege in der Wirtschafts- und Finanzpolitik beschreiten.

schen von 750 auf 1.350 Milliarden Euro aufgestocktes Aufkaufprogramm öffentlicher Anleihen aufgelegt und sich bedingungslos bereit erklärt hat, fiskalische Maßnahmen zu finanzieren<sup>22</sup> sowie Zinsaufschläge für stark betroffene Länder niedrig zu halten, kann durchaus als historischer Wendepunkt bezeichnet werden. Die EZB hat damit in einem ersten Schritt rechtzeitig und angemessen auf die Pandemie reagiert und ein erneutes Aufblühen der Eurokrise vorerst verhindert.<sup>23</sup> Entscheidend wird jedoch sein, ob dieser Kurs auch zukünftig Bestand haben wird. Im Sinne der europäischen Integration muss verhindert werden, dass die Finanzmärkte erneut ihre Macht über nationale Regierungen ausüben und Finanzierungsbedingungen für die Euroländer diktieren.

Politisch sollte deshalb mit aller Kraft darauf hingearbeitet werden, dass Anleihenkäufe der EZB ohne Konditionalität oder Auflagen verstetigt werden. Für ein solidarisches und starkes Europa wäre das ein großer Schritt nach vorne, denn kein Land sollte ein isoliertes Opfer der Pandemie werden. Jedes europäische Land braucht einen fairen Zugang, also unter gleichen Bedingungen, zur Finanzierung seiner Staatsausgaben, die während und nach der Coronakrise nötig sein werden. Einer gemeinsamen Verschuldung über sogenannte Eurobonds hat die EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen zwar bereits eine Absage erteilt, allerdings hat sich der Europäische Rat darauf verständigt, dass unter der Federfüh-

**„Ob der Graben in Europa tiefer wird oder ob Europa näher zusammenrückt, wird sich vor allem an der Finanzierung der notwendigen Ausgabenprogramme entscheiden und daran, ob es gelingt, eine expansive gemeinsame europäische Fiskalpolitik zu koordinieren. Ein weiteres Jahrzehnt der Austerität muss um jeden Preis verhindert werden, wenn das Projekt Europa überleben soll.“**



Foto: Adobe Stock/Grecaud Pau

**Europa wird nur in eine gute Zukunft aufbrechen können, wenn die EU-Staaten eine expansive gemeinsame Finanzpolitik praktizieren.**

rung der Kommission ein Konzept für einen Corona-Wiederaufbaufonds ausgearbeitet werden soll.

Ideen liegen genug auf dem Tisch. So könnte der Fonds als eine Art supranationale Finanzierungsquelle Anleihen an den Kapitalmärkten über die Europäische Investitionsbank ausgeben und die Einnahmen als Transferzahlungen an die einzelnen Länder weiterleiten. Ein Vorteil wäre, dass dies nicht als individuelle Verschuldung der Mitgliedsstaaten gezählt werden würde. In Kauf zu nehmen wäre allerdings eine Verschiebung im institutionellen Gefüge der EU mit erweiterten finanzpolitischen Kompetenzen auf EU-Ebene, was in der Vergangenheit häufig nicht konsensfähig war.

Wie auch immer sich die „Coronaschulden“ institutionell einschmiegen, wichtig ist letzten Endes, dass die EZB ihre Rolle als Lender of Last Resort wahrnimmt, indem sie sich – ohne Konditionen beziehungsweise Auflagen an die europäischen Länder – als Käufer europäischer Anleihen anbietet, um Staatsbankrotte unmöglich zu machen und die Verzinsung auf die Anleihen niedrig zu halten.<sup>24</sup> Vereinfacht gesagt bedeutet dies in letzter Konsequenz: Die EZB muss zum Stabilitätsanker der Eurozone werden, indem sie die Coronakosten auf unbe-

stimmte Zeit durch ihre Anleihenkäufe refinanziert.<sup>25</sup>

Ob der Graben in Europa tiefer wird oder ob Europa näher zusammenrückt, wird sich vor allem an der Finanzierung der notwendigen Ausgabenprogramme entscheiden und daran, ob es gelingt, eine expansive gemeinsame europäische Fiskalpolitik zu koordinieren. Ein weiteres Jahrzehnt der Austerität muss um jeden Preis verhindert werden, wenn das Projekt Europa überleben soll. Gerade im Zeichen der Coronakrise ist es Zeit für progressive Wirtschaftspolitik, die sich von alten Dogmen löst und einen neuen Blick auf das Thema Staatsverschuldung wirft. Vor allem die nördlichen Länder müssen ihren Widerstand aufgeben und ihre Solidarität darin zeigen, dass allen Ländern der EU ein fairer und gleichberechtigter Zugang zur Finanzierung ihrer Staatsausgaben ermöglicht wird. Dazu sollte der Stabilitäts- und Wachstumspakt im Sinne der „goldenen Regel“ modifiziert, die EZB in ihrer wirtschaftspolitischen Rolle gestärkt und eng in fiskalpolitische Maßnahmen eingebettet werden.

*Dr. Patricia Bauer ist Referentin für Wirtschafts- und Finanzpolitik, Frederik Moser ist Referent für Unternehmenspolitik und Betriebswirtschaft.*

## ANMERKUNGEN |

1) Bofinger, Peter; Dullien, Sebastian; Felbermayr, Gabriel u. a.: Wirtschaftliche Implikationen der Corona-Krise und wirtschaftspolitische Maßnahmen, Köln 2020. Online: [https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user\\_upload/Studien/policy\\_papers/PDF/2020/IW-Policy-Paper\\_2020-COVID.pdf](https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user_upload/Studien/policy_papers/PDF/2020/IW-Policy-Paper_2020-COVID.pdf).

2) Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung; ifo Institut München; Institut für Weltwirtschaft Kiel u. a.: Wirtschaft unter Schock - Finanzpolitik hält dagegen. Gemeinschaftsdiagnose #1-2020 im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie, 1-2020, Berlin 2020. Online: [https://www.diw.de/documents/dokumentenarchiv/17/diw\\_01.c.758733.de/20200408\\_gd\\_fruehjahr\\_gutachten\\_lang.pdf](https://www.diw.de/documents/dokumentenarchiv/17/diw_01.c.758733.de/20200408_gd_fruehjahr_gutachten_lang.pdf), Stand: 12.05.2020.

3) Dullien, Sebastian; Herzog-Stein, Alexander; Hohlfeld, Peter u. a.: IMK-Virus-Pandemie stürzt Weltwirtschaft in tiefe Rezession, IMK-Report 157, 2020.

4) Ministerium für Finanzen und Europa des Saarlandes: Regionalisierte Daten der Maiteuerschätzung, Saarbrücken 2020, S. 2. Online: <https://www.saarland.de/SID-E56CFA10-8F907217/255870.htm>.

5) Kafsack, Hendrik und Siedenbiedel, Christian: Folge des Coronavirus: EZB-Präsidentin rechnet mit Konjunkturreinbruch von 5 Prozent oder mehr, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (18.03.2020). Online: <https://www.faz.net/1.6684805>, Stand: 19.03.2020.

6) Zika, Gerd; Schneemann, Christian; Hummel, Markus u. a.: Langfristige Folgen von Demografie und Strukturwandel für regionale Arbeitsmärkte, IAB-Forschungsbericht 1/2020, 2020. Online: <http://doku.iab.de/forschungsbericht/2020/fb0120.pdf>; Arbeitskammer des Saarlandes: Bericht an die Regierung des Saarlandes 2019 (Jahresberichte der Arbeitskammer des Saarlandes an die Landesregierung), 2019.

7) So auch: Dullien, Sebastian; Hüther, Michael; Krebs, Tom u. a.: Weiter denken: Ein nachhaltiges Investitionsprogramm als tragende Säule einer gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungspolitik, 2020, S. 15.

8) Bardt, Hubertus; Dullien, Sebastian; Hüther, Michael u. a.: Für eine solide Finanzpolitik: Investitionen ermöglichen!, IMK-Report 152, Düsseldorf 2019. Online: [https://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_152\\_2019.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_152_2019.pdf).

9) Dullien, Sebastian; Gechert, Sebastian; Herzog-Stein, Alexander u. a.: Wirtschaftspolitische Herausforderungen 2020. Im Zeichen des Klimawandels, IMK Report 155, 2020.

10) Mazzucato, Mariana: The entrepreneurial state. Debunking public vs private sector myths, London 2013.

11) Krugman, Paul: The case for permanent stimulus (wonkish), in: New York Times (07.03.2020). Online: <https://www.nytimes.com/2020/03/07/opinion/the-case-for-permanent-stimulus-wonkish.html>, Stand: 18.05.2020.

12) Siehe dazu stellvertretend für viele: Fuest, Clemens; Gründler, Klaus; Potrafke, Niklas u. a.: Schuldenbremse: Investitionshemmnis oder Vorbild für Europa?, in: Wirtschaftsdienst 99 (5) (05.2019), S. 307-329. Online: <https://doi.org/10/gf9mj4>.

13) Landtag des Saarlandes: Gesetz Nr. 1961 zur Umsetzung der grundgesetzlichen Schuldenbremse und zur Haushaltsstabilisierung, 16. Wahlperiode, 2019, S. 445-452.

14) Flassbeck H., Spiecker F.: Alte Dogmen blockieren wirksame Lösung. In: Makroskop – Magazin für Wirtschaftspolitik, 31.03.2020.

15) Passadakis, Alexis: Austerität ist tödlich. <https://www.freitag.de/autoren/der-freitag/austeritaet-ist-toedlich>.

16) Grunert, Günther: Deutschland – der gescholtene Musterschüler? In: Makroskop – Magazin für Wirtschaftspolitik, 13.06.2016.

17) Schon zu Jahresbeginn wurden in der EU-Kommission angesichts der enormen finanziellen Herausforderungen des „Green Deal“ Überlegungen zur Lockerung oder Aufgabe der Schuldenbremse angestellt, siehe: Brüssel will die Schuldenbremse lockern, in: Saarbrücker Zeitung (06.02.2020).

18) Für eine ausführliche Darstellung der Geldschöpfung in modernen Geldsystemen vgl. Ehnts, Dirk: Geld und Kredit: eine €-päische Perspektive, Marburg 2020.

19) Krugman, The case for permanent stimulus (wonkish) (wie Anm. 11).

20) Prieue Jan: Why 60 and 3 percent? European debt and deficit rules - critique and alternatives. IMK Study Nr. 66.

21) So versucht das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom Mai 2020, der Bundesbank und der Bundesregierung Auflagen für geldpolitische Maßnahmen im Euro-Raum aufzuerlegen und auf diese Weise die Geldpolitik der EZB mit der Bindung einer der wichtigsten Zentralbanken des Euro-Systems zu unterminieren. Siehe dazu: Bofinger, Peter: Die Verfassungsrichter beschädigen die Unabhängigkeit der EZB, Makronom, 06.05.2020.

22) Van't Klooster Jens: Das Pandemie-Notfallankaufprogramm der EZB (PEPP) könnte ein historischer Wendepunkt sein. Veröffentlicht auf [www.dezernatzukunft.org](http://www.dezernatzukunft.org).

23) Ehnts, Dirk: Die Entmachtung der Märkte in der Eurozone. In: Makroskop – Magazin für Wirtschaftspolitik, 21.04.2020.

24) Bofinger u. a., Wirtschaftliche Implikationen der Corona-Krise und wirtschaftspolitische Maßnahmen (wie Anm. 1).

25) Schon heute hält die EZB über ein Viertel aller deutschen Staatsanleihen. Zinszahlungen, die an die EZB abgeführt werden, landen als Gewinnausschüttung zum Teil wieder bei der Deutschen Bundesbank und damit wieder beim deutschen Finanzministerium.

---

## IMPRESSUM |

Verleger: Arbeitskammer des Saarlandes, Fritz-Dobisch-Straße 6-8, 66111 Saarbrücken; Kontakt: Telefon 0681 4005-430, E-Mail: [redaktion@arbeitskammer.de](mailto:redaktion@arbeitskammer.de); Herausgeber: Jörg Caspar, Thomas Otto; Redaktion: Peter Jacob (Chefredakteur), Dörte Grabbert, Simone Hien, Wulf Wein. – Aus Gründen der besseren Lesbarkeit verzichtet die Redaktion überwiegend auf die gleichzeitige Verwendung männlicher und weiblicher Sprachformen. Alle Personenbezeichnungen gelten gleichwohl für beide Geschlechter.