

AUS POLITIK UND ZEITGESCHICHTE

Schwarze Null

Lukas Haffert
DIE „SCHWARZE NULL“
IST GESCHICHTE.
ABER HAT SIE EINE ZUKUNFT?

Sandra Maß
ZUR POLITISIERUNG
DER SPARSAMKEIT
IM 20. JAHRHUNDERT

Kardelen Günaydin · Daniel Mertens
POLITISIERTES SPAREN
UND DIE EUROPÄISCHE
ZENTRALBANK

Britta Kubn
FINANZIELLE REPRESSION
ALS MITTEL DER
STAATSENTSCHULDUNG

Riccardo Puglisi
SPAREN – EINE
DEUTSCHE OBSESSION?

Caspar Dohmen
SCHULDENBREMSE
AUSGEBREMST

APuZ

ZEITSCHRIFT DER BUNDESZENTRALE
FÜR POLITISCHE BILDUNG

Beilage zur Wochenzeitung Das **Parlament**

Schwarze Null

APuZ 48/2020

LUKAS HAFFERT

**DIE „SCHWARZE NULL“ IST GESCHICHTE.
ABER HAT SIE EINE ZUKUNFT?**

Angesichts rekordverdächtiger Staatsverschuldung scheint die „Schwarze Null“ Geschichte zu sein. Ihre Idee ist mittlerweile aber so tief in den fiskalpolitischen Grundkoordinaten der Bundesrepublik verankert, dass sie womöglich auch die Corona-Pandemie unbeschadet überstehen wird.

Seite 04–10

KARDELEN GÜNAYDIN · DANIEL MERTENS
**POLITISIERTES SPAREN UND DIE EUROPÄISCHE
ZENTRALBANK. ZUR POLITISCHEN ÖKONOMIE
DER GELDPOLITISCHEN DEBATTE IN
DEUTSCHLAND**

Die Niedrigzinspolitik der EZB steht seit Jahren in der Kritik, die deutschen Sparer zu schädigen. Welche Diskurskoalitionen tragen diese Kritik vor? Und wie verhält sie sich im Kontext der Eurokrise zur Entwicklung des deutschen Wirtschafts- und Sozialmodells?

Seite 12–20

RICCARDO PUGLISI

SPAREN – EINE DEUTSCHE OBSESSION?

Externe Beobachter betrachten Deutschlands vergleichsweise hohe Sparquote und sein relativ niedriges Staatsdefizit häufig mit Skepsis. Dies scheint nicht zuletzt mit dem größeren Einfluss keynesianischer Theorien außerhalb Deutschlands zu tun zu haben.

Seite 21–24

SANDRA MAß

**„WERDE EIN GUTER STAATSBÜRGER“.
ZUR POLITISIERUNG DER SPARSAMKEIT
IM 20. JAHRHUNDERT**

Die Idee von Sparsamkeit hat sich im Laufe des 20. Jahrhunderts deutlich gewandelt. Die Geschichte des Weltspartags zeigt gleichwohl, dass das Konzept Sparsamkeit zu allen Zeiten politisiert worden ist und schon immer ökonomischen wie politischen Zwecken diene.

Seite 25–33

BRITTA KUHN

**WIE STARK KANN SICH DEUTSCHLAND
VERSCHULDEN? FINANZIELLE REPRESSION
ALS MITTEL DER STAATSENDSCHULDUNG**

Deutschlands Staatsverschuldung ist seit Ausbruch der Corona-Krise deutlich gestiegen. Welche Folgen dies für zukünftiges Wirtschaftswachstum hat, ist ebenso umstritten wie die Frage, ob „finanzielle Repression“ dabei helfen kann, Staatsverschuldung schmerzlos abzubauen.

Seite 34–40

CASPAR DOHMEN

**SCHULDENBREMSE AUSGEBREMST.
DIE POLITISCHE DEBATTE ÜBER SINN
UND UNSINN EINER SCHULDENGRENZE**

Keine Schulden zu machen, galt in Deutschland lange Zeit als Staatsräson. Nicht zuletzt die Auswirkungen der Corona-Krise bringen diesen Grundsatz nun ins Wanken. Die Schuldenbremse scheint überall in Europa ihre beste Zeit hinter sich zu haben.

Seite 41–45

EDITORIAL

Wer auf die deutsche Wirtschafts- und Finanzpolitik der zurückliegenden Jahre blickt, dem kommen fast unvermeidlich zwei für den hiesigen Diskurs typische Figuren in den Sinn: die „schwäbische Hausfrau“ und die „Schwarze Null“. Um beide scheint es derzeit schlecht bestellt zu sein: Während privaten Haushalten wachsende Verschuldung droht, ist das Ziel eines ausgeglichenen Staatshaushalts angesichts des durch die Corona-Pandemie notwendig gewordenen massiven Anstiegs der öffentlichen Ausgaben in weite Ferne gerückt. Deutschland erlebt in diesem und wohl auch im nächsten Jahr eine Neuverschuldung, die nicht nur die schwäbische Hausfrau unruhig schlafen lassen dürfte.

Nicht wenige Beobachter in Europa dürften diese neue, aus der Not geborene Verschuldungsleidenschaft der deutschen Politik mit Interesse und Erleichterung beobachten – hat Deutschland manchen südeuropäischen Staaten doch bis zuletzt eine teilweise schmerzhaft Austeritätspolitik abverlangt. Selbst die heimische ordoliberalen Orthodoxie sieht derzeit offenbar keine Alternative zu einer expansiveren Haushaltspolitik. Die Corona-Krise fordert auch im Bereich der Wirtschaftswissenschaften ihren Tribut.

Gleichwohl bleibt unklar, ob die „Schwarze Null“ tatsächlich der Geschichte angehört. Ein ausgeglichener Haushalt bleibt mittelfristig auch angesichts der im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse ein wirkmächtiges politisches Ziel. Das Ideal von deutscher Sparsamkeit und ausgeglichenen Haushalten, die Angst vor überbordender Verschuldung und die über viele Jahrzehnte erfolgreiche Politisierung von Sparsamkeit haben den politischen und gesellschaftlichen Diskurs in der Bundesrepublik zutiefst geprägt. Ein Comeback der „Schwarzen Null“ ist nicht ausgeschlossen.

Sascha Kneip

DIE „SCHWARZE NULL“ IST GESCHICHTE. ABER HAT SIE EINE ZUKUNFT?

Lukas Haffert

Zum ersten Mal seit sieben Jahren wird der deutsche Staat 2020 wieder ein Jahr mit einem Haushaltsdefizit abschließen, und zwar mit dem mit Abstand größten Defizit aller Zeiten. Auch 2021 ist allein im Bundeshaushalt mit einem hohen zwei- oder sogar dreistelligen Milliardendefizit zu rechnen. Die Schuldenquote des Gesamtstaates dürfte nächstes Jahr ein neues Rekordniveau erreichen. Rote Zahlen, so weit das Auge reicht.

Bleibt die „Schwarze Null“ also eine bloße Episode, die besonderen Umständen wie einem langen Exportboom und einem historisch niedrigen Zinsniveau zu verdanken war, aber keine bleibenden Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen hinterlässt? Oder markiert sie einen grundlegenden Einschnitt in der Geschichte der deutschen Staatsfinanzen, der auch über die Corona-Krise hinaus wirksam bleiben wird?

Die Antwort auf diese Frage wird nicht allein davon abhängen, wie tief der von der Pandemie ausgelöste Wirtschaftseinbruch ausfällt und wie groß die als Reaktion geschnürten Rettungspakete noch werden. Mindestens ebenso wichtig ist, wie sehr die „Schwarze Null“ mittlerweile zu den fiskalpolitischen Grundkoordinaten der Bundesrepublik zählt. Ist sie bereits so tief verankert, dass sie selbst angesichts der schwersten Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit nicht dauerhaft infrage gestellt wird? Oder war sie auch schon vor Corona angreifbar geworden und erlebt jetzt ihr überfälliges Ende?

Die Möglichkeit völlig unterschiedlicher Entwicklungen weist darauf hin, dass Krisen sich nicht selbst interpretieren, sondern um ihre Interpretation politisch gerungen wird. Die Pandemie kann als Beleg dafür gedeutet werden, wie notwendig ein dauerhafter fiskalpolitischer Kurswechsel ist. Sie kann aber auch so gedeutet werden, dass sie belegt, wie richtig und wichtig die Politik des Haushaltsausgleichs gewesen ist und weiterhin bleibt. Welche dieser Interpretationen sich politisch durchsetzt, hängt nicht zu-

letzt davon ab, auf welche argumentativen Ressourcen die jeweiligen Seiten in diesem Ringen zurückgreifen können.

Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden zunächst rekonstruiert, welche politische Funktion die „Schwarze Null“ vor dem Ausbruch der Pandemie erfüllt hat. Wie kam es überhaupt dazu, dass eine finanzstatistische Kennzahl mit einer so enormen symbolischen Bedeutung aufgeladen wurde? Und welche Kritik wurde bereits vor dem Beginn der Corona-Krise an der „Schwarzen Null“ formuliert? Auf Basis dieser Rekonstruktion wird dann gefragt, welche Interpretation des Zusammenhangs von Corona-Krise und „Schwarzer Null“ die besten Chancen hat, sich durchzusetzen, und wovon dies abhängen wird.

Bei der Beantwortung dieser Fragen ist es hilfreich, eine explizit vergleichende Perspektive einzunehmen und deutsche Entwicklungen und Debatten mit denen in anderen Ländern zu vergleichen. Mehrjährige Haushaltsüberschüsse sind nämlich keineswegs eine deutsche Besonderheit, sondern ein aus anderen Ländern gut bekanntes Phänomen. Daraus, wie andere „Überschussländer“ mit, wenn auch kleineren, ökonomischen Schocks umgegangen sind, lassen sich deshalb gewisse Rückschlüsse für die deutsche Corona-Reaktion ziehen. Zudem zeigt die Erfahrung dieser Länder, inwieweit der deutsche Überschuss nur eine weitgehend übliche Form der Haushaltspolitik in Zeiten wirtschaftlichen Aufschwungs gewesen ist – und was an der „Schwarzen Null“ tatsächlich besonders ist und daher auch einer besonderen Analyse bedarf.

POPULARITÄTSFAKTOREN

Sucht man nach den Ursachen für den großen politischen Erfolg der „Schwarzen Null“, lassen sich drei Quellen ausmachen: *erstens* eine letztlich psychologisch bedingte Popularität ausgeglichener Haushalte; *zweitens* ein über Jahrzehnte

eingübter Defizitdiskurs, dessen Interpretation der jüngeren deutschen Wirtschaftsgeschichte die Kontrastfolie zur „Schwarzen Null“ bildet; *drittens* schließlich die spezifische politische Konstellation zweier inhaltlich ausgezehrter, aber durch eine Große Koalition aneinandergelagerter Volksparteien.

Psychologie

Zunächst einmal ist es keine deutsche Besonderheit, dass ausgeglichene Haushalte sehr populär sind. Das war besonders um die Jahrtausendwende herum zu beobachten, als eine Reihe westlicher Demokratien mehrjährige Haushaltsüberschüsse erzielte. Auch in diesen Ländern inszenierten sich die für den Überschuss verantwortlichen Politiker erfolgreich als Garanten einer besonders nachhaltigen, generationengerechten oder wachstumsfördernden Politik. Das war bei US-Präsident Bill Clinton, der in den letzten Jahren seiner Amtszeit Haushaltsüberschüsse erzielte, nicht anders als beim schwedischen Ministerpräsidenten Göran Persson oder seinem kanadischen Amtskollegen Paul Martin. Die Beispiele zeigen auch, dass ausgeglichene Haushalte keineswegs nur ein konservatives Thema sind: Persson war Sozialdemokrat, Clinton und Martin gehörten ebenfalls links der Mitte positionierten Parteien an. Ihnen allen gelang es, Haushaltsüberschüsse in ein Narrativ moderner, progressiver Wirtschaftspolitik zu integrieren.

Diese Inszenierung von Überschüssen macht sich die weitverbreitete „Haushaltsanalogie“, also die Gleichsetzung öffentlicher Haushalte mit Privathaushalten zunutze, die in Deutschland vor allem durch das Bild der schwäbischen Hausfrau populär geworden ist.⁰¹ So wenig, wie Privatpersonen dauerhaft „über ihre Verhältnisse“ leben könnten, so wenig dürfe das ein Staat. Hinzu kommt, dass die Null einen wichtigen psychologischen Referenzpunkt darstellt. Sie trennt nicht einfach positive von negativen Zahlen, sondern grenzt auch symbolisch den Bereich fiskalpolitischen Erfolgs von jenem fiskalpolitischen Misserfolgs ab. Daher ermöglichen Über-

schüsse eine Strategie des „Credit Claiming“, bei der eine Regierung offensiv die Erfolge ihrer Haushaltspolitik betonen kann, während Defizite zu einer Strategie der „Blame Avoidance“⁰² zwingen, bei der sie deren Misserfolge kaschieren und anderen Akteuren oder Umständen zuschreiben muss.

Anders, als es die ökonomische Theorie der Politik erwartet, der zufolge Defizite politisch attraktiv sind, weil sie erlauben, staatliche Wohltaten zu verteilen, ohne dafür die Steuerzahler zur Kasse bitten zu müssen – eine Verlockung, der durch strenge fiskalische Regeln ein Riegel vorgeschoben werden müsse –, kann eine Politik dauerhafter Überschüsse also hochgradig populär sein.⁰³ Tatsächlich werden Regierungen, die ein Defizit in einen Überschuss verwandeln, fast immer wiedergewählt. Und häufig legen Finanzminister, die ein Defizit in einen Überschuss verwandeln, damit den Grundstein für den späteren Aufstieg an die Regierungsspitze.

Gleichwohl ist die Staatsverschuldung trotz dieser grundsätzlichen Popularität von Überschüssen in den meisten Ländern seit etwa 1970 kontinuierlich gestiegen. Der deutsche Überschuss ist zwar nicht einzigartig – im Durchschnitt der zurückliegenden Jahrzehnte verbrachten westliche Industrieländer etwa ein Fünftel der Zeit im Überschuss⁰⁴ –, aber er ist selten genug, um einer weitergehenden Erklärung zu bedürfen.

Defizit-Diskurs

Bei dieser Erklärung spielt der dominante Diskurs über die negativen Folgen von Staatsverschuldung, der sich in Deutschland in den letzten Jahrzehnten entwickelt hat, eine wichtige Rolle. Die Flut der roten Zahlen, die in diesem Diskurs regelmäßig aufgerufen wird, bildet die Kontrastfolie, vor der die „Schwarze Null“ als einzig seriöse Form der Haushaltspolitik erscheint.

Auch dieser Fokus auf die negativen Folgen von Staatsverschuldung ist zunächst nicht spezifisch für den deutschen Diskurs. Auch in anderen Ländern mit Überschüssen wurden diese

01 Allerdings zeigen neuere empirische Arbeiten, dass es sich bei dieser Analogie wohl weniger um eine Quelle fiskalpolitischer Präferenzen handelt, sondern vielmehr um eine Strategie, bereits bestehende Präferenzen zu rechtfertigen. Vgl. Lucy Barnes/Tim Hicks, *Are Policy Analogies Persuasive? The Household Budget Analogy and Public Support for Austerity*, 13.5.2020, <https://doi.org/10.31235/osf.io/7qa2b>.

02 R. Kent Weaver, *The Politics of Blame Avoidance*, in: *Journal of Public Policy* 4/1986, S. 371–398.

03 Vgl. zum Beispiel James M. Buchanan/Richard E. Wagner, *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, New York 1977.

04 Vgl. Lukas Haffert, *Freiheit von Schulden, Freiheit zum Gestalten. Die Politische Ökonomie von Haushaltsüberschüssen*, Frankfurt/M. 2015.

regelmäßig als heilsamer Gegensatz zu den nationalen Erfahrungen mit Staatsverschuldung inszeniert – sei es in Abgrenzung zur schwedischen Bankenkrise der 1990er Jahre oder zum „Double-Deficit“ in Staatshaushalt und Handelsbilanz der Reagan-Administration in den USA der 1980er Jahre.

Der deutsche Diskurs ist allerdings insofern besonders, als diese historische Kontrastfolie besonders weit zurück reicht, nämlich bis zu den Erfahrungen der Weimarer Republik mit ihrem kaum verhüllten Staatsbankrott im Zuge der Hyperinflation 1923. Die These, hohe Staatsverschuldung führe unweigerlich zu hoher Inflation, wird noch heute regelmäßig mit dem Verweis auf Weimar unterlegt und hat auch im Kontext der Corona-Krise wieder Konjunktur.⁰⁵ Im historisch nicht sehr präzisen Erinnerungsvermögen vieler Deutscher vermengt sich die Erinnerung an die Hyperinflation mit der Massenarbeitslosigkeit der Weltwirtschaftskrise in den frühen 1930er Jahren zu einer einzigen, allumfassenden Weimarer Krisenerzählung.⁰⁶ Was in dieser Erzählung völlig fehlt, ist die Tatsache, dass die Weltwirtschaftskrise gerade keine Inflations-, sondern eine Deflationskrise war, die von der Austeritätspolitik der Regierung Brüning befeuert wurde. Mittlerweile ist in der wissenschaftlichen Literatur etabliert, dass gerade diese Sparpolitik maßgeblichen Anteil am Aufstieg der NSDAP hatte.⁰⁷ In der öffentlichen Debatte stehen diese Tatsachen aber auf verlorenem Posten gegenüber der eingängigen Verknüpfung von Staatsverschuldung mit Hyperinflation und von Hyperinflation mit Hitler.

Vermutlich noch wichtiger für den Erfolg der „Schwarzen Null“ als die vermeintlichen Lehren aus den 1920er Jahren waren aber die fiskalpolitischen Debatten der letzten 40 Jahre. Charakteristisch für diese Debatten ist, dass Staatsverschuldung darin primär nach moralischen Maßstäben und nicht nach ökonomischer Zweckmäßigkeit beurteilt wird. In der Diagnose, der Staat lebe „über seine Verhältnisse“, schwingt immer ein

moralischer Vorwurf mit. Es geht also weniger um die Frage, ob Schulden ein geeignetes Instrument zur Erreichung bestimmter wirtschaftspolitischer Ziele sind, sondern vielmehr darum, ob dieses Instrument legitim ist. Bereits lange vor der „Schwarzen Null“ wurden ausgeglichene Haushalte so von den konservativen Finanzministern Gerhard Stoltenberg und Theo Waigel, aber auch von ihren sozialdemokratischen Nachfolgern Hans Eichel und Peer Steinbrück, als fiskalpolitisches Dauerziel etabliert.

Durch die 2009 parteiübergreifend beschlossene Einführung der Schuldenbremse gelangte das Ziel strukturell ausgeglichener Haushalte schließlich ins Grundgesetz. Diese Verfassungsänderung war weniger eine Ursache als vielmehr selbst das Ergebnis einer nochmaligen Verschärfung des Defizit-Diskurses: Erst, nachdem SPD und Grüne eine konkurrierende, positivere Deutung von Defiziten aufgegeben hatten, erlangte die Verschuldungsfurcht Verfassungsrang.

Die Konstitutionalisierung von Details der Haushaltstechnik – Artikel 115 des Grundgesetzes schreibt unter anderem die Verwendung eines Konjunkturbereinigungsverfahrens vor, mit dessen Hilfe der strukturelle, durch politische Entscheidungen zu verantwortende Teil des Haushaltssaldos von bloß konjunkturell bedingten Schwankungen isoliert werden soll – ist Ausdruck einer sehr deutschen Vorstellung, Fiskalpolitik sei primär eine Frage formaler Regeln und weniger eine von politischen Mehrheiten. Diese Vorstellung zeigt sich auch im deutschen Insistieren darauf, der Eurokrise mit einer Vielzahl neuer fiskalischer Regeln auf europäischer Ebene zu begegnen. Dieser Glaube an die Kraft besserer fiskalpolitischer Regeln ist allerdings nicht nur bei den Anhängern der Schuldenbremse verbreitet: Auch die Befürworter einer expansiveren Fiskalpolitik arbeiten sich mit großer Energie an dieser Verfassungsregel ab, so als würde deren Reform wie von selbst auch einen fiskalpolitischen Kurswechsel nach sich ziehen.

Politische

Opportunitäten

Die grundsätzliche Popularität von Haushaltsüberschüssen und die über viele Jahrzehnte eingeübte Problematisierung von Defiziten haben in Deutschland also die Voraussetzungen für den Erfolg der „Schwarzen Null“ geschaffen. Dennoch wären diese Voraussetzungen wohl nicht

05 Vgl. beispielsweise Thomas Mayer, *Steigende Verschuldung bringt Hyperinflation – und am Ende die Währungsreform*, 27.8.2020, www.welt.de/214264308.

06 Vgl. Lukas Haffert/Nils Redeker/Tobias Rommel, *Misremembering Weimar. Unpacking the Historic Roots of Germany's Monetary Policy Discourse*, Berlin 2019.

07 Vgl. Gregori Galofré-Vilà et al., *Austerity and the Rise of the Nazi Party*, in: *Journal of Economic History* (i.E.).

so eifrig genutzt worden, wenn die „Schwarze Null“ nicht perfekt in die politische Zeit gepasst hätte und sinnbildlich für die Politik der Großen Koalitionen der Ära Merkel stünde. Das betrifft zunächst die Unionsparteien selbst: Die „Schwarze Null“ ist das ideale politische Projekt eines inhaltlich erschöpften Konservatismus, weil sie ein politisches Instrument, den Haushaltssaldo, zum eigentlichen politischen Ziel erklärt.⁰⁸ Wer sich darauf beschränkt, nicht mehr auszugeben, als er einnimmt, erspart sich unangenehme Debatten darüber, wofür das Geld eigentlich ausgegeben wird und ob man es nicht für ganz andere Dinge ausgeben sollte. In Zeiten stabilen Wachstums und sinkender Zinsen adelt die „Schwarze Null“ insofern Ideenlosigkeit als politisches Konzept.

Noch attraktiver wurde diese Politik aber für Große Koalitionen, die sich ja gerade nicht durch ein gemeinsames inhaltliches politisches Projekt definieren, sondern allenfalls durch das Versprechen von Stabilität und staatspolitischer Verantwortung. Für solche Regierungen ist die „Schwarze Null“ der ideale politische Kitt, weil sie erlaubt, inhaltliche Streitfragen in Finanzierungsfragen zu überführen und damit kaltzustellen: Die SPD verlangt höhere Staatsausgaben? Nicht finanzierbar! Die Union will Steuersenkungen? Das würde die „Schwarze Null“ aufs Spiel setzen! Dass ausgeglichene Haushalte das Ergebnis eines fiskalpolitischen Patts sein können, ist dabei ebenfalls kein neuer Befund: In den USA wurden bereits die Clinton-Überschüsse damit erklärt, dass das demokratisch geführte Weiße Haus und das republikanisch kontrollierte Repräsentantenhaus sich gegenseitig blockierten.⁰⁹

Echte Einzigartigkeit kann die deutsche Fiskalpolitik daher auch in dieser Hinsicht nicht für sich beanspruchen. Wo sie das kann, ist allerdings ausgerechnet bei der Vermarktung des Haushaltsüberschusses. Auf den genialen Kniff, die buchhalterische Tatsache des Haushaltsausgleichs mit dem wirkmächtigen Symbol der „Schwarzen Null“ aufzuladen, war vorher noch niemand gekommen. Hatte die Redeweise von der „Schwarzen Null“ ursprünglich ein frag-

würdiges Image – noch in den 1990er Jahren galt sie eher als Synonym für etwas zwielichtige Buchhaltungstricks eigentlich defizitärer Unternehmen –, gelang es nach 2010, daraus ein eindeutig positiv konnotiertes Symbol zu formen.¹⁰ Damit erwies sich das deutsche Finanzministerium als sehr viel innovativer als seine amerikanischen, australischen oder kanadischen Pendanten, die zwar ebenfalls griffige Formeln für ihre Überschusspolitik suchten – „In the Black“, „Balance or Better“ –, aber auf keinen Slogan mit vergleichbarem Vermarktungspotenzial stießen. Eine Formel wie „Balance or Better“ lässt sich vielleicht noch auf Plakate drucken – unter die Decke von Ministeriumsfoyers hängen oder als lebendige Skulptur aus Ministerialbeamten in schwarzen Anzügen formen kann man nur die „Schwarze Null“.

KRITIK VOR CORONA

Die „Schwarze Null“ schöpft also aus psychologischen, historischen und parteipolitischen Popularitätsquellen. Dennoch ist von Beginn an auch häufig Kritik an dieser Politik formuliert worden. So wurde immer wieder darauf hingewiesen, dass die staatlichen Ersparnisse zum deutschen Außenhandelsüberschuss und damit zu ökonomischen Ungleichgewichten in Europa und der Welt beitragen. Auch wurde kritisiert, dass der Staat unnötigerweise darauf verzichte, von historisch günstigen Finanzierungsbedingungen zu profitieren, obwohl absehbar sei, dass die Zinsen noch für sehr lange Zeit auf diesem niedrigen Niveau verharren dürften.

Die inhaltlich schwerwiegendste und politisch wohl einflussreichste Kritik lautete aber, die Politik der „Schwarzen Null“ sei mitverantwortlich für den öffentlichen Investitionsstau. Der bauliche Zustand der öffentlichen Schulen, die Dauersperrungen von Autobahnbrücken, die Pünktlichkeitskrise der Deutschen Bahn oder der schleppende Breitbandausbau sind sichtbarer Ausdruck eines jahrelangen Mangels an öffentlichen Investitionen, für den der Fokus auf Haushaltsdisziplin mitverantwortlich ist. Dieser Investitionsmangel kann sogar dazu führen, dass das staatliche Nettovermögen trotz sinkender

⁰⁸ Vgl. Thomas Biebricher, *Geistig-moralische Wende. Die Erschöpfung des deutschen Konservatismus*, Berlin 2018.

⁰⁹ Vgl. Allen Schick, „A Surplus, If We Can Keep It“: How the Federal Budget Surplus Happened, in: *The Brookings Review*, Winter 2000, S. 36–39.

¹⁰ Vgl. Lukas Haffert, *Die schwarze Null. Über die Schattenseiten ausgeglichener Haushalte*, Berlin 2016.

öffentlicher Verschuldung weiter zurückgeht, weil die Investitionen nicht ausreichen, auch nur den Verschleiß auszugleichen.¹¹

Diese Verbindung von Haushaltsüberschüssen mit einem Mangel an öffentlichen Investitionen ist nicht selbstverständlich. Eigentlich war skeptischen Grünen und Sozialdemokraten die Schuldenbremse sogar mit dem genau gegenteiligen Versprechen schmackhaft gemacht worden: ein Abbau der öffentlichen Verschuldung werde es ermöglichen, den schon damals existierenden Investitionsstau aufzulösen, weil er dem Staat neue fiskalische Spielräume eröffne.¹² Tatsächlich attestiert sich die Bundesregierung in den vergangenen Jahren auch jedes Jahr „Rekordinvestitionen“. So haben sich die Investitionen des Bundes laut Bundeshaushalt zwischen 2014 und 2019 von 29,3 Milliarden Euro auf 38,9 Milliarden Euro erhöht.¹³ Betrachtet man allerdings nicht die nominale Summe, sondern den Anteil der Investitionen an den gesamten Bundesausgaben, hat sich dieser kaum erhöht. Zudem wird der größte Teil der öffentlichen Investitionen in Deutschland gar nicht vom Bund, sondern von den Kommunen getätigt, deren finanzielle Situation trotz gesamtstaatlicher Überschüsse noch immer sehr heterogen ist.¹⁴ Ein Bundesprogramm für öffentliche Investitionen müsste also eigentlich daran ansetzen, etwa die Ruhrgebietsstädte überhaupt erst wieder in die Lage zu versetzen, stärker investieren zu können.

Fürsprecher der „Schwarzen Null“ entgegenen dem, diese durchwachsene Investitionsbilanz sei kein Ergebnis der Politik des Haushaltsausgleichs, sondern einer problematischen Prioritätensetzung.¹⁵ Es sei eben eine politische Entscheidung,

die Haushaltsüberschüsse für Rentengeschenke statt für Schulen und Universitäten auszugeben. Nichts hindere die Befürworter höherer Investitionen daran, politische Mehrheiten für eine andere Prioritätensetzung zu organisieren.

Die Erfahrungen anderer Länder mit Haushaltsüberschüssen zeigen allerdings, dass die deutsche Entwicklung keineswegs einen Einzelfall darstellt und dass solche Überschüsse ganz regelmäßig mit einer nur verhaltenen Entwicklung der öffentlichen Investitionen einhergehen.¹⁶ Insofern scheint diese Entwicklung nicht bloß ein Ausdruck der politischen Prioritäten bestimmter Mehrheitsverhältnisse, sondern strukturell mit der Erzielung von Überschüssen verknüpft zu sein. Der Grund dafür liegt letztlich darin, dass eine bestimmte fiskalische Prioritätensetzung nicht erst im Überschuss entsteht, sondern diesem vorausgeht. Die Verwendung von Haushaltsüberschüssen ist daher nicht ohne eine Analyse ihrer Entstehung zu verstehen.

Dieser Zusammenhang wird sehr deutlich, wenn man das Argument der fehlenden Planungskapazitäten betrachtet, das häufig ins Feld geführt wird, um zu erklären, warum die öffentlichen Investitionen nicht schneller anwachsen: Selbst wenn der Staat mehr investieren wolle, dauere es eben, bis die dafür notwendigen Voraussetzungen geschaffen seien. Der Abbau der Planungskapazitäten war aber natürlich ein Teil jener Politik, die Überschüsse überhaupt erst ermöglicht hat – und wirkt jetzt in den Überschuss hinein fort. Eine langjährige Sparpolitik dreht also nicht bloß bestimmten Politikfeldern für eine gewisse Zeit den sprichwörtlichen Geldhahn zu, sondern verändert das gesamte Leitungssystem, durch das das staatliche Geld fließen kann. Die Gleichzeitigkeit von Überschüssen und einem nur langsamen Anstieg der öffentlichen Investitionen ist also kein Zufall. Das eine hängt mit dem anderen eng zusammen.

WIRD DURCH CORONA ALLES ANDERS?

Doch vielleicht ist all das bereits Geschichte? Womöglich erfasst die von Corona herbeigeführte „neue Normalität“ auch die Staatsfinanzen und stellt dort die lange gewohnte „alte Normalität“ von Haushaltsdefiziten und wachsender Staats-

11 Vgl. Marcel Fratzscher, *Wer echte Investitionen will, muss die schwarze Null aufgeben*, 17.1.2020, www.zeit.de/wirtschaft/2020-01/bundeshaushalt-ueberschuesse-steuern-schulden-investitionen.

12 Vgl. z. B. die Äußerungen von Peer Steinbrück, in: Deutscher Bundestag, *Plenarprotokoll 16/225*. Stenografischer Bericht der 225. Sitzung der 16. Wahlperiode, 29.5.2009.

13 Vgl. Bundesministerium der Finanzen, *Rekordinvestitionen*, 25.11.2019, www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Oeffentliche_Finzen/Bundeshaushalt/2019-11-20-rekordinvestitionen.html.

14 Vgl. Jens Südekum, *Stellungnahme im Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages*, 7.9.2020, www.bundestag.de/resource/blob/710590/e0431a98fb5d10c6cb12ea3390b99227/Prof-Jens-Suedekum-data.pdf.

15 So beispielsweise Lars P. Feld/Wolf Heinrich Reuter, *Die Bewährungsprobe der Schuldenbremse hat gerade erst begonnen*, in: *Wirtschaftsdienst* 5/2019, S. 324–329.

16 Vgl. Haffert (Anm. 10).

verschuldung wieder her? Schließlich hat Corona ja nicht nur zu einem Einbruch der Steuereinnahmen geführt, sondern möglicherweise auch eine generelle Renaissance staatlicher Daseinsvorsorge ausgelöst, die entsprechend teuer wird.

Prognosen, durch eine Krise werde „alles anders“, haben in Krisensituationen naturgemäß Hochkonjunktur. Wie kurz die Halbwertszeit solcher Prognosen sein kann, hat aber erst die Weltfinanzkrise von 2008 gezeigt. Die damals angekündigte Renaissance des Staates währte keine zwei Jahre. Allenfalls öffnen Krisen also ein Gelegenheitsfenster, in denen ein grundlegender Politikwechsel möglich ist, sie führen ihn aber nicht selbst herbei.

Politische Paradigmenwechsel müssen also auch in Krisen politisch erkämpft werden – von gut organisierten Akteuren mit klaren Zielen, die sich diese Gelegenheit zunutze machen. Vor dem Hintergrund der bisherigen Analyse erscheint es jedoch als unwahrscheinlich, dass solche Akteure in Deutschland existieren und dass die bereits vor Corona aufgekommene Kritik an der „Schwarzen Null“ die Grundlage für einen solchen Paradigmenwechsel bietet.

Der wichtigste Grund dafür ist, dass ein Paradigmenwechsel nicht nur eine negative Kritik am bisherigen Paradigma erfordert, sondern auch einen positiv formulierten Entwurf für ein neues Paradigma. Eine solche „kohärente und weit entwickelte Alternative“¹⁷ zur „Schwarzen Null“ ist jedoch bisher nicht zu erkennen. Die Schar der Kritiker der Überschusspolitik ist auch zu heterogen, als dass sie sich in kürzester Zeit auf ein solches alternatives Paradigma einigen könnte. Während ein Teil der Kritiker bereits mit einer spürbaren Erhöhung der staatlichen Investitionsquote zufrieden wäre, streben andere eine viel fundamentalere Neujustierung der Rolle des Staates in der Wirtschaft an.

Gegen einen dauerhaften Kurswechsel in der Fiskalpolitik spricht auch, dass die leistungsstarke Reaktion des deutschen Staates auf die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie zu belegen scheint, wie richtig und wichtig die Politik des Schuldenabbaus war. Die Haushaltspolitik der vergangenen Jahre habe erst die Spielräume geschaffen, die es jetzt ermöglichten, so kraftvoll auf

Corona zu reagieren. Auch die zuletzt so stark in die Kritik geratene Schuldenbremse kann mit diesem Argument rehabilitiert werden, schließlich habe die Pandemie gezeigt, dass die Verfassungsregel flexibel genug sei, um einen angemessenen Umgang mit Krisensituationen zu ermöglichen.¹⁸ Ob diese Flexibilität wirklich ausreicht, wird sich allerdings erst dann zeigen, wenn die in der Krise aufgenommenen Schulden ab 2023 getilgt werden müssen.¹⁹

Blickt man auf die oben beschriebenen Quellen für die Popularität der „Schwarzen Null“, so dürften zumindest zwei dieser drei Quellen in der Zeit nach der Pandemie eher wieder an Kraft gewinnen. So werden die enormen Haushaltsdefizite den eingeübten Defizit-Diskurs wieder auf die politische Agenda setzen. Aus dieser Sicht erscheint die stark gestiegene Schuldenquote wie eine dauerhafte Mahnung, zur „fiskalpolitischen Vernunft“ zurückzukehren. Wie stark dieser Diskurs ist, zeigt sich bereits daran, dass der Bund sich entschlossen hat, die von der Schuldenbremse geforderte Tilgung der Corona-Schulden innerhalb von nur 20 Jahren zu leisten.

Damit kommen auch die psychologischen Mechanismen hinter dem Erfolg der „Schwarzen Null“, die mit ihrer Normalisierung zunehmend an Kraft verloren hatten, wieder ins Spiel. Eine Regierung, die auch nach dem Ende der Pandemie Defizite zu verantworten hat, wird damit ganz erhebliche Vorwürfe auf sich ziehen, während die Überwindung dieser Defizite Anlass für neuerliches „Credit Claiming“ bieten dürfte. Welcher Finanzminister würde nicht gerne verkünden, die Rückkehr zu ausgeglichenen Haushalten belege, dass Deutschland die Corona-Krise nun auch ökonomisch überwunden habe?

Vor diesem Hintergrund könnte die Corona-Krise sogar dazu beitragen, die „Schwarze Null“ dauerhaft zu stärken. Das heißt nicht, dass die Bundesrepublik bereits 2022 oder 2023 zu ausgeglichenen Haushalten zurückkehren wird. Zweifellos wird sich die dann amtierende Bundesregierung aber starken Erwartungen ausgesetzt sehen, einen Plan für eine Rückkehr in den Überschuss

¹⁷ Peter A. Hall, *Policy Paradigms, Social Learning, and the State. The Case of Economic Policymaking in Britain*, in: *Comparative Politics* 3/1993, S. 275–296, hier S. 286.

¹⁸ Beide Argumente finden sich beispielsweise in Heinz Gebhardt/Lars-H. Siemers, *Staatsfinanzen in der Corona-Krise: Günstige Bedingungen sichern Handlungsfähigkeit*, in: *Wirtschaftsdienst* 7/2020, S. 501–506.

¹⁹ Vgl. Martin Greive, „Größenordnungen der Krise stellen alles in den Schatten“ – Schuldenbremse droht der schleichende Tod, 20. 10. 2020, www.handelsblatt.com/26288866.html.

zu entwerfen. Als Referenzpunkt dafür, was eine verantwortungsvolle Fiskalpolitik ist, wird die „Schwarze Null“ den deutschen finanzpolitischen Diskurs weiterhin prägen.

Wie stark dieser Diskurs die tatsächliche Fiskalpolitik beeinflusst, dürfte dabei nicht zuletzt von der parteipolitischen Konstellation und damit vom Ausgang der Bundestagswahl 2021 abhängen. Anders als die Großen Koalitionen der Jahre ab 2013 wird die kommende Bundesregierung den Haushalt nicht mit einer Finanzpolitik der ruhigen Hand ausgleichen können. Stattdessen würde sie politisch schmerzhaft Maßnahmen auf der Einnahmen- oder der Ausgabe-seite ergreifen müssen, um einem erneuten Überschuss näherzukommen.

Paradoxerweise könnte es einer Bundesregierung, an der CDU/CSU beteiligt sind, dabei leichter fallen, auf solche Maßnahmen zu verzichten. Denn es ist leicht ausrechenbar, auf welch fundamentalen Widerstand der Opposition ein linkes Regierungsbündnis stoßen würde, das einen dauerhaften Bruch mit der Politik der „Schwarzen Null“ vollziehen würde. Die Union, die ja gewissermaßen das politische Copyright an diesem Symbol hält, könnte hingegen mit viel größerer Glaubwürdigkeit dafür eintreten, dass weitere Defizite schlicht notwendig seien.

Die Erfahrungen anderer Länder mit Haushaltsüberschüssen scheinen keine eindeutige Antwort auf die Frage zu bieten, ob Krisen eher den Abschied von Überschusspolitik einleiten oder ob sie diese sogar stärken. Für beide Konstellationen lassen sich Beispiele finden. So boten die Rezession des Jahres 2001 und die Terroranschläge des 11. September für US-Präsident George W. Bush, dem ein großes Steuersenkungspaket ohnehin wichtiger war als ausgeglichene Haushalte, wertvolle Argumente dafür, zugunsten von Steuersenkungen auf Überschüsse zu verzichten. Sein kanadischer Nachbar Paul Martin dagegen setzte zeitgleich darauf, trotz eines Konjunkturerinbruchs an seiner bisherigen Haushaltspolitik festzuhalten und so schnell wie möglich in den Überschuss zurückzukehren. Die Erfahrung anderer Länder zeigt aber eindeutig, dass Regierungen, die nach der Erholung der Wirtschaft noch ein Defizit im Staatshaushalt ausweisen, unter sehr starken Druck geraten, dieses zu korrigieren. In Australien beispielsweise wurde das Ziel eines baldigen Budgetausgleichs in den Jahren nach der Weltfinanzkrise zu einem politisch dominanten Thema.

Krisen interpretieren sich also nicht von selbst, auch nicht in fiskalpolitischer Hinsicht. Welche Schlussfolgerungen aus ihnen zu ziehen sind, ist vielmehr Gegenstand politischer Konflikte, in denen diejenigen bessere Karten haben, die bereits eine politische Agenda besitzen, die sich mit der Krise gut verknüpfen lässt. Dabei kann die Corona-Krise sowohl als Rechtfertigung für den Abschied von der „Schwarzen Null“ verwendet werden als auch für deren Neubelebung. Sicher ist nur: Wer auch immer sich durchsetzt, wird hinterher behaupten, Corona belege die Richtigkeit der eigenen Strategie.

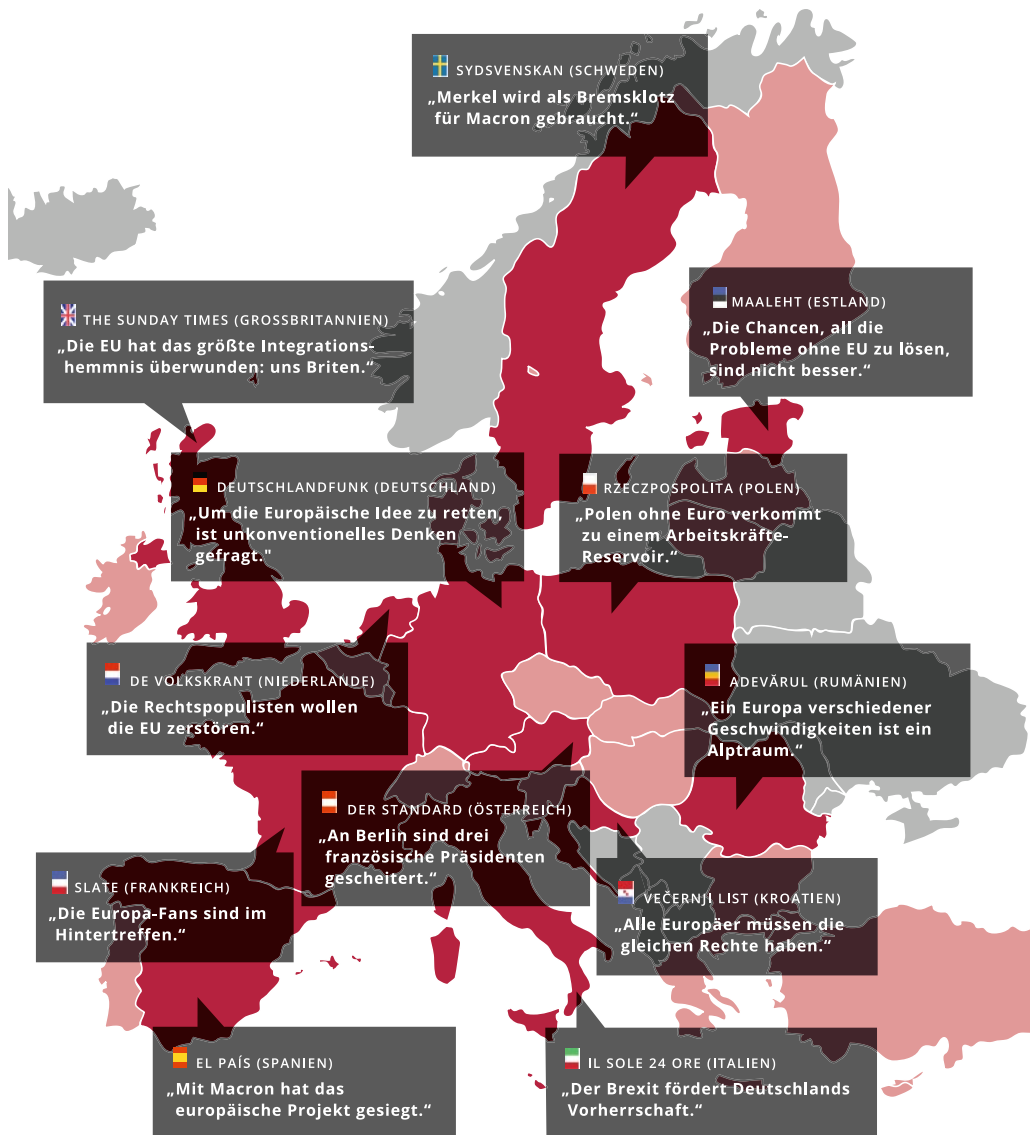
LUKAS HAFFERT

ist politischer Ökonom und Oberassistent am Lehrstuhl für Vergleichende Politische Ökonomie der Universität Zürich.

lukas.haffert@uzh.ch

euro|topics

Europas Presse kommentiert



POLITISIERTES SPAREN UND DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Zur politischen Ökonomie der geldpolitischen Debatte in Deutschland

Kardelen Günaydin · Daniel Mertens

Die Verwerfungen der Corona-Pandemie waren in Deutschland noch gar nicht recht angekommen, die massiven geld- und fiskalpolitischen Gegenmaßnahmen noch gar nicht ergriffen, als im März 2020 eine Autorengruppe um die ehemaligen Ministerpräsidenten Edmund Stoiber, Peer Steinbrück und Wolfgang Clement öffentlichkeitswirksam eine „neue Geldpolitik der EZB“ nach der Corona-Krise forderte.⁰¹ Eine Abkehr von den seit Beginn der Euro-Krise 2010 sukzessive ergriffenen expansiven geldpolitischen Maßnahmen war gemeint, ein Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik, mit der die Europäische Zentralbank (und viele andere Zentralbanken) die Finanzmärkte vorübergehend stabilisiert hatte und mit der sie nach wie vor versucht, die Zielinflationsrate von unter, aber nahe 2 Prozent im Euro-Währungsraum zu erreichen. Der Zeitpunkt der Wortmeldung hätte nicht schlechter sein können, denn nur Tage danach verkündete die EZB ein 750 Milliarden Euro umfassendes Anleihekaufprogramm (PEPP) zur Bekämpfung der Pandemie-Auswirkungen. Auch eine Erhöhung des Leitzinses scheint Ende 2020 ein auf unbestimmte Zeit verschobenes Szenario.

Die von den Autoren geäußerte Kritik an der EZB ist aber ohnehin längst ein Dauerbrenner der wirtschaftspolitischen Debatte in Deutschland, in deren Folge das Mandat der EZB gar zum Gegenstand mehrfacher juristischer Auseinandersetzungen vor dem Bundesverfassungsgericht (BVerfG) und dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) wurde.⁰² In diesem Beitrag möchten wir uns dieser Debatte politökonomisch nähern, indem wir uns mit den verteilungspolitischen Ideen und Interessen auseinandersetzen, die sich um eine zentrale Argumentation und Diskursfigur der Debatte formiert haben: die „Enteignung des deutschen Sparerers durch die Niedrigzinspolitik der EZB“. Die Rede

von der Enteignung des deutschen Sparerers und die im gleichen Atemzug angeführte Beschädigung einer deutschen Sparkultur finden sich sowohl in der oben exemplarisch aufgeführten EZB-Kritik politischer und wirtschaftlicher Eliten als auch in den Alltagsdiskursen breiter Bevölkerungsschichten. Diese Kritik ist in Deutschland, bekannt für die hohe Sparquote seiner Haushalte, so virulent geworden, dass sie politische Handlungsimpulse setzt – nicht nur in Bezug auf eine Politisierung der formal unabhängigen EZB, sondern auch in Bezug auf das Sparen selbst: Angesichts niedriger Zinsen vor allem in klassischen Sparsegmenten wie Giro- und Tagesgeldkonten wurde etwa vom ehemaligen Bundesverfassungsrichter Paul Kirchhof ein „Grundrecht auf Zinsen“ im Rahmen des Schutzes des Privateigentums angemahnt; die amtierende Regierungskoalition prüfte gar ein Gesetz zum Schutz vor Negativzinsen.

Dieser Diskurs kann, analog zu den Debatten um die „Schwarze Null“, als Kristallisationspunkt für Spannungen im gegenwärtigen Kapitalismus und im Zusammenspiel von europäischen und nationalen Institutionen gesehen werden. Dazu zählt

1. dass eine europäisierte Geldpolitik mit den Institutionen des deutschen Wirtschafts- und Sozialmodells kollidiert, da sie sich einerseits an einem aus unterschiedlichen Volkswirtschaften zusammengesetzten Währungsraum orientieren muss und andererseits in einem weltwirtschaftlichen Umfeld operiert, das durch Kapitalüberangebot bereits auf das Zinsniveau drückt;
2. dass die diskursive Konstruktion eines uniformen „deutschen Sparerers“ – männlich und von Klassenunterschieden unberührt –

dazu beiträgt, Interessen und Ungleichheiten zu verdecken, die dieses Modell hervorgerufen hat; und

3. dass das dominante Hohelied auf das Sparen einer (ordo)liberal-konservativen Kritiklinie folgt, die den kollektiven Effekten der Niedrigzinspolitik – wie die Eröffnung fiskalpolitischer Handlungsräume – keine Lösungskompetenz für existierende Verteilungswirkungen zuschreibt.

Diese Punkte im Folgenden zu substantiieren bedeutet nicht, die EZB vor Kritik zu isolieren. Wie die sozialwissenschaftliche Literatur seit Längerem festhält, hat die europäische Notenbank bei der Ausweitung ihrer Kampfzone aus gutem Grund an Legitimität in unterschiedlichen politischen Lagern eingebüßt. Einerseits wirkte sie über ihre Geldpolitik und die Beteiligung an der Troika zunächst an der antidemokratischen Disziplinierung einiger Euro-Mitgliedsländer mit und hat sich – nicht zuletzt aus eigenem Steuerungsinteresse – der Ausweitung eines marktbasierten Finanzsystems verschrieben. Andererseits hat sie im Zuge anhaltender Anleihekaufprogramme ebendiese Disziplinierungsfunktion nach und nach eingeschränkt und sich damit vom liberalen Format einer unabhängigen Zentralbank des ausgehenden 20. Jahrhunderts entfernt. Diese paradoxe Konstellation ergibt sich zum Teil aus einem tieferliegenden Prozess monetärer Transformation: Zentralbanken, deren institutionelle Ausstattung und Mandate eigentlich auf die historisch geprägte Bekämpfung von Inflation ausgerichtet sind, müssen nun gegen anhaltende deflationäre Tendenzen kämpfen.⁰³

Vor diesem Hintergrund wollen wir im Folgenden eine politökonomische Einordnung des spar- und geldpolitischen Diskurses vornehmen und die drei oben genannten Spannungen aufgreifen.

01 Vgl. Edmund Stoiber et al., Für eine neue Geldpolitik der EZB, 15.3.2020, www.faz.net/-16679542.

02 Zuletzt urteilte das BVerfG am 5. Mai 2020 (AZ: 2 BvR 859/15), die EZB habe insbesondere mit ihrem Anleihekaufprogramm PSPP den rechtlichen Rahmen ihres Handelns überschritten.

03 Vgl. Adam Tooze, The Death of the Central Bank Myth, 13.5.2020, <https://foreignpolicy.com/2020/05/13/european>. Siehe auch Jan Sparsam/Malte Flachmeyer, Voll normal. Die unkonventionelle Geldpolitik der EZB seit der Euro-Krise, in: Leviathan 48/2020, S. 176–194; Benjamin Braun, Two Sides of the Same Coin. Independence and Accountability of the European Central Bank, Brüssel 2017.

POLITISIERTES SPAREN UND GELDPOLITIK IN DEUTSCHLAND

Die Politisierung des Sparens im Sinne einer politischen Indiennahme privater Spartätigkeit ist keineswegs ein neues Phänomen, bedarf aber jeweils einer historisch spezifischen Verortung. So wie das bürgerliche Sparideal im 19. Jahrhundert als vermeintliche Lösung der sozialen Frage mobilisiert wurde oder das private Sparen zum Dienst an der Nation zu Kriegszeiten verpflichtet wurde,⁰⁴ so scheint heutzutage eine „nationale Sparkultur“ propagiert zu werden, um tiefgreifendere Fragen über die Abgabe geldpolitischer Souveränität aufzuwerfen. Dabei besteht kein Zweifel daran, dass der Entwicklungspfad des deutschen Wirtschafts- und Sozialmodells einhergehend mit dem Aufbau einer institutionellen Struktur zur Habitualisierung der Spartätigkeit. Sparkassen und Genossenschaftsbanken gehören zu dieser Entwicklung ebenso dazu wie die Geschichte fiskalischer Sparsförderung.⁰⁵

Wir wollen uns an dieser Stelle auf einige zentrale Merkmale der Verknüpfung von Sparen und Geldpolitik seit 1945 begrenzen und insbesondere die Herausforderung in den Blick nehmen, die vor diesem Hintergrund mit der Übernahme geldpolitischer Verantwortung durch die EZB 1999 verbunden war. Deutschland verfolgte insbesondere nach dem Zweiten Weltkrieg einen „währungs- und fiskalpolitischen Merkantilismus“, wie der Wirtschaftshistoriker Carl-Ludwig Holtfrerich zum 50. Jubiläum der Deutschen Mark 1998 festhielt.⁰⁶ Eine restriktive, das heißt auf zügigen Leitzinserhöhungen fußende und auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik trug hier zur Förderung des privaten Sparens bei, mit dem Ziel, die Lohn- und Preisentwicklung – und damit die Inlandsnachfrage – zu dämpfen und so die Exporte und das auf ihnen beruhende Wirtschaftsmodell zu stützen. Diese Geldpolitik wurde komplementiert durch eine sozialpoli-

04 Vgl. Robert Muschalla, Sparen. Geschichte einer deutschen Tugend, Berlin 2018. Siehe auch den Beitrag von Sandra Maß in diesem Heft.

05 Vgl. hierzu und dem Folgenden Daniel Mertens, Erst sparen, dann kaufen? Privatverschuldung in Deutschland, Frankfurt/M. 2015.

06 Vgl. Carl-Ludwig Holtfrerich, Geldpolitik bei festen Wechselkursen (1948–1970), in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948, München 1998, S. 347–438.

tisch verankerte Vermögenspolitik, die klassische Bankeinlagen, Bausparverträge und das Versicherungssparen – also jene in der EZB-Kritik angeführten zinsempfindlichen Anlageformen – durch Zulagen und Steuervergünstigungen förderte.

Dabei wurde vonseiten der Bundesbank und ihrer Vorgängerin, der Bank deutscher Länder, gerne an „den deutschen Sparer“ appelliert, um die Unabhängigkeit der Zentralbank und das Ziel der Preisstabilität im Sinne des Wirtschafts- und Sozialmodells in der Bevölkerung zu verankern. Schließlich wurde die Figur des Sparers hierzulande ein „politisches Subjekt, das alle sozialen und religiösen Trennlinien transzendierte“ und daher die direkte Ansprache der deutschen Geldpolitik genoss.⁰⁷ Diese Figur erhielt durch einen stetigen Anstieg der Sparquote bis in die 1970er Jahre hinein, als diese ihren Höchststand erreichte, eine materielle Basis, mit der auch ein wachsender Rückhalt in der Bevölkerung für die deutsche Währungspolitik beobachtet werden konnte, dem sich die Bundesbank mit einer an „die Sparer“ adressierten Öffentlichkeitsarbeit fortwährend versicherte.⁰⁸ Dabei entsprang die geldpolitische Leitlinie einer stabilitätsorientierten Unterbewertung der D-Mark weniger einem sozialpolitischen Sinn fürs Sparen als vielmehr einem interessensbasierten Konsens zwischen den eng verwobenen Banken und Industrieunternehmen, der von den durchaus für Inflations Sorgen empfänglichen Gewerkschaften mitgetragen wurde.⁰⁹

Mit der Verwirklichung der Europäischen Währungsunion und der sie begleitenden Liberalisierungsprozesse wurde dieser Konsens und der ihn absichernde Nexus aus Geldpolitik und Sparkultur allerdings durchbrochen. Die staatliche Sparförderung machte aufgrund früherer Kürzungsprogramme ohnehin nur noch einen Bruchteil ihres einstigen Umfangs aus, und die Sparkassen hatten im verschärften Wettbewerb ihre einstige Rolle als Förderinstitutionen des Sparsinns zunehmend aufgegeben. Dem fügte sich nun aber eine institutionelle Spannung

hinzu: Auch wenn die EZB der Deutschen Bundesbank institutionell nachempfunden war, samt der Priorisierung der Preisstabilität, war das gesellschaftliche Spielfeld ein anderes. Sowohl die fehlende Europäisierung der Lohn- und Fiskalpolitik als auch die Heterogenität der Mitgliedsländer lagen quer zu einer echten Adaption der deutschen Stabilitätspolitik und führten zu strukturellen Problemen der Währungsunion. Dabei war der entscheidende Punkt, dass sich die Notenbank in ihrer Geldpolitik nun an der durchschnittlichen Preisentwicklung im gesamten Euro-Währungsraum orientieren musste und dementsprechend auch einen einheitlichen Leitzinssatz für alle Mitgliedsländer festlegte. Die Folge war eine abnehmende Passgenauigkeit der geldpolitischen Maßnahmen. In den ersten Jahren der Währungsunion stellte sich deshalb ein für die Konjunkturerwicklung in Deutschland insgesamt nachteiliger Effekt ein, den die politischen Entscheidungsträger unterschätzt hatten.¹⁰ Die Zinspolitik der EZB war in dieser Phase zu restriktiv für die deutsche Wirtschaft – allerdings spielte der „deutsche Sparer“ keine Rolle in der Kritik an den neuen währungspolitischen Verhältnissen; das änderte sich erst mit der Krisenpolitik der 2010er Jahre.

NACH DER FINANZKRISE – LEGITIMATIONSPROBLEME UND DISKURSKOALITIONEN

Der geldpolitische Rahmen der EZB, der vor der Euro-Krise auf das Zinsmanagement ausgerichtet war, änderte sich nach 2008 erheblich. Die Deflation wurde zur größeren Bedrohung als die Inflation, und der Zusammenhang von Banken- und Staatsschuldenkrise gefährdete die Integration des Währungsraumes insgesamt. Die EZB griff deshalb nicht nur zu Zinssenkungen und negativen Zinssätzen (zuletzt 2019), sondern begann auch, Staats- und Unternehmensanleihen aufzukaufen. Auf das im Mai 2010 angekündigte Wertpapiermarktprogramm (SMP) folgten im August 2012 nach Mario Draghis berühmter Londoner „Whatever It Takes“-Rede sogenannte Outright Monetary Transactions (OMT), bei

07 Simon Mee, *Central Bank Independence and the Legacy of the German Past*, Cambridge 2019, S. 147, eigene Übersetzung.

08 Vgl. Rudolf Richter, *Deutsche Geldpolitik 1948–1998* im Spiegel der zeitgenössischen wissenschaftlichen Diskussion, Tübingen 1999.

09 Vgl. Jan Logemann, *Trams or Tailfins? Public and Private Prosperity in Postwar West Germany and the United States*, Chicago 2012; Randall C. Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany, and Japan*, Washington, D.C. 1994.

10 Vgl. Peter A. Hall/Robert J. Franzese, *Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion als work in progress*, in: Martin Höpner/Armin Schäfer (Hrsg.), *Die Politische Ökonomie der europäischen Integration*, Frankfurt/M. 2008, S. 407–413.

denen die EZB, verbunden mit wirtschaftspolitischen Auflagen, eine unbegrenzte Anzahl von Staatsanleihen auf Sekundärmärkten kaufen konnte. OMT wurde bis heute von keinem Mitgliedsstaat in Anspruch genommen, was vor allem seinen Erfolg bei der Wiederherstellung des Vertrauens in die Märkte beweist. Neben weiteren Maßnahmen zur Schaffung von Anreizen für eine Kreditexpansion führte die EZB Ende 2014 ihr größtes Anleihekaufprogramm ein, in dessen Rahmen die Notenbank Unternehmensanleihen und Staatsanleihen sowie Wertpapiere erwarb. Bis August 2020 hatte die EZB für rund 2,8 Billionen Euro Anleihen gekauft, wovon 80 Prozent Staatsanleihen der Euro-Mitgliedsländer waren.

Während einige die EZB als „Heldin“ in der Bewältigung der Krise feierten, verurteilten andere sie zunehmend als „Ungeheuer“.¹¹ In Deutschland beruhte die Kritik – jenseits der vielen Verunglimpfungen Mario Draghis durch die Boulevardpresse – auf zwei Säulen: die erste betrifft die demokratische Legitimität der Zentralbankmaßnahmen, wonach die europäischen Verträge keinen ausreichenden Rechtsrahmen für die „unkonventionelle“ Geldpolitik der EZB böten; die zweite betrifft die ökonomischen Auswirkungen dieser Geldpolitik, bei denen neben der „Enteignung des deutschen Sparers“ die Entstehung von Vermögenspreisblasen, Fehlanreize für Regierungen bei der Haushaltskonsolidierung und die Schwächung der Bankenrentabilität ausgemacht werden.¹² Obwohl diese Kritikpunkte, wenngleich mit unterschiedlichen Schwerpunkten und Begründungen, im gesamten politischen Spektrum diskutiert werden, zeigt sich sowohl in der medialen Repräsentation als auch in den rechtlichen Auseinandersetzungen vor dem Bundesverfassungsgericht eine Dominanz des (ordo)liberal-konservativen Spektrums. Die Verbindung der beiden Kritiksäulen lässt sich vor allem bei Vertretern von CDU/CSU, Industrie und Finanzsektor verorten, während die juristischen Anfechtungen zumeist von konservativen und AfD-nahen Beschwerdeführern vorangebracht wurden.

¹¹ Vgl. Vivien A. Schmidt, *The Eurozone's Crisis of Democratic Legitimacy. Can the EU Rebuild Public Trust and Support for European Economic Integration?*, *European Economy Discussion Papers* 15/2015.

¹² Vgl. Ulrich Bindseil/Clemens Domnick/Jörg Zeuner, *Critique of Accommodating Central Bank Policies and the ‚Expropriation of the Saver‘*, *ECB Occasional Paper* 161/2015.

Der Ursprung der deutschen EZB-Kritik nach der Krise lässt sich im Kontext des SMP-Programms verorten, als der ehemalige Bundesbankpräsident Axel Weber und dann sein Nachfolger Jens Weidmann die EZB vor einer verbotenen „monetären Staatsfinanzierung“ warnten, was sich auch im Rücktritt des deutschen EZB-Ratsmitglieds Jürgen Stark 2011 widerspiegelte.¹³ Radikalere Kritiker des SMP, insbesondere die ordnungspolitische Initiative Europolis unter Leitung des Ökonomen Markus C. Kerber, brachten die Bank wegen eines Verstoßes gegen den Artikel 123 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), der die monetäre Finanzierung von Staaten verbietet, vor das BVerfG.¹⁴ Obwohl die Klage vom BVerfG abgewiesen wurde, konnten die Streitigkeiten um die Einführung der unkonventionellen Geldpolitik nicht beigelegt werden. Die Rechtmäßigkeit des OMT-Programms etwa wurde in ähnlicher Weise infrage gestellt, als eine zunächst durchaus heterogene Koalition im Juni 2013 in Karlsruhe ihre Klage mit dem gleichen Vorwurf der monetären Staatsfinanzierung einreichte. Zu dieser gehörte nicht nur der frühere CSU-Vizechef Peter Gauweiler, der die EU seit 2009 regelmäßig verklagt, sondern auch der Verein „Mehr Demokratie e.V.“. Im Juni 2015 entschied der Europäische Gerichtshof, dass OMT in den Geltungsbereich des Mandats der EZB fällt und nicht als monetäre Finanzierung betrachtet werden kann.¹⁵ Die jüngste Entscheidung des BVerfG vom 5. Mai 2020, das PSPP-Anleihekaufprogramm der EZB für *ultra vires*, also für außerhalb der durch europäisches Recht zugewiesenen Kompetenzen, zu erklären, ging auf die Klage einer Gruppe von Juristen, Politikern und Wirtschaftswissenschaftlern zurück, bei denen neben den politischen Initiatoren Bernd Lucke, Joachim Starbatty (beides Mitbegründer der AfD) und Peter

¹³ Vgl. Ralph Atkins, *Bundesbank and ECB Need Not Clash*, 7.12.2011, www.ft.com/content/42478e54-2022-11e1-9878-00144feabdc0. Auch 2019 trat im Streit über die Anleihekaufprogramme eine deutsche Vertreterin, Sabine Lautenschläger, aus dem Gremium zurück.

¹⁴ Vgl. Markus C. Kerber et al., *Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB: Wie ist die neue Offenmarktpolitik der Europäischen Zentralbank zu bewerten?*, in: Ifo Schnelldienst 63/2010, S. 3–10.

¹⁵ Vgl. EZB, *ECB Governing Council Takes Note of Ruling on OMT*, Pressemitteilung, 18.6.2015, www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150618.en.html.

Gauweiler auch dem konservativ-rechten Lager nahestehende Industrielle mitwirkten, allen voran Heinrich Weiss, ehemaliger Präsident des Bundesverbands der deutschen Industrie (BDI), Patrick Adenauer, Geschäftsführer des Kölner Immobilienunternehmens Bauwens, und Jürgen Heraeus, Aufsichtsratsvorsitzender des Technologiekonzerns Heraeus.¹⁶ Wenngleich ein weiterer ehemaliger Präsident des BDI, Hans-Olaf Henkel, die Klage unterstützte, wandte sich der BDI selbst dagegen, denn „die Geldpolitik der EZB verfolgt aus Sicht der Industrie die richtigen Ziele, d. h. die Kreditversorgung der Wirtschaft zu sichern und eine gefährliche Deflation zu verhindern“.¹⁷

Die spezifische Konstellation der rechtlichen Herausforderer der EZB-Politik eint der Glaube an freie Märkte, eine regelgestützte Geldpolitik mit dem vorrangigen Ziel der Inflationsbekämpfung und die strikte Ablehnung öffentlicher Eingriffe in die Wirtschaft, selbst wenn es darum geht, diese vor dem völligen Zusammenbruch zu retten. Dazu passt die argumentative Unterstützung durch bestimmte Teile der ökonomischen Zunft. Neben Markus Kerber folgt auch der ordoliberalen Freiburger Think Tank „Centrum für europäische Politik“ (CEP) unter seinem Vorsitzenden Lüder Gerken der Position, Draghis Geldpolitik habe „die deutschen Sparer“ enteignet.¹⁸ Gleichwohl erhielten diese euroskeptischen Positionen keine breite Unterstützung des ökonomischen Mainstreams. Der Leiter des ifo-Instituts, Clemens Fuest, argumentierte etwa im Gespräch mit der *Financial Times*, die Kläger im PSPP-Fall stünden am Rande der innenpolitisch relevanten Wirtschaftsdebatten und böten keine brauchbaren Alternativen zur Lösung der Probleme der Eurozone, womit er sich auch von der öffentlichen Positionierung seines Vorgängers Hans-Werner Sinn abgrenzte.¹⁹ Zuletzt

äußerte sich die ehemalige „Wirtschaftsweise“ Isabel Schnabel, Nachfolgerin von Sabine Lautenschläger im Direktorium der EZB, besorgt über die „falschen Erzählungen“ von der Enteignung der deutschen Sparer, den Strafzinsen und der drohenden Inflation in der deutschen öffentlichen Debatte.²⁰

Ehemalige Zentralbankiers wie Otmar Issing, Helmut Schlesinger und Jürgen Stark verneinen hingegen, dass eine Deflation je eine wirkliche Bedrohung dargestellt habe, und verweisen auf die Umverteilung von Sparern hin zu Immobilieneigentümern aufgrund der Niedrigzinspolitik.²¹ Diese Sparerfigur betonen auch parteipolitische Protagonisten. Auf einer Tagung des ordoliberalen „Kronberger Kreises“ 2017 diskutierte beispielsweise Ralph Brinkhaus, Vorsitzender der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, die demokratischen Legitimationsprobleme, die niedrige Zinsen langfristig mit sich bringen könnten, nämlich durch den „sehr starken psychologischen Effekt durch die niedrigen Zinsen auf die Sparer“ und den daraus erfolgten „massive[n] Eingriff in ihre Eigentumsrechte“.²²

Diese starke diskursive Konstruktion des deutschen Sparerers ist auch in dem letzten BVerfG-Urteil sichtbar, das längst nicht mehr nur auf die verfassungsrechtlichen Aspekte des Anleihekaufprogramms fokussiert war, wie der ehemalige Präsident des Gerichts, Andreas Voßkuhle, angekündigt hatte, sondern auch die wirtschaftspolitische Proportionalität berücksichtigte. Eher dem liberal-progressiven Spektrum zugewandte Wirtschaftswissenschaftler kritisierten, dass die dort verankerte kritische Betrachtung des Niedrigzinsniveaus die positiven Effekte der Geldpolitik unterschläge.²³

Die Verzahnung von demokratie- und wirtschaftspolitischer Kritik rund um „den Sparer“ erscheint hingegen als ein gängiges Diskursmuster in Deutschland, wie auch die Äußerungen der

16 Vgl. Kevin Knitterscheidt, EZB: Warum drei prominente Unternehmer gegen die Notenbank kämpfen, 13.5.2020, www.handelsblatt.com/25825862.html.

17 Bundesverband der deutschen Industrie, Europäische Geldpolitik, 27.6.2018, <https://bdi.eu/artikel/news/europaeische-geldpolitik>.

18 Vgl. Lüder Gerken, „Ziel verfehlt“, in: *Badische Zeitung*, 25.10.2019, S. 20.

19 Vgl. Martin Arnold/Guy Chazan, Germany's ECB Critics Toast Courtroom Success, 8.5.2020, www.ft.com/content/8a92ad59-50de-4907-bf65-4086960ac161. Siehe auch Hans-Werner Sinn, 300 Milliarden Euro Verluste der Deutschen durch Niedrigzinsen, 4.12.2014, www.faz.net/-13302993.

20 Vgl. Isabel Schnabel, Narratives About the ECB's Monetary Policy – Reality or Fiction?, 11.2.2020, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200211_1~b439a2f4a0.en.html.

21 Vgl. Archibald Preuschat, Ex-Notenbanker wettern gegen Draghi, in: *Börsen Zeitung*, 5.10.2019, S. 1.

22 Ralph Brinkhaus, Niedrigzinsen als Segen oder Fluch für die Tragfähigkeit deutscher Finanzpolitik?, 5. Kadener Gespräche, Stiftung Marktwirtschaft, Gut Kaden, 10.2.2017.

23 Vgl. Peter Bofinger et al., Gefahr für die Unabhängigkeit der Notenbank, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 29.5.2020, S. 18.

Finanzwirtschaft belegen. Im März 2014 schrieb der damalige Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, Georg Fahrenschon, die EZB stehe „für eine beispiellose Niedrigzinsphase, die die Sparer enteignet, die Sparkultur beschädigt und die Institutionen der Eigenvorsorge der Menschen, Banken und Versicherungen, aber auch Stiftungen wirtschaftlich unter Druck setzt. Damit wird schon jetzt die Frage aufgeworfen, wie tief eine demokratisch nicht legitimierte Institution wie die EZB in die Taschen der Menschen greifen darf.“²⁴ Konstruiert wurde hier eine Interessenskoalition aus Finanzwirtschaft und „den Sparern“, der auch jüngst der Hauptgeschäftsführer des Bundesverbands der deutschen Banken, Christian Ossig, Nachdruck verlieh, da die zwei großen Verlierer der „Negativzinspolitik“ „der deutsche Sparer“ und „die deutschen Banken“ seien.²⁵ Und laut Chefvolkswirt der Allianz SE, Michael Heise, leide die – aus dem Diskurs um die „Schwarze Null“ bekannte – „schwäbische Hausfrau“ unter den niedrigen Zinssätzen, da Menschen mit niedrigem Einkommen durch die unkonventionelle Geldpolitik der EZB benachteiligt würden.²⁶

Die Mobilisierung des „deutschen Sparers“ im Sinne der jeweiligen Geschäftsmodelle tritt hier deutlich zutage und verhindert bislang auch beim Integrationsprojekt „Bankenunion“ eine Harmonisierung der Einlagensicherung. Gleichwohl spiegeln die hier sichtbar gewordenen Koalitionen den alten geldpolitischen Konsens der Bundesrepublik wider, in dem der Sparer als politisches Subjekt mit den herrschenden Interessen der Wirtschaftsordnung verbunden war. Das Auseinanderbrechen des institutionellen Rahmens hat eine offensichtliche Politisierung des Sparens daher vorangetrieben. Dabei sind die Verteilungswirkungen in Bezug auf private Haushalte keineswegs trivial, was den ideen- und interessenpolitischen Hintergrund der Diskursfigur des „deutschen Sparers“ deutlicher macht.

24 Georg Fahrenschon, Ein gemeinsames Europa muss auf Vertrauen aufbauen, in: Börsen-Zeitung, 22.3.2014, S. B1.

25 Zit. nach: Geldpolitik der Europäischen Zentralbank – „Es gibt viele Verlierer dieser Negativzins-Politik“, 27.9.2019, www.deutschlandfunk.de/geldpolitik-der-europaeischen-zentralbank-es-gibt-viele.694.de.html?dram:article_id=459807.

26 Michael Heise, Niedrigzinspolitik als Fluch für Sparer und Versicherer? Nullzinsen in Europa: Zwischen Grenznutzen des Geldes und Nutzungsgrenzen der Geldpolitik, 5. Kadener Gespräche, Stiftung Marktwirtschaft, Gut Kaden, 10.2.2017.

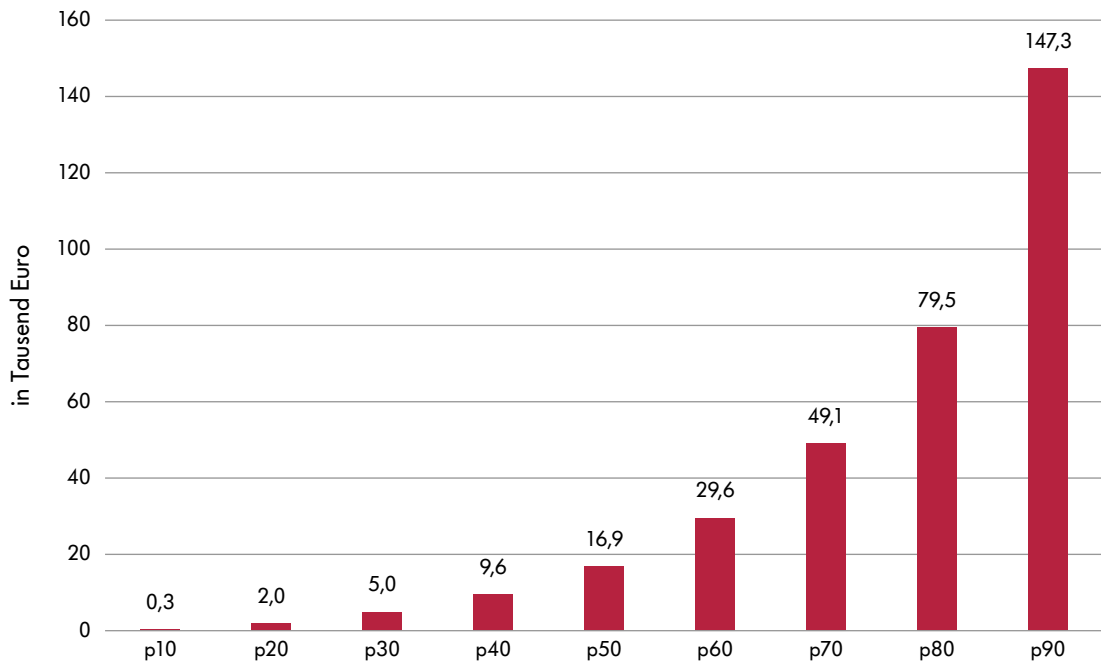
VERTEILUNGSWIRKUNGEN, WIRTSCHAFTSPOLITIK UND „DER DEUTSCHE SPARER“

Tatsächlich haben geldpolitische Entscheidungen und Instrumente immer auch Verteilungswirkungen. Klassischerweise sind diese im Rahmen der Unterscheidung zwischen gläubigerfreundlichen (restriktiven) und schuldnerfreundlichen (expansiven) Maßnahmen verhandelt worden. Allein der Vorrang der Preisstabilität gegenüber, zum Beispiel, dem Ziel der Vollbeschäftigung hat verteilungspolitische Implikationen, die eine Politisierung der Geldpolitik unumgänglich machen. Die drastischen Veränderungen in den Strukturen kapitalistischer Volkswirtschaften, die unter den Schlagwörtern „Globalisierung“ und „Finanzialisierung“ firmieren, haben allerdings auch das Bewusstsein dafür geschärft, dass ein komplexes Gefüge aus unterschiedlich betroffenen gesellschaftlichen Akteuren im verteilungspolitischen Einflussbereich der Geldpolitik liegt. Dem wollen wir uns vor dem Hintergrund der oben nachgezeichneten EZB-Kritik zuwenden.

Aus sozialwissenschaftlicher Perspektive ist die politische Indienstnahme des „deutschen Sparers“ zunächst deswegen kritikwürdig, weil Haushalte keine homogene Gruppe sind und nicht das einheitliche politische Subjekt ausmachen, das der geldpolitische Diskurs in Deutschland suggeriert. Haushalte unterscheiden sich stark darin, wie viel sie sparen können und wie viel sie sparen wollen, also hinsichtlich Sparfähigkeit und Sparneigung. Zinsänderungen haben zudem längst nicht für alle die gleiche handlungsleitende Signalfunktion. Allein unter diesen Aspekten beeinflusst die Niedrigzinspolitik Haushalte bereits unterschiedlich. Die EZB hat im Zuge der erhöhten legitimatorischen Anforderungen an sie zwar begonnen, Verteilungswirkungen für Haushalte stärker abzuwägen, und weist zum Beispiel darauf hin, dass die inflationsorientierte Alternative zu Anleihekäufen – weitere Zinssenkungen im negativen Bereich – für Sparerrinnen und Sparer stärkere Verluste hervorgebracht hätte als der bislang verfolgte geldpolitische Mix.²⁷ Allerdings differenziert auch sie nicht immer hinreichend nach der sozioökonomischen Position der Haushalte.

27 Vgl. zum Beispiel Isabel Schnabel, Die Geldpolitik der EZB in der Corona Krise – erforderlich, geeignet, verhältnismäßig, 27.6.2020, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200627~6009be389f.de.html.

Abbildung 1: Verteilung des Geldvermögens in Deutschland nach Perzentilen, 2017



Quelle: Europäische Zentralbank, Household Finance and Consumption Survey 2017.

Ein Blick auf die von ihr 2017 erhobene Haushaltsbefragung zu Finanzen und Konsum (HFCS) kann das Bild etwas schärfen.²⁸ Diese zeigt in der Tat, dass Spareinlagen und Versicherungsvermögen mit zusammengenommen 71,4 Prozent das Gros des von privaten Haushalten gehaltenen Geldvermögens in Deutschland ausmachen. Allerdings liegt dieser Wert nicht nur im Mittelfeld des Euroraums, sondern Geldvermögen ist auch enorm ungleich verteilt. *Abbildung 1* zeigt die Verteilung des Geldvermögens nach Perzentilen: Während ein Haushalt am unteren Ende der Verteilung (hier: p10) etwa 300 Euro Geldvermögen besitzt, verfügt ein Haushalt am oberen Ende (p90) über rund 147 000 Euro. Allein daran lässt sich ablesen, wie unterschiedlich die Effekte des Zinsniveaus für Haushalte in Deutschland sein dürften, und dass die Rede vom „deutschen Sparer“ substantielle Unterschiede in der Verteilung verdeckt.²⁹

28 Daten im Folgenden aus Europäische Zentralbank, The Household Finance and Consumption Survey, Wave 2017, Juni 2020.

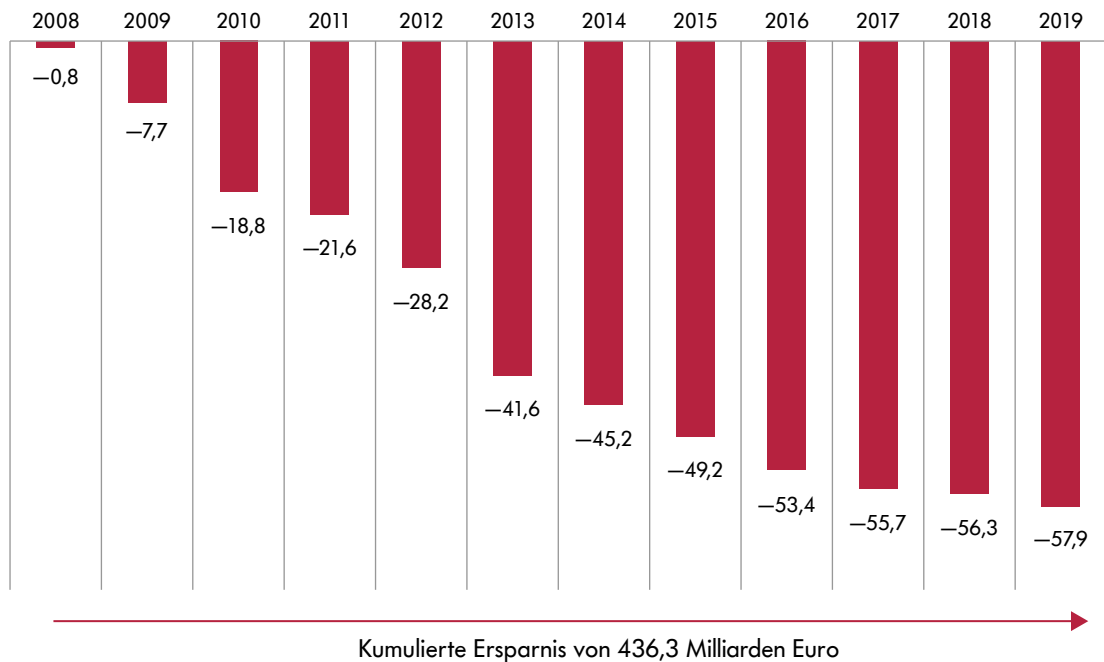
29 Vergleichbare Erhebungen zum Nettovermögen, wie das Sozio-oekonomische Panel des DIW (SOEP), zeigen noch schärfere Ungleichheiten in der Verteilung, weil durch die Berücksichtigung von Schulden das Vermögen am unteren Ende der Verteilung negativ ist.

Dem entspricht, dass Banken bislang Negativzinsen vor allem auf Spareinlagen von 100 000 Euro aufwärts erhoben haben und auch durch ihre Gebührenstruktur einen nicht unerheblichen Einfluss auf die Verteilungswirkungen haben. Das im Kontext obiger Diskurse vorgebrachte Argument, die Niedrigzinspolitik würde die Menschen an einer angemessenen Altersvorsorge hindern, scheint vor diesem verteilungspolitischen Hintergrund allenfalls marginal oder nur für einen Ausschnitt der Haushalte zu gelten.

Hinzu kommt, dass Haushalte mit höherem Einkommen und größerem Vermögen eher die Möglichkeit haben, ihr Geld von klassischen Spareinlagen umzuschichten und beispielsweise Immobilien- und Aktienvermögen zu erwerben und dabei von den durch Niedrigzinsen vergünstigten Krediten und Vermögenspreissteigerungen zu profitieren.³⁰ Von den Haushalten des obersten Einkommenszehntels besitzen in Deutschland ein Drittel Aktien und fast drei Viertel Wohneigentum, während von den untersten 20 Prozent

30 Vgl. Neil Fligstein/Adam Goldstein, The Emergence of a Finance Culture in American Households, 1989–2007, in: *Socio-Economic Review* 13/2015, S. 575–601.

Abbildung 2: Zinersparnis der öffentlichen Haushalte in Deutschland, 2008–2019, in Milliarden Euro



Quelle: Deutsche Bundesbank.

der Haushalte nur 3 Prozent über Aktien und gut 15 Prozent über Wohneigentum verfügen. Die teils dramatischen Vermögenspreisteigerungen auf den Kapital- und Immobilienmärkten, die im Kontext der expansiven Geldpolitik in den vergangenen zehn Jahren stattgefunden haben, haben die beschriebenen Ungleichheiten in dieser Hinsicht verstärkt.³¹ Nimmt man den Sachverhalt hinzu, dass vor allem Männer von dieser Vermögensentwicklung profitiert haben,³² erweist sich die Figur von „dem deutschen Sparer“ einmal mehr als „erzählte Ökonomie“, die über Narrative Komplexitätsreduktion betreibt und weitere Ungleichheiten und Interessenpolitik überdeckt.³³

Das wird auch dann deutlich, wenn der Rede von der „Enteignung des Sparer“ durch die EZB weitere kontextuelle Bedingungen zur Seite ge-

stellt werden. Dazu zählt, *erstens*, dass negative Realzinsen – das sind die Zinsen nach Abzug der Inflationsrate – bei Spareinlagen eher die Regel als die Ausnahme waren und zwar auch bereits unter der Politik der Bundesbank und in den ersten Jahren der Währungsunion. Dies verdeutlicht nicht nur die Wirkmacht nominaler Zinssätze, sondern auch die gegenwärtige Politisierung des Sparens. *Zweitens* ist offen, wie sich die vermögensseitigen Verteilungseffekte der expansiven Geldpolitik zu ihren Beschäftigungs- und Wachstumseffekten verhalten, da diese von der Kritik scheinbar als selbstverständlich betrachtet werden. *Drittens* ignoriert die „sparerorientierte“ Kritik an der EZB, dass die Niedrigzinspolitik auf weltwirtschaftliche Herausforderungen reagiert, die mit einem hohen Kapitalangebot bei niedrigen Investitionsquoten zusammenhängen. Dieser letzte Aspekt ist ganz wesentlich dafür, warum der Sparer-Diskurs um die EZB-Politik als Ergebnis einer gesamtgesellschaftlichen Sparideologie des exportorientierten Wachstumsmodells verstanden werden sollte, die zu eben jenen Investitionslücken beiträgt und die sich zuvor bereits in einer restriktiven Fiskalpolitik – versinnbildlicht durch die „Schwarze Null“ – manifestierte.

31 Vgl. Klaus Adam/Panagiota Tzamourani, *Distributional Consequences of Asset Price Inflation in the Euro Area*, Deutsche Bundesbank Discussion Paper 27/2015.

32 Vgl. Brigitte Young, *Financialization, Unconventional Monetary Policy and Gender Inequality*, in: Juanita Elias/Adrienne Roberts, *Handbook on the International Political Economy of Gender*, Cheltenham 2018, S. 241–251.

33 Vgl. dazu Sebastian Jarzebski, *Erzählte Politik*, Wiesbaden 2020.

Diejenigen, die eine Zerstörung der Sparkultur durch das Niedrigzinsumfeld befürchten, fordern einen Ausstieg aus den Anleihekaufprogrammen schließlich auch deshalb, weil sie die Wiederherstellung einer „Marktdisziplin“ befürworten, die Regierungen zu Strukturreformen und Konsolidierungspolitik anhalten soll. Die Geldpolitik der EZB hat gemeinsam mit der krisenbedingt hohen Nachfrage nach sicheren deutschen Staatsanleihen die Fiskalpolitik tatsächlich in diesem Sinne von Handlungszwängen befreit und die „Schwarze Null“, mit der sich das Bundesfinanzministerium sowohl unter Wolfgang Schäuble als auch unter Olaf Scholz schmückte, durch Zinersparnisse ermöglicht (*Abbildung 2*). Erst mit der Corona-Krise kamen das Haushaltsdefizit und eine signifikante Neuverschuldung zurück, wenn auch nicht aufgrund einer wirklich expansiven Neuausrichtung der öffentlichen Investitionspolitik. Eben jene fordert die EZB verstärkt von den Mitgliedsstaaten und insbesondere Deutschland, denn das geldpolitische Instrumentarium allein scheint nicht erst seit Corona ausgereizt, um inflationäre Impulse zu setzen. Für die (ordo)liberal-konservative Kritiklinie, die eine Abkehr vom „marktverzerrenden“ Zinsumfeld anstrebt, bedeutet diese Argumentation paradoxerweise die Unterstützung fiskalpolitischer Expansion, sofern sie „den deutschen Sparer“ wirklich zu verteidigen meint.

FAZIT

Der öffentliche Streit um die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank hat 2020 durch das auch europapolitisch kontroverse Urteil des Bundesverfassungsgerichts eine neue Qualität erhalten.³⁴ Auch in ihm zeigt sich eine Kontinuität der EZB-Kritik, die nicht nur einer (ordo)liberal-konservativen Linie folgt, sondern auch einer zunehmenden Politisierung des Sparens Vorschub leistet. Dabei dient insbesondere die verteilungspolitisch fragwürdige Konstruktion des „deutschen Sparer“ der Verteidigung der Interessensstruktur der alten Bundesrepublik im Kontext einer insti-

tionell fragmentierten Währungsunion. Die Behauptung bestimmter Ideen („Marktdisziplin“) und Interessen („Zinserträge“) überwiegt hier zweifellos die Besorgnis über Sparerinnen und Sparer in der unteren Hälfte der Verteilung, denn andernfalls müssten Fragen der Einkommens- und Vermögensungleichheit, der Instandsetzung einer öffentlichen Alters- und Daseinsvorsorge sowie eines durch niedrige Zinsen gestützten Ausbaus öffentlicher Investitionen eine größere Rolle spielen. Eine fortdauernde Fokussierung auf die vermeintliche Enteignung der Sparer bei gleichzeitigem Festhalten an einer „Schwarzen Null“ dürfte darüber hinaus wenig hilfreich bei der Stabilisierung des Euroraums insgesamt sein, der in der Vergangenheit unter dem gesamtwirtschaftlichen Sparfetisch von Staat, Unternehmen und Haushalten in Deutschland ächzte.³⁵

Gleichwohl ist es angebracht, die Politik der Europäischen Zentralbank zu politisieren. Ihr politisches Subjekt scheint stärker denn je der Finanzsektor zu sein, der weiterhin ausreichend dysfunktional ist, um bei einer Wende in der Geldpolitik eine neue Krise hervorzurufen. Die aktuelle EZB-Präsidentin Christine Lagarde zeigt sich offen für Debatten über eine Reform des Mandats, insbesondere hinsichtlich des Inflationsziels – aber auch hinsichtlich der Herausforderungen des Klimawandels. Die Risse im Zentralbankkapitalismus sind da, aber eine Orientierung am „deutschen Sparer“ wird sie nicht heilen.

KARDELEN GÜNAYDIN

ist wissenschaftliche Mitarbeiterin und Doktorandin im Fachgebiet Internationale Politische Ökonomie an der Universität Osnabrück.
kardelen.guenaydin@uos.de

DANIEL MERTENS

ist Professor für Internationale Politische Ökonomie an der Universität Osnabrück.
daniel.mertens@uos.de

³⁴ Vgl. Alexander Thiele, VB vom Blatt: Das BVerfG und die Büchse der ultra-vires-Pandora, 5.5.2020, <https://verfassungsblog.de/vb-vom-blatt-das-bverfg-und-die-buechse-der-ultra-vires-pandora>.

³⁵ Vgl. ausführlich zu dieser Frage jüngst Michael C. Klein/Michael Pettis, Trade Wars Are Class Wars, New Haven 2020.

SPAREN – EINE DEUTSCHE OBSESSION?

Riccardo Puglisi

Ob und inwieweit sich Bürger, Politiker und Experten Gedanken darüber machen, was in anderen Ländern vor sich geht, ist nicht bloß eine Frage von Informationen, sondern hat häufig auch eine psychologische Dimension. Denn Individuen neigen dazu, Informationen mit einem negativen oder positiven Gefühl zu verknüpfen. So kann man prinzipiell eine Situation, die besser scheint als jene im eigenen Land, bewundern oder beneiden und im Fall einer schlechteren Situation Verachtung oder Solidarität empfinden. Da sich die öffentliche Meinung aus vielen individuellen Einstellungen zusammensetzt, scheint es besonders reizvoll, über Situationen zu reflektieren, in denen sich negative und positive Gefühle nicht gegenseitig aufheben, sondern ein bestimmtes Mehrheitsempfinden die öffentliche Meinung prägt.

Bei der Betrachtung dieses Aggregationsprozesses ist auch die Rolle von Agendasetzern wie Politikern, Parteien und Massenmedien zu berücksichtigen. Eine potenzielle Nebenwirkung ihres großen Einflusses besteht darin, dass ideologiegeleitete Brüche innerhalb der öffentlichen Meinung entstehen können. *Cluster* von negativen oder positiven Gefühlen in Bezug auf ein anderes Land können sich dadurch verstärken.⁰¹

GEDANKEN UND GEFÜHLE ÜBER ANDERE LÄNDER

Informationen über und Einstellungen zu einem bestimmten Land können entweder allgemeiner Natur („Ich glaube, die Bürger von Land X sind ...“) oder themenbezogen sein. Je wichtiger ein Thema ist, desto wahrscheinlicher ist es, dass ein scharf umrissenes „Gefühl“ in Bezug auf das Land und das Thema existiert. Anders gesagt: Es ist eher unwahrscheinlich, dass die Bürger eines Landes X klar aggregierte Gefühle hinsichtlich eines so marginalen Themas wie der durchschnittlichen Größe von Fenstern im Land Y hegen. Demgegenüber dürfte der Bereich der Wirtschaft als sehr viel wichtiger empfunden werden, sodass auch die Wirtschaftspolitik des Landes Y im

Land X deutlich ausgeprägtere Gefühle auslöst. Themen, die im eigenen Land als wichtig empfunden werden, spielen auch bei der Bewertung anderer Länder eine große Rolle. Überdies gilt es zu unterscheiden, ob sich die externe Beurteilung eines anderen Landes auf „die Bürger“ und/oder „die Regierung“ dieses Landes richtet.

Zwar hängen Gefühle in Bezug auf andere Länder von Sachinformationen ab. Gefühle können aber auch auf „Fake News“ basieren oder auf ungenauen Informationen über das betreffende Land. Zudem können positive und negative Beurteilungen wie in einer Schleife die relative Bedeutung verschiedener Aspekte der zu beurteilenden Sache beeinflussen, indem sie etwa positiven oder negativen Aspekten stärkeres Gewicht zuschreiben. So kann etwa die Bewunderung eines anderen Landes Bürger und Medien im „beurteilenden Land“ dazu veranlassen, einem boomenden Wachstum des Bruttoinlandsprodukts größere Aufmerksamkeit zu schenken als einer allzu hohen Kriminalitätsrate. Gleiches gilt etwa, wenn eine positive Beurteilung der Volkswirtschaft eines Landes große Aufmerksamkeit auf ein hohes BIP-Wachstum lenkt, zugleich aber eine auf hohem Niveau stagnierende Arbeitslosenquote ignoriert wird.

DEUTSCHLANDS SPARQUOTE

Als Wirtschaftswissenschaftler, der sich vorrangig für die Rolle der öffentlichen Meinung interessiert, beschäftige ich mich im Folgenden mit der angeblich zu stark ausgeprägten Sparneigung der deutschen Bürger und ihrer Regierung. Es geht also sowohl um den Anteil, den die Bürger selbst an dieser Wahrnehmung haben, also um die private Sparquote, als auch um den Anteil der Regierung an dieser Wahrnehmung, also um deren Neigung zu Haushaltsüberschüssen oder -defiziten.

Tatsächlich wird in Deutschland systematisch mehr gespart als in anderen wichtigen EU-Ländern, sowohl auf privater als auch auf staatlicher

Ebene. So betrug die sogenannte Bruttosparquote der privaten Haushalte, also der Bruttosparbetrag geteilt durch das verfügbare Bruttoeinkommen, in Deutschland im Zeitraum von 2008 bis 2018 17,4 Prozent, verglichen mit 7,8 Prozent in Spanien, 14,5 Prozent in Frankreich und 11 Prozent in Italien. Parallel dazu betrug das durchschnittliche Haushaltsdefizit der öffentlichen Haushalte nach den Daten von Eurostat im Zeitraum von 2008 bis 2019 in Deutschland rund 0,1 Prozent gegenüber 6,4 Prozent in Spanien, 4,3 Prozent in Frankreich und 3 Prozent in Italien.

Ein wesentlicher Punkt zur Erklärung der in anderen Ländern weitverbreiteten Skepsis bezüglich der Auswirkungen übermäßigen Sparens ist höchstwahrscheinlich das kulturelle Erbe des keynesianischen Denkens. Dem keynesianischen „Sparparadoxon“ zufolge kann Sparen zwar aus individueller Perspektive eine gute Idee im Sinne mittel- und langfristigen individuellen Wohlstands sein. Doch führe, wenn sich jeder so verhalte, eine übermäßige Sparneigung zu geringerem Gesamteinkommen und Wohlstand einer Volkswirtschaft, da es nicht genug Nachfrage nach Endprodukten und Dienstleistungen gebe.

Beim Sparparadoxon geht es im Wesentlichen um die Unterscheidung zwischen mikroökonomischem Verhalten und makroökonomischen Resultaten.⁰² Es hängt maßgeblich von der Überzeugung ab, dass es häufig wiederkehrende Situationen gibt, in denen sich ein Überangebot an Waren und Dienstleistungen bei gleichzeitig unzureichender Gesamtnachfrage negativ auf die gesamte Wirtschaft auswirkt. Übermäßiges Sparen verhindert demzufolge die Finanzierung von Investitionen durch das Finanzsystem, also durch Märkte und Banken, und bleibt als Geldhortung „stecken“. Wie der US-amerikanische Wirtschaftswissenschaftler William Baumol treffend vorgebracht hat,⁰³ bediente sich Keynes hier womöglich einer karikierten Version des Zusammenhangs von Angebot und Nachfrage – „Jedes Angebot schafft sich seine Nachfrage selbst“ –, während eine philologisch korrekte Version der Keynes'schen Kritik zugrunde liegenden

„Sayschen Theorems“ lauten müsste: „Die Nachfrage wird auf der Angebotsseite des Marktes geschaffen.“ Der Sinn dieser Aussage besteht darin, dass der Einkommenskreislauf – da wir reale Güter und Dienstleistungen konsumieren, nicht Geld – mit der Herstellung erfolgreicher Güter und Dienstleistungen durch Unternehmen beginnt, wobei „erfolgreich“ meint, dass diese Güter und Dienstleistungen auch tatsächlich von jemandem erworben werden. Die Haushalte beziehen die Kaufkraft, um Güter und Dienstleistungen zu erwerben, über das Einkommen, das sie von den erfolgreichen Unternehmen beziehen, denen sie ihre Produktionsfaktoren verkaufen oder verleihen (Arbeitskraft, Kapital, Land, Energie).

Aus diesem Grund wird Nachfrage auf der Angebotsseite des Marktes geschaffen: Das Einkommen, das mittels Produktionsfaktoren erwächst – Produktionsfaktoren, die von Unternehmen eingesetzt werden, damit sie erfolgreiche Güter und Dienstleistungen produzieren können –, wird dann zirkulär für diese Güter und Dienstleistungen wieder ausgegeben, üblicherweise in anderen Sektoren als denen, in denen die Person arbeitet oder ihr Kapital investiert.

Ersparnisse sind also, vereinfacht gesagt, die Finanzierungsquelle für die von Unternehmen getätigten Investitionen (Kapitalinvestitionen in Anlagen, Maschinen, Forschung und Entwicklung, Innovationen) sowie für die Haushalte selbst (Hypotheken, Schulbildung): Es handelt sich um zusätzliche Nachfrage nach Investitionsgütern, die zur Breite des Einkommenskreislaufs beiträgt. Ersparnisse und ihre Rolle bei der Akkumulation von Sach- und Innovationskapital bilden den Kern neoklassischer Wachstumsmodelle, für die Robert Solow bahnbrechende Arbeit geleistet hat.⁰⁴

Expansive Haushaltspolitik bewegt sich an der Schnittstelle zwischen (vermeintlich ineffizientem) einzelwirtschaftlichen Verhalten und öffentlicher Finanzwirtschaft. Nach Ansicht der keynesianischen Orthodoxie kann eine expansive öffentliche Haushaltspolitik zu hohe private Sparquoten kompensieren und zumindest kurz- und mittelfristig die Gesamtnachfrage ankurbeln. Die Dauer einer solchen expansiven Ausrichtung

01 Vgl. Josep P. Colomer/Riccardo Puglisi, *Cleavages, Issues and Parties. A Critical Overview of the Literature*, in: *European Political Science* 4/2005, S. 502–520.

02 Vgl. Thomas C. Schelling, *Micromotives and Macrobehavior*, New York 1978.

03 Vgl. William J. Baumol, *Retrospectives: Say's Law*, in: *Journal of Economic Perspectives* 13/1999, S. 195–204.

04 Vgl. Robert M. Solow, *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, in: *The Quarterly Journal of Economics* 1/1956, S. 65–94.

der Haushaltspolitik wird jedoch unter anderem durch die Notwendigkeit begrenzt, eine Explosion der Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP zu vermeiden. Dies ist der Grund, weshalb eine expansive Fiskalpolitik keynesianischer Machart im Wesentlichen durch Ankurbelung und Bremsen geprägt ist – ein Haushaltsüberschuss in „guten Zeiten“ ist dazu gedacht, die öffentliche Verschuldung zu reduzieren.

Für die Debatte über die Vor- und Nachteile expansiver Wirtschaftspolitik sind folgende Punkte relevant: Wie lange steckt die Wirtschaft perspektivisch in einer Situation fest, in der koordinierte Maßnahmen zur Steigerung der Gesamtausgaben sinnvoll beziehungsweise notwendig sind? Und wie lange dauert es, bis eine Umverteilung von Produktionsfaktoren in neue Sektoren sowie Preissenkungen bewirken, dass sich die Wirtschaft von selbst anpasst? Die Annahmen über die negativen Auswirkungen übermäßigen privaten Sparens hängen von der Einschätzung zur Dauer einer Krise ab, wie es in Keynes' Diktum treffend zusammengefasst wird: „Auf lange Sicht sind wir alle tot.“⁰⁵ Die Spannungen zwischen Deutschland und anderen Ländern bezüglich der Wirtschafts- und vor allem der „übermäßigen“ Sparpolitik haben genau hier ihren Ursprung: Sie hängen im Wesentlichen davon ab, dass deutsche Bürger und Politiker im Durchschnitt weit weniger keynesianisch geprägt sind als die Bürger und Politiker anderer EU-Länder.

AUSWIRKUNGEN DEUTSCHER SPARSAMKEIT AUF ANDERE LÄNDER

Übermäßige Ersparnisse in einem Land sind in dem Maße für andere Länder relevant, wie es wirtschaftliche Verbindungen zwischen ihnen gibt. Wie relevant sie sind, hängt entscheidend davon ab, ob Volkswirtschaften für Handel und Finanztransaktionen mit anderen Volkswirtschaften offen sind.

Übertragungseffekte (Spillover)

In einer offenen Volkswirtschaft entfaltet jedes ökonomische oder politische Ereignis, das die Gesamtnachfrage in einem bestimmten Land

beeinflusst, bis zu einem gewissen Grad Übertragungseffekte auf andere Länder, sogenannte *Spillover*-Effekte. Ein Rückgang der Sparquote deutscher Haushalte und/oder eine expansive deutsche Haushaltspolitik würde einen Anstieg deutscher Importe bewirken und damit den Erwerb von Gütern und Dienstleistungen anderer Länder durch deutsche Wirtschaftsakteure wie Haushalte, Unternehmen und den Staat selbst. Die Importneigung kann natürlich hinsichtlich verschiedener Produkte und Wirtschaftsakteure unterschiedlich hoch ausfallen. Historisch gesehen muss man bedenken, dass vor der Einführung des Euro als Gemeinschaftswährung durch die Aufwertung der D-Mark auf den Devisenmärkten *Spillover*-Effekte auf andere Länder verstärkt wurden. Diese zusätzlichen Auswirkungen entfallen seit der Einführung des Euro, da Wechselkurse innerhalb der Währungsunion per definitionem unwiderruflich festgelegt sind.

Preisanpassungen innerhalb einer Währungsunion

Preisanpassungen innerhalb einer Währungsunion helfen bei der Bewältigung von Handelsungleichgewichten, wenn in einem Land mit einem Handelsüberschuss – wie zum Beispiel Deutschland mit seiner starken und anhaltenden Exportleistung – die Binnenpreise zu steigen beginnen beziehungsweise schneller steigen. Dies führt zu einer Aufwertung des realen Wechselkurses, also des relativen Preises einer bestimmten Ware oder Dienstleistung im Vergleich zwischen seiner in Deutschland hergestellten Version und derjenigen, die in einem anderen Land der Eurozone hergestellt wird. Die Kritiker von Deutschlands Sparorientierung weisen darauf hin, dass das Fehlen einer deutschen Politik, die aktiv auf die Verhinderung von Deflation ausgerichtet ist, Länder mit einer negativen Handelsbilanz dazu zwingt, ihre Exportpreise mittels Senkung der Binnenpreise und -löhne anzupassen.

Es besteht hier ein Kontrast zwischen zwei ökonomischen Ansichten, die mit zwei verschiedenen, weitgehend entgegengesetzten ethischen Ansichten einhergehen. Der ersten („deutschen“) Ansicht zufolge hat ein Land mit einer starken Handelsbilanz eine solche letztendlich auch *verdient*, da diese üblicherweise von der relativen Stärke seiner Volkswirtschaft, einem schnelleren Produktivitätswachstum und dergleichen mehr abhängt. Ein solches Land ist nach dieser Auf-

⁰⁵ John M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, London 1923, S. 80.

fassung berechtigt, seinen akkumulierten Vorteil durch Erhöhung oder Nichtreduzierung seiner Sparquote beizubehalten und dadurch eine Erhöhung von Löhnen und Binnenpreisen zu vermeiden. Der zweiten Ansicht zufolge stört der deutsche Handelsüberschuss das Gleichgewicht innerhalb der Währungsunion, das deren Teilnehmerländer eigentlich gemeinsam managen müssten. Länder wie Deutschland mit seiner positiven Handelsbilanz könnten zu diesem Gleichgewicht mittels einer gewissen Preissteigerung beitragen, Länder mit einer negativen Handelsbilanz mittels einer Deflation der Preise, die aber gerade wegen des positiven Beitrags der Länder mit Handelsbilanzüberschuss milder ausfallen könnte. Das zugrunde liegende ethische Prinzip, um das es hier geht, ist also das einer länderübergreifenden Solidarität innerhalb eines Währungsgebietes.⁰⁶

Reputationswirkung auf den Finanzmärkten

Historisch betrachtet befanden sich viele Länder lange Zeit in einem Status der „Finanzrepression“. Der internationale Kapitalverkehr war stark reguliert und häufig sogar gänzlich untersagt. Darüber hinaus waren Nationalbanken dazu verpflichtet, als Teil ihrer Gesamtkтива Staatsanleihen anzukaufen. Eine wichtige Auswirkung finanzieller Repression besteht darin, dass die Beurteilung von Kapitalmärkten über den Zustand öffentlicher Finanzen weniger unmittelbar ausfällt, da es Kreditgeber für Staatsanleihen gibt, nämlich die Geschäfts- und Zentralbanken. Demgegenüber ist eine solche Marktbeurteilung bei freiem Kapitalverkehr unmittelbarer und bedeutungsvoller und läuft auf die Frage hinaus, welche Anleihen welchen Landes ein sicherer Kauf sind – und welche nicht. Natürlich können gewisse Risiken von Investoren gewünscht sein, da diese mit höheren Erträgen einhergehen. Doch setzt eine stärkere „Sparsamkeit“ der deutschen Regierung für andere Länder die Schwelle herauf, die sie erreichen müssen, um als zuverlässiger Anleiheemittent wahrgenommen zu werden. Würde

Deutschland weniger sparen und mehr ausgeben, insbesondere in Bezug auf seinen öffentlichen Sektor, würde es anderen Ländern leichter fallen, auf den internationalen Finanzmärkten als zuverlässiger Schuldner wahrgenommen zu werden.

FAZIT

In einer vernetzten Welt können Überzeugungen von Bürgerinnen und Bürgern in Bezug auf die (wirtschaftlichen) Handlungen anderer Länder die Reaktionen von Politikern in den „beurteilenden“ Ländern erklären helfen, da diese Politiker – zum Zwecke ihrer Wiederwahl – dazu neigen, auf die Meinungen ihrer Wählerschaft einzugehen. Dies ist besonders dann Anlass zur Besorgnis, wenn die Überzeugungen der Wähler auf Vorurteilen basieren und/oder auf zweifelhaften Theorien darüber, wie die Wirtschaft funktioniert. Dies gilt umso mehr, wenn Politiker selbst diese Vorurteile oder fragwürdigen ökonomischen Theorien teilen. Während es etwa üblich ist, in Meinungsumfragen Fragen zur generellen Bewertung anderer Länder zu stellen, sind themenspezifische Fragen zu politisch oder wirtschaftlich relevanten Bereichen die Ausnahme. Eine bessere Kenntnis dessen, wie die Wirtschaft und die Politik in (anderen) Ländern funktionieren, sollte auch eine Meta-Bewertung dessen umfassen, was und wie wirtschaftliche und politische Akteure über die Funktionsweise des politischen und wirtschaftlichen Umfelds denken, in dem sie selbst tätig sind.⁰⁷

Übersetzung aus dem Englischen: Peter Beyer, Bonn.

⁰⁶ Vgl. Alberto Alesina/Edward L. Glaeser/Bruce Sacerdote, *Why Doesn't the United States Have a European-Style Welfare State?*, in: *Brookings Papers on Economic Activity* 2/2001, S. 187–277.

⁰⁷ Vgl. Bryan Caplan, *Systematically Biased Beliefs about Economics: Robust Evidence of Judgemental Anomalies from the Survey of Americans and Economists on the Economy*, in: *Economic Journal* 479/2002, S. 433–458.

RICCARDO PUGLISI

ist Associate Professor für Ökonomie an der Universität Pavia, Italien.

riccardo.puglisi@unipv.it

„WERDE EIN GUTER STAATSBÜRGER“

Zur Politisierung der Sparsamkeit im 20. Jahrhundert

Sandra Maß

Menschliche Lernprozesse werden von formellen wie informellen Faktoren geprägt: von Institutionen und den mit ihnen verbundenen Sanktionsandrohungen, von sozialen Beziehungen sowie von den verschiedenen Modi der Wissenspopularisierung. Für die ökonomische Bildung gilt diese heterogene Konstellation ganz besonders. Es handelt sich um ein Feld des Wissens, das die meisten Menschen nicht in der Schule, sondern im Alltag, im Umgang mit der Familie und im Kontakt mit Freunden und Finanzinstitutionen kennenlernen.⁰¹ Aus der Perspektive der Bürger und Bürgerinnen ist es ein durchaus alltagsrelevantes Wissen. Finanzielle und ökonomische Kenntnisse ermöglichen erst die Ausführung monetärer Verhaltensweisen wie Sparen, Konsumieren, Leihen, Investieren und Spenden. Zumeist richten sich die Bemühungen der schulischen Bildung deshalb auf den Kompetenzerwerb und die gesellschaftliche Teilhabe. Darüber hinaus werden aus bildungspolitischer Perspektive auch Stimmen laut, die die Funktionsweise des kapitalistischen Wirtschaftssystems im Unterricht behandelt sehen wollen, um nicht nur richtig investieren, sondern das System auch kritisieren zu können.

Historisch betrachtet war das Wissensfeld der ökonomischen Bildung immer in Strukturen sozialer Ungleichheit und rechtlicher Exklusionen eingebettet. Ökonomische Krisenerfahrungen, die Entwicklung des Wohlfahrtsstaates und die Vermarktung neuer Finanzprodukte haben die anvisierten Ziele derartiger Lernprozesse stark mitbestimmt.⁰² Gesellschaftliche Vorstellungen von Männlichkeit und rechtliche Restriktionen insbesondere für verheiratete Frauen, aber auch die historische Entwicklung von Kindern und Jugendlichen zu Akteuren auf den Konsummärkten hatten zur Folge, dass die Adressierung der verschiedenen sozialen Gruppen inhaltlich heterogen blieb und sich historisch wandelte. Monetäre Sparsamkeit und konsumbasierte Geldausgabe standen dabei stets in einem Spannungsverhältnis zueinander.

Wollte man dieses Spannungsverhältnis in einem historischen Narrativ zusammenfassen, stünde am Beginn der Erzählung die große Bedeutung von Sparsamkeit als einer bürgerlichen Tugend und als Mittel der Sozialdisziplinierung der unteren Schichten im Obrigkeitsstaat des 19. Jahrhunderts. Monetäre Rücklagen, so bürgerliche Philanthropen und Reformen, sollten die Arbeiterfamilien aus der Armutsschleife befreien und ihre revolutionäre Unruhe befrieden: „Wer spart, ist kein Socialdemocrat und Anarchist“, hieß es 1889 optimistisch in einer Schrift des Geistlichen Joseph Auffenberg.⁰³ Die Zielperspektive dieser Geschichte wiederum wäre mit der Durchsetzung der liberalen anglo-amerikanischen Konsumgesellschaft in Westeuropa nach 1945 benannt, die ihren Bürgern größtmögliche monetäre Freiheit versprach, ohne dass staatliche Kontrollinstanzen Zugriffsrechte auf das Geld des Bürgers reklamierten. Ein englischer Ratgeber von 1957 betonte beispielsweise den Zusammenhang zwischen individueller Freiheit und monetärem Handeln des männlichen Bürgers: Habe er von seinem Bruttogehalt alle notwendigen Ausgaben getätigt, sei der Mann frei, zu entscheiden, was er mit dem disponiblen Rest seines Geldes anfangen, ohne dass der Staat eingreifen dürfe.⁰⁴ Der zugunsten der Sparsamkeit auf die Zukunft verschobene Konsumwunsch blieb spätestens nach 1945 nicht mehr der einzige als vernünftig bezeichnete Umgang mit Geld. Mit der Einführung des Konsumentenkredits konnten Konsumwünsche in der Gegenwart erfüllt werden, ohne dass die volle Kaufsumme zuvor angespart worden war. Während das 19. Jahrhundert mit der Formel „Spare erst, kaufe später“ charakterisiert werden kann, heißt es im 20. Jahrhundert: „Buy first, pay later“.

Erweitert wird das schematische Entwicklungsnarrativ von aktuellen Forschungen über den Finanzkapitalismus. Soziologen, Politologen und Historikerinnen betrachten vor allem die letzten vier Jahrzehnte als eine Phase der Finanzialisierung, das heißt als einen Zeitraum, in dem sich

der Finanzkapitalismus sukzessive ausgedehnt hat, die Finanzmärkte die Ökonomie dominierten und in die privaten Haushalte drangen.⁰⁵ Die Forschung orientiert sich damit an dem von Margaret Thatcher und den britischen Tories in den 1980er Jahren ausgerufenen *popular capitalism*, der Entwicklung einer Gesellschaft privater *shareholder*.⁰⁶ Infolge dieser Entwicklung sei insbesondere das Börsengeschehen an Kneipentheken und Küchen-tischen populär geworden. Die Lebensplanung der Menschen habe sich damit so eng verbunden, dass sich im Zuge dessen ein *financial subject* gebildet habe.⁰⁷ Die Sparsamkeit als Leitwert der finanziellen Zukunftsplanung von Menschen sei der risikobehafteten Investition gewichen.

Das alltägliche Gespräch über Finanzprodukte und Börsenspekulation hat jedoch viel früher begonnen.⁰⁸ Seit den globalen Wirtschaftskrisen der 1920er Jahre richtete sich die staatliche, institutionelle und wissenschaftliche Aufmerksamkeit zunehmend auf das monetäre Verhalten der Menschen und die Schaffung ökonomisch mündiger Bürger. Vor allem in den USA etablierte sich in den 1930er Jahren der Begriff der „Economic Citizenship“, um die Verbindung von Ökonomie und politischer Partizipation zu benennen. Die Weltwirtschaftskrise von 1929 habe verdeutlicht, so ist in einem der vielen publizierten Bücher über „Economic Citizenship“ von 1933 zu lesen, wie wichtig die individuelle ökonomische Bildung sei. Die all-

gemeine Ignoranz gegenüber ökonomischen Prinzipien hätte in der Krise verheerende Folgen für die Menschen gehabt.⁰⁹ Die Verantwortung für die Bewältigung von Wirtschaftskrisen wurde damit den Bürgerinnen und Bürgern zugespielt: Mädchen und Jungen sollten die Ökonomie studieren, um das eigene Leben verantwortlich zu gestalten und die Probleme der komplizierten industriellen Welt lösen zu können.

Auch die Werbematerialien von europäischen Geldinstituten ab der Mitte der 1920er Jahre sprechen eine deutliche Sprache: Sie zeugen von der expliziten Arbeit am „Geld-Subjekt“¹⁰ sowie von den Mühen, die Menschen von den vernünftigen und Glück versprechenden neuen Finanzprodukten zu überzeugen. Die von den Werbekommissionen der Geldinstitute herausgegebenen Materialien spiegelten die erwünschten Leitbilder und Zukunftsoptionen der sparenden Menschen wider. Die sogenannte „Verbankung“, etwa durch die allmähliche Ablösung der Lohntüte durch das Girokonto ab dem Ende der 1950er Jahre oder die Verbreitung der Bankautomaten ab der Mitte der 1980er Jahre, führte neben der stetigen Adressierung in den Werbematerialien zu einer zunehmenden Inklusion aller Gesellschaftsmitglieder in die Finanzinstitute.¹¹ Die versprochene gesellschaftliche Teilhabe einerseits und das mögliche Risiko des finanziellen Kollapses andererseits versuchte insbesondere die Sparkasse mit pädagogischen Mitteln auszutarieren.

Nach der Erfahrung der exzeptionellen Geldentwertung zu Beginn der Weimarer Republik war die Einführung des Weltspartags 1924/25 ein wichtiger Transmissionsriemen ökonomischer Bildung und umfassender Verbankung in Deutschland.¹²

01 Vgl. David Larsson Heidenblad, *Financial Knowledge. A Rich New Venture for Historians of Knowledge*, in: Johan Östling et al. (Hrsg.), *Forms of Knowledge. Developing the History of Knowledge*, Lund 2020, S. 47–58, hier S. 48.

02 Vgl. Laura Rischbieter, *Finanzialisierung und Ökonomisierung. Alter Wein in neuen Schläuchen?*, in: Rüdiger Graf (Hrsg.), *Ökonomisierung. Debatten und Praktiken in der Zeitgeschichte*, Göttingen 2019, S. 94–114, hier S. 109f.

03 Joseph Auffenberg, *Des kleinen Mannes Sparpfennig. Oder sparst du was, so hast du was*, Paderborn 1889, S. 12.

04 Michael Hansen, *A Citizen of Today. An Introduction to the Economic Aspects of the Everyday Life of Ordinary People*, London 1957, S. 28.

05 Vgl. Paul Langley, *The Everyday Life of Global Finance. Saving and Borrowing in Anglo-America*, Oxford 2008.

06 Vgl. Kieran Heinemann, *Aktien für alle? Kleinanleger und die Börse in der Ära Thatcher*, in: *Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte* 64/2016, S. 637–663.

07 Vgl. Rob Aitken, „A Machine for Living“. *The Cultural Economy of Financial Subjectivity*, in: Philip Mader/Daniel Mertens/Natascha van der Zwan (Hrsg.), *The Routledge International Handbook of Financialization*, London–New York 2020, S. 369–379.

08 Als Beispiel für die Nachkriegszeit in den USA vgl. Janice M. Traflet, *A Nation of Small Shareholders. Marketing Wall Street after World War II*, Baltimore 2013.

09 Ray O. Hughes, *Economic Citizenship*, Boston u. a. 1933, S. iii.

10 Vgl. Kirsten Bönker/Sandra Maß (Hrsg.), *L'Homme. Europäische Zeitschrift für feministische Geschichtswissenschaft* 2/2011, Themenheft „Geld-Subjekte“.

11 Vgl. Ludolf Kuchenbuch, *Am Nerv des Geldes. Die Verbankung der deutschen Verbraucher 1945–2005*, in: *Historische Anthropologie* 17/2009, S. 260–275.

12 Die Geschichte des Weltspartages wurde bislang fast ausschließlich von den Geldhäusern selbst geschrieben. Ausnahmen sind z. B. Rebecca R. Belvedere-Kochs, *Weltspartagsmarketing im „Wirtschaftswunder“*. Vom moralischen Sparappell zur Kundenorientierung, in: *Vierteljahrshefte für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte* 97/2010, S. 283–309; Thomas Ruoss, *When Banking Met Education. The International Savings Banks Institute as a Hub for the Circulation of Economic Knowledge in the 20th Century*, WSBI-ESBG Research Paper 2020 (im Druck); Robert Hoffmann, *Kult des Sparens. Sparwerbung und Spargesinnung im Spiegel des Weltspartags 1952 bis 2006*, in: *Zeitgeschichte* 4/2006, S. 199–211.

Seit seiner erstmaligen Ausrichtung im Oktober 1925 wurde der Weltspartag am letzten Werktag im Oktober begangen. An keiner anderen Einrichtung wurde der pädagogische Auftrag der Sparkasse so deutlich wie hier. Sparsamkeit sollte jedoch, wie auch schon im 19. Jahrhundert, über die Tugendhaftigkeit hinausreichen, sie war den Zeitgenossinnen und -genossen auch und zuvorderst ein politisches Anliegen. Die Sparkassen nutzten diesen Tag bis 1945, um Sparsamkeit als Dienst an der Nation, am Volk oder für den Krieg zu beschreiben. Später galt massenhaftes Sparen in der Bundesrepublik als erwünschtes Bollwerk gegen den Kommunismus und in der DDR als Gegenbild zum Kapitalismus. Liberale Deutungen, die das institutionalisierte Sparen als Sieg des freien Willens, als Ausdruck demokratischer Männlichkeit oder als Grundlage weiblicher Selbstbestimmung darstellten, deuteten sich schon in den 1950er Jahren an und weiteten sich ab den 1970er Jahren aus.

ROLLE DER SPARKASSEN

Sparkassen sind gesellschaftliche Institutionen, die ihrer Idee nach dem öffentlichen Gemeinwohl verpflichtet sind. Sie wurden seit dem Ende des 18. Jahrhunderts auf Initiative von Bürgern gegründet, die unteren Schichten den Zugang zum institutionellen Sparen ermöglichen wollten. Das philanthropische Anliegen galt den Dienstmädchen, Mägden und Arbeitern, die zwar über ein regelmäßiges Einkommen verfügten, aber keine größeren Beträge beiseitelegen konnten, um bei Eheschließung ein von der Armenfürsorge unabhängiges Leben führen zu können.¹³ Dass Menschen unterer Schichten einen Teil ihres Geldes außerhalb des Hauses verwahren konnten, stellte ein Novum im alltäglichen Umgang mit Geld dar.

Erst aber, als die Löhne im letzten Drittel des 19. Jahrhunderts den unmittelbaren Lebensbedarf überstiegen, wurde aus dem philanthropischen Projekt der Armutsverhinderung ein volkswirtschaftlich relevantes Massenphänomen. Auch Kinder wurden ab den 1870er Jahren zur insti-

13 Vgl. Johannes Bracht, Abschied von der hohen Kante? Zur Bedeutung der frühen Sparkassen für ländliche Kapitalmärkte und Wirtschaftsbeziehungen am Beispiel Westfalens (1830–1866), in: Ira Spieker et al. (Hrsg.), *UnGleichzeitigkeiten. Transformationsprozesse in der ländlichen Gesellschaft der (Vor-)Moderne*, Dresden 2008, S. 37–60.



Erstes Plakat zum Weltspartag in Österreich, Atelier Gaertner und Kloss 1925.

Quelle: www.sammlungstrainer.at/geschichte-des-weltspartags-in-oesterreich.

tionalisierten Sparsamkeit in Schulsparbanken erzogen. Die Elementarschülerinnen und -schüler wurden erstmals selbstständige Anleger ihrer Spargroschen, indem sie kleine Beträge beim Lehrer einzahlten, dem die Verantwortung für die Buchführung oblag und der den gesparten Betrag auf einem Konto der örtlichen Sparkasse anlegte. Diese Einrichtung war diskursiv gerahmt von den Säulen der liberalen Gesellschaft: Selbsthilfe, Eigentum und Antisozialismus. Die Armen sollten lernen, sich selbst zu helfen, sie sollten Geld ansparen, um sich ihre Zukunft zu sichern, und mancher versprach sich auch eine Eindämmung der revolutionären Bedrohung durch den Sozialismus. Darüber hinaus blieb die Geldpädagogik allerdings unsystematisch, bis der Erste Internationale Sparkassenkongress 1924 den Weltspartag ins Leben rief.

In den ersten Jahren richtete sich dieser von den Sparkassen organisierte Tag an die gesamte Bevölkerung, die an den Sinn von Sparsamkeit angesichts der Geldvernichtung zu Beginn des Jahrzehnts erinnert werden sollte: „Sparen ist Deine Mitarbeit am Wiederaufbau Deutschlands!“ hieß das Motto des ersten deutschen Weltspartages

1925.¹⁴ Die gesamtgesellschaftliche Dimension der Sparsamkeit wurde ebenfalls mitgedacht, als die Sparkasse 1928 den Weltspartag mit dem Slogan „Wer spart, stärkt Deutschlands Stellung in der Welt“ bewarb. Die Sparaufrufe richteten sich zugleich an Kinder und Jugendliche wie auch an Familien, die ermuntert wurden, diesen Tag feierlich zu begehen.

Zum Weltspartag, der das Ideal der Arbeit und der Sparsamkeit mit pädagogischen Mitteln unterstreichen sollte, lief die moderne Werbemaschinerie von Beginn an auf Hochtouren. Text und Bild der Weltspartagswerbung verdeutlichten, dass das gesammelte Geld die privaten Räumlichkeiten zu verlassen habe und in die Räume des Geldhauses übergeben werden sollte. Nach den desaströsen Erfahrungen der Nachkriegsjahre warben die Kassen um das erneute Vertrauen der Kunden und Kundinnen in die Zukunft.

Die in der Weimarer Werbung der Sparkassen schon angelegte nationale Perspektive des internationalen Spartages spitzten die Nationalsozialisten drastisch zu: Sie benannten 1933 den Weltspartag in „Nationalen Spartag“ und ab 1938 in „Deutschen Spartag“ beziehungsweise 1939 in „Kriegsspartag“ um, bis 1942 die „Deutsche Sparwoche“ eingeführt wurde.¹⁵ Die Werbekampagnen für das Sparen wurden in dieser Zeit noch stärker auf die gesamte Bevölkerung ausgedehnt und gleichzeitig völkisch aufgeladen. Der Spartag gehörte zu den zentralen propagandistischen Tagen, an denen die nationalsozialistische Vorstellung von Sparsamkeit als Dienst am deutschen Volk bild- und wortreich beschworen wurde. Ab 1939 zielten die Kassen mit ihren Sparaufrufen zudem auf die Kriegsfinanzierung. Nun nahmen die zuvor professionalisierten gestalterischen Elemente der Werbung ab, die Darstellungen wurden stilistisch reduziert und billiger produziert. Jedoch verschwanden die zielgruppenspezifischen Aufrufe an Kinder und Jugendliche trotz der Volksgemeinschaftsideologie nicht. Die Adressierung des Publikums umfasste Mädchen und Jungen zugleich. Weitere Sparformen, wie das „Hitlerjugend-Sparen“ und das „Schulsparen“, ergänzten den Spartag.

14 Ostdeutscher Sparkassenverband (Hrsg.), Spar-Schwein-Zukunft. 80 Jahre Weltspartag. Katalog zum gleichnamigen Wettbewerb und zur Wanderausstellung, Berlin 2005, S. 9.

15 Vgl. Janina Salden, Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband zur Zeit des Nationalsozialismus, Stuttgart 2019.

AUFBAU UND NÄHMASCHINE – DIE SPARWOCHE IN DER DDR

Direkt nach dem Zweiten Weltkrieg unternahmen die Sparkassen in der Sowjetischen Besatzungszone Versuche, den Weltspartag wieder einzuführen. Es sollte aber bis 1954 dauern, bis diese Institution des kollektiven Sparens als Sparwoche organisiert und unter dem Motto „Jeder Sparbetrag ist ein Baustein zu einem Leben in Frieden und Wohlstand“ propagiert werden konnte.¹⁶ Fortan sprachen die Sparkassen die Kinder und Eltern der Gemeinden an, empfahlen nicht nur das Erlernen des Alphabets, sondern auch des Sparens. Das Sparen wurde aufwendig beworben, Aufsteller zierten die Stadt, es wurde kollektiv musiziert. Durch Sparaufrufe in der Presse, im Rundfunk, über eigens ins Leben gerufene Illustrierte und mit Preisausschreiben wurde die ostdeutsche Bevölkerung animiert. Zentral war der Slogan „Sparen hilft dem Aufbau. Sparen hilft auch Dir“. Mit dem Bezug auf das Gemeinwohl wollte man sich deutlich von den westdeutschen Sparaktivitäten abgrenzen: „Die Bedeutung des Sparens in unserer Deutschen Demokratischen Republik ist eine andere als in einem kapitalistischen Staate. Dort ziehen lediglich die Monopolisten und Finanzgrößen ihre Profite aus den Spargeldern der Werktätigen.“¹⁷ Doch die Konsumwünsche standen auch hier im Mittelpunkt. Insbesondere in der direkten Adressierung von Frauen und ihren vermeintlich erträumten Konsumgütern (Nähmaschine, Haus, Mobiliar) unterschieden sich die ostdeutschen Werbematerialien nicht grundsätzlich von denen der westdeutschen Sparkassen.

Anders als zur gleichen Zeit in der Bundesrepublik standen in der DDR die Erwachsenen, Männer wie Frauen, im Mittelpunkt der Sparpropaganda. Zwar wurde auch in Ostdeutschland auf das Schulsparen verwiesen, das individuelle Sparziel aber wurde aus den potenziellen Wünschen von Erwachsenen abgeleitet: die nächste Reise, die Verzinsung, die Anlage für die Kinder, das Studium, das Eigenheim oder aber die Anschaffung von Konsumgütern. Das Sparkonto war das Mittel der Wahl in der DDR, um Geld zu einem stetig gleichbleibenden Zinssatz anzu-

16 Ostdeutscher Sparkassenverband (Anm. 14), S. 18.

17 Flyer „Sparwochen 1955“. Historisches Archiv der Stadtsparkasse Magdeburg, ohne Signatur.

**Ihr Spargeld –
bei der Sparkasse angelegt –
nützt uns alle**

Es trägt dazu bei, mehr Wohnungen zu bauen, es „arbeitet“ in unserer Volkswirtschaft, hilft unseren friedlichen Aufbau finanzieren. Vielleicht ziehen Sie morgen selbst in ein neues Heim, zu dessen Bau auch Ihre Ersparnisse beigetragen haben. Die Friedenspolitik unserer Regierung, die friedlichen Bestrebungen unseres Arbeiter- und Bauern-Staates garantieren die Verwendung des Spargeldes im Interesse des Sparers und zum Nutzen unseres Volkes. Daraus erklärt sich auch die Sicherheit der Sparguthaben, die Stabilität unserer Währung.

Folgen Sie dem Beispiel vieler kluger Frauen, die es verstanden haben, das Geld richtig einzuteilen und zielbewußt zu sparen. – Wir wollen Ihnen dabei gern helfen und jederzeit mit Rat und Tat zur Seite stehen.

Ihre Sparkasse

VEB Ratsdruckerei Dresden III/9/3 356 750.0 1331 Ag 15/551/DDR



Erfüllte Wünsche..

Broschüre aus den 1950er Jahren, DDR.

Quelle: Historisches Archiv der Stadtsparkasse Magdeburg.

legen. Aufgrund der geringen Möglichkeiten, das ersparte Geld auszugeben, wuchsen die Sparkonten jedoch relativ schnell an.¹⁸ Schon Mitte der 1960er Jahre stellte die DDR die großflächige Organisation der Sparwochen ein und das kollektive Sparereignis verschwand aus dem Alltag der Ostdeutschen.

GEGEN NASCHSUCHT UND KINO – DER WELTSPARTAG IN DER BUNDESREPUBLIK

In den Werbeausschüssen des westdeutschen Sparkassen- und Giroverbandes wurde schon Ende 1948 die erneute Einsetzung des Weltspartages diskutiert.¹⁹ Obgleich die Währungsreform die Sparguthaben vieler Bürger gerade vernichtet hatte, hoffte man auf eine Wiederbelebung des institutionalisierten Sparens. Schon 1949 fand der Weltspartag in der Bundesrepublik zum ers-

ten Mal statt. In den folgenden Jahrzehnten wurden in Schulen und Jugendorganisationen Plakate aufgehängt, Schreibwettbewerbe organisiert, Bilderserien und Sammelalben verschenkt, Geld verlost und Kinderzeitschriften herausgegeben. An besonders gute Sparer wurden Spardosen übergeben. In Hamburg richteten die Sparkassen früh einen Schulsparverein ein, der Aufsatzwettbewerbe auslobte, bei denen die Gewinner finanzielle Zuschüsse für Schulreisen oder aber Sachpreise wie Zelte und Wanderstiefel erhielten. Diese Aufrufe hatten massive Resonanz.

Die Integration des Sparens in den Schulunterricht folgte dem alten Modell des Schulsparens, allerdings verwahrten sich die Kultusminister dagegen, eine verpflichtende Sparleistung der Schülerinnen und Schüler zu verlangen. Es sollte aber sichergestellt sein, so der Schulausschuss der Ständigen Konferenz der Kultusminister 1951, „daß die Schüler im Unterricht bei jeder Gelegenheit zum volkswirtschaftlichen Denken angehalten, auf die ethische und volkswirtschaftliche Seite des Sparens hingewiesen werden sollen, daß dies zur politischen Bildung und in den Unterricht über

¹⁸ Vgl. Josef Wysocki/Hans-Georg Günther, Geschichte der Sparkassen in der DDR, 1945–1990, Stuttgart 1998².

¹⁹ Vgl. Belvederesi-Kochs (Anm. 12), S. 285.



Stiftung eines Sparbuchs für den ersten am Weltspartag in Karlsruhe geborenen Jungen, 31. Oktober 1969.

Quelle: Stadtarchiv Karlsruhe, A18_107a_2_08A.

Gemeinschaftskunde gehört“.²⁰ Darüber hinaus entschied sich der Schulsparverein in Hamburg 1951, aus dem Weltspartag direkt eine „Woche der Sparsamkeit“ zu machen und lud 1953 zu öffentlichen Vorträgen anlässlich des Weltspartages ein. Der Hamburger Schulsenator Heinrich Landahl von der SPD betonte in seiner Rede „Sparerziehung – eine Erziehung zur menschlichen Haltung“, dass die Sparsamkeit nicht mit Geiz und Verschwendung zu verwechseln sei, sondern dass es sich um eine „Kunst des Maßhaltens, des Abwägens der Mittel und Kräfte“ handle und keineswegs um eine rein individuelle Angelegenheit: Volkswirtschaft und Gemeinschaft profitierten beide von einer gut entwickelten Sparsamkeit, die sich auch auf das Gemeingut beziehen müsse. Die kleinen Sünden, so der Schulsenator, zeigten sich jedoch vor allem in der „Naschsucht“ und in „verfrühten Kinobesuchen“.²¹ Um diese Stoß-

20 Ständige Konferenz der Kultusminister der Länder in der Bundesrepublik Deutschland, Niederschrift über die Tagung des Schulausschusses im Rathaus in Kassel am 9. und 10. März 1951, Staatsarchiv Hamburg (StA HH), 361-2, VI/837-28.

21 Senator Heinrich Landahl, Sparerziehung – eine Erziehung zur menschlichen Haltung. Rede am 30. 10. 1953, StA HH, 361-2, VI/837, 85–89.

richtung des Sparens früh in den Kindern (und ihren Eltern) anzulegen, warteten die Kassen nicht mehr den Schuleintritt ab, sondern zogen den institutionellen Zugriff auf die zukünftigen Sparer mancherorts vor. Am Weltspartag geborene Kinder erhielten öffentlichkeitswirksam ein Sparkonto. 1969 etwa besuchte der Direktor der Karlsruher Sparkassenfiliale eine niedergekommene Frau im Krankenhaus und überreichte ein Sparbuch für ihren gerade geborenen Sohn, während sich eine Hebamme um den Neugeborenen kümmerte.

ÖKONOMISCHE MÜNDIGKEIT

Der Weltspartag machte das Geld einzahlende Kind zu einer institutionellen Selbstverständlichkeit. In den 1950er Jahren war die Verbankung der Kinder und Jugendlichen fast vollständig vollzogen: Der Spaß am Sparen wurde betont, die wachsende Geldsumme hervorgehoben und letztlich rekurierte man auch wieder darauf, dass die Gemeinschaft und die Bedürftigen von dem Ersparten ebenfalls profitierten. Der kontinuierlich gepflegte gesamtgesellschaftliche Anspruch der Sparkassen zeigte sich sehr plastisch in dem Aufruf des österreichischen Jugendratgebers „Unter

uns“: „Werde ein guter Staatsbürger“. Darunter verstanden die Geldinstitute „eine gediegene Ausbildung in deinem Beruf“ und „eine aufrechte Lebenshaltung“, denn, so der Ratgeber, der „Dienst am Vaterlande verlangt ganze Männer, ganze Frauen, mit einem Wort: Persönlichkeiten.“²²

Die jährlich gefeierte Spareinlage von Kindern diente nicht nur der individuellen Freude über die prall gefüllte Sparbüchse, sondern ebenfalls dem institutionellen und pädagogischen Zugriff auf die Kinder, die Familien und deren Geld. Auch wenn Bundespräsident Theodor Heuss am Weltspartag 1952 sagte, dass Sparsamkeit vor allem eine „menschliche Haltung“²³ sei, wuchsen die Sparsummen in den Nachkriegsjahren des sogenannten „Wirtschaftswunders“ derartig an, dass die Einlagen für die Kredite an die öffentliche Hand genutzt werden konnten. Die Sparkasse hatte also ein genuines Interesse an der produktiven Gemeinschaftsentwicklung und an der Ausformung ökonomisch mündiger Staatsbürgerinnen und Staatsbürger, deren Freiheit entstehe, wenn eigene Konsumententscheidungen auf der Basis des ersparten Eigenkapitals getroffen werden konnten. Diese Möglichkeiten nahmen stetig zu: Die Konsumoptionen stiegen für alle aufgrund der allgemeinen Wachstumsraten an. Gerahmt wurden diese Prozesse von einer zunehmenden Öffentlichkeit für das Thema der ökonomischen Mündigkeit seit den 1950er Jahren. Ratgeber wie „Der Wirtschaftsteil der Zeitung. Eine Anleitung für den Leser“ von 1953 oder „A Citizen of Today“ von 1957 verdeutlichten den Einfluss der Ökonomie auf das alltägliche Leben und erklärten gleichzeitig das eigene ökonomische Verhalten zum Ausdruck individueller Freiheit und Mentalität.

POLITISIERTE SPARSAMKEIT

Über diese Bestrebungen hinaus, ökonomisches Handeln mit Konzepten von Persönlichkeit und Staatsbürgerschaft zu verbinden, war Sparsamkeit auch in der Bundesrepublik eine stark politisierte Verhaltensweise. Deutlich machte das unter anderem der ehemalige bayerische Staats- und Finanzminister Rudolf Zorn (SPD), der von 1949 bis 1963 als geschäftsführender Präsident des Bayerischen

Sparkassen- und Giroverbandes fungierte. Er verstand Sparsamkeit als Mittel im Kalten Krieg. Dieser sei nicht allein mit der Demonstration „militärische(r) Stärke“ zu gewinnen, sondern auch durch „die bessere Gestaltung unserer Lebensordnung“. Es komme darauf an, so sein überraschend liberales Plädoyer, „in unserem Volk die Kräfte persönlicher Verantwortungsfreude und Selbstvorsorge zu stärken“. Darin sah er den „zuverlässigsten Schutz gegenüber den Verlockungen des Kollektivismus“.²⁴ Zorn wiederholte, was bürgerliche Kräfte schon im 19. Jahrhundert angeführt hatten: „Jeder Fortschritt in der privaten Vermögensbildung (ist) eine Stärkung unserer Widerstandskraft gegen das Überhandnehmen des Kollektivismus (...). Nur wer Eigentum mühselig erworben hat, wird um sein Eigentum und gegen den Kollektivismus kämpfen.“ Dass sich diese Aussage Ende des 19. Jahrhunderts gegen die Sozialdemokratie gerichtet hatte, war dem Sozialdemokraten Zorn nicht mehr präsent. Zorn blickte dafür aber über den nationalen Tellerrand und sah die globale Gefahr aufmüppiger „Proletariernmassen“ in den sogenannten Entwicklungsländern, wenn diese keinen rechten Sparsinn erlernten. Er plädierte für eine kontrollierte Vergabe von Entwicklungshilfen, die nicht die politische Elite und ihr Geltungsbedürfnis befriedigen, sondern kleine und mittelständische Unternehmen unterstützen sollten. Die „Proletariernmassen“ würden sich ansonsten in Kürze „unter dem roten Banner gegen ihre eigenen Herren erheben“.²⁵ Diese offensive Rhetorik politisierter Sparsamkeit verschwand zu Beginn der 1970er Jahre und wandelte sich zu einer „sinnvollen und zeitgemäßen Wirtschaftserziehung“.²⁶

Politische Aussagekraft ließ sich jedoch auch in den 1970er Jahren noch in der Werbung der Sparkassen finden. Sie versuchten, mit ihren Kampagnen verschiedene Zielgruppen anzusprechen. Dies hatte schon in den späten 1950er Jahren angefangen, als 1957 das Gleichberechtigungsgesetz verabschiedet wurde und die nicht bare Lohn- und Gehaltszahlung allmählich in den westdeutschen Haushalten Einzug hielt.²⁷ Beamte, Angestellte und später auch Arbeiterinnen und

22 Zentralsparkasse Wien (Hrsg.), *Unter uns gesagt. Ein kleiner Ratgeber für junge Leute*, Wien 1965, S. 65.

23 Theodor Heuss, *Freiheit durch Sparen, Ansprachen auf dem Weltspartag 1952*, Stuttgart 1952, S. 6.

24 Rudolf Zorn, *Im Namen des Sparerers. Eine Rundfunkansprache zum Weltspartag 1961*, München 1961, S. 3f.

25 Ebd., S. 7f.

26 Sparkasse Karlsruhe (Hrsg.), *100 Jahre Schulsparen in Karlsruhe. Eine Dokumentation vorgelegt zum Weltspartag 1978*, Karlsruhe 1978, S. 1.

27 Belvederesi-Kochs (Anm. 12), S. 295.

Arbeiter wurden damit an die Sparkassen und Banken gebunden. In den folgenden Jahrzehnten wurden immer mehr Zahlungsvorgänge automatisiert über das Girokonto abgewickelt. Zwischen 1969 und 1974 stieg die Anzahl der Girokonten bei allen Geldinstituten von 6 auf 20 Millionen.²⁸ Auch die Sparquoten der deutschen Haushalte wuchsen erheblich. Die Gesamtsumme der Einlagen bei den Sparkassen nahm von rund 18,7 Milliarden D-Mark 1957 auf rund 89,3 Milliarden D-Mark 1967 rapide zu.²⁹

Insbesondere das Gleichberechtigungsgesetz beendete die Beschränkung der weiblichen Verfügungsgewalt über Vermögen und Arbeit, ermöglichte es verheirateten Frauen, ohne Erlaubnis des Ehemannes ein Konto zu eröffnen, und ließ es zu, dass Eheleute ihr Vermögen jeweils selbstständig verwalten konnten. Damit stieg aus Sicht der Sparkassen das Risiko eines „unverhältnismäßigen“ Konsums, und die auf Frauen zielenden Werbe- und Beratungsaktivitäten für das Sparen nahmen zu. Deutlich orientierte man sich in den späten 1950er und 1960er Jahren noch an dem Idealbild der sparsamen Hausfrau.³⁰ Erst ab den 1970er Jahren änderten sich die Darstellungen von Frauen auf den Werbeplakaten der Sparkassen. Berufstätige und erfolgreiche Frauen rückten nun in den Vordergrund.

Auch die sparende und konsumierende Kleinfamilie wurde in den 1960er Jahren populärer. Männer wurden nun auch im Kontext der Familie gezeigt. Die zeitgenössisch angebotenen Finanzinstrumente dienten der Ehebildung, die die Kassen bildreich bewarben. Kleinkredite sollten den zuverlässigen Sparer belohnen und den familiären Konsum ermöglichen. Die Sparkassen moderierten fortan zwischen dem Sparen als Leitbild einerseits und dem erwünschten Konsum andererseits.

Die neue Bildlichkeit aber war durchaus ambivalent. Zum einen schlug sich die Frauenbewegung in einer veränderten Repräsentation von Frauen nieder. Zeitgleich sprach das Marketing des Weltspartags jüngere Menschen kindgerecht an. Spardosen, Spiele, Schreibutensilien, Comics:

²⁸ Vgl. Axel Schildt, *Die Sozialgeschichte der Bundesrepublik Deutschland bis 1989/90*, München 2007, S. 43.

²⁹ Vgl. Hans Pohl/Bernd Rudolph/Günther Schulz, *Wirtschafts- und Sozialgeschichte der deutschen Sparkassen im 20. Jahrhundert*, Stuttgart 2005, S. 409.

³⁰ Vgl. Hoffmann (Anm. 12), S. 202.



Werbeplakat 1975.

Quelle: *Wer den Pfennig nicht ehrt ... Plakate werben für das Sparen*, Mainz 1992, S. 163.

Die gesamte Inszenierung durch Preisausschreibungen, Presse, Fotografie und Spielzeug war nun darauf angelegt, das Sparideal mit an den Küchentisch oder in das Kinderzimmer zu nehmen.

Zum anderen aber veränderte sich die Darstellung von Mädchen massiv. Leicht transparente Bikinioberteile, offene Hosen und hervorgehobene Brustwarzen sowie ein über die nackte Schulter blickendes Kind, dessen Hand in der Hose zu verschwinden scheint, waren sicherlich eine Reaktion auf die öffentliche Thematisierung von kindlicher Sexualität in den 1970er Jahren generell. Zum anderen lässt sich dies auch als ein Versuch interpretieren, das Sparen als ökonomische Handlung weiterhin attraktiv zu gestalten. Denn die Verheißungen der Konsumgesellschaft und der neuen Kreditinstrumente drängten die Kundinnen und Kunden der Sparkassen dazu, in der Geldausgabe ihr Leitbild zu entdecken. Zwar blieb das Sparbuch wichtig, doch in den Vordergrund rückten nun das Familiensparen, das die Grundlage für ein Darlehen bieten sollte, der Personalkredit, der bei der Gründung eines Hausstandes helfen soll-



Werbeplakate 1972, 1975, 1970.

Quelle: Wer den Pfennig nicht ehrt ... Plakate werben für das Sparen, Mainz 1992, S. 161.

te, oder das Prämienkontensparen, das mit Prämie und Kredit belohnte. Sparen sollte trotzdem, so die zeitgenössische Interpretation sexualisierter Mädchen- und Kinderkörper, sexy bleiben. Das Diktum „Werde ein guter Staatsbürger“ trat angesichts derartiger Repräsentation von Sparsamkeit in den Hintergrund. Es sollte jedoch noch ein paar Jahre dauern, bis sich die Darstellung von Frauen an den Leitbildern liberaler Männlichkeit und Autonomie orientierte.

FAZIT

Die von den Sparkassen durchgehend propagierte Tugend der Sparsamkeit hat in den verschiedenen politischen Systemen des 20. Jahrhunderts einen deutlichen Wandel erfahren. Mit jedem Systemwechsel veränderten sich die Leitbilder der Sparsamkeit. Zu jedem Zeitpunkt handelte es sich um eine politisierte Verhaltensweise, die, ausgehend von einer internationalen Idee in den 1920er Jahren, jeweils national angepasst wurde. Den Spar-



Online-Werbebanner der Sparkasse 2019.

Quelle: Sparkasse.

kassen gelang es im Verlauf des 20. Jahrhunderts, durch neue Kundenkreise und erhebliche propagandistische Anstrengungen zu einer flächendeckenden Kundengewinnung zu gelangen. Mit dem Weltpartag entwickelten sie früh ein Instrument, das die individuelle Biografie eines Menschen nach Möglichkeit von Geburt an mit dem Geldinstitut verwebt.

In jüngerer Zeit erfährt der Weltpartag angesichts der Entwicklung von Negativsparzinsen einen Bedeutungsverlust. Die Sparkassen verbinden ihre Marketingstrategien zwar weiterhin mit gesellschaftlichen Debatten, die herausragende Bedeutung der Sparsamkeit im Marketing hat sich allerdings verringert. Sparsamkeit stellt derzeit vielleicht eine überkommene monetäre Anlagestrategie dar, allerdings taucht sie in Form von Nachhaltigkeit, Mäßigung und sozialer Kontrolle im alltäglichen Leben wieder auf. Der Porzellanbecher, den die Sparkasse 2019 vorausschauenden Frauen als Anreiz für eine Beratung versprach, verdeutlicht diese neue Dimension der Nachhaltigkeit und verbleibt gleichzeitig im pädagogischen Belohnungssystem des Weltpartages. Das Volk und seine vernünftigen Staatsbürger sind im 21. Jahrhundert aus der Rhetorik der Sparsamkeit verschwunden, das liberale Subjekt aber hat in der Figur der selbstbestimmten Frau eine neue Form gefunden.

SANDRA MAß

ist Professorin für transnationale Geschichte des 19. Jahrhunderts an der Ruhr-Universität Bochum.
sandra.mass@ruhr-uni-bochum.de

WIE STARK KANN SICH DEUTSCHLAND VERSCHULDEN?

Finanzielle Repression als Mittel der Staatsentschuldung

Britta Kubn

Deutschlands kumulierte Staatsverschuldung lag vor Ausbruch der Corona-Krise knapp unter 60 Prozent des Bruttoinlandsproduktes.⁰¹ Dieses Jahr erwartet der Internationale Währungsfonds (IWF) eine Staatsverschuldung von 69 Prozent. Ist das schlimm? Oder ist es gar nicht der Rede wert und eine wichtige Voraussetzung für künftiges Wirtschaftswachstum? Wer wird letztlich dafür bezahlen? Oder geht es auch „kostenlos“? Auf diese Fragen gibt es keine einfachen und gleichzeitig seriösen Antworten. Denn die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen unterscheiden sich selbst zwischen Industrienationen stark. Vor allem Japan fällt aus dem Rahmen: Trotz einer Schuldenquote von über 250 Prozent des BIP steht das Land nicht vor dem Staatsbankrott. Es gibt nämlich verschiedene Varianten, Schulden abzubauen, darunter die weniger bekannte der „finanziellen Repression“, wie sie in Japan Anwendung findet. Ob Japan für Deutschland und andere Länder als Vorbild taugt, ist aber eine offene Frage. Vor allem in Deutschland genießen die Maastrichter Verschuldungsgrenzen und die „Schwarze Null“, also ein ausgeglichener Haushalt, hohes politisches Gewicht.

TRAGFÄHIGKEITSKONTROVERSE

Der Anteil staatlicher Kredite am BIP ist in reichen Ländern seit 2007, dem Beginn der Finanzkrise, von durchschnittlich 72 auf geschätzt 122 Prozent in diesem Jahr gewachsen (*Abbildung*). Uneinigkeit besteht darüber, ob es Obergrenzen für Regierungskredite geben sollte – oder ob umgekehrt mehr Staatsverschuldung nicht vielleicht hilfreich sein könnte.

Eine einflussreiche empirische Studie versuchte 2010 zu zeigen, dass Staatsschulden jenseits der 90 Prozent in der Regel das Wirtschaftswachstum beeinträchtigen.⁰² Allerdings wurden den Autoren, der Ökonomin Carmen Reinhart

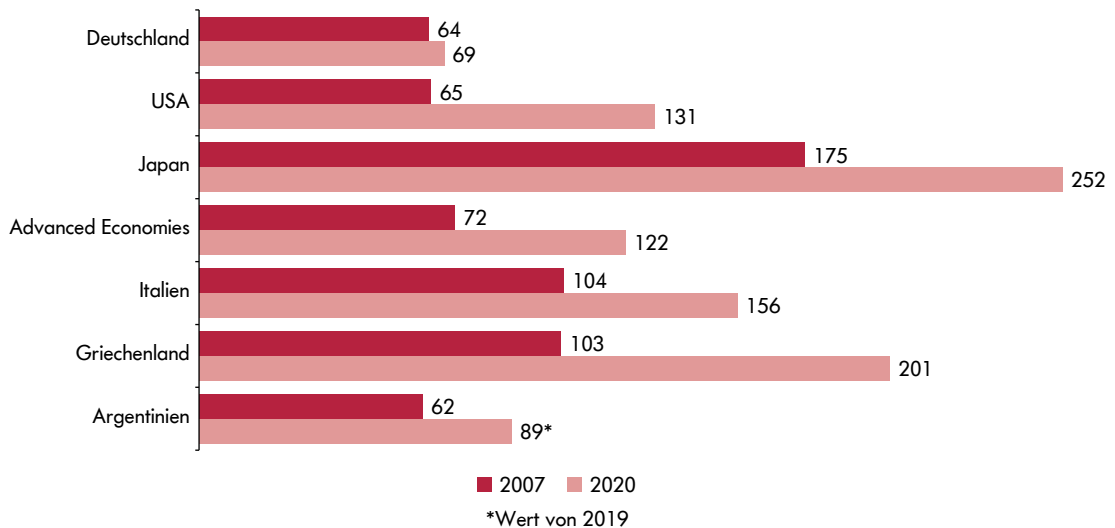
und ihrem Kollegen Kenneth Rogoff, methodische Fehler nachgewiesen, die die Aussagekraft der Studie relativierten. So ließ sich für die Jahre 1946 bis 2009 mit den replizierten Daten nicht mehr grundsätzlich nachweisen, dass jenseits der 90-Prozent-Marke das Wirtschaftswachstum eines Landes tatsächlich leidet.⁰³ Für periodenweise Austerität, also staatliche Sparsamkeit in wachstumsstarken Zeiten, sprach hingegen eine andere Arbeit: 2018 konnten die Ökonomen Christina und David Romer nachweisen, dass geld- und fiskalpolitischer Spielraum die BIP-Einbrüche infolge von Finanzkrisen deutlich dämpft, unter Umständen von fast 10 auf unter ein Prozent.⁰⁴

Kritiker von Austerität halten diese jedoch für schädlich und führen langfristig niedrige Wachstumsraten in reichen Volkswirtschaften wie Japan oder den europäischen OECD-Staaten an. Dort würde, so die These, zu wenig investiert und zu viel gespart. Vielmehr müsste durch staatliche Infrastruktur- und zusätzliche Privatinvestitionen die Inlandsnachfrage gestärkt werden, um eine dauerhafte, „säkulare“ Stagnation abzuwenden.⁰⁵ Angesichts niedriger Zinsen, hoher Kapitalexporte und offensichtlich veralteter Infrastruktur hat diese traditionell keynesianische Argumentation in jüngster Zeit auch in Deutschland Zulauf von ordnungspolitischer Seite bekommen.⁰⁶ Spätestens seit der Corona-Pandemie ist das Schlagwort „säkulare Stagnation“ in aller Munde.⁰⁷

STAATSVerschuldung IM VERGLEICH

Schon die Kritiker der 90-Prozent-Grenze hatten darauf verwiesen, dass der Zusammenhang zwischen öffentlicher Schuld und Wachstum vom Zeitraum und vom jeweiligen Staat abhängt.⁰⁸ Die Beispiele USA, Deutschland, Japan, Griechenland und Italien stützen diese Sicht.

Abbildung: Staatsschulden in Prozent vom Bruttoinlandsprodukt, 2007 versus 2020



Quelle: Internationaler Währungsfonds, Gross Debt Position, Fiscal Monitor, April 2020, eigene Darstellung.

Der US-Dollar etwa gilt auf den Finanzmärkten als „sicherer Hafen“. Deshalb kauft nahezu alle Welt US-Staatsanleihen – allen voran China. Zwar wird diese Leitwährungsfunktion schon lange kritisiert. Solange sich aber kein Gegenvorschlag am Markt durchsetzt, bleibt die Diskussion über sie akademisch. Washington profitiert von einem ebenso hervorragenden Länderrating wie Berlin.⁰⁹ Da der US-Schuldenstand aber fast

doppelt so hoch ist wie der deutsche, müssen die USA auf Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit (geringfügige) Zinsen zahlen. Die deutsche Regierung hingegen erhält für Darlehen eine Prämie ihrer Kreditgeber.¹⁰ Warum aber akzeptieren Anleger negative Renditen – und das, wo der Euro vom US-Währungsprivileg weit entfernt ist?¹¹

Bei diesen Anlegern handelt es sich *erstens* um deutsche Kleinanleger. Sie handeln vergleichsweise risikoavers,¹² meiden also Immobilien und Unternehmensbeteiligungen wie Aktien oder Wagniskapital. Offenbar befürchten sie platzen- de Preisblasen an diesen Märkten, halten aber einen deutschen Staatsbankrott für ausgeschlossen. *Zweitens* handelt es sich um große ausländische Anleger. Diese suchen weitere sichere Häfen neben den USA, zum Beispiel für Rentenfonds oder „Fluchtgelder“. *Drittens* investieren hier inländische institutionelle Anleger wie Versicherungen, die umfangreiche Vermögensanteile möglichst sicher anlegen müssen.

01 Vgl., soweit nicht anders angegeben, für alle Werte zur Staatsschuldenquote in diesem Text Internationaler Währungsfonds, Gross Debt Position, Fiscal Monitor, April 2020.

02 Vgl. Carmen M. Reinhart/Kenneth S. Rogoff, Growth in a Time of Debt, in: American Economic Review 2/2010, S. 573–578.

03 Vgl. Thomas Herndon/Michael Ash/Robert Pollin, Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff, in: Cambridge Journal of Economics 2/2014, S. 257–279.

04 Vgl. Christina D. Romer/David H. Romer, Why Some Times Are Different. Macroeconomic Policy and the Aftermath of Financial Crises, in: Economica 337/2018, S. 1–40.

05 Lawrence H. Summers, Demand Side Secular Stagnation, in: American Economic Review 5/2015, S. 60–65.

06 Vgl. z.B. Michael Hüther, 10 Jahre Schuldenbremse: Ein Konzept mit Zukunft?, Institut der deutschen Wirtschaft, IW-Policy Paper 3/2019.

07 Vgl. z.B. Carl Christian von Weizsäcker et al., Zeitgespräch: Theoriestreit um das Verhältnis von Zins- und Wachstumsrate, in: Wirtschaftsdienst 8/2020, S. 568–585.

08 Vgl. Herndon/Ash/Pollin (Anm. 3).

09 Vgl. Sovereigns Ratings List, Fitch Ratings, 11.9.2020, <https://countryeconomy.com/ratings>.

10 Vgl. Major 10Y, Yield, 11.9.2020, <https://tradingeconomics.com/bonds>.

11 Nur rund 20 Prozent aller Reserven fallen auf den Euro, über 60 Prozent auf den US-Dollar. Vgl. Europäische Zentralbank, The International Role of the Euro, Juni 2020, Chart 2.

12 Vgl. Maria Ferreira, Cross-country Differences in Risk Attitudes Towards Financial Investment, 21.9.2018, <https://voxeu.org/article/cross-country-differences-risk-attitudes-towards-financial-investment>.

Japans Regierungskredite wiederum werden vor allem von der eigenen Bevölkerung und der heimischen Notenbank finanziert. Beide zusammen hielten schon 2019, als die Schuldenquote noch 237 Prozent betrug, über 200 Prozentpunkte dieser Darlehen, allein die Bank of Japan 85 Prozentpunkte.¹³ Japans Bevölkerung, die älteste der Welt, bringt ihrem Staat offenbar großes Vertrauen entgegen.¹⁴ Die japanische Geldpolitik ist so expansiv wie in keinem anderen reichen Land. Italien und Griechenland hingegen leiden schon deshalb unter einem schlechteren Rating als Japan, weil sie keine eigene Währung haben. Sie können die Schulden deshalb nicht einfach monetarisieren. Das gilt zwar auch für Deutschland, doch wird auf dem globalen Kapitalmarkt mit Blick auf Italien und Griechenland nicht ausgeschlossen, dass sie eines Tages den Euro verlassen (müssen). Ihre neuen Währungen würden abwerten, und die Euro-Schulden müssten dann wohl ganz oder teilweise abgeschrieben werden. Deutschland dagegen wäre in einer Eurokrise ein sicherer Hafen.

GRUNDVARIANTEN DES SCHULDENABBAUS

Grundsätzlich gibt es vier Wege, Staatsverschuldung zurückzuführen: den Zahlungsausfall, Austerität, Realwachstum und die sogenannte finanzielle Repression.

Zahlungsausfall

Ein Zahlungsausfall reicht von der vollständigen Zahlungsunfähigkeit eines Staates über Schulden-schnitte, also Abschreibungen zwischen 0 und 100 Prozent, bis zu einer Stundung beziehungsweise Umschuldung, die kurze wie lange Zeiträume umfassen kann. Den (teilweisen) Staatsbankrott nutzten in den vergangenen Jahrzehnten vornehmlich Schwellen- und Entwicklungsländer zum Schuldenabbau – Griechenland stellte als Euro-Mitgliedsland eine wesentliche Ausnahme dar.¹⁵ Der jüngste prominente Fall betraf 2020 Argentinien. Da es sich nicht um den ersten

Zahlungsausfall des Landes handelte, wird Argentinien auf dem globalen Kapitalmarkt misstraut. Länder mit Ausfallhistorie müssen für neue Schulden generell mehr am Kapitalmarkt bezahlen, was ihre Position weiter schwächt. Ferner bergen Zahlungsausfälle Risiken für die Finanzmarktstabilität. Halten nämlich systemrelevante Geschäftsbanken erhebliche Teile der Kredite, droht ihnen selbst der Konkurs. Sie müssen dann rekapitalisiert werden – zum Beispiel durch internationale Kreditgeber oder Zentralbanken.

Austerität und Realwachstum

Ergreift eine Regierung Austeritätsmaßnahmen, dann greift sie aktiv in den Wirtschaftskreislauf ein, indem sie ihre Ausgaben senkt und/oder die Steuern erhöht. Unter sonst gleichen Umständen verringert sich dadurch ihr Schuldenstand. In wirtschaftlich guten Zeiten wirkt diese Konsolidierungspolitik antizyklisch wie im Lehrbuch des Keynesianismus. In der politischen Praxis ist sie aber oft unrealistisch. So wurde etwa in Deutschland während der vergangenen Boomjahre wenig über Vermögens- und CO₂-Steuern oder Rentenkürzungen diskutiert, hingegen viel über höhere Staatsausgaben und Steuersenkungen. Das geringe Interesse an Konsolidierung liegt unter anderem am betagten deutschen Medianwähler, dem höhere Renten wichtiger sind als eine Konsolidierung der Staatsfinanzen.¹⁶ Zudem scheint Austerität empirisch nur über sinkende Staatsausgaben zu funktionieren, nicht aber über Steuererhöhungen.¹⁷ In Zeiten des Realwachstums lassen sich Schulden aber auch automatisch senken: So erzielte Deutschland dank niedriger Arbeitslosigkeit in den vergangenen Jahren sensationell hohe Steuereinnahmen bei gleichzeitig niedrigen Sozialtransfers. Auch ohne Austerität sank dadurch die Staatsverschuldung zwischen Finanz- und Corona-Krise von rund 80 auf etwa 60 Prozent.¹⁸

Finanzielle Repression

Der Begriff der „finanziellen Repression“ steht für einen schleichenden Ersparnisverlust durch negative Realzinsen. Der Nominalzins liegt in einem

¹³ Vgl. Briefing Covid-19 and Public Finances, in: The Economist, 25. 4. 2020, S. 14 ff.

¹⁴ Vgl. Vereinte Nationen, World Population Prospects 2019. Data Query Median Age of the Total Population (Years), 11. 9. 2020, <https://population.un.org/wpp/DataQuery>.

¹⁵ Vgl. David Beers/Elliot Jones/John Walsh, BoC–BoE Sovereign Default Database: What’s New in 2020?, in: Bank of Canada, Staff Analytical Note 13/2020, S. 16 f.

¹⁶ Vgl. Vereinte Nationen (Anm. 14).

¹⁷ Vgl. Alberto Alesina/Carlo Favero/Francesco Giavazzi, Effects of Austerity: Expenditure- and Tax-based Approaches, in: Journal of Economic Perspectives 2/2019, S. 141–162.

¹⁸ Daneben drückte das Niedrigzinsumfeld die öffentliche Zinslast, traditionell eine der größten Ausgabenblöcke, auf Tiefststände.

solchen Fall also unter der Inflationsrate. Oder anders formuliert: Das nominale BIP-Wachstum ist höher als der Nominalzins, sodass die Regierung sozusagen ohne Anstrengung aus den Schulden „herauswächst“. Diese Entschuldungsoption betrieben zwischen 1945 und 1980 viele Länder mit großem Erfolg. Damals waren erstens die Inflationsraten wesentlich höher als heutzutage. Zweitens schlossen Kapitalverkehrskontrollen und weitere Regulierungen attraktivere Investments oft aus.¹⁹ Seit der Liberalisierung der globalen Finanzmärkte ab 1990 wird finanzielle Repression eher durch geldpolitische als durch regulatorische Maßnahmen verfolgt. So schlug zum Beispiel schon während der Finanzkrise der damalige IWF-Chefvolkswirt Olivier Blanchard vor, das Inflationsziel von den verbreiteten 2 auf 4 Prozent zu erhöhen.²⁰ Die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan erreichen aber schon kaum das Ziel von 2 Prozent. Dafür müsste ihre Geldpolitik deutlich lockerer werden, bis hin zu dauerhaft und substanzial negativen Nominalzinsen, die eine finanzielle Repression sogar bei Preisstabilität oder Deflation ermöglichen. Negative Nominalzinsen machen den schleichenenden Ersparnisverlust aber besonders offensichtlich: Die Menschen würden als Reaktion verstärkt Bargeld horten; ein Erfolg der Strategie wäre aber nur ohne größere Bargeldmengen denkbar.²¹

Aber liefe finanzielle Repression nicht auf unerwünschte Umverteilung von unten nach oben hinaus? Kauft eine Zentralbank in großem Stil Regierungskredite und behält sie diese dauerhaft, dann überschreiten die Anleihekurse ihren Marktwert. Entsprechend sinkt die Rendite dieser Darlehen unter die Marktkondition. Der Staat kann sich dadurch billiger und umfassender verschulden als am privaten Kapitalmarkt. Das wiederum entlastet die Steuerzahler, also in Systemen mit Steuerprogression vor allem höhere Einkommen. Dagegen leiden Sparer, die sich keine Aktien und Immobilien leisten können oder wollen, also vor allem die Bezieher niedriger Einkommen. Denkt man allerdings an die Vermögensdiskussion der vergangenen Jahre, könnte ein schlei-

chender Ersparnisverlust die Welt durchaus auch gerechter machen: So führte der Verteilungsspezialist Thomas Piketty die starke Vermögenskonzentration der vergangenen Jahrzehnte darauf zurück, dass die Kapitalerträge das Wirtschaftswachstum übertroffen hätten.²² Finanzielle Repression würde die Verhältnisse umkehren: Die Rendite läge unter dem Wirtschaftswachstum. Die gesellschaftlichen Wohlfahrtsverluste durch öffentliche Darlehen wären also geringer als häufig angenommen.²³

FINANZIELLE REPRESSION IM EURORAUM?

So politisch attraktiv eine scheinbar kostenlose Staatsverschuldung auch klingt, aus deutscher Perspektive ergeben sich folgende, eng miteinander zusammenhängende Fragen: Steigt die Inflation? Bleiben die Zinsen niedrig? Wie entwickelt sich das BIP? Und lässt sich finanzielle Repression hier politisch ohne Weiteres umsetzen?

Inflation

Die Geldpolitik im Euroraum ist seit der Finanzkrise immer expansiver geworden. Entsprechend explodierte die Zentralbankbilanz zwischen Juli 2007 und Juli 2020 von umgerechnet 1,7 auf 7,5 Billionen US-Dollar.²⁴ Müsste es angesichts solcher Ausgaben nicht längst Inflation geben? Deutschlands Inflationsrate lag zwischen 2010 und 2019 durchschnittlich bei 1,3 Prozent.²⁵ Entsprechend niedrig waren auch die Inflationserwartungen: Sie blieben im gesamten Euroraum in den vergangenen Jahren dauerhaft unter 2 Prozent.²⁶ Auch die Corona-Pandemie dürfte wenig an der niedrigen Inflation ändern, da die Krise sowohl preissteigernde als auch preissenkende Folgen hat.²⁷

19 Vgl. Carmen M. Reinhart/M. Belen Sbrancia, *The Liquidity of Government Debt*, in: *Economic Policy* 82/2015, S. 291–333.

20 Vgl. Olivier Blanchard/Giovanni Dell'Ariccia/Paolo Mauro, *Rethinking Macro Policy*, 16. 2. 2010, <https://voxeu.org/article/rethinking-macro-policy>.

21 Vgl. Kenneth S. Rogoff, *The Curse of Cash*, Princeton 2017.

22 Vgl. Thomas Piketty, *Das Kapital im 21. Jahrhundert*, München 2014.

23 Vgl. Olivier Blanchard, *Public Debt and Low Interest Rates*, in: *American Economic Review* 4/2019, S. 1197–1229.

24 Vgl. Michael Ovaska, *Central Bank Balance Sheets*, <https://graphics.reuters.com/GLOBAL-CENTRALBANKS/010041ZQ4B7/index.html>.

25 Vgl. Weltbank, *Inflation, Consumer Prices (Annual %)*, 11. 9. 2020, <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2019&start=1997&view=map&year=2019>.

26 Vgl. Robert L. Czudaj, *Is the Negative Interest Rate Policy Effective?*, in: *Journal of Economic Behavior & Organization* Juni 2020, S. 75–86, Figure 2.

27 Zu Details siehe Britta Kuhn, *Wer bezahlt die Corona-Krise?*, in: *WBS-Highlights 2020*, S. 24–31, S. 26 f.

Zinsen

Bei dauerhaft niedriger Inflation benötigt finanzielle Repression niedrige oder negative Nominalzinsen, um wirken zu können. Tatsächlich existieren im Euroraum seit 2014 negative Leitzinsen – etwa ein Strafzins für kurzfristige Einlagen von Kreditinstituten bei ihrer Zentralbank von derzeit 0,5 Prozent. Die Realzinserwartungen erreichen sogar schon seit der Finanzkrise negative Werte.²⁸ In der Fachwelt herrscht ein ungewohnt breiter Konsens darüber, dass die Nominalzinsen für Länder wie Deutschland dauerhaft niedrig, null oder negativ bleiben dürften. Nur die Begründungen für dieses Niedrigzinsumfeld unterscheiden sich.²⁹

Wachstum

Mit Blick auf die Entwicklung des BIP stellt sich aber die Frage, ob finanzielle Repression das Produktivitätswachstum hemmen würde. Diese Befürchtung leiten Kritiker meist aus Erfahrungen der Nachkriegszeit ab.³⁰ Härter formuliert: „Der mit der ultra-lockeren Geldpolitik einhergehende graduelle Fall der Produktivitätsgewinne und die Zunahme der Zahl von Zombie-Unternehmen in den großen Industrieländern erinnern bereits heute an die Periode der finanziellen Repression und Stagnation in den ehemaligen Planwirtschaften Mittel- und Osteuropas.“³¹ Die Gegenthese lautet, dass die Weitergabe negativer Einlagezinsen von Banken an Unternehmenskunden die wirtschaftliche Aktivität im Euroraum sogar stimuliert hat: Dank Strafzins hätten die Unternehmen ihre Bargeldbestände verringert und stattdessen mehr investiert.³² Wachstumssimulationen des Eurosystems, die sich auf die

28 Vgl. Czudaj (Anm. 26), Figure 1 und 3.

29 Vgl. z. B. Niedrigzinsen: Warum? Wie lange? Konsequenzen?, Goethe-Universität Frankfurt, 27.2.2020, <https://video.uni-frankfurt.de/Mediasite/Play/843748d08fda40cd878bbaf1e144b8501d?catalog=6c41846f63e045a78724822c631753ab21>.

30 Vgl. Andreas Hoffmann, Beware of Financial Repression: Lessons from History, in: *Intereconomics* 4/2019, S. 259–266.

31 Ders./Gunther Schnabl, Warum der frühe Ausstieg aus der finanziellen Repression lohnt, in: *Wirtschaftsdienst* 7/2018, S. 498–503, hier S. 498.

32 Vgl. Carlo Altavilla et al., Is There a Zero Lower Bound? The Effects of Negative Policy Rates on Banks and Firms, Europäische Zentralbank, Working Paper Series 2289/2019, revised 6/2020. Auch andere empirische Studien schlussfolgern, dass die unkonventionelle Geldpolitik der EZB das BIP beflügelt habe. Vgl. z. B. Czudaj (Anm. 26); Sina Asshoff/Ansgar Belke/Thomas Osowski, Unconventional Monetary Policy and Inflation Expectations in the Euro Area, CEPS Working Document 1/2020.

Finanzpolitik konzentrieren, kommen allerdings zu anderen Ergebnissen: Langfristig hohe Staatsschulden verschlimmern demnach die BIP-Verluste in künftigen Krisen und weit darüber hinaus.³³

Umsetzungsperspektiven

Finanzielle Repression ist intransparenter als andere Entschuldungsvarianten. Das macht sie im politischen Prozess zunächst attraktiv. Allerdings stößt die expansive Geldpolitik des Eurosystems in Deutschland längst auf juristischen und politischen Widerstand – siehe etwa die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts oder die Gründung der AfD während der sogenannten Eurokrise. Zwar plädieren vor allem ausländische Ökonomen in deutschen Medien dafür, das Mandat der Europäischen Zentralbank umfassend zu erweitern,³⁴ auch hat die EZB in der Coronakrise mit PEPP, dem Programm zur Pandemie-Bekämpfung, einen großen Schritt in Richtung finanzielle Repression gemacht.³⁵ Die unkonventionellen Lockerungen bleiben aber rechtlich und politisch riskant.

VORBILD JAPAN?

Zwischen 1990 und 2019 wuchs das BIP in Japan real um 32 Prozent – und damit noch weniger als in Deutschland mit 53 Prozent im gleichen Zeitraum. Zum Vergleich: Die USA verdoppelten ihre inflationsbereinigte Wertschöpfung (+103 Prozent), China vervierzehnfachte sie (+1293 Prozent).³⁶ Japans Inflation erreichte in den vergangenen zehn Jahren durchschnittlich 0,5 Prozent, in vier Jahren herrschte sogar Deflation.³⁷ Diese Kombination einer fast stagnierenden Wirtschaftsleistung mit Verbraucherpreisen, die zeitweise sogar sinken, gilt als beispielloses Alarmsignal. Denn ohne Wachstum und Inflation droht eine Abwärtsspirale, die auch die Entschuldung über finanzielle Repression erschwert. Oft wird die ultraexpansive Geldpolitik

33 Vgl. Pablo Burriel et al., Economic Consequences of High Public Debt: Evidence From Three Large Scale DSGE Models, Europäische Zentralbank, Working Paper Series 2450/2020.

34 Vgl. z. B. Adam Tooze, Urteil des Verfassungsgerichts: Eine neue Rolle für die EZB, in: *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, 5.7.2020, S. 27.

35 Vgl. Europäische Zentralbank, Monetary Policy Decisions, Pressemitteilung, 4.6.2020.

36 Vgl. Weltbank, GDP (Constant 2010 US\$), 11.9.2020, https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD?end=2019&most_recent_year_desc=true&start=1960&view=map&year=2019.

37 Vgl. Weltbank (Anm. 25).

der Bank of Japan für die Misere verantwortlich gemacht. Gerade sie habe Wachstum und Inflation gedämpft.³⁸ Nach dieser Lesart kann Geldpolitik nicht sämtliche Strukturprobleme lösen, die aus einer immer älter werdenden Bevölkerung folgen. Ältere Menschen erzeugen zwar Nachfrage, aber kaum „disruptive“ Innovationen oder sonstige Produktivitätszuwächse auf der Angebotsseite. Dennoch ahmen das Eurosystem und andere Zentralbanken die japanische Geldpolitik vielfach nach.

In Japan gab es schon 1999 erstmals Leitzinsen von null Prozent. Ab 2001 kaufte die Zentralbank außerdem Regierungsanleihen. Einen Ausstiegsversuch aus dieser Politik ab 2006 beendete die Finanzkrise, 2010 sank der Zentralbankzins wieder auf null Prozent. Neben Staatsanleihen kauft die Bank of Japan seither auch Unternehmensschulden, ETFs und REITs.³⁹ 2013 stieg das Inflationsziel der Währungshüter von einem auf zwei Prozent. Außerdem weiteten sie den Ankauf staatlicher und privater Wertpapiere drastisch aus. 2016 startete die Kontrolle der Zinskurve: Hierbei kauft die Zentralbank sowohl kurz-, als auch langfristige Staatsanleihen, um die Renditen über alle Laufzeiten in den von ihr gewünschten Korridor zu bringen. Nur negative Nominalzinsen führte Japan später als der Euroraum ein, nämlich erst Anfang 2016.⁴⁰

Sollte also auch die Europäische Zentralbank ETFs und REITs erwerben und die Renditen von Staatsanleihen kontrollieren? Durch ETF-Käufe übernehme die EZB indirekt Aktien, also Unternehmenskapital. Zwar hätte Karl Marx Freude an dieser schrittweisen Verstaatlichung der Produktionsmittel. Auch ist die Bilanzsumme des Eurosystems seit 2007 „nur“ um den Faktor 4,4 gewachsen

gegenüber einem Faktor 7 in Japan und 8,6 in den USA.⁴¹ Relativ zum BIP liegen die Forderungen der Bank of Japan aber heute schon bei 102 Prozent.⁴² Problematisch wird dies bei Firmenpleiten: Dann halten die Währungshüter entweder „Zombie-Werte“ in der Bilanz oder schreiben ihre Außenstände ab. Das bedeutet, sie müssen rekapitalisiert werden – aus Regierungseinnahmen oder durch Geldschöpfung, wobei die monetäre Finanzierung billiger, aber weniger vertrauensbildend wäre.⁴³ Überdies ist fraglich, ob Notenbanken bessere Unternehmen hervorbringen als der private Kapitalmarkt. Auch ist weitgehend unklar, ob die EZB überhaupt ETFs kaufen dürfte und ob die nationalen Marktsegmente dafür nicht viel zu fragmentiert sind. Dies gilt verstärkt auch für REITs.⁴⁴

Bei einer Kontrolle der vielen nationalen Renditekurven im Euroraum müsste die EZB beispielsweise mit gewichteten Durchschnitten arbeiten. Rein technisch ähnelt PEPP dieser Politik bereits, denn das monatliche Kaufvolumen hat die Notenbank offengelassen, und die bisherige Bindung der Anleihekäufe an nationale Kapitalschlüssel fehlt.⁴⁵ Dürfte das Eurosystem also bei stark steigenden Renditen unlimitiert Staatsanleihen eines oder aller Euroländer kaufen? Bisher lag die Grenze hierfür bei 33 Prozent der öffentlichen Außenstände je Land. Bei supranationalen Kreditnehmern wie der EU gelten aber schon 50 Prozent als Grenze, weshalb die EZB vermutlich zunächst auf die neuen Milliardenkredite der Europäischen Union zurückgreifen wird.⁴⁶ Eine wirklich glaubwürdige Politik der Zinskurvenkontrolle bräuchte aber wohl unlimitierte Kaufprogramme. Ob dies politisch und rechtlich durchzusetzen ist, scheint heute mehr als fraglich.

FAZIT

Seit der Coronakrise steigt Deutschlands Staatsverschuldung wieder. Im internationalen Ver-

38 Vgl. Kathrein Capital Management, Die Bilanzsummen der Zentralbanken. Haben die Instrumente der Zentralbanken ihr Limit erreicht?, Dezember 2019, S. 9.

39 Exchange Traded Funds (ETFs) bilden die Wertentwicklung eines Indizes wie dem Deutschen Aktienindex DAX ab. ETFs bieten vor allem Kleinsparern die Möglichkeit, ihr Vermögen trotz geringen Volumens breit zu streuen. Statt zum Beispiel direkt Aktien zu kaufen, investieren sie in ein sogenanntes Sondervermögen, das seinerseits die Aktien eines Leitindex wie dem DAX kauft. So erhalten die Kleinanleger indirekt Anteile an allen DAX-Aktien. Real Estate Investment Trusts (REITs) sammeln Kapital, das sie anschließend in Immobilien investieren. REITs bieten ebenfalls die Möglichkeit, statt einer ganzen Immobilie nur (kleinere) Anteile an einem Fonds zu erwerben, der dann seinerseits größere Objekte wie Einkaufszentren finanziert.

40 Vgl. Niklas Westelius, Twenty Years of Independence. Lessons and Way Forward for the Bank of Japan, Internationaler Währungsfonds, IMF Country Report 20/40, Februar 2020, S. 34–49, hier S. 35–40.

41 Vgl. Ovaska (Anm. 24).

42 Vgl. Jakob Blume/Astrid Dörner/Jan Mallien, Das letzte Mittel der Notenbanken, in: Handelsblatt, 3./4./5. 7. 2020, S. 26 f. Zum Vergleich: Eurozone 48 Prozent, USA 35 Prozent.

43 Vgl. Unprofitable arguments, in: The Economist, 9. 5. 2020, S. 61.

44 Vgl. Leoni Wintermantel, Japans aktuelle Geldpolitik – Blaupause für die Europäische Zentralbank in der nächsten Krise?, Bachelorarbeit, Wiesbaden Business School 2019, S. 15–18.

45 Vgl. Blume/Dörner/Mallien (Anm. 42), S. 27.

46 Vgl. Jakob Blume, Neue EU-Anleihen, in: Handelsblatt, 3./4./5. 7. 2020, S. 27.

gleich ist sie aber immer noch niedrig. Zwar hat sich die Politik zumindest kurzfristig von der Idee der „Schwarzen Null“ verabschiedet, die größte Volkswirtschaft Europas genießt aber nach wie vor ein Spitzenrating und sehr günstige Finanzierungsbedingungen an den Finanzmärkten. Aus diesem Grund wären auch hierzulande dauerhafte Staatsschuldenquoten jenseits von 60 oder sogar über 90 Prozent unproblematisch. Aber könnten sich diese Verbindlichkeiten ohne bemerkenswerte gesellschaftliche Kosten quasi von selbst finanzieren? Dies glauben zumindest die Befürworter der finanziellen Repression. Diese führt durch negative Realzinsen zu einem schleichenden Ersparnisverlust der privaten Gläubiger. Die staatlichen Schuldner investieren das Geld in heimische Infrastrukturprojekte und kurbeln so das Wachstum dauerhaft an. Eine Schlüsselrolle spielt hierbei eine ultralockere Geldpolitik, als deren Vorreiter Japan gilt.

Finanzielle Repression funktioniert aber nur, wenn die Nominalzinsen dauerhaft niedrig, Inflation und Wachstum dagegen dauerhaft hoch sind. Niedrige Zinsen und höhere Inflationsraten begünstigt die Europäische Zentralbank zwar schon

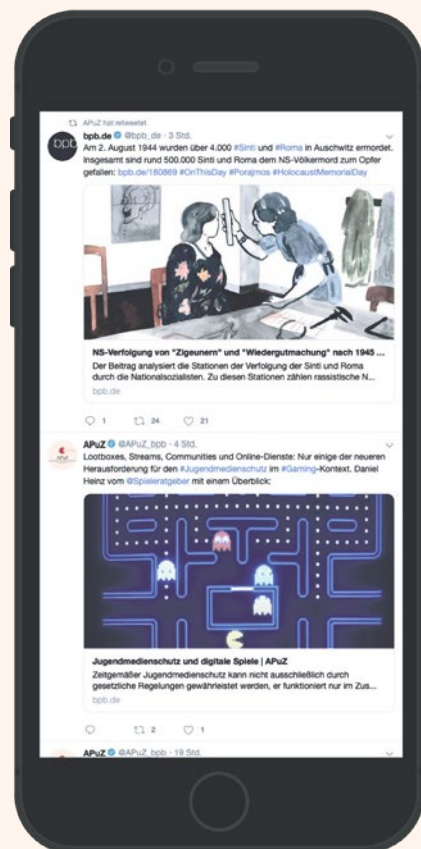
lange. Allerdings reicht ihr geldpolitisches Instrumentarium (noch) längst nicht so weit wie das der Bank of Japan. Die rechtlichen und politischen Risiken weiterer Lockerungen sind zudem hierzulande ungleich höher. Viel schwerer wiegt aber die wirtschaftliche Stagnation und die Deflationsgefahr, die Japan seit langem begleiten. Es ist deshalb unklar, ob der japanische Weg ökonomisch überhaupt erfolgreich war. Auch die expansivste aller Geld- und Schuldenpolitiken konnte strukturelle Veränderungen dort nicht ersetzen. Ein ähnliches „Schicksal“ könnte auch Deutschland drohen, das schon heute fast so alt und wachstumsschwach ist wie Japan. Schließlich sind die Umverteilungseffekte der finanziellen Repression bislang kaum erforscht. Nicht auszuschließen wäre in Deutschland, dass sie untere Einkommensschichten eher be- als entlastet.

BRITTA KUHN

ist Professorin für Volkswirtschaftslehre mit Schwerpunkt International Economics an der Wiesbaden Business School der Hochschule RheinMain. britta.kuhn@hs-rm.de

Immer informiert.

Bestellen Sie unseren APuZ-Newsletter oder folgen Sie uns bei Twitter!



SCHULDENBREMSE AUSGEBREMST

Die politische Debatte über Sinn und Unsinn einer Schuldengrenze

Caspar Dohmen

Bis zur Corona-Krise galt in Deutschland eine „Schwarze Null“ als Staatsräson. Nach der Finanzkrise hatte die Föderalismuskommission beschlossen, dass Bund und Länder „einen im Grundsatz ausgeglichenen Haushalt aufweisen“ müssen.⁰¹ Die Bundesregierung änderte daraufhin sogar das Grundgesetz. Seit 2011 heißt es in Artikel 109 Absatz 3 GG: „Die Haushalte von Bund und Ländern sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen.“ Bereits vor der Corona-Pandemie machten sich mit Blick auf geringe staatliche Investitionen Zweifel breit, ob dies tatsächlich im Sinne der Bürger und kommender Generationen ist. Angesichts der katastrophalen wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie setzten Deutschland und andere Länder nationale Schuldengrenzen aus, ebenso verfuhr die EU. Gleichzeitig beschlossen die 27 Mitgliedsländer, dass die EU-Kommission erstmals in großem Umfang Schulden aufnehmen soll, um die Krisenfolgen zu bekämpfen. Was also ist der Stand der politischen Debatte über den Sinn und Unsinn von Staatsschulden und Schuldenbremsen? Welche ökonomischen Argumente gibt es? Wären Reformen der Regeln zur Schuldenaufnahme sinnvoll? Und: Verändert sich gerade der nationale und gemeinschaftliche Umgang mit Staatsschulden in der EU?

HEIßES EISEN EU-GEMEINSCHAFTSSCHULDEN

Das Coronavirus verbreitete sich in der EU zu einem ungünstigen Zeitpunkt. Erstmals hatte mit Großbritannien Ende Januar 2020 ein Land die Gemeinschaft verlassen, und das künftige Verhältnis war noch ungeklärt. In einigen Mitgliedsländern gab (und gibt) es erhebliche Probleme mit der Rechtsstaatlichkeit, und in manchen Politikfeldern waren sich die Regierungen entschie-

den uneins, etwa mit Blick auf den Umgang mit Flüchtlingen. Als immer mehr Menschen an Covid-19 erkrankten, handelten die Staaten zunächst jeder für sich: Sie schlossen unkoordiniert Grenzen, und Regierungen ordneten aus Gründen des Gesundheitsschutzes einschneidende Maßnahmen für Bürger und Teile der Wirtschaft an, was den schwersten Wirtschaftseinbruch der Nachkriegszeit auslöste. Regierungen legten daraufhin Unterstützungsprogramme für Bürger und Unternehmen auf, allen voran Deutschland. Die Bundesregierung pumpte mehr Geld in die eigene Wirtschaft als alle anderen EU-Staaten zusammen. Damit drohten sich die wirtschaftlichen Unterschiede in Europa weiter zu verstärken, wie schon nach der Finanzkrise von 2008.

Um dies zu verhindern, setzten Deutschland und Frankreich mit der „Initiative zur wirtschaftlichen Erholung Europas nach der Krise“ ein entschiedenes Zeichen der Solidarität. Dazu gehörte neben manchen wirtschaftspolitischen Vorschlägen wie einer europäischen Industriepolitik vor allem die Idee für einen Europäischen Wiederaufbaufonds. Mit diesem Vorschlag sprachen sich beide Länder für eine deutliche Erweiterung des EU-Haushalts und für gemeinschaftliche Schulden aus. Das hatte es in einem sehr viel geringeren Umfang schon in den 1970er Jahren als Reaktion auf die Ölkrise gegeben. Jetzt aber sollte die EU-Kommission Kredite bis zu einer Höhe von 500 Milliarden Euro aufnehmen können und mittels Zuschüssen Hilfsprogramme für besonders von der Corona-Krise geschädigte Staaten finanzieren. Einschließlich nationaler Maßnahmen könnten die EU-Mitglieder auf diese Weise Finanzhilfen von mehreren Billionen Euro zusammentragen.

Gemeinschaftliche Schuldenaufnahmen waren stets ein heißes Eisen in der EU. So hatte der damalige Eurogruppen-Chef Jean-Claude Juncker 2010 die Einführung von Eurobonds gefordert, war mit

der Idee aber unter anderem an der schwarz-gelben Bundesregierung gescheitert. Diese sah die Gefahr, dass einzelne Staaten weniger solide wirtschaften könnten, wenn das Zinsrisiko vergemeinschaftet würde. Dagegen hielten Spitzenpolitiker der SPD damals eine „begrenzte Einführung von Anleihen“ für eine sinnvolle Maßnahme.⁰² Mit der Einführung von Eurobonds hätten die 19 Mitglieder der Währungsunion gemeinsam Schulden am Kapitalmarkt aufgenommen, die Mittel unter sich aufgeteilt und alle gemeinsam für die Rückzahlung und Zinsen dieser gemeinschaftlichen Schulden gehaftet. Finanzschwächere Länder hätten weniger Zinsen gezahlt, als wenn sie selbst Kredite aufgenommen hätten. Umgekehrt hätten finanzstärkere Länder höhere Zinsen zahlen müssen. Die Eurobonds blieben jedoch in der Schublade. In der Pandemie brachte Italien die gleiche Idee als Coronabonds wieder ins Spiel, was Deutschland aber strikt ablehnte.

Auf Widerstand stieß allerdings bei einigen Regierungen auch die Vorstellung von Frankreichs Staatspräsident Emmanuel Macron und Bundeskanzlerin Angela Merkel, einen Großteil des Geldes des Wiederaufbaus als Zuschüsse zu gewähren, die nicht zurückgezahlt werden müssen. Gegenwehr kam vor allem von jenen Staaten, die als die „geizigen Vier“ von sich reden machten. Österreich, Dänemark, Niederlande und Schweden sind allesamt Nettozahler in der EU, sie zahlen also in den Haushalt mehr ein als sie herausbekommen.⁰³ Die „geizigen Vier“ verlangten, dass die Hilfen vor allem als Kredite gewährt werden sollten. Später stieß zu dieser Gruppe, die vor allem „ökonomische Länderinteressen“ eint, noch Finnland hinzu.⁰⁴

01 Bundesministerium der Finanzen, Produktionspotenzial und Konjunkturkomponenten. Berechnungsergebnisse und Datengrundlagen, 22.5.2020, www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Oeffentliche_Finanzen/Wirtschafts_und_Finanzdaten/Produktionspotential-und-Konjunkturkomponenten.html.

02 Steinbrück und Steinmeier plädieren für Eurobonds, 15.12.2010, www.welt.de/11637559.

03 Größte Nettozahler sind (beziehungsweise waren) allerdings Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Italien. Vgl. Europäische Union: Operative Haushaltssalden der Mitgliedstaaten im EU-Haushalt im Jahr 2018, 14.9.2020, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/38139/umfrage/nettozahler-und-nettoempfaengerlaender-in-der-eu>.

04 Die Corona-Krise – ein „Game Changer“ für die Europäische Union? Interview mit Martin Höpner, in: Hans-Böckler-Stiftung, Dossier 8–9/2020, S. 52 ff., hier S. 57.

Man wolle keine „Schuldenunion durch die Hintertür“, begründete Österreichs Kanzler Sebastian Kurz den Widerstand.⁰⁵ Allerdings wollten die Befürworter des Wiederaufbaufonds gar keine Schuldenunion errichten, also Altschulden vergemeinschaften. Vielmehr wollten sie besonders von der Pandemie betroffenen Staaten mit einmaligen Zuschüssen helfen. Angesichts eines prognostizierten Einbruchs der Wirtschaftsleistung in der EU von mehr als 8,3 Prozent für 2020 und der wirtschaftlichen Verflechtung der EU-Mitgliedsstaaten würden am Ende alle vom Aufbaufonds profitieren, so die Befürworter. Da zudem viele Mitgliedsstaaten nur über geringe Spielräume verfügten, um mit nationalen Konjunkturprogrammen auf die Krise zu reagieren, befürchtete nicht nur die EU-Kommission ein Auseinanderdriften der Länder, das die Gemeinschaft als Ganze in Schwierigkeiten bringen könnte. Es stellte sich also die Frage, ob „es diesem europäischen Klub unberechenbarer Demokratien gelingen kann, dem Pandemieschock mit einer gemeinsamen Anstrengung entgegenzutreten“.⁰⁶

Im Deutschen Bundestag begrüßten bei einer Aktuellen Stunde im Mai 2020 grundsätzlich alle Fraktionen mit Ausnahme der AfD einen solchen Aufbaufonds. Andreas Jung (CDU/CSU) warb für den Fonds als gemeinsame europäische Antwort auf die Pandemie. Man brauche europäische Solidarität in dieser Krise, „weil es uns nicht kalt lassen kann, wenn unsere Partner unverschuldet betroffen sind“. Markus Töns (SPD) sprach von der größten Krise seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs, auf die reagiert werden müsse, „national und europäisch“. Fabio De Masi (Die Linke) mahnte im Gegenzug für den Fonds mehr Steuergerechtigkeit an, „Multis“ wie Amazon sollten etwa angemessene Steuern zahlen. Franziska Brantner (Bündnis 90/Die Grünen) forderte, den Klimaschutz zum „Herzstück“ des Wiederaufbaufonds zu machen. Alexander Graf Lambsdorff (FDP) machte deutlich, dass ein solches EU-Hilfsprogramm bei der Europäischen Investitionsbank besser aufgehoben sei. Das Paket schaffe überdies nicht nur neue Haushaltsrisiken für den Bundeshaushalt, es würde auch eine we-

05 Das historische Finanzpaket der Europäischen Union, 27.8.2020, www.deutschlandfunk.de/haushaltsrahmen-und-wiederaufbaufonds-das-historische.2897.de.html?dram:article_id=477423.

06 Michael Hüther, Wir brauchen eine Investitionsunion, 30.7.2020, www.handelsblatt.com/26039866.html.

sentliche Neuordnung der Finanzverfassung der EU darstellen, die man nicht en passant beschließen könne. Peter Boehringer (AfD) warf hingegen die Frage auf, ob man bei diesem Vorhaben noch von „Eurobonds durch die Hintertür“ oder nicht besser von der Vordertür sprechen solle. Der Kommissionsvorschlag stelle das nationale Budgetrecht zur Disposition.⁰⁷

Die „geizigen Vier“ stimmten am Ende dem Wiederaufbaufonds zu, nachdem das Verhältnis von Zuschüssen und Krediten geändert worden war: Am Ende bestand das Wiederaufbauprogramm aus Zuschüssen in Höhe von 390 statt 500 Milliarden Euro. Hinzu kamen Kredite in Höhe von 360 statt 250 Milliarden Euro. Bei der Verteilung der Mittel soll bei einer ersten Tranche die Arbeitslosigkeit in den Mitgliedsländern im Zeitraum von 2015 bis 2019 entscheidend sein, bei einer zweiten Tranche der Verlust an Wirtschaftsleistung in der Corona-Krise. Die EU-Kommission nimmt dafür gemeinsame Schulden an den Finanzmärkten auf, die sie bis 2058 abbezahlen soll. Dafür bewilligten die EU-Mitglieder der Kommission auch neue Einnahmefinstrumente wie eine Abgabe auf Plastikmüll, eine Digitalsteuer sowie eine Einfuhrgebühr auf Produkte aus Drittstaaten mit geringeren Umweltauflagen. So soll verhindert werden, dass die Beiträge der Mitgliedsländer steigen.

Anders als bei Eurobonds haften die Mitgliedsländer nur mit ihrem generellen Anteil am EU-Haushalt, also Deutschland beispielsweise mit 27 Prozent. Damit muss Deutschland langfristig 202,5 Milliarden des 750 Milliarden schweren Pakets bezahlen. Kommt der Fonds tatsächlich, handelt es sich hierbei um eine neue Dimension der Umverteilung in Europa und um eine „große Innovation“.⁰⁸ Umgesetzt wird er aber nur, wenn das EU-Parlament und alle 27 Länderparlamente zustimmen.

SCHULDENBREMSE GENERELL LOCKERN

Bereits Anfang 2020, also noch vor der Corona-Pandemie in Deutschland, dachte das Bundesfinanzministerium über eine Lockerung der natio-

nen Schuldenbremse nach, um überschuldeten Kommunen helfen zu können. Der Bedarf vieler Kommunen an Finanzhilfen ist offensichtlich: Viele Gemeinden können ihre Aufgaben nur noch verwalten und kaum mehr politisch gestalten. Für den Bau oder die Sanierung von Gebäuden und Straßen fehlt häufig das Geld. Gleichzeitig bekommt der Bund Geld geschenkt, wenn er Kredite aufnimmt, da seine Schuldner Negativzinsen akzeptieren. Und so prüfte die Grundsatzabteilung des Bundesfinanzministeriums ein Konzept, das es dem Bund erlauben würde, neue Schulden im Umfang von einem Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu machen, was rund 35 Milliarden Euro jährlich entsprechen würde. Anstelle des Staates sollten allerdings öffentliche Unternehmen oder Investitionsfonds diese Schulden machen, weil sie nicht unter die Regelungen der Schuldenbremse fallen. Solche Konstruktionen wählen Staaten regelmäßig, um sich aus den Zwängen selbst verordneter Schuldenbremsen zu befreien. Wie sinnvoll kann eine Schuldenbremse aber sein, wenn ein Staat ihretwegen dringende Investitionen nicht tätigt? Die Mängel in der öffentlichen Infrastruktur sind allorten sichtbar: marode Schulen und Brücken, fehlendes schnelles Internet und eine Bundeswehr, der an allen Ecken und Enden Material fehlt. Quer durch die Republik arbeiten zudem zu wenige Menschen im öffentlichen Dienst, weswegen es vielerorts nur schleppend vorangeht mit Bauanträgen, bei der Verfolgung von Steuersündern oder auch der Nachverfolgung von Corona-Fällen durch die Gesundheitsämter in Zeiten der Pandemie.

Allerdings schränken hohe Staatsdefizite den Handlungsspielraum von Regierungen ein. Je höher der Anteil von Zins und Tilgungsleistungen eines Haushaltes ist, umso geringer ist der Spielraum für politische Maßnahmen, die Geld kosten. Hier gab es in den vergangenen Jahren eine deutliche Fehlentwicklung. Bereits 2012 monierte der Politikwissenschaftler Wolfgang Streeck, dass die Politik immer weniger Möglichkeiten habe, „gestaltend aktiv zu werden“. Auf der Einnahmenseite mache sich vor allem bemerkbar, dass seit den späten 1980er Jahren die Steuereinnahmen in den reichen Demokratien stagnierten. Grund dafür sei, dass es zwischen den Staaten einen immer stärkeren Wettbewerb um niedrige Steuersätze gebe, vor allem mit Blick auf hohe Einnahmen. Auf der Ausgabenseite komme hinzu,

07 Deutscher Bundestag, Pläne für einen europäischen Wiederaufbaufonds umstritten, 28.5.2020, www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2020/kw22-de-aktuelle-stunde-finanzen-wiederaufbaufonds-697940.

08 Interview mit Martin Höpner (Anm. 4).

dass die Anforderungen der entwickelten Gesellschaften an staatliche Tätigkeiten reparierender und investierender Art in vielen Bereichen zunehmen.⁰⁹ Ein Anspruch auf einen Kindergartenplatz ab dem zweiten Lebensjahr kostet eben Geld, genauso wie die Rente mit 63 oder die Mütterrente. Deutschland ist diesbezüglich kein Einzelfall. Einige Länder reagierten auf hohe Haushaltsdefizite, steuerten bereits in den 1990er Jahren um und setzten auf ausgeglichene Haushalte, um Spielräume zurückzuerlangen. Zu diesen Ländern zählten etwa Schweden, Finnland und Dänemark, aber auch Australien, Neuseeland und Kanada. „Diese Überschüsse dauerten über alle Konjunkturschwankungen hinweg bis zum Ausbruch der Weltfinanzkrise im Jahre 2008 an.“¹⁰ Später schlug auch die Schweiz diesen Weg ein und wurde so zum Vorbild für die deutsche Schuldenbremse.

3000 Euro kostete jeden Bundesbürger die Rettung von Finanzinstituten, die in der Finanzkrise in eine Schieflage gerieten. Insgesamt betrugen die Garantien und Hilfen für Eigenkapitalspritzen mindestens 59 Milliarden Euro. Hinzu kamen indirekte Kosten der Bankenkrise, also etwa solche für Kurzarbeit und Konjunkturpakete oder Hilfen für Eurokrisenländer.¹¹ Die Staatsschuldenquote Deutschlands stieg infolge der Finanzkrise auf über 80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Allerdings sank die Quote bis Ende 2019 wieder auf 59 Prozent ab. Aber war dies das Resultat einer Politik der „Schwarzen Null“? Sicher auch. Aber das Zurückfahren der Schuldenquote war vor allem möglich wegen eines zehnjährigen Wirtschaftswachstums, das die Staatseinnahmen deutlich steigen ließ. Für sich genommen sagen Staatsschuldenquoten auch wenig aus: So hatte Japan 2019 eine Quote von sage und schreibe 238 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, was aber keine Schwierigkeiten auslöste, weil das Land vor allem bei seinen eigenen Bürgern verschuldet ist. Italien hatte hingegen mit einer Schuldenquote von 133 Prozent zwischenzeitlich Probleme

auf den Finanzmärkten, als Anleger an der Zahlungsfähigkeit des Landes zu zweifeln begannen. Lässt sich eine Schuldenquote definieren, ab der das Risiko deutlich steigt, dass ein Staat seine Schulden nicht mehr bedienen kann? Eine Antwort hierauf versuchten die renommierten US-amerikanischen Ökonomen Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff: Sie leiteten eine solche Verschuldungsobergrenze von 90 Prozent des Bruttoinlandsprodukts wissenschaftlich her. Allerdings erwies sich ihre viel beachtete Obergrenze bei genauerer Überprüfung „als nicht stichhaltig“.¹² Und die 60-Prozent-Schwelle für staatliche Verschuldung, die einen „Ankerpunkt für das gesamte fiskalische Regelwerk der Europäischen Währungsunion“ bildet, wurde nicht wissenschaftlich abgeleitet, sondern als ein Mittelwert der Schuldenstandquoten der EU-Mitglieder des Jahres 1990 ermittelt.¹³

STREIT VORPROGRAMMIERT

Wer die Schuldenbremse lockern will, verweist oft auf fehlende Investitionen. Allerdings fehlen dafür laut Bundesrechnungshof die empirischen Belege, zumindest was Bund und Länder anbelangt. Denn im Schnitt sei die durchschnittliche Investitionsquote im Bundeshaushalt im Zeitraum von 2011 bis 2020 mit 11,7 Prozent gegenüber der vorherigen Dekade (9,4 Prozent von 2001 bis 2010) sogar signifikant (um fast ein Viertel) gestiegen. Zwar sei die Quote in der vorherigen Dekade mit 13,4 Prozent höher gewesen, dies habe aber vor allem an dem außergewöhnlichen Investitionsbedarf für den Aufbau Ost gelegen. Derzeit werden nicht einmal die vorgesehenen Investitionsmittel abgerufen, rund zehn Milliarden blieben in den Haushalten 2018 und 2019 ungenutzt. Allerdings liegt dies auch daran, dass der Staat vorher zu sehr gespart hat, unter anderem am Personal: Wenn in den Bauämtern Fachleute fehlen, dauert es eben länger, bis eine Baugenehmigung erteilt wird.

09 Vgl. „Der Staat hat immer weniger Handlungsspielraum“. Interview mit Wolfgang Streeck, 24.9.2012, www.mpg.de/6360276.

10 Lukas Haffert, Die schwarze Null. Über die Schattenseiten ausgeglichener Haushalte, Berlin 2016, S. 67. Siehe auch den Beitrag von Lukas Haffert in diesem Heft (Anm. d. Red.).

11 Vgl. Cerstin Gammelin, Jede Familie zahlt 3000 Euro für Finanzkrise, 12.9.2018, www.sueddeutsche.de/1.4126273.

12 Peter Bofinger, Die Schuldenbremse. Bremse für eine gute Zukunft. Stellungnahme für die öffentliche Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages am 2. März 2020, www.bundestag.de/resource/blob/684222/b6ca5c008e76716a6cddaf8aefd98fb6/Prof-Dr-Peter-Bofinger-data.pdf. Siehe auch den Beitrag von Britta Kuhn in diesem Heft (Anm. d. Red.).

13 Ebd., S. 3.

Ein anderes Bild ergibt sich, wenn man den gesamten Staat einschließlich der Kommunen betrachtet. Zwar haben Bund und Länder seit 2003 netto mehr investiert, aber das ging mit „teilweise deutlich negativen Netto-Investitionen der Kommunen einher“, so der keynesianische Ökonom Peter Bofinger: „Die Substanz des kommunalen Sachvermögens verkommt, was als Ursache für die Unzufriedenheit vieler Bürger mit der Politik angesehen werden kann.“¹⁴ Längst verursacht der Investitionsstau auch wirtschaftliche Probleme, wenn etwa schwere Lkw marode Brücken nicht mehr passieren können, wie zwischen Köln und Leverkusen. Zudem rangierte Deutschland bei öffentlichen Bildungsausgaben und staatlichen Investitionen unter den OECD-Staaten 2015 auf dem drittletzten Platz. Vorreiter waren Norwegen, die Slowakei und Ungarn. Zweifel an der Schuldenbremse äußerten schon vor der Corona-Pandemie auch konservative Ökonomen: Die Schuldenbremse trage dazu bei, Investitionen und Steuersenkungen zu verhindern, sagte Michael Hüther. Clemens Fuest, Präsident des Ifo-Instituts, erklärte, mit dem Schuldenabbau müsse es auch mal gut sein.¹⁵ Und der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) forderte zusammen mit dem Deutschen Gewerkschaftsbund (DGB) im November 2019 ein auf zehn Jahre angelegtes Investitionsprogramm mit einem Volumen von mindestens 450 Milliarden Euro.

„Die Politik steht in der Pflicht, den Industriestandort Deutschland zu bewahren und zu verbessern, um dauerhaft Wohlstand und Beschäftigung zu sichern“, so BDI-Präsident Dieter Kempf. Der Staat müsse dort investieren, wo sich privatwirtschaftlicher Ausbau nicht lohne. Als Schwerpunkte nannte er den Breitbandausbau, die Verkehrsinfrastruktur sowie Investitionen in den tiefgreifenden Umbau der Volkswirt-

schaft für den Schutz des Klimas. „Sonst setzen wir den Wohlstand kommender Generationen aufs Spiel.“ Der DGB-Vorsitzende Reiner Hoffmann erklärte, dass ein Investitionsprogramm ohne Weiteres finanzierbar sei, wenn selbst auferlegte Schuldenregeln flexibilisiert oder Ausnahmen genutzt würden.¹⁶

Wegen des neuartigen Coronavirus setzte die Bundesregierung die Schuldenbremse für 2020 und 2021 aus, wie es das Grundgesetz in einer „außergewöhnlichen Notsituation“ erlaubt (Artikel 115 GG). Niemand müsse sich aber deswegen um die Stabilität des Landes sorgen, so der Ökonom Jens Südekum: Der Anteil der Schulden an der Wirtschaftsleistung bleibe auch dann im internationalen Vergleich gering.¹⁷ Und selbst Lars Feld, Vorsitzender der Wirtschaftsweisen und seines Zeichens ausgewiesener Anhänger der Schuldenbremse, sprach von einer „enormen Unsicherheit, ob der Aufschwung hält“, weshalb man durchaus von einer „fortgesetzten Notsituation“ sprechen könne.¹⁸

Die Bundesregierung ihrerseits will von 2022 bis 2024 die Schuldenbremse wieder einhalten. Eine „Schwarze Null“ werde man aber wohl nicht vor 2025 erreichen, so der CDU-Haushaltsexperte Eckhardt Rehberg. Die Folgen der Krise werden noch lange im Haushalt zu spüren sein. Greift die Schuldenbremse, dann dürfte der Bund von 2022 bis 2024 nur zwischen fünf und zehn Milliarden Euro an Krediten aufnehmen. Es ist fraglich, ob das ausreichen wird. Damit sind nach der nächsten Bundestagswahl Diskussionen über Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen vorprogrammiert. Wer beides verhindern will, müsste die Schuldenbremse des Grundgesetzes lockern. Das Thema ist noch lange nicht vom Tisch.¹⁹

¹⁴ Ebd., S. 5.

¹⁵ Thomas Fricke, Wir dürfen unseren Kindern keine schwarze Null hinterlassen, 1.3.2019, www.spiegel.de/a-1255760.html.

¹⁶ BDI und DGB, BDI und DGB verlangen ambitionierte Investitions-offensive der öffentlichen Hand, Pressemitteilung, 18.11.2019, www.dgb.de/presse/++co++ca724c34-09d4-11ea-b340-52540088cada.

¹⁷ Vgl. Karsten Seibel, Im Schulden-Dilemma gerät Olaf Scholz zwischen die Fronten, 8.9.2020, www.welt.de/215315910.

¹⁸ Ebd.

¹⁹ Vgl. Das historische Finanzpaket der Europäischen Union, 27.8.2020, www.deutschlandfunk.de/haushaltsrahmen-und-wiederaufbaufonds-das-historische.2897.de.html?dram:article_id=477423.

CASPAR DOHMEN

ist Wirtschaftsjournalist und Autor.

mail@caspar-dohmen.de

Unterwegs und überall.

APuZ als E-Book oder PDF herunterladen
und in über 500 Ausgaben lesen, suchen, markieren ...

bpb.de/
shop/apuz



Herausgegeben von der
Bundeszentrale für politische Bildung
Adenauerallee 86, 53113 Bonn
Telefon: (0228) 9 95 15-0



Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 13. November 2020

REDAKTION

Lorenz Abu Ayyash
Anne-Sophie Friedel
Sascha Kneip (verantwortlich für diese Ausgabe)
Johannes Piepenbrink
Frederik Schetter (Volontär)
Anne Seibring
apuz@bpb.de
www.bpb.de/apuz
twitter.com/APuZ_bpb

Newsletter abonnieren: www.bpb.de/apuz-aktuell
Einzelausgaben bestellen: www.bpb.de/shop/apuz

GRAFISCHES KONZEPT

Charlotte Cassel/Meiré und Meiré, Köln

SATZ

le-tex publishing services GmbH, Leipzig

DRUCK

Frankfurter Societäts-Druckerei GmbH & Co. KG,
Mörfelden-Walldorf

ABONNEMENT

Aus Politik und Zeitgeschichte wird mit der Wochenzeitung
Das **Parlament** ausgeliefert.
Jahresabonnement 25,80 Euro; ermäßigt 13,80 Euro.
Im Ausland zzgl. Versandkosten.
FAZIT Communication GmbH
c/o InTime Media Services GmbH
fazit-com@intime-media-services.de

Die Veröffentlichungen in „Aus Politik und Zeitgeschichte“ sind keine Meinungsäußerungen der Bundeszentrale für politische Bildung (bpb). Für die inhaltlichen Aussagen tragen die Autorinnen und Autoren die Verantwortung. Beachten Sie bitte auch das weitere Print-, Online- und Veranstaltungsangebot der bpb, das weiterführende, ergänzende und kontroverse Standpunkte zum Thema bereithält.

ISSN 0479-611 X



Die Texte dieser Ausgabe stehen unter einer Creative Commons Lizenz vom Typ
Namensnennung-Nicht Kommerziell-Keine Bearbeitung 3.0 Deutschland.

APuZ
Nächste Ausgabe
49-50/2020,
30. November 2020

RAUSCH UND DROGEN



APuZ

AUS POLITIK UND ZEITGESCHICHTE

www.bpb.de/apuz