

Stiftung für Ökologie und Demokratie e.V.

Tagung zum Thema „Folgen für Deutschland aufgrund des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine“ am 5.11.22

Vortrag: „**Soziale Folgen durch die Inflation**“

von Ulrich Brehme

## **Inflation im Römischen Reich**

Zur Zeit von Christi Geburt bestand ein Denarius zu mehr als 90% aus Silber. Gut 200 Jahre später, zur Zeit des dekadenten und verrückten Kaisers Elagabal, waren es noch 50%. Dann kam es zum galoppierenden Wertverfall. In weniger als 50 Jahren rutschte der Silbergehalt auf nur noch 5% bis zum Ende des zweiten Jahrhunderts ab. Die neue Münze bestand weitgehend aus Kupfer mit einem Silberbezug, der jedoch im Gebrauch schnell abgerieben wurde. Die Geldverschlechterung führte zur Verteuerung von Gütern und machte höhere Löhne insbesondere für die Soldaten nötig. Die Steuern stiegen, ein Kaiser folgte auf den anderen und das Reich wurde nach und nach überrannt.

## **Inflation in China (960-1279)**

In der Song-Dynastie (960 bis 1279) wurde die Papierherstellung und der Druck entwickelt. Die Provinz Sichuan war die wichtigste Pufferzone gegen feindliche Mächte im Westen. In der Provinz nutzte man Geld aus Eisen mit hohem Gewicht. Kupfergeld war verboten. Aus der Not entstand das Papiergeld. Da Händler betrogen, begrenzte der Staat 1005 die Zahl der zur Ausgabe von Papiergeld berechtigten Händler auf 16. Kunden konnten bei ihnen ihr schweres Eisengeld gegen Papiergeld umtauschen. Trotzdem wurde mehr Papiergeld ausgegeben als Eisengeld vorhanden war. Im Jahr 1016 widerrief der Staat das private Geldoligopol in Sichuan und übernahm selbst die Geldausgabe. Der Staat legte eine Deckung des Papiergeldes durch Eisengeld von nur 30% fest. Mit der Zeit verbreitete sich das Papiergeld über weitere Gebiete Chinas. Die Kaiser hatten dann Kriegskosten mit übermäßigem Druck von Papiergeld finanziert. Schließlich brach das Papiergeldsystem zusammen, und sie wurden von den Mongolen unter Dschingis Khan überrannt. Diese errichteten die Yuan-Dynastie und fanden ebenfalls Gefallen am leicht herzustellenden Papiergeld. Die Yuans schafften jegliche Deckung des Papiergeldes ab und verboten den Besitz von Gold und Silber. Das heizte die Inflation an und mußte in zwei Währungsreformen 1287 und 1309 zurückgestutzt werden. 1450 wurde der Druck von Papiergeld eingestellt und Steuern in Silber erhoben.

## **Inflation nach dem 1. Weltkrieg**

Hyperinflationen nach dem 1. Weltkrieg gab es in Deutschland, Österreich, Ungarn, Polen und Russland. Nach dem 2. Weltkrieg in Griechenland und Ungarn

Die Kriegskosten in den Jahren 1914 bis 1918 wurden von Karl Helfferich in einem Sonderhaushalt verbucht, der auf Erlöse aus dem Verkauf von Kriegsanleihen ausgewiesen war. Ab August 1913 ließ sich das Papiergeld nicht mehr in Gold tauschen. Es wurde eine zusätzliche Währung geschaffen über ein System von »Darlehenskassen«, die nicht mehr durch Gold gedeckt, aber Reichskassenscheinen gleichgestellt waren.

Das naheliegendste Mittel zur Eindämmung der Staatsschulden ist die Erhöhung der **Steuern**, etwa auf Kriegsgewinne. Die Geldverschlechterung oder Geldvermehrung (bes.

nach Kriegen) führte immer zur Verteuerung von Gütern (Inflation) und verursachte höhere Löhne insbesondere für die Soldaten. Ein funktionsfähiges Steuersystem existierte in Deutschland 1923 nicht. Das Deutsche Reich lebte nur von einigen marginalen Steuern und von Zöllen. Die Steuerreform 1920 führte zunächst zu nicht funktionierenden Finanzbehörden. Die Steuereinnahmen sanken um 40%.

Bis März 1920 setzte Finanzminister Erzberger eine grundlegende Steuerreform durch. Es entstand eine einheitliche Finanzverwaltung und ein einheitliches Steuerrecht auf Einkommen, Erbschaften und Kapitalerträge. Das Steuersystem scheiterte aber zunächst an der Bürokratie.

Eine einmalige Vermögenssteuer, »Reichsnotopfer« genannt, wurde beschlossen. Die Steuer war stark progressiv gestaltet. Die Reichen konnten sich leicht dieser Abgabe entziehen.

### **Inflation entsteht durch:**

- Geldvermehrung ohne Sicherheiten / Geldverschlechterung
- Finanzierung von Kriegen / hohe konsumtive Staatsausgaben
- kein funktionierendes Steuersystem des Staates
- unkontrollierte Geldschöpfung der Geschäftsbanken
- Vertrauensverlust in die Währung
- Lohn-Preis-Spirale

### **Marktwirtschaft**

Die Inanspruchnahme von Marktleistungen ist mit Transaktionskosten verbunden. Regeln, die der Staat überwacht reduzieren die Transaktionskosten. Auch Geld besitzt Transaktionskosten. Das Besondere an Geld ist, das es im Regelfall besonders geringe Transaktionskosten besitzt. Darauf beruht das Vertrauen in das Geld als Tauschmittel. Der Markt soll die Markteinkommen nach Marktleistung verteilen, das Angebot nach den Präferenzen der Konsumenten lenken (Konsumentensouveränität), die Produktionsfaktoren in ihre produktivste Verwendungsmöglichkeit hinlenken (Faktorallokation), die Anpassung an sich verändernde Rahmenbedingungen möglich machen (Anpassungsflexibilität) und Innovationen fördern.

### **Geldschöpfung**

Unsere Geldordnung lässt Geldschöpfung zu, die durch die Kreditschöpfung entsteht. Die Kreditgeldschöpfung der Geschäftsbanken gab es auch während des Goldstandards. Innovationen und die Steigerung der Produktionsmengen werden finanziert, Banken bewerten und entscheiden oft dezentral über die Kreditrisiken von Investitionen. Die Kapitalknappheit wird aufgelöst, Sättigungsgrenzen werden hinausgeschoben, Kriege werden finanziert, die Staatsverschuldung steigt. Kreditgeldvernichtung entsteht durch die Rückzahlung von Krediten, Gläubigerverzicht, Desinvestition, Pleiten, durch Geldhortung und Investition in Geldmärkte (da nicht nachfragewirksam), durch Inflation und Erhöhung des Eigenkapitals der Banken.

- vor 300 v.Cr. (zur Zeit von Aristoteles) bestand eine Selbstversorgungswirtschaft, eine geldlose Organisation von Stadthaus mit Garten/ Landwirtschaft in der Umgebung, Sättigungseffekte traten früh ein, fehlende Produkte wurden

- eingetauscht
- Danach entstand eine Erwerbswirtschaft über den **Markthandel** mit Arbeitsteilung. Lokale Geldverwalter haben mit Spareinlagen Investitionen finanziert, es entstand die Kreditschöpfung (mehrfache Verleihung von Guthaben bei hohem Risiko).
- Unsere Geldordnung läßt Geldschöpfung zu, die die Kreditschöpfung möglich macht
- **Binswanger:** Nur mit Hilfe des Papiergeldes war es möglich, die gewaltigen Investitionen zum Aufbau der Flotten für die Seefahrt, der Industrialisierung und der Elektrifizierung zu finanzieren. Erst mit der Diskussion über die Grenzen des Wachstums (1972 Club of Rome, 1992 Rio-Konferenz) kam die Nachhaltigkeit wieder in den Fokus. Nicht nur Ressourcen werden knapp, auch Abfälle und Emissionen verknappen den Lebensraum. Die Konkurrenz erzwingt eine Dynamik in den Märkten, die Wachstumsgewinne freisetzen. Ziel des wirtschaftlichen Handelns ist über den Markt die Nutzung knapper Güter zu organisieren. Die Eigentumsordnung läßt Bereicherung zu.
- **Geld** sind umlauffähige Schulden, also Forderungen gegen als zahlungsfähig angesehene Schuldner, also auch die Zinsen. Zinsen führen zur Geldvermehrung. Geld ist nur dann Teil der wirksamen Geldmenge, wenn es auch als Zahlungsmittel verwendet wird. Denn es geht um die Wirkung der Geldmenge auf das reale Wirtschaftsgeschehen. Geld, das nicht ausgegeben wird, beeinflußt nicht das Preisniveau (Kassenhaltung beim Verkäufer, Hortung, unvollständige Information, Geldbindung für die Vorbereitung der Investition)
- Binswanger: Der **Zins** ist der Preis, der für die Aufnahme eines Kredites bezahlt werden muß. So wie auf den Gütermärkten Angebot und Nachfrage den Preis bestimmen, bestimmen auf dem Finanzmarkt der Preis (der Zins) und die Nachfrage das Angebot an Kredit und damit auch an Geld. Das Schuldgeld kommt erst auf den Kapitalmarkt und wird dann auf dem Gütermarkt wirksam.

### **Wirkung der Wachstumswirtschaft** in einer endlichen Welt:

- eine steigende Geldmenge wird nötig, Inflationsgefahr, Zins/Gewinne/Wohlstand steigen
- Finanzblasen treten häufiger auf, Krisen werden häufiger, Lohnnebenkosten steigen
- die Naturausbeutung steigt, Ressourcengrenzen u. Emissionsgrenzen werden überschritten
- Verkehr und Infrastruktur nehmen zu, Megastädte, Landflucht, Industrialisierung
- Forschung, Entwicklung und Qualitätsverbesserung ist möglich, Handarbeit nimmt ab, die Produktivität steigt
- Zunahme imaginärer Güter ohne Sättigungsgrenzen (Handy, Drogen, Spiele, Medien, Kommunikation, Wahlmöglichkeiten, Individualisierung, Kultur)
- Investitionen auch aus Angst vor Schrumpfung/Deflation

### **Wirkung der Inflation**

Nicht nur die Preise steigen mit der Inflation, sondern auch die Angebotsmengen steigen zunächst. Es kommt zu einer bleibenden Erhöhung des Angebots aller Anbieter. Also nicht nur die Preise, auch die angebotenen Mengen steigen. Das Preisniveau steigt weniger, je stärker sich die Angebotsmengen erhöhen, also je elastischer das Angebot ist. Die Geldmenge wird nur dann inflationswirksam, wenn sie in Nachfrage umgesetzt wird. Wenn das Geld beim Verkäufer in der Kasse liegt, ist das die Konsequenz der Verwendung als

Zahlungsmittel. Es ist dann nur liquides Vermögen, erzeugt aber keine zusätzliche Nachfrage.

Wenn der Staat mit Geld die Energiepreise subventioniert, trifft das auf ein knappes Angebot. Auf Dauer verfestigt das die Inflation.

Wenn sich der Anteil der Staatskredite (werden überwiegend konsumtiv verwendet) und Konsumkredite an der Gesamtheit der Kredite erhöht, führt das zur Erhöhung der Nachfrage nach Gütern. Das hat eine starke inflationäre Wirkung.

Viele Preissteigerungen stecken noch in den Lieferketten und sind noch nicht bei den Verbrauchern angekommen.

Die Überschuldung beginnt, wenn die Gesamtverschuldung schneller zunimmt als das BIP. Aber erst ein Vertrauensverlust löst eine Verschuldungskrise aus.

## Die Quantitätstheorie des Geldes

Der Zufluss großer Mengen an Edelmetallen, die Spanien aus Amerika nach Europa eingeführt hatte, erhöhte im 17. Jahrhundert das Preisniveau. Um das zu verstehen, haben der bekannte Astronom Nikolaus Kopernikus und der französische Staatstheoretiker Jean Bodin im Jahr 1568 darüber nachgedacht.

Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes misst, wie oft eine Geldeinheit während einer bestimmten Zeitperiode für Transaktionen benutzt wurde. Wenn keine Panik auf den Finanzmärkten besteht, ist die Umlaufgeschwindigkeit  $V$  etwa konstant.

Geldstrom = Güterstrom (wirksames Zahlungsmittel auf Warenmarkt)

umgesetzte Geldmenge = der in Geld bewertete Güterumschlag

Geldmenge  $\times$  Umlaufgeschwindigkeit = Preisniveau  $\times$  reales BIP

$$M \times V = P \times Y$$

→ mehr Geld auf den Gütermärkten → höhere Preise

Es braucht aber Zeit, bis sich die Inflationswirkungen entfalten. Technischer Fortschritt und Globalisierung bremsen die Preissteigerungen.

**Greshams Gesetz:** die von der Regierung gesetzlich unterbewertete (wertvollere) Geldsorte verläßt das Land oder verschwindet durch Hortung aus dem Umlauf. Die Umkehrung **Thiers' Gesetz** (nach dem französischen Präsidenten Adolphe Thiers, der nach dem Deutsch-Französischen Krieg von 1870/71 für die Bezahlung der von Deutschland geforderten Reparationen sorgte) gilt, wenn der Wechselkurs der schlechten Währung nicht durch den Staat festgelegt ist. Dann verweigern die Anbieter die Herausgabe ihrer Waren gegen ein Zahlungsmittel, das schnell wertlos wird. Wird ihnen ein neues, solideres Zahlungsmittel angeboten, öffnen sich die Schleusen wieder. Das geschah bei der Einführung der Rentenmark und wiederholte sich bei der Einführung der D-Mark.

## Inflation

Die Anhebung der Zinsen reduziert die Neuverschuldung, führt aber auch zu einer erhöhten Belastung für bestehende Kredite. Es braucht aber oft mehrere Jahre, bis sich die Inflationswirkungen entfalten.

Technischer Fortschritt und Globalisierung bremsen in den letzten Jahren die Preissteigerungen.

Durch Energiesparen, Dämmen, Abdichten, Einsatz moderner Steuerungen sinkt die Energienachfrage. Mittelfristig kann die Inflation durch den deutlich schnelleren Ausbau regenerativer Energien vor der eigenen Haustür sinken.

## Arten der Inflation

Vermögenspreisinflation entsteht zum einen, wenn künftige Erträge eines Vermögenswertes nicht mehr mit positiven Zinsen auf Gegenwartswerte diskontiert werden können. Dann versagt die Investitionsrechnung und es beginnt die pure Spekulation auf weitere Preissteigerungen. Zum anderen wird Vermögenspreisinflation angefeuert, wenn die Leute aus Sorgen um den künftigen Wert ihrer Geldersparnisse in reale Vermögenswerte fliehen. Beide Phänomene kann man in den letzten Jahren beobachten.

Konsumentenpreisinflation entsteht, wenn ein Überangebot an Geld in den Taschen der Konsumenten landet. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Zentralbank dem Staat Geld zur Weitergabe an die Konsumenten verschafft. Dann werden diese ihre Konsumausgaben so lange erhöhen, bis das vorhandene Geldangebot wieder der Nachfrage entspricht. Hält das Güterangebot nicht mit der Nachfrage Schritt, übernehmen die Konsumentenpreise die Anpassung. Sie steigen, bis das reale Geldangebot auf das Niveau der realen Geldnachfrage verringert ist.

### im Herbst 2022:

- Die Inflationsrate ist im September gegenüber dem Vorjahresmonat auf 10-11% gestiegen
- Preissteigerung für Energie um 43,9%, für Nahrungsmittel um 18,7% im Vorjahresvergleich
- dämpfende Maßnahmen wie der Tankrabatt und das 9-Euro-Ticket liefen aus
- Die Inflation ist sehr breit geworden und betrifft inzwischen praktisch alle Güter und Dienstleistungen. Preisanstiege entstehen auch durch Lieferkettenprobleme.
- Anhebung des allg. gesetzlichen Mindestlohns auf 12 Euro pro Stunde ab Oktober
- derzeit wirft der Staat durch Rettungsschirme und Hilfspakete mit Geld nur so um sich
- die EZB hat seit Juli die Zinsen von 0,0% auf 0,5%, auf 1,25% und nun auf 2% erhöht
- Immobilienzinsen steigen von 1%→4%, eine Rezession beginnt

## Die sozialen Folgen der Inflation

- die Kaufkraft lässt nach, die Absatzmengen der Industrie gehen zurück,
- Einkommen und Ersparnisse von Privatleuten verlieren an Wert,
- das Eigenkapital von Unternehmen verliert an Wert,
- Anschaffungen und Investitionen werden verschoben,
- wenn jetzt noch Lohnerhöhungen durchgesetzt werden, könnte das die Preise nochmal erhöhen - dieses Phänomen nennt sich Lohn-Preis-Spirale,
- Die Wertezerstörung führt zu einer Wohlstandsminderung

## Fehlerhafte Theorien

- **Keynes' Theorie** behauptet die künftigen wirtschaftlichen Verhältnisse quantitativ vorhersagen zu können. Das hat immer wieder zu Fehleinschätzungen und Fehlprognosen geführt. Die Politik scheut davor zurück, im Aufschwung das Geld durch höhere Zinsen und Steuern oder niedrigere Staatsausgaben wieder einzusammeln. Keynes' wirtschaftliche Theorie geht auf dem Markt für Güter von einem Gleichgewicht aus. Aber die Banken schaffen den größten Teil des Geldes

durch die Vergabe von Krediten. Manipuliert die Zentralbank den Zins, wie von Keynes gefordert, beeinflusst sie damit auch die Kreditvergabe und Geldproduktion der Banken.

- Nach **Friedman und die Monetaristen** orientieren Menschen ihren Konsum an dem von ihnen langfristig erwarteten, "permanenten" Einkommen. Der Kollaps der Geldversorgung infolge der Zusammenbrüche von Banken war ein wesentlicher Grund für die Depression der 1930er-Jahre. Hätte die Federal Reserve über eine Ausweitung ihrer Zentralbankgeldmenge dagegeengehalten, wäre der wirtschaftliche Einbruch milder ausgefallen, so die These. Friedman forderte, daß die Geldmenge um einen festen%satz Jahr für Jahr, ohne jegliche zyklischen Veränderungen, ausgeweitet werden sollte.
- Nicht nur die **Schuldenfinanzierung von Kriegen**, auch die **Niedrigzinspolitik** der Notenbanken lösten den Absturz am US-Aktienmarkt 1927, die Schuldenblase in Japan in den 1990er Jahren, die Spekulation in den 2000er Jahren mit verbrieften Hypothekenkrediten in den USA aus. Letztere führte zu einer weltweiten Bankenkrise und damit zu einer hohen Staatsverschuldung für die Bankenrettung.
- Die für **Fehlinvestitionen** aufgewendeten Produktionsmittel sind vergeudet, die aufgenommenen Kredite fallen aus, das damit geschaffene Geld wird vernichtet. Haben leichtfertige Banken zu viele Kredite für Fehlinvestitionen vergeben, verlieren sie ihr Eigenkapital, gehen bankrott und reißen andere, die ihnen Geld geliehen haben, mit.

## Die letzten Wirtschaftskrisen

1987: US Aktienmarktcrash

1990: Sparkassenkrise

1995: Rentenmarktcrash

1998: Emerging Markets und LTCM Krise

2001: Platzen der Dotcom-Blase

2007/08: Platzen der Kreditblase

2019: Aktienmarktkorrektur gegen Ende 2018

2020/21: Coronakrise

seit 2/2022: Ukraine-Krieg, Energiepreise steigen

## Die globale Geldpolitik

Die globale Geldpolitik hat eine Erwartung gegenüber den Zentralbanken geschaffen: Wir retten alle. In dieser Erwartungshaltung sind immer neue Forderungen auf die Notenbanken zugekommen: Preisstabilität, die Arbeitslosigkeit gering halten, die Zinsstruktur steuern, die notwendigen Bilanzanpassungen mildern. Eine Zentralbank muß immer den Ausstieg mit einer mit einplanen.

Das Management von Risiken im Finanzsektor und den Zusammenhang von Risikoübernahme und Haftung zu erhalten sind zentral.

## Finanzierungsregeln in der EU

Artikel 123 des Vertrages über die Arbeitsweise der EU verbietet der EZB zur Verhinderung monetärer Staatsfinanzierung den unmittelbaren Erwerb von Schuldtiteln der Mitgliedsstaaten des Euroraums. Nicht verboten ist der EZB, Staatsanleihen im Rahmen der Offenmarktpolitik zu geldpolitischen Zwecken im Sekundärmarkt zu handeln. Der Kauf ist aber nicht legitim, wenn dadurch die Neuverschuldung der Staaten finanziert,

Staatsanleihen bis zur Fälligkeit gehalten und bei Rückzahlung durch Ankäufe neuer Anleihen ersetzt werden.

Genau dies aber unternahm die EZB im Rahmen ihrer Ankaufprogramme für Staatsanleihen. Laut Artikel 310 des Vertrages über die Arbeitsweise der EU muß diese ihren Haushalt ausgleichen. Sie darf keine Rechtsakte erlassen, ohne sichergestellt zu haben, daß die damit verbundenen Ausgaben unter Einhaltung des mehrjährigen Finanzrahmens mit Eigenmitteln finanziert werden können. Auch in Artikel 311 steht: "Der Haushalt wird unbeschadet der sonstigen Einnahmen vollständig aus Eigenmitteln finanziert."

- Im Frühjahr 2010 stieg die EZB in den Kauf von Staatspapieren im Handel, am Sekundärmarkt ein. Wenn in einem solchen Land, in dem die EZB interveniert, ein größerer Unfall passieren sollte, dann wird die EZB mit hineingezogen, und sie könnte aus solchen Interventionen Verluste erleiden. Letztlich würde **das Vertrauen in die Zentralbank** leiden. Das Geldsystem, in dem wir uns befinden, ohne die Bindung an Gold oder Silber hat nur diesen einzigen Anker. Und dieser darf nicht zerstört werden.
- Die Unterschiede in der Geldpolitik, in der Leistungsfähigkeit (und Produktivität) der Volkswirtschaften in der Europäischen Währungsunion (Euro-Zone) führen bei einem einheitlichen Preisniveau (auf Grund der einheitlichen Währung) und gleichen Lohnkosten zu großen Wettbewerbsunterschieden, die durch die Märkte nicht kurzfristig ausgeglichen werden können. Mit zunehmender Staatsverschuldung reagieren die Finanzmärkte darauf, indem der **Spread** (zwischen den Zinsen der Staatsanleihen unter den Mitgliedsstaaten der Eurozone) nach oben schoß. Die Europäische Zentralbank schritt mit Anleihekäufen zur Beruhigung der Märkte und zur Abwehr von Staatsbankrotten ein.
- Am 26. Juli 2012 drohte EZB-Präsident Draghi den Finanzmärkten, falls sie gegen den Euro spekulieren würden. Von Deutschland wurde die Schuldenvergemeinschaftung über "Eurobonds" ausgeschlossen. Die gemeinsame Währung verliert ihre Kaufkraft, wenn die Eurostaaten ihre Haushaltsdefizite über die Geldschöpfung der EZB finanzieren können, ohne die Folgen verantworten zu müssen.
- Ein einheitlicher Mechanismus zur **Bankenumstrukturierung** (SRM) wurden geschaffen.
- Illiquide und insolvente Staaten wurden entgegen dem Bail-out-Verbot unterstützt, die EZB übernahm entgegen dem Verbot der monetären Staatsfinanzierung die monetäre Finanzierung der Eurostaaten mit Anleihekaufprogrammen von SMP bis PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) und der Europäische Rat und die EU-Kommission beschlossen im EU Next Generation Fund entgegen dem Verschuldungsverbot der EU die gemeinsame Schuldenaufnahme. Im Jahr 2020 hat die EZB im Rahmen ihrer Ankaufprogramme PSPP (Public Sector Purchase Programme) und PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) 95,4% der 992 Milliarden Euro (8,7% des BIP) an neu emittierten öffentlichen Anleihen der Eurostaaten gekauft. Besonders kauflustig war die EZB in Italien, wo sie mehr Staatsanleihen aufkaufte, als der italienische Staat im Jahr 2020 neu emittierte. Damit wurden am Markt finanzierte Altschulden in die monetäre Finanzierung durch die EZB überführt. In den ersten neun Monaten von 2021 kaufte die EZB im Rahmen ihrer PSPPs und PEPPs Staatsanleihen im Wert von rund 639 Milliarden Euro, rund 64 Milliarden Euro mehr als die Euroländer in dieser Zeit neue Schulden aufgenommen haben. In dieser Zeit war sie besonders in Spanien und Deutschland

aktiv.

- **Schnabel:** „Die EZB hat 2020 ein gewaltiges Notfallanleihekaufprogramm gegen die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie über 1,85 Billionen Euro beschlossen. Zum einen eine umfangreiche Liquiditätsbereitstellung an die Banken zu außergewöhnlich niedrigen Konditionen. Und dann eben das von Ihnen erwähnte neue Anleihekaufprogramm, das sich eben vor allen Dingen durch eine sehr große Flexibilität auszeichnete. Und mit diesem Maßnahmenpaket ist es dann auch gelungen, die Finanzmärkte relativ rasch zu beruhigen. Die Europäische Union hat sich auf einen 750-Milliarden-Euro-Plan gegen die Corona-Krise geeinigt.“ „Denken Sie an die Kurzarbeiterprogramme, die ja außerordentlich wichtig sind, um sicherzustellen, dass die Menschen ihren Arbeitsplatz behalten können. Ohne die Maßnahmen wären auch viele tragfähige Unternehmen in Konkurs gegangen. Es war sicher außerordentlich wichtig, dass die Schuldenbremse vorübergehend außer Kraft gesetzt wurde. Genauso wichtig ist es natürlich, nach der Pandemie wieder zu einem fiskalischen Regelwerk zurückzukehren.“ „Die Kaufprogramme der EZB sind (nach dem Urteil des deutschen BVerfG) so ausgestaltet, daß wir nach dem sogenannten EZB-Kapitalschlüssel kaufen, so daß die Anteile den Anteilen des Bruttoinlandsprodukts am gesamten Bruttoinlandsprodukt des Euroraumes entsprechen. Allerdings ist das neue Anleihekaufprogramm mit einer besonderen Flexibilität ausgestattet, die es erlauben würde, in Krisenzeiten in den Ländern mehr Anleihen zu kaufen, in denen sich besondere Verwerfungen zeigen.“

Die EU möchte eigenständige Finanzierungsquellen der europäischen Ebene haben. Dies ist beispielsweise schon bei den Zolleinnahmen der Fall. Sie ergeben sich schon aus einem originären Politikfeld der EU, nämlich der Europäischen Zollunion.

Die entscheidende Frage sollte nicht lauten: Sind Defizite gut oder schlecht? – sondern: Sind die Investitionen, für die wir das Geld aufnehmen, es wert?

## Der ARF-Fonds der EU

Mit dem EU-Fonds „Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF)“ werden gemeinsame europäische Anleihen am Kapitalmarkt aufgenommen und den Mitgliedstaaten in Form von Krediten und nicht zurückzahlbaren Zuschüssen ausgezahlt. Diese gemeinsamen Schulden sollen dann erst ab 2028 bis 2058 getilgt werden. Sowohl das Europäische Parlament, wie auch der Bundestag sind in dem Genehmigungsprozess lediglich „mitwirkend“ eingebunden, obwohl hier deutsche finanzielle Netto-Zuführungen und Haftungszusagen geleistet werden.

Der ARF soll Investitionen und Reformen in den Mitgliedstaaten fördern. Dazu mußten diese Aufbau- und Resilienzpläne (ARF-Pläne) erstellen. Die EU-Kommission prüft regelmäßig, ob die Mitgliedstaaten die darin aufgeführten Meilensteine und Ziele erreichen. ARPs müssen mit 20% für Digitalisierung und mit 37% zu Klimazielen beitragen.

- Der Wiederaufbauplan „**RebuildUkraine**“ soll eine kurzfristige EU-Finanzhilfe für die Ukraine in Form von Darlehen von bis zu 9 Mrd. EUR auf der Basis von zusätzlichen Garantien der Mitgliedstaaten finanziert werden. Ein weiterer geplanter langfristiger Wiederaufbauplan im Umfang von 100 bis 300 Mrd. EUR, sei denkbar so die EU-Kommission.
- Für die Förderung der „**nachhaltigen Mobilität**“ soll nach der deutschen ARF



vorgesehene Absatzförderung für 560.000 Elektrofahrzeuge erfolgen. Die Bundesregierung subventioniert mit dieser Maßnahme u.a. den Anschaffungspreis von Elektrofahrzeugen. Darüber hinaus stellt sich die Frage, wer sich einen Tesla Modell 3 (Listenpreis 50 Tsd. EUR) mit Umweltbonus 7.500 EUR leisten kann.

- Mit dem italienischen **Superbonus 110** des „Decreto Aiuti“ (Beihilfedekret) im ARF können Besitzer von Häusern und Wohnungen in Italien 110% der Kosten für Energieinvestitionen von der Steuer absetzen. Gegen den Wegzug von Teilen der Bevölkerung aus strukturschwachen ländlichen Räumen hat Italien ein Programm zur Rettung und Wiederbelebung ‚sterbender Dörfer‘ mit 420 Mio. EUR mit ARF-Mitteln eingeführt.

## Next Generation EU Fonds

Das beschlossene Finanzierungshilfeprogramm „Next Generation EU“ (NGEU) wird aus ARF-Mitteln finanziert und soll das Wirtschaftswachstum nach Beendigung der Covid-19 Pandemie bzw. nach Beendigung der zu ihrer Eindämmung getroffenen Maßnahmen fördern.

Dennoch beschloß der Europäische Rat, den Next Generation EU Fonds durch die Aufnahme von Schulden der EU zu finanzieren, die natürlich auch von der EZB aufgekauft werden können. Bisher gehören zu den Eigenmitteln Zolleinnahmen und die Mitgliedsbeiträge der EU-Staaten.

Im Schlussdokument der „Konferenz zur Zukunft Europas“ werden bereits „Gemeinschaftsschulden (Eurobonds mit Gemeinschaftshaftung)“ als reguläres Finanzierungsinstrument vorgeschlagen.

## Kritik der Bundesbank

Auf Deutschland fällt der größte Teil der Finanzierungslast für das Programm. Die Bundesbank hält es für bedenklich, wenn dieses neue Verschuldungssystem als Blaupause für weitere gemeinsame EU-Schulden dienen sollte. Der EU-Stabilitätspakt wird dadurch weiter ausgehöhlt. Bei fiskalischen Analysen müssen neben den nationalen Schulden auch die europäischen Schulden selbstverständlich mit in den Blick genommen werden. Zahlungsströme zwischen der EU und den Mitgliedstaaten sollten immer nachvollziehbar sein.

- Zwischen den Jahresmitten von 2011 und 2012 stieg die Zentralbankgeldmenge (M0) kräftig an und fiel danach wieder, ohne einen entsprechenden Anstieg in der breiten Geldmenge M3 zu bewirken. Das änderte sich jedoch mit dem Beginn der Anleihekäufe der EZB im Frühjahr 2015. Und in den Pandemie Jahren 2020/21 übertrug sich die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge direkt in die Geldmenge M3. Mit ihren Anleihekäufen und damit verbundenen Zinssenkungen schuf die EZB einen gewaltigen Geldüberhang. Bis Ende 2014 entwickelten sich Geldmenge und nominales Bruttoinlandsprodukt einigermaßen im Einklang. Ab 2015 stieg die Geldmenge dann über ihre bisherige Trendentwicklung, während der Zins auf Tagesgeld unter Banken in den negativen Bereich fiel. In den Pandemie Jahren 2020/21 wurde der Anstieg der Geldmenge noch steiler, während das BIP zurückfiel. Vergleicht man den Stand der Geldmenge Mitte des Jahres 2021 mit dem Wert, der sich bei Fortschreibung des Trends von 2008 bis 2015 ergeben hätte, kann man auf einen Überhang des Geldangebots über die mit dem Verlauf der Wirtschaft in Einklang stehende Geldnachfrage von um die 30% schließen.
- Wenn die Inflation steigt, muß die EZB die Zinsen erhöhen, kann es aber nicht mehr, wenn dann Staaten bankrott gehen würden. Dann sinkt das Vertrauen in das

- Geld, das die EZB emittiert.
- Die Anhebung der Zinsen reduziert die Neuverschuldung, führt aber auch zu einer erhöhten Belastung für bestehende Zinsverpflichtungen.

## Geldreform nach Thomas Mayer

100%- Geld mit Deckung durch Vermögenswerte. Staatsschulden der Eurostaaten werden als Deckungsstock für das ausgegebene Geld verwendet und damit entschuldet. Nur die EZB (und nicht die Geschäftsbanken wie im Kreditgeldsystem) wäre für die Ausgabe verantwortlich, und nur ein mit diesem elektronischen Wasserzeichen versehener Euro wäre ein echter Euro.

Digitalisierung des Euro mit Kryptogeld: als digitales Zentralbankgeld, das mittels der Blockchain-Technologie Peer-to-Peer übertragen werden kann. So würde der Euro zu einem Asset-Token werden.

Das Geld, daß die Regierungen aus den Anleiheverkäufen erhält, kann sie als "Gelddividende" direkt an ihre Bürger verteilen.

Geschäftsbanken könnten weiterhin privates Schuldgeld durch Kreditvergabe schaffen, aber es gäbe keine staatliche Garantie für den Umtausch in digitale Euro zu Parität.

## Quellen

Thomas Mayer: „Das Inflationsgespenst“, 1. Auflage 2022, Ecowin Verlag bei Benevento Publishing Salzburg – München, eISBN: 978-3-7110-5327-5

Georg von Wallwitz: „Die Große Inflation, Als Deutschland wirklich pleite war“ 2021 Berenberg Verlag GmbH, ISBN 978-3-949203-09-1, eISBN 978-3-949203-15-2

Hans Christoph Binswanger „Die Wachstumsspirale“ 2006, Metropolis-Verlag

### weitere Artikel:

- Jürgen Stark „Das Vertrauen in die EZB geht verloren“  
<https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/juergen-stark-das-vertrauen-in-die-ezb-geht-verloren/6363952-all.html>
- EZB-Urteil des Verfassungsgerichts Ein Erdbeben, ausgelöst in Karlsruhe (15.5.20)  
<https://www.deutschlandfunk.de/ezb-urteil-des-verfassungsgerichts-ein-erdbeben-ausgeloest-100.html>
- DLF-Interview mit Thomas Mayer (26.1.21) <https://www.deutschlandfunk.de/eu-corona-schulden-volkswirt-warnt-vor-inflationsfolgen-100.html>
- DLF-Interview mit EZB-Direktorin Isabel Schnabel (31.1.21)  
<https://www.deutschlandfunk.de/ezb-direktorin-isabel-schnabel-die-meisten-buerger-des-100.html>
- neue EU-Verschuldung über ARF-Mittel (20.6.22)  
<https://www.bundestag.de/mediathek?videoid=7537381#url=L21lZGlhdGhla292ZXJsYXk/dmlkZW9pZD03NTM3Mzgx&mod=mediathek>