

## Was wir Deutschland schulden

Michael Dauderstädt<sup>1</sup>

### Auf einen Blick

**Die im Aufschwung steigenden Steuereinnahmen bieten eine günstige Gelegenheit, die Staatsverschuldung zu senken. Aber Schuldenabbau sollte die Option aktiver Konjunkturpolitik durch Budgetdefizite erhalten, nicht erschweren. Wachstum braucht immer Schulden. Sie belasten nicht die künftigen Generationen, die vom steigenden Wohlstand profitieren.**

**Eine Umverteilung zwischen Gläubigern und Schuldnern steht in der Zukunft immer an, ob nun der geschmähte Staat oder der geschätzte Privatsektor der Schuldner ist.**

Die Staatsverschuldung beläuft sich auf über 1,5 Billionen Euro. Ihre Bedienung verschlingt einen erheblichen Teil der Steuern oder erfordert zusätzliche Verschuldung. Angeblich belastet sie künftige Generationen, die diese Schulden abbauen müssen. In der öffentlichen Diskussion sind daher eine Reihe von Konzepten, die dem weiteren Anstieg der Staatsverschuldung Einhalt gebieten sollen (Stichwort: „Schuldenbremse“). Diese Konzepte treffen sich mit der Grundphilosophie des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes, der ebenfalls davon ausgeht, dass langfristig, also über den Konjunkturzyklus hinaus, kaum eine Neuverschuldung stattfinden darf.

Damit sind zwei Dimensionen der Staatsverschuldung angesprochen, die politisch und ökonomisch zu unterscheiden sind: Das konjunkturbedingte Defizit und die langfristige Verschuldung zur Finanzierung wachstumsfördernder Investitionen. Für den harten Kern staatskritischer Marktwirtschaftler sind beide kontraproduktiv, da die privaten Akteure in der Erwartung, die Staatsverschuldung künftig bedienen zu müssen, ihre eigene Ersparnis erhöhen (Ricardianische Äquivalenz) und damit jede mögliche Wirkung staatlicher Politik konterkarieren. Für die meisten Ökonomen sind jedoch beide Dimensionen im Kern, wenn auch nicht in ihrem Umfang, unstrittig.

## Wachstum durch Schulden?

Im Konjunkturabschwung gehen die Staatseinnahmen zurück, während gleichzeitig die Ausgaben, insbesondere für die Arbeitslosenversicherung, steigen. Das Defizit, das sich daraus in der Regel ergibt, stabilisiert die ansonsten einbrechende Nachfrage. Diese automatischen Stabilisatoren erachten die meisten modernen Konsolidierungskonzepte, so auch der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt, als sinnvoll. In Deutschland sieht das Gesetz für Stabilität und Wachstum von 1967 eine solche antizyklische Haushaltspolitik vor, de facto fand jedoch eine prozyklische Politik statt.<sup>2</sup> Im Abschwung reagierte die Finanzpolitik auf das steigende Defizit häufig mit panischen Sparversuchen, die die Rezession vertieften und verlängerten. Im Aufschwung wurde dagegen nicht konsolidiert, weswegen die Gesamtverschuldung anstieg.

Eine aktive Konjunkturpolitik sollte staatliche Ausgaben so bestimmen, dass sie antizyklisch wirken. Im Idealfall würden in der Rezession die Ausgaben erhöht, auch wenn das Defizit und die Schulden steigen, um die schwächere Nachfrage des Privatsektors zu kompensieren. Dabei ist es aus konjunktureller Sicht gleichgültig, ob es sich um staatliche Investitionen oder Konsum handelt, auch wenn bei Investitionen der Wachstumseffekt nachhaltiger ist. Im Boom sind diese Ausgaben zu senken, um einer unerwünschten Überhitzung entgegenzuwirken und den Haushalt zu konsolidieren.

In Deutschland bestimmt das Grundgesetz (Art. 115) den Rahmen der Konjunkturpolitik. Die staatliche Kreditaufnahme soll nur der Finanzierung von Investitionen dienen. Es drückt damit die Überlegung aus, dass die Last der Finanzierung von Ausgaben, deren Nutzen sich über längere Zeiträume verteilen, nicht einem einzigen Haushaltsjahr aufgebürdet werden soll. Breiter gefasst: Was künftigen Generationen zugute kommt, soll nicht ausschließlich zu Lasten der gegenwärtigen Bevölkerung finanziert werden. Damit wird auf den Staatshaushalt eine Logik des Haushalts oder Unternehmens übertragen, die sich verschulden, um Investitionen zu finanzieren, die zukünftige Erträge erbringen bzw. Kosten einsparen (z.B. der Bau oder Erwerb eines Hauses, das einem in Zukunft Mieteinnahmen einbringt oder Mietausgaben erspart).

Im Fall des Staates ist diese Logik komplexer: Was erhöht seine künftigen Einnahmen oder senkt seine Ausgaben? Letztlich tragen alle Maßnahmen, die das Wachstum steigern, zu einer Erhöhung der Einnahmen bei. Dazu zählt deutlich mehr, als der Begriff der Sachinvestition unterstellt. Aufwendungen zur Vermeidung künftiger Ausgaben müssten als Investitionen zählen (z.B. Impfprogramme). Der offizielle Trend (Sachverständigenrat oder Bundesverfassungsgericht am 9.7.2007) geht in eine andere Richtung. Statt der Bruttoinvestitionen seien nur die Nettoinvestitionen (also abzüglich Abschreibungen) durch Nettokreditaufnahme zu finanzieren. Um sicherzustellen, dass sich die Vermögensposition des Staates nicht verschlechtert, sollen Privatisierungserlöse nicht mehr als Einnahmen gegenerechnet werden können. Das impliziert allerdings, dass eine öffentliche Verschuldung zur Finanzierung der Verstaatlichung (Ankauf) privater Firmen ohne Begrenzung möglich ist, da sie die Vermögensposition ebenfalls unverändert lässt.

Aber warum zwanghaft Schulden vermeiden? Jeder Wachstumsprozess ist kredit- und damit schuldenfinanziert, wenn nicht durch den Staat, dann durch den Privatsektor. Denn die laufenden Einkommen reichen nur aus, um die laufende Produktion zu kaufen. Zusätzliche Produktion bedarf der Kreditaufnahme zur Finanzierung des nötigen zusätzlichen Faktorinputs, der mit seinem Einkommen im Idealfall<sup>3</sup> dann auch ihren Absatz ermöglicht. Wenn die Haushalte und Unternehmen sich – etwa aus rezessionsbedingtem Pessimismus – nicht verschulden, so kann es im Interesse eines Wachstumsprozesses notwendig sein, dass dies der Staat tut. Die Geldpolitik hat in diesem System die Aufgabe, die Kreditaufnahme auf ein realistisches Maß zu beschränken. Eine zu hohe Verschuldung (unabhängig, ob durch Staat, Unternehmen oder Haushalte) führt zu einer inflationären Nachfrage, die kein reales Mengenwachstum, sondern überwiegend Preissteigerungen bei stagnierendem Angebot hervorruft.<sup>4</sup>

## Wie viel Schulden sind zuviel ?

Aber wie hoch darf sich der Schuldenberg anhäufen? Viele glorreiche Wachstumsphasen endeten in Schuldenkrisen, aber meist nicht des Staates, sondern der überschießenden Finanz-

märkte. Nicht immer war klar, ob die meist gleichzeitig gestiegenen Vermögenspreise (von Immobilien, Aktien etc.) realistischen Ertragsersparungen oder spekulativem Übermut entspringen. Letztlich bestimmt die reale Wirtschaft durch ihren Produktivitätsfortschritt und die freien, unbeschäftigten Produktionsfaktoren, wie viel Spielraum noch im System ist. Dafür sind Inflation und Außenbilanz wichtige Indikatoren.<sup>5</sup>

Obwohl es schwierig zu sagen ist, wie viel zusätzliche Schulden eine Volkswirtschaft verträgt, sind sich die maßgeblichen Ökonomen beim Staat recht sicher. Da ist eigentlich fast alles zuviel, wie an den jüngsten Vorschlägen des Sachverständigenrates zu erkennen ist. Die Maastrichtkriterien des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes sehen eine Obergrenze der Nettokreditaufnahme von 3% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) vor. Da die Eurozone ein einheitlicher Währungsraum ist, überrascht es, dass nicht die Bilanz der gesamtwirtschaftlichen Spar- und Investitionsvolumina eine Rolle spielt. Bei einer Nachfragerückgang in der Eurozone wäre ein entsprechendes Haushaltsdefizit eine sinnvolle Kompensation. Umgekehrt müssten eine überzogene Kreditexpansion wie etwa in letzter Zeit in Spanien Anlass zur Gegensteuerung sein. Leider gibt es auf europäischer Ebene keine wirkungsvolle Koordinierung der Fiskalpolitik, die eine entsprechende Konjunkturpolitik ermöglicht.<sup>6</sup>

Eine viel gebrauchte Richtgröße für das akzeptable Niveau der Neuverschuldung unterscheidet zwischen konjunkturellem und strukturellem Defizit, wobei nur ein konjunkturelles Defizit zu tolerieren ist, während das strukturelle Defizit abzubauen ist. Die Abgrenzung ist schwierig, da sie von einem bestimmten Potenzialwachstum ausgeht. Bei Annahme eines (zu) niedrigen Potenzialwachstums folgt, dass das Defizit weitgehend strukturell und deshalb durch Haushaltskonsolidierung zu bekämpfen ist. Gefragt sind dann angebotspolitische Maßnahmen zur Erhöhung des Potenzials und nicht nachfragepolitische Maßnahmen. In der statistischen Praxis wird jedoch schnell deutlich, dass sich das Potenzialwachstum entgegen seiner Konzeption mit dem realen Wachstum rasch verändert. Daher ist auch das strukturelle Defizit strukturell unpräzise und zur Politikbestimmung kaum geeignet.

Unabhängig vom Umfang der jeweiligen Nettokreditaufnahme, erfolgt sie nun aus konjunkturpolitischen Gründen oder zur Finanzierung von öffentlichen Investitionen, beunruhigt viele die absolute Höhe der aufgelaufenen Schulden. Sie schränkt die Handlungsfähigkeit des Staates ein, da er einen beachtlichen Teil seiner Einnahmen für den Schuldendienst ausgeben muss, der bei steigenden Zinsen schmerzhaft anschwellen kann. Staatsverschuldung stellt obendrein eine Umverteilung zugunsten der Vermögensbesitzer dar, die dem Staat Geld geliehen haben und deren Zinseinkommen aus den überwiegend von Lohnabhängigen erhobenen Steuern bezahlt werden. Schließlich – das ist das meist vorgebrachte Argument – belastet sie angeblich unsere Kinder, die künftigen Generationen.

### Arme Zukunft vs. reiche Gegenwart?

Schädigt die Verschuldung wirklich künftige Generationen? Natürlich ist das Unsinn und man schämt sich fast, die oft vorgebrachten Gegenargumente gegen diese Mantra zu wiederholen. Die nächste Generation erbt die Schulden ebenso wie die Forderungen. Es geht also um eine Umverteilung innerhalb der nächsten Generation zwischen den Gläubigern und den Steuerzahlern, zu denen auch die Gläubiger zählen.

Das Ausmaß der Last, die der Staat und die steuerzahlende Gesellschaft langfristig durch ein bestimmtes Verschuldungsniveau zu tragen hat, hängt wesentlich vom Verhältnis von Zinssatz und nominellem Wachstum ab. Wächst die Wirtschaft rascher als der Zinssatz, so nimmt das relative Gewicht der Staatsschuld (als Anteil am BIP) ab. Diese entlastenden Umstände herrschten in der langen Wachstumsphase zwischen 1950 und 1975, sind aber seitdem seltener geworden. Es sind also vor allem die sich in einer monetaristischen Politik hoher Realzinsen ausdrückenden Interessen der Vermögensbesitzer, die die Verschuldung perpetuieren und so die „zukünftigen Generationen belasten“.

Wenn die heutige Generation etwas für den Wohlstand der nächsten tun will, dann sollte sie nicht Geldvermögenstapel anhäufen, deren reale Erträge die nächste Generation für die Titelerben erwirtschaften muss. Sie sollte vielmehr Maßnahmen treffen, die die Produktivität der nächsten Generation erhöhen. Dazu zählen Investitionen

in Infrastruktur und Bildung, Forschung und Entwicklung. Wenn Konsumverzicht überhaupt dienlich ist, dann in Form der Ressourcenschonung, da steigende Ressourcenkosten (einschließlich etwa Hochwasserschutz) die Produktivität senken.

Als Land können wir innerhalb der eigenen Wirtschaft keinen Wohlstand in die Zukunft übertragen, indem wir Forderungen (Vermögen) anhäufen, ebenso wenig wie wir durch das Anhäufen von Schulden Armut in die Zukunft schieben. Das gelingt nur, wenn wir uns im Ausland verschulden bzw. gegenüber dem Ausland Forderungen ansammeln. Auslandsschulden verdammen uns eventuell in Zukunft dazu, mehr zu exportieren als wir importieren, um die Gläubiger zu bedienen. Aber Exportüberschüsse werden ja in Deutschland weniger als eine Last denn als ein Ziel (auch der Wirtschaftspolitik) empfunden.

## Öffentliche Sparsamkeit, aber privater Übermut?

Bei all dem spielt es letztlich keine Rolle, ob es sich um Schulden des Staates oder der Unternehmen und Haushalte handelt. Zwar zählen nur Staatsschulden in Deutschland als Last(er), die Akkumulation privater Schulden (primär der Unternehmen) ist dagegen eine Tugend. Dabei erbt die nächste Generation nicht nur 1,5 Billionen € Staatsschulden, sondern auch 2,5 Billionen € Unternehmensschulden. Optimistisch gewendet, sie erben nicht nur 1,5 Billionen € risikoarme Staatsschuldtitel, sondern auch 2,5 Billionen € Aktien und Anleihen der Unternehmen.

Die Tatsache, dass dies als weniger problematisch gilt, hat nicht zuletzt zur Welle der Privatisierung vormals öffentlicher Sektoren wie Post, Telekommunikation, Bahn und Autobahnen beigetragen. Deren Kredite sind nun keine bedrohlichen Staatsschulden mehr, sondern erfreuliche private Investitionen. Auch da gilt, dass die Umverteilung nur innerhalb der nächsten Generation stattfindet. Aber diesmal sind es nicht die Steuerzahler, die die Zinsen auf die Staatsschuld aufbringen müssen, sondern die Kunden und – wie man oft feststellen muss – die Beschäftigten, die über Preise (z. B. Mieten) und Lohnzurückhaltung die Rentabilität steigern sollen. Ein großer Schuldenberg, wie ihn Private-Equity-Fonds bei der Übernahme gern anhäufen, dient dazu gerne als Begründung.

In dem Maße, wie den Menschen eingeredet wird, ihre wirtschaftliche Sicherheit im Alter hinge von einem Vermögensaufbau – vorzugsweise in Form von Forderungen an Unternehmen – ab, entwickeln sie ein Interesse an dieser Umverteilung, die letztlich nur den Wohlstand von der linken Tasche in die rechte schaufelt. Auch für den privaten Sektor gilt, dass der wahre Wohlstand nur in der Steigerung der realen Produktivität besteht.

Wir schulden Deutschland also den Mut, die Schulden zu machen, die für ein langfristig tragfähiges Wachstum notwendig sind. Dem dienen Investitionen in Sachanlagen, Gesundheit, Bildung, Forschung und Humankapital. Der viel gepriesene Forderungsaufbau gegenüber dem Ausland durch Exportüberschüsse oder gegen zukünftige deutsche Generationen durch kapitalgedeckte „Vorsorge“ ist dagegen nur das Wert, was künftige Generationen im In- und Ausland dank der heutigen Investitionen erwirtschaften können.

- 1 Der Autor, Leiter der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik, dankt den Referenten und Referentinnen einer Reihe von Veranstaltungen zur makroökonomischen Politik, die im Juli 2007 von der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der FES in Berlin veranstaltet wurden, sowie seinen Mitarbeitern René Bormann und Markus Schreyer.
- 2 So das vernichtende Urteil von Robert Solow und Charles Wyplosz in Ronald Schettkat und Jochem Langkau (Hrsg.) „Aufschwung für Deutschland. Plädoyer international renommierter Ökonomen für eine neue Wirtschaftspolitik“, Bonn 2007.
- 3 ohne Horten und Sparen der Einkommensbezieher (Say'sches Theorem)
- 4 In der Eurozone versagt die Geldpolitik tendenziell bezogen auf einzelne nationale Märkte. Der einheitliche Zinssatz ist für sich gerade munter verschuldende Volkswirtschaften wie z.B. heute Spanien (oder vor etwa sieben Jahren Portugal) zu niedrig (erkennbar an überdurchschnittlicher Inflation und hohen Außenhandelsdefiziten). Für dümpelnde Volkswirtschaften wie Deutschland bis 2006 ist er dagegen zu hoch.
- 5 Im Nachhinein (nach der Asienkrise 1997 oder der dot.com-Blase 2000) sind alle schlauer; aber wer will einen schönen Boom abwürgen, der Arbeitsplätze und Einkommen schafft, nur weil die Preise etwas steigen und die Zahlungsbilanz rot anläuft (was man gern mit dem Vertrauen internationaler Investoren in die kraftvolle Boomwirtschaft erklärt)? So herzlos können nur ganz stabilitätsfixierte Zentralbanker wie die alte deutsche Bundesbank sein, die meist schon beim ersten Anzeichen eines Aufschwungs auf die geldpolitische Bremse trat.
- 6 Ein erster Schritt wäre eine europäische Arbeitslosenversicherung, zu der es schon realistische Überlegungen gibt, die von der US-amerikanischen, auf zwei Ebenen funktionierenden Versicherung ausgehen. Vgl. Sebastian Dullien "Improving Economic Stability in Europe: What the Euro Area can learn from the United States' Unemployment Insurance", Ms. ([http://www.aei-ecsa.de/dokumente/tagung\\_eurozone\\_dullien.pdf](http://www.aei-ecsa.de/dokumente/tagung_eurozone_dullien.pdf)) Zugriff am 11.7.07