

# Die Staatsverschuldung: Fluch oder Notwendigkeit?

Einige Betrachtungen aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht

VON ANDRÉ BAULER  
UND PATRICE PIERETTI \*

Im Dezember finden die parlamentarischen Debatten zum Staatshaushalt statt. Im Vorfeld wurde das Gesetzesprojekt zum Budget 2017 vorgestellt. Auf die Erklärungen des Finanzministers folgt traditionell eine breite Diskussion über die Entwicklung der Staatsfinanzen und der öffentlichen Schulden. Derzeit liegt die Quote Staatsschuld/Bruttoinlandsprodukt bei 20,4 Prozent. 2013 lag sie noch bei 23,5 Prozent und im Jahr 2020 soll sie sich voraussichtlich (!) bei 23,9 Prozent einpendeln. Die Koalition spricht von einem Ende der Schuldenspirale. Die Opposition warnt vor einem höheren Schuldenstand.

Auch in den Medien erheben sich Stimmen, die jede weitere Verschuldung der öffentlichen Hand anprangern. Manche Kritiker stützen sich dabei auf angeblich wissenschaftlich fundierte Argumente. Sie greifen vielfach auf grobe Kennzahlen zurück und bevorzugen, vielleicht ungewollt, eine kurzfristige Sicht der Dinge.

Dies erinnert uns an einen Bürgermeister, der sich damit rühmte, dass seine Gemeinde schuldenfrei sei. Er erwähnte jedoch nicht, dass er es jahrelang abgelehnt hatte, in zukunftssträchtige Infrastrukturen zu investieren. Ohne zielgerichtete Investitionen verlor seine Gemeinde aber an Attraktivität. Und sie büßte notwendige Steuereinnahmen zur Finanzierung ihrer Ausgaben ein. Schlimmer noch: Sie schaffte es nicht einmal mehr, elementare Dienstleistungen für das Wohl ihrer Einwohner unter guten Bedingungen sicherzustellen. Denn der Bürgermeister stuft jede Verschuldung als schwere Belastung ein.

In der Tat, der Begriff der öffentlichen Verschuldung ist vielfach negativ belegt. Kritiker sehen Schulden als Beleg für eine schwache Haushaltsdisziplin und bestenfalls als ein notwendiges Übel. Aus beiden Fällen ergibt sich die gleiche Schlussfolgerung: Die Regierung muss an der Reduzierung der öffentlichen Verschuldung bis zur Nullverschuldung arbeiten! Deshalb strebt die Politik grundsätzlich ein so genanntes

Gleichgewicht der öffentlichen Finanzen an. Immer mehr Staaten verankern diese „goldene Regel“ in ihrer nationalen Gesetzgebung.<sup>1</sup>

Wir möchten in diesem Kontext einige Überlegungen anführen, um die Komplexität des Themas Staatsverschuldung aufzuzeigen, ohne dabei einem sterilen Dogmatismus zu verfallen. Denn es geht uns weder darum, für eine Staatsverschuldung ein-

Obwohl das genannte Ratio wissenschaftlich begrenzt fundiert ist, wird ihm bei Budgetdebatten die Rolle eines zuverlässigen Thermometers zugewiesen, das den Gesundheitszustand der öffentlichen Finanzen misst, indem es darauf achtet, dass die Grenze von 60 Prozent nicht überschritten wird, so wie sie vom Stabilitäts- und Wachstumspakt der EU festgelegt wird.

auch, dass ein Rückgang der Quote stets notwendig ist?

Die Antwort führt unweigerlich zur Frage nach der optimalen Quote der öffentlichen Verschuldung auf welche die Wirtschaftstheorie keine einfache und vor allem keine einheitliche Antwort liefert.

Die private Verschuldung, insbesondere von Unternehmen, wird als ganz natürlich für eine funktionierende Wirtschaft wahrgenommen. Ist das anders bei der öffentlichen Verschuldung? Ist eine duale Betrachtungsweise im Hinblick auf private und öffentliche Schulden begründet?

Verschuldet sein bedeutet nicht zwangsläufig über die eigenen Verhältnisse zu leben. Alles ist abhängig vom zeitlichen Horizont. Das gilt selbstverständlich für Unternehmen und auch für Haushalte. Deshalb ist eine Sichtweise über einen gewissen Zeitraum notwendig, da bei der Rückzahlung die aktuellen und zu erwartenden Einnahmen berücksichtigt werden. Eine strenge Auslegung der Staatsverschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) führt unweigerlich zu einer extrem kurzfristig ausgerichteten Abschätzung der öffentlichen Finanzen.

## Den Nutzen öffentlicher Schulden hinterfragen!

Ein weit verbreitetes Argument im Zusammenhang mit der von J. M. Keynes argumentierten Sichtweise der Wirtschaftspolitik besteht darin Haushaltsdefizite ausschließlich durch konjunkturelle Gründe zu rechtfertigen. Der Staat muss sich verschulden um die globale Nachfrage über den Umweg von öffentlichen Ausgaben zu unterstützen, auch wenn dies ein vorübergehendes Haushaltsdefizit mit sich bringt.

Dieser Ansatz ist sicherlich folgerichtig wenn man sich nur auf die Konjunkturpolitik beschränkt, mit Hilfe derer die öffentlichen Ausgaben die schwachen privaten Ausgaben ausgleichen sollen. Er ist jedoch unvollständig in dem Sinne, dass die Frage nach der makroökonomischen Rolle von öffentlichen Ausgaben nicht erschöpfend behandelt wird.

In der Realität ergänzen sich der öffentliche und der private Sektor. Die ökonomische Theorie lehrt uns, dass, abgesehen von ideologischen Betrachtungen, die private Wirtschaft nicht auf zahlreiche Dienstleistungen, die nur von der öffentlichen Hand angeboten werden, verzichten kann. Deshalb wäre es falsch, nur auf die Investitionen der öffentlichen Hand zu schauen. Auch Konsumausgaben im Gesundheitswesen, in der Bildung und für die öffentliche Sicherheit, die volkswirtschaftlich gesehen in die Kategorie der Ausgaben der öffentlichen Verwaltung eingestuft werden, haben Auswirkungen auf die aktuelle und zukünftige Entwicklung unserer Wirtschaft. Die berühmte „goldene Regel“, die strukturelle Defizite rechtfertigt, sofern es sich um Ausgaben für öffentliche Investitionen handelt, scheint somit etwas zu einschränkend zu sein.

„Die private Verschuldung, insbesondere von Unternehmen, wird als ganz natürlich für eine funktionierende Wirtschaft wahrgenommen. Ist das anders bei der öffentlichen Verschuldung?“

zutreten, noch diese generell und undifferenziert zu verurteilen.

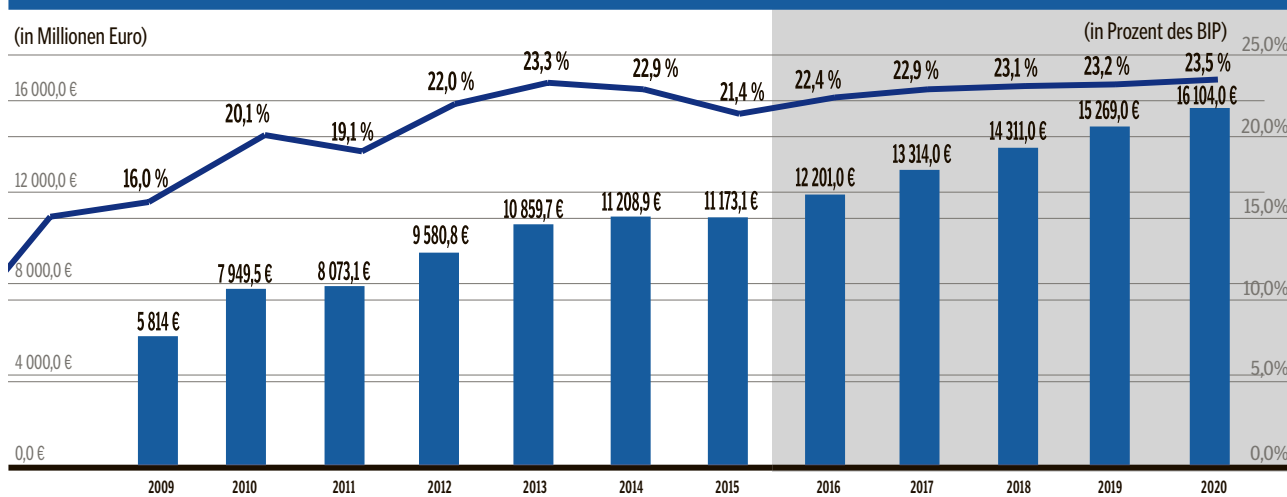
Absolut gesehen ist die Verschuldung weder gut noch schlecht. Die eigentliche Frage bezieht sich darauf, welches Szenario im konkreten Interesse unserer Gesellschaft liegt und wie hoch die Kosten der Verschuldung sind. Nicht nur der Stand der Verschuldung sollte also gesehen werden, sondern auch die wirtschaftliche Entwicklung des Landes.

## Wie misst man die Staatsverschuldung richtig?

Zunächst steht fest, dass das Verhältnis der Verschuldung zum Bruttoinlandsprodukt (BIP), obwohl häufig verwendet, zu einer missbräuchlichen Auslegung führen kann. Dieses Verhältnis (Ratio) vergleicht nämlich eine Bestandsgröße („stock“) mit einer Stromgröße („flow“). Eine Stromgröße hat eine zeitliche Dimension, derweil eine Bestandsgröße ein statischer Begriff ist. Deshalb ist ein Vergleich dieser beiden Variablen methodologisch problematisch. Tatsächlich würde niemand auf die Idee kommen, die Verschuldung<sup>2</sup> eines Unternehmens mit dem jährlich erwirtschafteten Mehrwert zu vergleichen! Es sei denn, die gesamten Schulden müssten auf einen Schlag zurückgezahlt werden, was eigentlich abstrus anmutet.

Deshalb ist es mehr als legitim zu fragen, ob es angemessen ist, das Gewicht der öffentlichen Verschuldung allein mit Hilfe des Verhältnisses zum BIP zu bestimmen. Die Antwort würde zwangsläufig Ja lauten, wenn Nachhaltigkeit mit einer fallenden Schuldenquote identisch wäre. Dies ist jedoch nicht der Fall. Unter Tragbarkeit der öffentlichen Finanzen versteht man eher die Fähigkeit eines Staates seine Anleihen zurückzuzahlen. Ist die Staatsverschuldung Japans mit einer Schuldenquote von nahezu 230 Prozent im Verhältnis zum BIP weniger tragbar als die Griechenlands? Einer der wenigen Versuche<sup>3</sup>, den Einfluss der Staatsverschuldung auf das Wirtschaftswachstum zu analysieren, hat gezeigt, wenn auch auf die falsche Art<sup>4</sup>, dass das durchschnittliche jährliche Wirtschaftswachstum um mehr als 1 Prozent abnimmt, wenn die Schuldenquote im Verhältnis zum BIP über 90 Prozent liegt. Dieses Resultat, das sich als falsch erwies, erregte großes Aufsehen und ermutigte die Politik für budgetäre Strenge bzw. Sparsamkeit zu plädieren. Zweifellos ist der tendenzielle Anstieg dieser Quote ein Indikator für eine Fehlentwicklung in der Haushaltsplanung, die man gewiss nicht aus den Augen verlieren darf. Bedeutet es jedoch im Umkehrschluss

Entwicklung des Bruttoschuldenstands 2009-2020\*



\* Die Entwicklung 2016-2020 beruht auf aktuellen Prognosen der Regierung

Quellen: Statec, Finanzministerium

# Die Staatsverschuldung: Fluch oder Notwendigkeit?

Fortsetzung von Seite 15

Häufig wird das Argument angebracht, dass jedes öffentliche Defizit später mit Steuereinnahmen zurückgezahlt werden muss, die ihrerseits zu einem späteren Zeitpunkt fehlen würden. In dieser Argumentation liegt jedoch ein Denkfehler. Denn es wird übersehen, dass diese künftigen Steuerzahlungen die unmittelbaren öffentlichen Ausgaben im Voraus finanzieren. Es sind dies Ausgaben, auf die man ohne öffentliches Defizit und ohne Verschuldung verzichten müsste. Die eigentliche Frage bezieht sich also auf die Rechtmäßigkeit und den Nutzen staatlicher Ausgaben.

Ein ähnliches Argument ist die Behauptung, dass die öffentliche Verschuldung zukünftige Generationen belastet. Dies erweist sich nur als richtig für den Fall wo diese Generationen nicht aus öffentlichen Ausgaben, die in der Vergangenheit getätigt wurden, einen Nutzen ziehen. Auch wird oft vergessen, dass die Stabilität der Institutionen sowie die Qualität der Infrastrukturen die Frucht aktueller und vergangener Ausgaben sind.

Geht es um die Senkung öffentlicher Ausgaben zur Schuldenvermeidung handelt es sich folglich um reine Arithmetik in der makroökonomischen Buchführung. Dabei sind vor allem die Art und die Berechtigung der Ausgaben zu berücksichtigen.

Die aktuelle Entwicklung der Staatsschulden in einem wirtschaftlich günstigen Umfeld sorgt für kontroverse Diskussionen. Obwohl unser



d. h. eine Verstärkung der globalen Nachfrage herbeiführen soll – und dass der berühmte Lehrsatz der Ricardianischen Äquivalenz<sup>5</sup> gilt.

Aufgrund dieser These wird eine Erhöhung der gegenwärtigen Staatsschuld mit einer gleichwertigen Steuererhöhung verbunden, die in der Zukunft eintritt, wenn die Staatsschuld zurückgezahlt wird. Eine Steuerfinanzierung öffentlicher Ausgaben und deren Kreditfinanzierung sind deshalb vollkommen gleichwertig.

Nehmen rationale Wirtschaftsakteure die künftige Steuerzunahme aber genau vorweg, sparen sie in der Gegenwart den Betrag der künftigen Steuererhöhung und machen dadurch die expansive Auswirkung der staatlichen Ausgabenpolitik zunichte.<sup>6</sup>

verschuldung führt, d. h. zur Fähigkeit der Regierung, ihre Rückzahlungsfristen glaubwürdig einzuhalten.

Ein zweiter Weg, durch den die öffentliche Verschuldung nachhaltige Auswirkungen haben kann, ist der Weg der Produktivitätssteigerung<sup>10</sup> der privatwirtschaftlichen Aktivität.

Die durch eine Verschuldung finanzierten Ausgaben für öffentliche Investitionen stellen nicht die einzige Quelle des Wachstums der Produktionskapazität und damit des Wohlstands einer Nation dar. Wirksame Ausgaben in Bildung, Umwelt und Gesundheit sowie zuverlässige öffentliche Institutionen tragen ebenso zur Sicherstellung der Rentabilität und des Wirtschaftswachstums bei, auch wenn diese Ausgaben in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als Staatsverbrauch<sup>11</sup> bezeichnet werden.

Eine relativ hohe Staatsverschuldung birgt natürlich die Gefahr einer Untragbarkeit der Schulden. Im Gegensatz dazu läuft eine niedrige Staatsverschuldung die Gefahr ein wichtiges Mittel der Wirtschaftspolitik nicht ausreichend zu nutzen, besonders im Falle niedriger Zinsen. Insbesondere wenn die Tragbarkeitsbedingungen erfüllt werden, ermöglicht eine Staatsanleihe, die unmittelbaren strukturellen Ausgaben zeitnah zu tätigen. Lehnte man ein solches Instrument ab, bliebe dies nicht ohne Risiko für die wirtschaftliche und soziale Zukunft eines Landes.

Die Wissenschaft<sup>12</sup> zeigt auf, dass die Lebensbedingungen für jede zukünftige Generation verbessert werden können, vorausgesetzt die Erneuerung der Staatsverschuldung ist tragbar.<sup>13</sup> Das bedeutet nicht, dass jede Politik, die Haushaltsdefizite schafft, wünschenswert ist. Die Verschuldung kann natürlich eine Last (Steuererhöhung) für zukünftige Generationen bedeuten. Laut amerikanischen Wissenschaftlern tritt dieses Szenario mit einer geringen Wahrscheinlichkeit ein.<sup>14</sup> Unter Bezugnahme auf historische Daten von Wachstumsraten und Zinssätzen beläuft sich diese Eventualität auf 10 – 20 Prozent.

## Nicht jede Verschuldung ist eine Krankheit!

Des Weiteren lehrt uns die Geschichte, dass die Schuldenquote der öffentlichen Hand für einen sehr langen Zeitraum sehr hoch sein kann, ohne negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum zu haben. In einer Arbeit<sup>15</sup> aus dem Jahre 2015 wird aufgezeigt, dass die industrielle Revolution in Großbritannien durch eine hohe öffentliche Verschuldung erheblich erleichtert wurde. Zwischen 1700 bis 1820 stieg die Schuldenquote im

Verhältnis zum BIP in Großbritannien von 5 Prozent auf mehr als 200 Prozent. Im gleichen Zeitraum stieg die Kapitalertragsrate von 10 Prozent auf 20 Prozent und der Kapitalanteil am Volkseinkommen erfuhr einen Anstieg von mehr als 100 Prozent.

Der Begriff der optimalen Höhe der Staatsverschuldung ist also keine rhetorische Floskel, auch wenn die Bestimmung einer solchen Höhe sehr schwierig bleibt. Insbesondere stellen sich Fragen in Verbindung mit der Verteilung von Vorteilen und Kosten der Verschuldung auf die gegenwärtigen und die zukünftigen Generationen sowie Fragen, die mit der Ungewissheit der internationalen Konjunkturlage zu tun haben. Dies hat die Wirtschaftswissenschaftler dennoch dazu bewegt, Berechnungen für eine optimale Staatsverschuldung anzustellen.<sup>16</sup>

Die Relevanz des Konzepts der optimalen Staatsverschuldung hat zumindest den Vorzug, prinzipiell jede Einstellung als dogmatisch zu bezeichnen, die darauf besteht, in der Staatsverschuldung eine Krankheit zu sehen, die es schnellstmöglich loszuwerden gilt.

Daran sollten alle denken, die sich mit diesem Thema auseinandersetzen, in der Politik, aber auch in den Schreibstuben der sie begleitenden Medien.

\* André Bauler ist Abgeordneter und diplomierter Volkswirt. Patrice Pieretti ist Professor und Forscher für Wirtschaftswissenschaften an der Universität Luxemburg.

<sup>1</sup> 1985 verabschiedeten die USA das Gramm-Rudman-Hollings-Gesetz, das die Beschränkung des Haushaltsungleichgewichts der Bundesstaaten beinhaltete. In der Eurozone schreibt der Stabilitäts- und Wachstumspakt den Mitgliedsstaaten vor, zu hohe öffentliche Defizite zu vermeiden.

<sup>2</sup> i.e. die Passiva gegenüber Dritten

<sup>3</sup> Growth in a Time of Debt, Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff, NBER Working Paper N°15639, Januar 2010.

<sup>4</sup> In der Tat haben Wirtschaftsexperten der Universität Amherst (Massachusetts) nach Berichtigung und Behebung der Mängel von Reinhart und Rogoff nachgewiesen, dass eine Verschuldung von über 90 % zu einem Wachstum von mehr als zwei Prozent führt!

<sup>5</sup> Dieses Theorem geht auf den Ökonomen David Ricardo zurück und wurde vom amerikanischen Wirtschaftswissenschaftler Robert Barro popularisiert.

<sup>6</sup> Die Aussage des Ricardianischen Äquivalenztheorems steht ganz klar im Gegensatz zur keynesianischen Konjunkturtheorie vom „Deficit spending“.

<sup>7</sup> Vgl. Woodford (1990), Holmstrom und Tirole (1998) und Aiyagari und McGrattan (1998).

<sup>8</sup> Der Triple A Status unseres Landes trägt zweifellos zur Attraktivität dieser Papiere bei.

<sup>9</sup> Die Tragbarkeit der Verschuldung ist hauptsächlich abhängig von der Differenz zwischen realem Zinssatz und Wachstumsrate der Wirtschaft, aber auch von der Fähigkeit (künftige) positive Primärsalden zu generieren.

<sup>10</sup> Die Verbesserung der Wirtschaftsliquidität ist auch ein (eher indirektes) Mittel für die Verbesserung der Produktivität von privaten Unternehmen.

<sup>11</sup> Es handelt sich genauer gesagt um den Endverbrauch der öffentlichen Verwaltung.

<sup>12</sup> L. D. Ball, D. W. Elmendorf und N. Mankiw, „The Deficit Gamble,“ Journal of Credit, Money and Banking, Vol. 30, No. 4, 1998, S. 699-720.

<sup>13</sup> ... also ohne Steuererhöhung, die der Rückzahlung der öffentlichen Schuld dient, was der Ricardianischen These widerspricht.

<sup>14</sup> L. D. Ball, D. W. Elmendorf und N. Mankiw, op. cit.

<sup>15</sup> Vgl. Ventura, J und H-J Voth (2015), „Debt into growth: How government borrowing accelerated the Industrial Revolution“, CEPR DP No. 10652.

<sup>16</sup> In einer wissenschaftlichen Veröffentlichung, die im Journal of Monetary Economic im Jahre 1998 erschien, finden Aiyagari und McGrattan (1998) beispielsweise nach der Anpassung ihres Modells auf die Vereinigten Staaten eine optimale Schuldenquote im Verhältnis zum BIP von 2/3.

„ Aus volkswirtschaftlicher Sicht ist der wünschenswerte Umfang der öffentlichen Verschuldung jener, der den Unterschied zwischen dem durch sie geschaffenen gesellschaftlichen Nutzen und den sozialen Kosten maximiert.“

Land zu den nur sehr wenigen Staaten zählt, die mit der bestmöglichen Krediteinstufung der großen Rating-Agenturen Standard & Poors, Fitch und Moody's ausgezeichnet wurden, werden Kritiker hierzulande nicht müde vor einer Ausuferung der Staatsschuld zu warnen. Wir möchten unsererseits einen bescheidenen Beitrag zu einer differenzierteren Betrachtungsweise dieses Themas leisten und die Frage nach der optimalen Höhe der öffentlichen Verschuldung stellen.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht ist der wünschenswerte Umfang der öffentlichen Verschuldung jener, der den Unterschied zwischen dem durch sie geschaffenen gesellschaftlichen Nutzen und den sozialen Kosten maximiert. Finanzieren öffentliche Schulden Infrastrukturen oder Dienstleistungen, die z. B. direkt oder indirekt zu einer Verbesserung der Arbeits- oder Mobilitätsbedingungen führen, wird die Schuldenlast durch die in der Zukunft erzielten steuerlichen Mehreinnahmen übertroffen. Schulden sind dann kein Fluch, sondern eine Notwendigkeit.

Etliche Leute meinen die beste Schuld sei die Nullverschuldung. Aber ist diese Behauptung überhaupt wissenschaftlich belegt? Ist eine Nullverschuldung also optimal? Theoretisch schon, vorausgesetzt, dass diese ausschließlich konjunkturanregend ist –

Diese Theorie beruht auf einschränkenden Annahmen und ist empirisch mangelhaft belegt. Es wird außerdem davon ausgegangen, dass die öffentliche Verschuldung nur kurzfristige Effekte aufweist. Langfristige Auswirkungen, aus denen alle zukünftigen Generationen einen Nutzen ziehen können, werden gar nicht berücksichtigt. Deshalb stellt die Nullverschuldung kein Optimum dar.

## Wie hoch sollen Staatsschulden sein?

Ein wesentlicher Grund, der ausgiebig in der wissenschaftlichen Literatur behandelt wurde, besteht in der Rolle der öffentlichen Verschuldung bei der Lockerung von Liquiditätsengpässen, die aus einem schwierigen Kreditzugang resultieren<sup>7</sup>. Öffentliche Schuldtitel, insofern sie sichere Sparinstrumente darstellen, die leicht übertragbar sind und Zinsen abwerfen, können das Liquiditätsmanagement von Haushalten und Unternehmen vereinfachen. Diese bevorzugen es, ihr Vermögen in sichere staatliche Wertpapiere anzulegen.<sup>8</sup>

Durch eine Verbesserung der Liquidität sind die Haushalte in der Lage, Konsum und Produktion dauerhaft zu steigern. Eine wichtige Voraussetzung dafür ist, dass es sich bei den Staatspapieren um sichere Vermögenswerte handelt, was zu dem Begriff der Tragbarkeit<sup>9</sup> der Staats-