

Fritz Helmedag

Staatsschulden als permanente Einnahmequelle

Seit Jahren hat in Deutschland die Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben eine miserable Presse. Die Kampagne hat zumindest in formaler Hinsicht Früchte getragen: Das Grundgesetz enthält seit 2009 (anscheinend) strikte Vorschriften, um Budgetdefiziten einen Riegel vorzuschieben. Jedoch empfiehlt sich ein weniger verkrampfter Umgang mit Staatsschulden, denn sie erfüllen nicht nur eine wichtige Funktion im Wirtschaftskreislauf, sondern sie erhöhen bei vernünftigem Gebrauch auch die Wohlfahrt der Bevölkerung.

Die Härte individueller Budgetrestriktionen erhebt Spar-samkeit zur Tugend nicht nur der sprichwörtlichen schwä-bischen Hausfrau. Leider wurde die Übertragung dieser einzelwirtschaftlichen Perspektive auf das Gemeinwesen vorherrschende Praxis. Dementsprechend gehört es al-lenthalben zum guten Ton, vermeintliche Defizitsünden des Staates zu verdammen.¹ Drei zentrale Kritikpunkte werden immer wieder genannt:

- Zunächst verletze die Finanzierung auf Pump die Generationengerechtigkeit, denn wir lebten auf Kosten unserer Kinder, die schließlich die Zeche zu zahlen hät-ten.
- Ferner schnüre die wachsende Zinslast den Hand-lungsspielraum des Staates mehr und mehr ein und be-laste den Steuerzahler zu Gunsten der Zinsempfänger. Ohne Gesundung der Finanzen reiche eines Tages das Steueraufkommen nicht einmal mehr aus, um den fälli-gen Schuldendienst zu leisten.
- Kreditfinanzierte Zinszahlungen ließen außerdem die Verbindlichkeiten des Fiskus explosionsartig ins Ufer-lose wuchern. Wegen dieses „Schneeballeffektes“ sei eine Tilgung der aufgelaufenen Defizite utopisch, früher oder später drohe der Staatsbankrott.

Mit der Schuldenbremse auf Geisterfahrt

Ehe die Stichhaltigkeit dieser Argumente unter die Lupe genommen wird, ist zu bemängeln, dass die Liste einsei-tig auf Verbindlichkeiten abstellt und den Gegenposten, das korrespondierende Realvermögen, grundsätzlich ausblendet. Jede Unternehmensbewertung nach dieser

Methode wäre offensichtlich grober Unfug. Zudem bleibt außer Betracht, dass der Fiskus auch Forderungen in Form von Bargeld, Einlagen und Anteilen hält. Die öffent-liche Diskussion kreist hingegen allein um dessen Brutto-schulden. Abbildung 1 macht die teilweise beträchtlichen Unterschiede klar, die eigentlich nicht unter den Teppich gekehrt werden sollten.

Um die Gefahr einer zu laxen Haushaltspolitik zu bannen, wurden auf europäischer Ebene die sogenannten Maas-tricht-Kriterien formuliert. Der (jeweils auf das Bruttoin-landsprodukt (BIP) bezogene) Stand öffentlicher Verbind-lichkeiten darf 60% nicht überschreiten und die maximal zulässige jährliche Neuverschuldung beträgt 3%. Unter-dessen können diese willkürlich gesetzten Marken auf ei-ne beachtliche Papiertigerkarriere zurückblicken.²

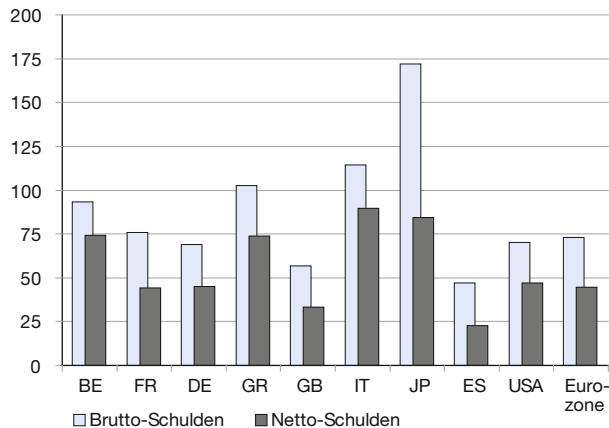
In Deutschland verfestigte sich der Glaube, mit noch schärferen Regeln das Übel an der Wurzel fassen zu müssen. Tatsächlich erlangte eine oft geforderte Schul-denbremse Verfassungsrang. Artikel 109 (3) Grundgesetz (GG) bestimmt seit 2009: „Die Haushalte von Bund und Ländern sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen.“ Artikel 115 (2) erlaubt lediglich in Sonder-fällen Ausnahmen von der Regel. Ab 2016 darf sich der Bund strukturell nur noch in Höhe von 0,35% des BIP ver-

² Vgl. F. Helmedag: Ist das starre Festhalten an den Maastricht-Kriterien sinnvoll?, in: Wirtschaftsdienst, 84. Jg. (2004), H. 9, S. 601-604.

¹ Vgl. jüngst wieder die Ausführungen des Präsidenten der Deutschen Bundesbank A. Weber: Zeitbombe Staatsverschuldung: Was bleibt übrig für Zukunftsausgaben?, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 24, 9. Juni 2010, S. 3 f.

Prof. Dr. Fritz Helmedag ist Lehrstuhlinhaber an der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Techni-schen Universität Chemnitz.

Abbildung 1
Brutto- und Nettoschulden ausgewählter Länder 2008
 in % des BIP



Quelle: OECD: Economic Outlook Nr. 86, Annex Tables, <http://www.oecd.org/dataoecd/5/51/2483816.xls>, eigene Grafik.

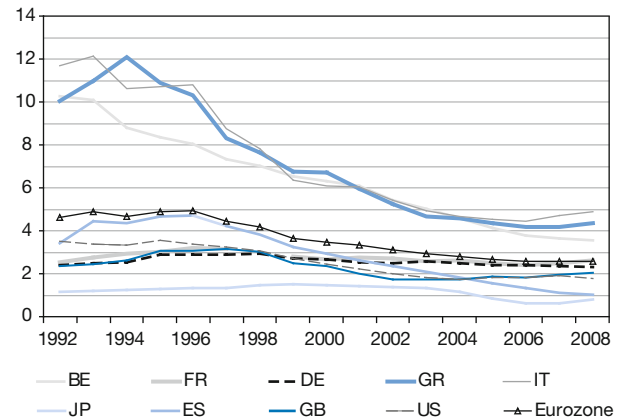
schulden, den Ländern wird ab 2020 überhaupt kein Defizit mehr zugestanden.

In Wahrheit richtet sich die Rezeptur gegen eine Art Phantomschmerz. Abbildung 2 belegt, dass die Zinslasten auf breiter Ebene in der Tendenz gefallen sind und zum Teil auf einem deutlich geringeren Niveau gegenüber 1993 verharren. Vor diesem Hintergrund entpuppt sich die pauschale Anprangerung der Schädlichkeit ungestopfter Haushaltslöcher als wenig seriöse Stimmungsmache.

Fallen Kredite als Einnahmen aus, müssen die Steuern erhöht oder die Ausgaben gekürzt werden, um den Haushalt auszugleichen. Angesichts der zu erwartenden Widerstände dürfte beides, wenn überhaupt, nicht im angepeilten Umfang möglich sein. So erscheint die These nicht besonders gewagt, dass „buchhalterische Kreativität“ einen Weg aus der Bredouille weisen wird. Artikel 115 (2) GG erwähnt eine „Bereinigung der Einnahmen und Ausgaben um finanzielle Transaktionen“, welche in einem Ausführungsgesetz näher bestimmt sind. Demnach lassen sich Nettoausgaben für Beteiligungen oder Tilgungen über Kredite finanzieren. Gegebenenfalls können zur Abwicklung entsprechende Gesellschaften gegründet werden. Im Endeffekt kann die Staatsschuld weiter wachsen.³

³ Vgl. C. Magin: Die Wirkungslosigkeit der neuen Schuldenbremse, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 4, S. 262-268.

Abbildung 2
Staatliche Zinszahlungen ausgewählter Länder
 in % des BIP



Quelle: OECD: Economic Outlook Nr. 86, Annex Tables, <http://www.oecd.org/dataoecd/5/51/2483816.xls>, eigene Grafik.

Die (mit Absicht geschlagene?) Schneise aus der Verbotsfalle dürfte sich aber durchaus als segensreiches Schlupfloch erweisen. Der Abbau von Budgetdefiziten kann nämlich verheerende Konsequenzen nach sich ziehen. Stattdessen ist zu beachten, welche Rolle Haushaltsdefizite im volkswirtschaftlichen Kreislauf spielen und unter welchen Umständen sie das Volkseinkommen und die Beschäftigung fördern.

Einen Hinweis liefert der Blick auf die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung. Es ist ein Charakteristikum der modernen Kreditgeldökonomie, dass jeder Verbindlichkeit simultan eine betragsgleiche Forderung gegenübersteht. Ungeborene können nämlich keine Darlehen ausreichen und sie kassieren oder zahlen weder Zins noch Tilgung. Schulden werden bei lebenden Menschen gemacht; die Volkswirtschaften insgesamt können weder monetäre Aktiva akkumulieren noch reduzieren. Was die Welt kommenden Generationen per saldo hinterlässt, ist Sachvermögen und sonst gar nichts. Die Nachkommen erben nicht nur die Staatsschuld, sondern auch die entsprechenden Anspruchstitel. Die Tabelle bestätigt, dass die Summe der Finanzierungssalden der volkswirtschaftlichen Sektoren Null beträgt.

Offenbar spiegelt ein Finanzierungsplus bei den Privaten ein Defizit des Staates oder des Auslands wider. Die verstärkte Geldvermögensakkumulation der Haushalte (die definitorisch mit der Ersparnis übereinstimmt) und der Unternehmen korrespondiert mit der Steuer(senkungs)politik

Die sektoralen Finanzierungssalden der deutschen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

in Mrd. Euro

Jahr	Finanzierungssaldo			
	Haushalte	Unternehmen	Staat	Ausland
2001	97,3	- 38,6	- 59,6	0,9
2002	101,3	23,0	- 78,3	- 45,9
2003	125,1	6,9	- 87,3	- 44,8
2004	133,4	56,6	- 83,5	- 106,5
2005	144,7	46,3	- 74,3	- 116,8
2006	136,8	55,6	- 38,1	- 154,4
2007	136,2	51,8	4,7	- 192,7
2008	141,2	23,4	1,0	- 165,6
2009	150,1	48,9	-79,3	- 119,7

Quelle: Deutsche Bundesbank, http://www.bundesbank.de/download/statistik/finanzierungsrechnung/sachvermoegensbildung_1991_2009.xls, eigene Berechnungen.

nach der Jahrtausendwende. Überdies zeigt die Kreislaufanalyse, dass Fehlbeträge im Budget den Profiten zugute kommen.⁴ Der öffentliche Kredit bzw. die Nettoexporte haben in den letzten Jahren sogar zunehmend die expansive Aufgabe der Unternehmen übernommen. Seit geraumer Zeit verzeichnet dieser Sektor positive Finanzierungssalden, weil die nicht ausgeschütteten Gewinne regelmäßig die Investitionen übertreffen. Eine dem Gemeinwohl verpflichtete Wirtschaftspolitik würde für umgekehrte Verhältnisse sorgen, d.h. Steuersätze erhöhen und Abschreibungsmöglichkeiten verbessern.

Fällt der Fiskus als systematischer Schuldenmacher weg, kommen theoretisch (noch) höhere Ausfuhr in Betracht, um das Niveau der ökonomischen Aktivität und damit der Geldvermögensbildung zu halten. Dies dürfte jedoch praktisch schon am erforderlichen Volumen scheitern, insbesondere wenn im Ausland ebenfalls Sparprogramme aufgelegt werden. Abgesehen davon sollte dem Ziel „außenwirtschaftliches Gleichgewicht“ – gefordert vom immer noch geltenden § 1 des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes – mehr Gewicht eingeräumt werden. Grundsätzlich deutet eine nachhaltig aktive Leistungsbilanz auf einen mangelnden Binnenabsatz hin. Höhere Importe als Folge eines wachsenden Inlandsprodukts verringern Ungleichgewichte im internationalen Handel.

4 Vgl. F. Helmedag: Gesamtwirtschaftliche Bestimmungsgründe der Gewinne und des Arbeitsvolumens, in: Wirtschaftsdienst, 87. Jg. (2007), H. 6, S. 412-416, S. 415 f.

Die zu beantwortende Frage lautet indes, ob und wie man sich die zur Stabilisierung der Kreislaufströme nötigen dauerhaften Haushaltsdefizite leisten kann. Die folgenden Ausführungen zeigen, unter welchen Umständen das gelingt.

Von und mit Schulden leben

Eine der eigenartigsten Tabuisierungen der gemeinhin geißelten öffentlichen Ausgaben auf Pump besteht in der Unterschlagung der Tatsache, dass die Privaten dem Fiskus Geld freiwillig zur Verfügung stellen. Wenn aber beide Partner ohne Zwang an solchen Transaktionen teilnehmen, nimmt deren Wohlfahrt gewiss zu. Warum werden diese Geschäfte dann verteuert? Nun, letztlich sollen dem angeblich ausufernden Sozialstaat Mittel entzogen werden. Der muss aber keineswegs unter den ihm übertragenen Aufgaben zusammenbrechen; vor allem nicht, wenn der Fiskus auch Kredite zur regulären Einnahmeerzielung nutzen kann.

Die Bonität des Schuldners bildet die ökonomisch relevante Obergrenze jeder Darlehensgewährung: Die Kreditwürdigkeit gerät ab einer als kritisch erachteten Marke in Misskredit. Nimmt man dieses Kriterium zum Maßstab, befinden sich die Vermögensverhältnisse Deutschlands in glänzenderer Verfassung denn je: Der bloß scheinbar weit über seine Verhältnisse lebende Staat hat keine Probleme, Darlehen aufzunehmen, obwohl er historisch niedrige Zinsen zahlt! Zweifellos ist die Bundesrepublik eine überaus attraktive Schuldnerin, weil sie im Gegensatz zu allen Kassandrarufern in den Augen der Anleger wie eh und je für herausragende Solidität steht. In den Jahren 2007 und 2008 hat der deutsche Staat gemäß der Tabelle sogar Überschüsse gemacht.

Solange ein Akteur – sei es eine Person, ein privater bzw. öffentlicher Haushalt oder eine Nation – als solvent gilt, kann er sich Geld von anderen leihen, um den Lebensunterhalt zu bestreiten und die Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Auf dieser Idee beruhen alle Schneeballsysteme oder Pyramidenspiele, die im Angelsächsischen oft nach Charles Ponzi (1882-1949) benannt sind. Die Methode funktioniert, wenn der Schuldendienst – das Produkt aus Schuldenstand (D) mit dem (einheitlichen) Zins- inklusive Tilgungssatz (i) – kleiner als der Neukredit (ΔD) ist. Daraus folgt:

$$(1) \quad i < \frac{\Delta D}{D}$$

Die Gläubiger verlieren allerdings irgendwann ihr Vertrauen in die Rückzahlungsfähigkeit des Kreditnehmers. Das Problem bahnt sich an, wenn dessen Schulden für längere Zeit stärker als sein Einkommen (Y) zunehmen:

$$(2) \quad \frac{\Delta D}{D} > \frac{\Delta Y}{Y}$$

Damit wächst die Schuldenquote z . Sie bleibt konstant (\bar{z}), sofern der Zähler sich mit gleicher Rate (g) verändert wie der Nenner:

$$(3) \quad \frac{\Delta D}{D} = \frac{\Delta Y}{Y} = g \Rightarrow z = \frac{D}{Y} = \bar{z} = \text{const.}$$

Die Nettoneuverschuldung ΔD lässt sich überdies als Teil (a) des aktuellen Einkommens interpretieren. Dann gilt:

$$(4) \quad \frac{\alpha Y}{D} = g \Rightarrow \bar{z} = \frac{D}{Y} = \frac{\alpha}{g} < \infty \text{ für } g > 0$$

Offensichtlich konvergiert die Schuldenquote bei einer positiven nominalen Wachstumsrate gegen einen endlichen Wert. Die behauptete unausweichliche Hypertrophie über alle Grenzen entpuppt sich als Tatarenmeldung. Überschreitet die Schuldenquote jedoch ein von den Gläubigern gesetztes Limit, gerät die Anschlussfinanzierung ins Stocken. Welche Konsequenzen ergeben sich daraus konkret für die Defizitpolitik des Fiskus?

Mit Kredit Staat machen

Im Unterschied zu den Privaten genießen die Gebietskörperschaften Privilegien, die sie bei den Anlegern zu einem äußerst begehrten Schuldner machen:

- Normalerweise erfreut sich das institutionalisierte Gemeinwesen eines ewigen Lebens, womit dem Rückzahlungstermin eines Darlehens keine natürliche Schranke gesetzt ist. Die Kredite der öffentlichen Hand sind daher revolving, sie müssen keineswegs innerhalb einer fixierten (freilich nie genannten) Zeitspanne zur Gänze getilgt werden. Anderslautende Behauptungen sind Fehlinformationen.
- Außerdem besitzt der Fiskus die Besteuerungsmacht, er kann den Schuldendienst aufgrund seines Gewaltmonopols bei den Bürgern eintreiben, sofern dort noch etwas zu holen ist. Kein anderes Wirtschaftssubjekt kann mit solchen Fähigkeiten aufwarten.
- Schließlich verfügt eine Nation über die Währungshoheit. Falls die Kompetenz nicht abgetreten wird, ist damit im Prinzip der Zugang zu Zentralbankgeld als gesetzlichem Zahlungsmittel offen.

Zugleich ist mit dem genannten Kanon klar, dass Schwierigkeiten in der Luft liegen, wenn ein Staat hohe Schulden im Ausland oder in fremder Währung hat, die nicht durch Exportüberschüsse oder Kapitalimporte zu bedienen sind. Island und Griechenland geben Beispiele. Auf Deutschland trifft das Schreckensszenario nicht zu.

Hierzulande vermag ein kluges Schuldenmanagement Wohlfahrtsgewinne zu schaffen. Eine dauerhafte Nettokreditaufnahme lohnt sich bei einem nachhaltigen Primärdefizit (P_d), das es gestattet, den Bürgern weniger Steuern (T) aufzubürden als ihnen an Ausgaben für öffentliche Gütern (G) zugute kommt. Dementsprechend überschreitet die Nettokreditaufnahme (ΔD) den Schuldendienst (iD):

$$(5) \quad P_d = T - G = iD - \Delta D < 0$$

Unterstellt man eine auf den Staat übertragene konstante Schuldenquote (3), dann ergibt sich aus Gleichung (5):

$$(6) \quad P_d = iD - \Delta D = iD - \frac{\Delta D}{D}D = iD - gD = (i - g)D < 0 \text{ für } g > i$$

Der Ausdruck (6) wartet mit einer frohen Botschaft auf: Solange die nominale Wachstumsrate g größer als der Zins- und Tilgungssatz i ist, kann der Staat dem Bürger mehr an Leistungen bieten, als er ihnen in Form von Steuern abverlangt, ohne dass dies mit einem Anstieg der Schuldenquote einhergeht. Gegebenenfalls kann sie sogar gesenkt werden. Auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verschließt sich dieser Erkenntnis nicht: „Übersteigt die Wachstumsrate den Zinssatz, ist [...] eine Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben wohlfahrtserhöhend.“⁵ Leider hat sich diese Einsicht weder herumgesprochen, noch wurden daraus die richtigen Konsequenzen gezogen.

Tatsächlich liegt auf der Hand, wie ein erfolgreiches Konsolidierungsprogramm gestrickt sein muss. Statt „Sparen, Sparen, Sparen“ zum an jeder Ecke skandierten Motto zu machen, sind im Gegenteil die Expansionskräfte zu stärken sowie die Finanzierungsbedingungen zu verbessern. Offensichtlich kommt es für den Staat in einer typischerweise von wenig Dynamik gekennzeichneten Wirtschaftslage darauf an, die Kreditzinsen unter die Wachstumsrate zu drücken. Dies lässt sich auf zwei Wegen erreichen.

Obwohl der Fiskus schon mit Abstand die geringsten Zinsen zahlt, ist seine effektive Belastung noch kleiner, da diese Einkommen selbst wiederum steuerpflichtig sind. Allerdings werden in Deutschland nur noch 25% Abgeltungssteuer erhoben. Hier gibt es gewiss Spielraum nach oben, ohne nennenswerte Kapitalflucht heraufzubeschwören. Im Übrigen entzieht der Staat dem privaten Sektor überhaupt keine Ressourcen, wenn er den (inländischen) Schuldendienst über Steuern finanziert. Was aus der linken Tasche genommen wird, fließt in die rechte zurück, freilich nicht immer bei denselben Personen.

5 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Staatsschulden wirksam begrenzen, Wiesbaden 2007, S. 43.

Der zweite Pfad führt nach Frankfurt am Main, von der nationalen zur europäischen Zentralbank. Gerade die Repräsentanten der deutschen Geldpolitik glauben inbrünstig, dass befürchteten Preissteigerungen möglichst früh mit höheren Leitzinsen zu begegnen sei. Diese Überzeugung ist empirisch und theoretisch auf Sand gebaut. Gegenwärtig scheint eher die Sorge vor deflationären Tendenzen berechtigt. Außerdem gibt es begründete Zweifel, ob anziehende Zinsen eine drohende Inflation dämpfen.⁶ Zur Förderung der Realwirtschaft sollten vielmehr die Verwertungsraten in der monetären Sphäre hinter die Renditen im produzierenden Sektor zurückfallen. Eine Politik des teuren Geldes bewirkt das Gegenteil.

Es erhebt sich überdies die Frage, ob dem Staat in Depressionsphasen nicht direkt der Zugang zu Notenbankkrediten offen stehen sollte. Aktuell wird im Euroraum – anders als etwa in den USA – eine besonders irrationale Form der Liquiditätsversorgung praktiziert. Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise erhalten die Geschäftsbanken im Rahmen eines Mengentenders mit Vollzuteilung jedes gewünschte Volumen an Zentralbankgeld für 1% Zins. Unterdessen ist es sogar erlaubt, Staatspapiere mit gesenkter Bonitätseinstufung als Sicherheit zu bieten. Damit kauft die Zentralbank auf dem Sekundärmarkt Titel, die sie aber nicht unmittelbar vom Emittenten erwirbt. Dies ist ein Bankenbereicherungsprogramm allererster Güte: Die Kreditinstitute decken sich mit höherverzinslichen Staatsanleihen ein, die sie zur preisgünstigen Refinanzierung an die Notenbank weiterreichen; ein Geschäft ohne Risiko. Vor diesem Hintergrund sollte es der Europäischen Zentralbank erlaubt sein, den Ländern etwa in Proportion zur Unterbeschäftigung unmittelbar zinsgünstige Darlehen zu gewähren. In der Literatur wird sogar an negative Zinsen gedacht.⁷

Wie auch immer: Das Gespenst überbordender Staatsschulden verliert seinen Schrecken, wenn es gelingt, die effektiven Zinsen unter der nominalen Wachstumsrate zu halten. Hierfür stehen Mittel zu Gebote. Die Politik steht vor der Wahl, ein Krisen verschärfendes und schließlich zum Scheitern verurteiltes rigoroses Sparprogramm aufzulegen oder dank eines sachgerecht gestalteten Primärdefizits den Wohlstand breiter Bevölkerungskreise zu mehren. Inhalt und Folge einer Fehlentscheidung wäre, weiter Kredit zu verlieren.

6 Vgl. F. Helmedag: Getrennt marschieren, vereint schlagen: Nationale Geldpolitik im Euro-Raum, in: R. Ohr: Internationalisierung der Wirtschaftspolitik, Berlin 2009, S. 39-51.

7 Vgl. F. Helmedag: Europäische Geldpolitik in der Krise, in: G. Chaloupek, J. Kromphardt: Finanzkrise und Divergenzen in der Wirtschaftsentwicklung als Herausforderung für die Europäische Währungsunion, Marburg 2009, S. 108-121.