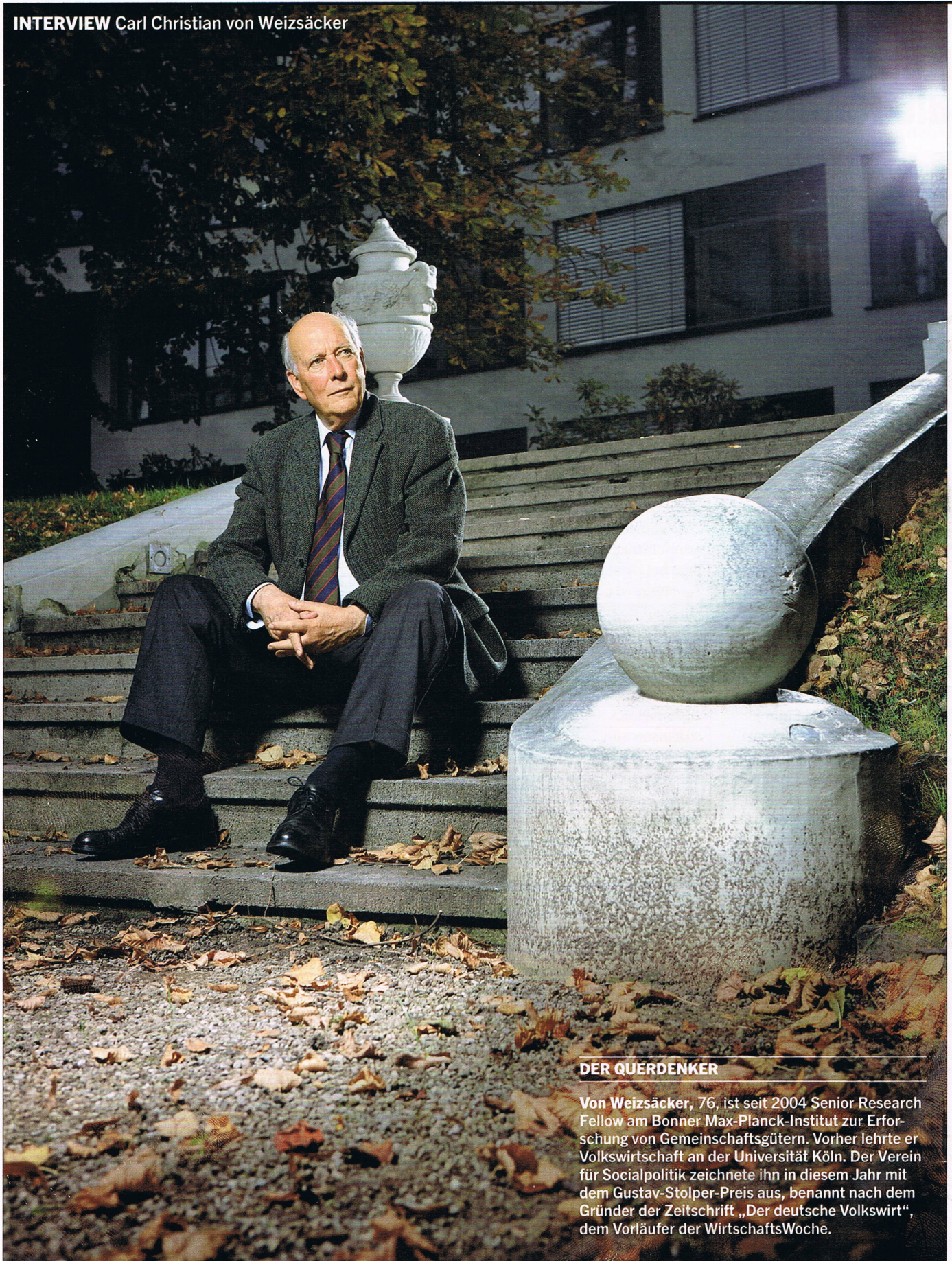


**INTERVIEW** Carl Christian von Weizsäcker



**DER QUERDENKER**

Von Weizsäcker, 76, ist seit 2004 Senior Research Fellow am Bonner Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern. Vorher lehrte er Volkswirtschaft an der Universität Köln. Der Verein für Socialpolitik zeichnete ihn in diesem Jahr mit dem Gustav-Stolper-Preis aus, benannt nach dem Gründer der Zeitschrift „Der deutsche Volkswirt“, dem Vorläufer der WirtschaftsWoche.

FOTO: FRANK BEER FÜR WIRTSCHAFTSWOCH



# »Die schwarze Null ist falsch«

Der Grandseigneur der deutschen Ökonomenzunft rät zur Umkehr in der deutschen und europäischen Finanzpolitik: In Zeiten niedriger Zinsen seien nicht weniger, sondern mehr Staatsschulden das Gebot der Stunde – allerdings nur, wenn das Geld in Investitionen fließt.

**Herr von Weizsäcker, die aktuelle Niedrigzinsphase wird allgemein auf die Krise in Europa zurückgeführt. Sie dagegen behaupten, Zinsen nahe null seien normal, man müsse sich daran gewöhnen. Wie kommen Sie darauf?**

Das liegt an der steigenden Lebenserwartung, die wir überall auf der Welt sehen. In den reichen Ländern heißt das: Die Zeit, in der Menschen nicht mehr arbeiten, aber konsumieren, ist innerhalb eines halben Jahrhunderts von 10 auf 20 Jahre gestiegen. Um für das Alter vorzusorgen, sparen die werktätigen Menschen rund ein Drittel ihres verfügbaren Einkommens, wenn wir die Beiträge zu den gesetzlichen Rentenkassen hinzu-rechnen. Auf der anderen Seite ist aber die Nachfrage des Produktionssektors nach Kapital nicht im gleichen Ausmaß gestiegen. Der Bedarf an Realkapital ist heute nur noch halb so groß wie das Vermögen, das die Menschen halten wollen, um für ihr Alter oder für ihre Kinder vorzusorgen. Die Niedrigzinsen sind also das Ergebnis eines Überangebots an Sparleistung. **Was bedeutet das für Deutschland?**

In Deutschland, dem es vergleichsweise gut geht, werden die Gelder auf den Sparbüchern der Privathaushalte über das Bankensystem zu 100 Prozent ins Ausland transferiert, weil es keine entsprechenden heimischen Investitionschancen gibt. Der deutsche Exportüberschuss ist seit längerer Zeit so hoch wie die Ersparnisse der Haushalte.

**Wie wirken sich Digitalisierung und technischer Fortschritt auf**

**den Kapitalbedarf der Unternehmen aus?**

In der Internet-Wirtschaft brauchen wir weniger Ladenräume und Gewerbeimmobilien, das Geschäft geht ins Netz. Die Kapitalbindung nimmt damit ab. Mehr technischer Fortschritt bedeutet: Im Produktionsprozess gebundene Anlagen haben eine kürzere Lebensdauer. Je schneller der technische Fortschritt voranschreitet, umso höher ist das Investitionsrisiko, und umso kürzer fällt die Periode aus, in der Unternehmen das eingesetzte Kapital zurückhaben wollen. Auch dieser Trend reduziert die Kapitalnachfrage.

**Die Zinsen liegen Ihrer Ansicht nach also aus strukturellen Gründen nahe null – und nicht wegen der ultralockeren Geldpolitik der Notenbanken?**

Die gegenwärtige Politik des Staatsschuldenabbaus führt dazu, dass die Zentralbanken die Zinsen niedrig halten müssen. Sie können die Zinsen gar nicht anheben, auch wenn diese Niedrigzinspolitik mit Problemen verbunden ist.

**Nämlich?**

Die Wahrscheinlichkeit von Immobilienblasen ist viel größer, wenn die Finanzierungszinsen sehr niedrig sind. Aber das ist nur ein vorübergehender Boom, wie sich in den vergangenen Jahren gezeigt hat.

**Nun gibt es bereits erste Fälle, in denen Unternehmen Strafzinsen zahlen müssen, wenn sie ihr Geld zur Bank bringen. Wird das bald auch Privatkunden blühen?**

Das halte ich für unwahrscheinlich. Es hätte ja jeder den Ausweg, sein Geld unter das Kopfkissen zu legen.

**Hat der Zins unter diesen Bedingungen seine Lenkungs-funktion verloren?**

Wirtschaft und private Haushalte reagieren durchaus auf Zinsänderungen. Aber diese Reaktionen sind vor allem Portfolio-Entscheidungen. Sie schlagen sich daher stark in den Wechselkursen nieder. Nach allem, was die EZB angekündigt hat, werden die Euro-Zinsen für lange Zeit nahe null liegen. Zugleich macht sich in den USA ein gewisser Stimmungswandel in Richtung steigender Zinsen bemerkbar,

**»Staatsschulden sind nicht per se immer gut oder immer schlecht. Es hängt von der Situation ab«**

was den Dollar gegenüber dem Euro stärkt. Wenn aber die amerikanische Notenbank den Aufschwung der US-Wirtschaft nicht gefährden und das Defizit in der Leistungsbilanz verringern will, braucht sie einen schwachen Dollar. Dazu passt dann auch in den USA ein niedriges Zinsniveau. Es wäre ein Vabanquespiel, wenn wir in Europa unsere Politik auf der Hypothese aufbauen würden, dass die Dollar-Zinsen auf längere Sicht steigen. **Die EZB begründet ihre lockere Geldpolitik gerade damit, dass sie den Ländern im Süden der Währungsunion auf die Beine helfen will. Ist dieser Ansatz Erfolg versprechend?**

Wir können zum lieben Gott beten, dass die Chinesen, die Ostasiaten, die Russen, die Amerikaner und Lateinamerikaner derart viel Nachfrage nach unseren Produkten entfalten, dass wir tatsächlich auch im Euro-Raum einen Exportüberschuss wie in Deutschland bekommen. Dann könnte diese Politik aufgehen. Ob das der Fall sein wird, liegt nicht in der Hand der EZB.

**Was wäre denn die Alternative?** Wenn der einzelne Bürger selbst entscheiden soll, wie er für sein Alter vorsorgt, dann muss man ihm die Möglichkeit geben, sein Vermögen sicher anzulegen.

Ohne zusätzliche Staatsverschuldung geht das nicht – und das müssen wir erst lernen. Der Staat sollte bei Nullzinsen die Staatsverschuldung erhöhen, um auf diese Weise Anlagemöglichkeiten zu schaffen.

**Der Internationale Währungsfonds (IWF) erhofft sich von mehr Schulden in Deutschland eine positive Wirkung für die ganze Euro-Zone. Zu Recht?**

Ja, da ist der IWF völlig im Recht – und er hat ja den Überblick über die Weltwirtschaft. Die zusätzliche Nettoneuverschuldung in Deutschland stärkt auch die Nachfrage nach Produkten aus den schwachen Euro-Ländern. Sie hilft damit, deren Probleme zu lösen. Damit trägt sie dazu bei, den Euro zu stabilisieren.

**Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble lässt sich nun aber in diesem Jahr für die schwarze Null im Haushalt 2015 feiern. Ist das falsch?**

Ich glaube, heute ist das ein Fehler. Staatsschulden sind nicht per se immer gut oder immer schlecht. Es hängt von »



» der Situation ab. Was früher richtig war, nämlich nicht zu viel Schulden zu machen oder besser gar keine, ist heute aus demografischen Gründen nicht mehr richtig.

**Wie lassen sich gute Schulden von bösen Schulden unterscheiden?**

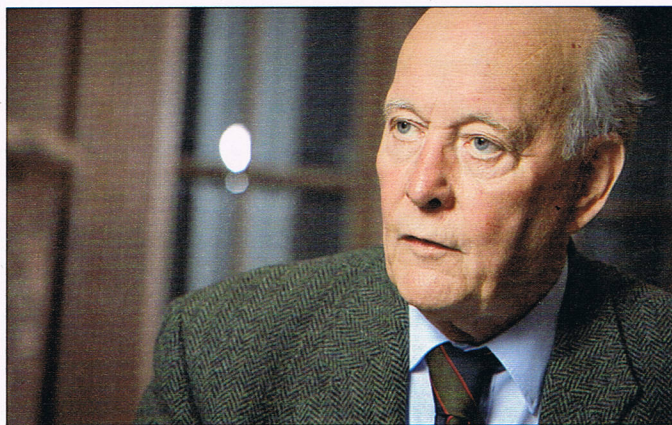
Ein Indikator ist der Zins, den der Fiskus bezahlen muss. Der deutsche Staat etwa zahlt derzeit real negative Zinsen, und das ist nicht inflationsbedingt. Das ist ein starkes Preissignal dafür, dass höhere Schulden angezeigt sind, dass sie machbar und finanzierbar sind.

**Ab wann sind Schulden nicht mehr tragbar?**

Wenn man am Finanzmarkt als unsicherer Schuldner gilt und auf seine Staatsanleihen eine Risikoprämie zahlen muss. Wenn es so weit ist, wird es höchste Zeit, die Schulden zurückzufahren. Griechenland und andere südeuropäische Staaten haben eine geradezu wahnsinnige Politik betrieben. Sie hätten nach dem Beitritt zur Euro-Zone ihren Bonus durch den niedrigeren Kapitalmarktzins nutzen müssen, den Haushalt zu konsolidieren. Passiert ist das genaue Gegenteil.

**Würden Sie sagen: Ein Land wie Japan mit einer rekordverdächtigen Staatsschuldenquote von rund 200 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ist auf einem richtigen Weg?**

Japan hatte keine andere Wahl nach dem Immobilien- und Aktiencrash vor zwei Jahrzehnten. Die Alternative wäre eine starke Abwertung des Yen gewesen. Das hat aber die Schutzmacht USA mehr oder weniger verboten. So musste die Nachfrage bei praktisch Nullzinsen für den Yen durch Staatsdefizite aufrechterhalten werden. Die privaten Haushalte mussten sich nach dem Verfall der Immobilienpreise massiv entschulden und konsumierten daher zu wenig. Ist der Gesamtschuldenstand von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) – wie im



**»Deutschland kann durch mehr Schulden Investitionen ankurbeln«**

**Maastricht-Vertrag für die Länder der Euro-Zone als Obergrenze vereinbart – für Sie noch eine vernünftige Orientierungsgröße?**

Das Maastricht-Kriterium ist inzwischen überholt. Als es eingeführt wurde, rechnete man mit fünf Prozent Zinsen. Bei einer Schuldenquote von 60 Prozent hätte die Zinslast rund drei Prozent vom BIP betragen – was den damaligen Wachstumsprojektionen entsprach. Inzwischen liegt der Zins in den meisten Euro-Staaten weit unter fünf Prozent, aber das angestrebte nominale Wachstum immer noch bei drei Prozent. Jedoch ist das tatsächliche Wachstum minimal und sollte durch Schuldenaufnahme der soliden Staaten wie Deutschland stimuliert werden. Ich halte daher den Zins und mögliche Risikoprämien der Staaten für einen besseren Schuldenindikator. **Glaubt man dem US-Ökonomen Robert Barro, antizipieren die Wirtschaftsobjekte die staatliche Schuldenaufnahme. Sie rechnen mit steigenden Steuern und sparen daraufhin mehr. Dann gibt es keine Nachfrageimpulse.**

Abgesehen davon, dass das Verhalten der Menschen etwas komplizierter ist: Barro hat, wie er selbst zugibt, nur recht, wenn der Zins höher ist als die

Wachstumsrate. Ist er dauerhaft niedriger, bricht das Barro-Theorem zusammen.

**Neben dem Barro-Theorem lernen Volkswirtschaftsstudenten auch, dass eine steigende Kreditaufnahme private Investitionen verdrängt, da sie die Zinsen nach oben treibt. Gibt es diesen Crowding-out-Effekt in der Realität auch nicht mehr?**

Doch, aber er ist nicht universell gültig. Er tritt auf, wenn der Zins tatsächlich die Investitionsbereitschaft der Unternehmen senkt. Dann bedeutet umgekehrt eine Reduzierung der Staatsschulden, dass mehr Investitionen im Privatsektor erfolgen, weil die Zinsen sinken. In einer solchen Situation befinden wir uns angesichts des extrem niedrigen Zinsniveaus aber nicht. Heute kann man in Deutschland durch zusätzliche Staatsschulden die privaten Investitionen sogar ankurbeln. Denn die Zinsen steigen dann nicht, während die höheren Staatsausgaben die heimische Gesamtnachfrage erhöhen; darauf reagieren Unternehmen mit steigenden Investitionen. **Schulden sind aber immer auch ein qualitatives Problem. Vernachlässigen Sie bei Ihrem Plädoyer für mehr Schulden nicht, dass der Staat das Geld der Steuerzahler am liebsten für konsumptive Zwecke ausgibt?**

Die Investitionsquote im Staatshaushalt ist viel zu gering, das stimmt. Höhere Schulden machen vor allem Sinn, wenn sie in staatliche Investitionen fließen. Wir dürfen dabei aber nicht den engen Investitionsbegriff der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zugrunde legen. Da zählt ja vereinfacht ausgedrückt nur das als Investition, was man anfassen kann. Zu einem weiteren Investitionsbegriff zählen auch die Bildungsausgaben. Die Verbesserung des Bildungswesens ist für mich ein guter Grund, Schulden auszuweiten. **Ein Argument gegen Schulden ist, dass sie zulasten nachfolgender Generationen gehen, die morgen die Kredite von heute abbezahlen müssen...**

...ein wichtiger Einwand, den wir nicht vergessen dürfen! Er zieht aber bei den aktuell niedrigen Zinsen nicht. Denn was ist denn besser: die heutige Politik ohne neue Schulden und mit zerfallender Infrastruktur oder der schuldenfinanzierte Ausbau der sachlichen und humanen Infrastruktur? Die steigende Verschuldung kommt doch der künftigen Generation explizit zugute, wenn wir Straßen und Brücken reparieren und das Bildungswesen modernisieren. Das halte ich für zukunftsweisender, als unter Verweis auf die Schuldenbremse auf diese Ausgaben zu verzichten.

**Moment. Raten Sie gerade dazu, die in der Verfassung verankerte Schuldenbremse wieder abzuschaffen?**

Zumindest beim Bund, ja. Ob auch bei den Ländern, ist eine andere Frage.

**Schuldenkönige wie Bremen, Nordrhein-Westfalen und das Saarland würden sich freuen.** Mag sein. Dass die Politik derartige Thesen als Freibrief missversteht, ist eine große Gefahr. Aber es ist wie immer im Leben und in der Ökonomie: Eine radikale Lösung ist falsch. Wir müssen auch bei den Schulden Maß und Mitte finden.

konrad.handschuch@wiwo.de, bert losse