

Carl Christian von Weizsäcker

Demographischer Wandel und die Staatsfinanzen

Vortrag in der Nordrhein-Westfälischen Akademie der Wissenschaften und
Künste

17. Juni 2014

-Schriftliche Fassung-

I Einleitung

Deutschland ist eingebettet in eine Weltwirtschaft. Die beste Wirtschafts- und Finanzpolitik für Deutschland kann nur ermittelt werden, indem man diese globalen Verflechtungen des deutschen Wirtschaftsgeschehens berücksichtigt. Das gilt auch für die Demographie. Ohne Nettoeinwanderung vermindert sich die deutsche Bevölkerung. Aber die Weltbevölkerung wächst. Die steigende Lebenserwartung ist die bedeutsamste Ursache des demographischen Wandels. Dies gilt nicht nur für Deutschland, sondern für die ganze Welt. Der zeitliche Verlauf der Lebenserwartung für Deutschland und für die Weltbevölkerung für die letzten fünfzig Jahre ergibt folgendes.

Während sich die durchschnittliche Lebenserwartung in Deutschland innerhalb eines halben Jahrhunderts um 10 Jahre verlängert hat, hat sie sich in derselben Zeit in der Welt als Ganzes um 17 Jahre erhöht. Die Diskrepanz von 7 Jahren geht im Wesentlichen auf die Dritte Welt zurück. Sie signalisiert den durchaus bemerkenswerten Aufholprozess der armen Länder gegenüber der reichen Welt. Ein Beispiel für die Segnungen der Globalisierung.

An diesem Aufholprozess ist ein anderes Phänomen ebenfalls bemerkenswert. Hierfür ist China das führende Beispiel; aber, ich glaube, es ist dies eine allgemeine Gesetzmäßigkeit. Sie hat sich früher schon bei den inzwischen durchaus wohlhabenden "Tigerstaaten" Ostasiens gezeigt. China hat durch seine Öffnung zum marktwirtschaftlichen System nicht nur die Armut in ihren krassesten Formen beseitigt: während im Jahre 1980 noch 75 % der chinesischen Bevölkerung unter der absoluten Armutsgrenze von einem Einkommen von einem US-Dollar (in der Kaufkraft des Jahres 1993) pro Tag

lebten, ist dieser Anteil heute auf praktisch Null reduziert. Ganz wesentlich zu diesem "chinesischen Wirtschaftswunder" hat beigetragen, dass sich China dem Wettbewerb auf den Weltmärkten für Industriegüter gestellt hat. Die Art und Weise, wie eine Marktwirtschaft gut funktioniert, hat die chinesische Bevölkerung durch die Erfahrungen gelernt, die sie beim Export in die reichen Länder gemacht hat. Dort konnte man seine Ware nicht durch Bestechung und gute politische Beziehungen, sondern nur durch akzeptable Qualität und günstige Preise absetzen. So ist das traditionale System der Korruption durch das moderne System des Wettbewerbs im Markt zurückgedrängt worden, weil nur so der Export im Weltmarkt Bestand haben konnte. Ein Wohlstandstriumph für die Entpolitisierung des Wirtschaftsgeschehens. Zugleich hat jedoch dieses mentalitätsverändernde "export-geführte" Wachstum (im englischen: "export-led growth") es mit sich gebracht, dass China wertmäßig wesentlich mehr exportiert als importiert. Diesem Exportüberschuss entspricht in gleicher Höhe ein Überschuss der volkswirtschaftlichen Ersparnis über die volkswirtschaftlichen Investitionen. Damit ist China als bisher armes Land einer der wichtigsten Netto-Anbieter von Kapital für die Welt geworden.

Damit jedoch gerät eine Vorstellung der herkömmlichen, orthodoxen Ökonomik ins Wanken. Nach dieser Vorstellung wandert über den freien Welthandel und den freien Kapitalverkehr Kapital von Ländern mit reichlicher Kapitalausstattung in Länder mit geringer Kapitalausstattung, sprich von den reichen Ländern in die armen Länder. Denn die Rendite auf das eingesetzte Kapital ist umso höher, je weniger Kapital schon investiert ist. Also kann das Kapital sich durch diese Wanderung von Reich zu Arm eine höhere Rendite erhoffen. Wie aber kann es dann sein, dass ein armes Land wie China der größte Nettokapitalexporteur und ein reiches Land wie die USA der größte Nettokapitalimporteur der Welt ist? Hier nur eine kurze Erklärung: die Kapitalströme richten sich nach den erwarteten *privaten* Renditen und nach dem Grad der Sicherheit der Anlage. Daher investiert ein reicher Deutscher, Amerikaner, Araber oder Chinese sein Geld lieber in den USA als in China. In den USA ist die Sicherheit des Eigentums höher als in China; es gibt dort praktisch kein Enteignungsrisiko. Die Steuern auf Kapitalerträge sind einigermaßen verlässlich voraus zu kalkulieren. All das ist in China, aber auch in allen Ländern der Dritten Welt ganz anders. Sicherheit für den Kapitalanleger und Wohlstand gehen Hand in Hand. Das führt zu dem paradox erscheinenden

Resultat, dass Kapital netto „den Strom hinauf schwimmt“, von den armen Ländern zu den reichen.

Die heutige Demographie und das beschriebene Hinaufschwimmen der Kapitalströme führen mich zu der These vom *Ende der Kapitalknappheit*. Hieraus leite ich meine (unorthodoxen) Thesen zu den Staatsfinanzen ab.

II Der volkswirtschaftliche Gleichgewichtszins (der „natürliche Zins“)

Das Banken- und Finanzsystem der modernen arbeitsteiligen Wirtschaft erlaubt es, dass jeder Bürger sparen kann, ohne investieren zu müssen und investieren kann, ohne in gleicher Höhe sparen zu müssen. Es ist vor allem die Institution des Kredits, die diese Trennung von Sparentscheidung und Investitionsentscheidung ermöglicht. Wer sich ein Eigenheim oder eine Eigentumswohnung kauft, wird in aller Regel den Kaufpreis zumindest teilweise mittels eines Kredits finanzieren. In dem Jahr, in dem er dieses Objekt kauft, investiert er wesentlich mehr als er spart. In den Jahren davor und in den Jahren danach spart er in aller Regel mehr als er investiert. Sowohl in den Jahren des Sparüberschusses als auch in dem Jahr des Investitionsüberschusses benötigt der Bürger in aller Regel eine Bank. Diese nimmt die Ersparnisse entgegen und reicht den Kredit aus.

Im Folgenden arbeite ich zuerst mit einem Denkmodell, das der Ökonom eine geschlossene Volkswirtschaft nennt. In dieser Volkswirtschaft gilt für jedes Jahr, dass der Wert der Netto-Investitionen I gleich dem Wert der Ersparnisse S ist; also $S = I$. So lernt es der Erstsemesterstudent der Volkswirtschaftslehre. Wenn aber jeder Bürger separat die eigenen Investitionsentscheidungen und Sparentscheidungen fällt, wodurch kommt in der Summe die Gleichheit von Investitionen und Ersparnissen zustande? Entscheidend ist hier der Zinssatz, zu dem Kredite und Spareinlagen verzinst werden. Bei hohen Kreditzinsen und Einlagenzinsen ist die Nachfrage nach Krediten für Investitionszwecke niedrig – daher ist dann in der Regel I kleiner als S . Bei sehr niedrigen Zinsen ist die Nachfrage nach Krediten für Investitionszwecke hoch – daher ist dann möglicherweise I größer als S . In der Mitte liegt ein Zinsniveau, bei dem I und S gleich hoch sind. Dieses Zinsniveau nennt man den *Gleichgewichtszins*. Der schwedische Ökonom Knut Wicksell sprach hier vom *„natürlichen Zins“*¹.

¹ Wicksell (1898)

Man kann diesen Zinssatz als einen Preis für die leihweise Hergabe von Kapital verstehen. Ein Gut, das auf seinem Markt einen positiven Preis erzielt, wird als knappes Gut aufgefasst. Die Höhe des Preises ist dann ein Indikator für das Ausmaß der Knappheit dieses Gutes. Entsprechend kann ein positiver Zinssatz als Indikator für die Knappheit von Kapital aufgefasst werden. Diese Knappheitserklärung für einen positiven Zins geht auf den großen österreichischen Wirtschaftstheoretiker Eugen von Böhm-Bawerk zurück², der vor hundert Jahren kurz nach Ausbruch des Ersten Weltkrieges starb. Die Vorstellung von der Knappheit des Kapitals beherrscht bis heute die Gemüter der meisten Menschen. Sie verbindet sich mit der überwiegenden Stimmung, dass Staatsschulden etwas schlechtes sind, weil sie der Bildung von volkswirtschaftlichem Kapital entgegen wirken. Hier frage ich: ist es immer noch richtig, dass Kapital knapp ist?

III Das Angebot an Kapital

Um diese Frage zu beantworten, benötigen wir einen Zugriff auf die Gründe, die dazu führen, dass Menschen sparen und investieren. Sparen ist der Verzicht auf gegenwärtigen Konsum zugunsten der Möglichkeit, in der Zukunft mehr zu konsumieren. Man legt einen Teil seines laufenden Einkommens beiseite, um ihn später für Konsumzwecke wieder ausgeben zu können. Wie groß ist dieses Motiv für das Sparen? Für die heutige Zeit und für den heutigen Normalbürger können wir folgende Überschlagsrechnung machen: Der Normalbürger lebt 80 Jahre, also 8 Jahrzehnte. In den ersten zwei Jahrzehnten wird er von den Eltern und von der öffentlichen Hand ernährt und erzogen, ohne selbst durch eigene Arbeit Einkommen zu erzielen. In den darauf folgenden vier Jahrzehnten erzielt er Arbeitseinkommen. In den letzten beiden Jahrzehnten ist der Normalbürger Rentner. Während das Arbeitseinkommen auf die Hälfte der Lebenszeit konzentriert ist, ist der Konsum über die ganze Lebenszeit verteilt. Die Zeitstruktur der Berufstätigkeit und des Arbeitseinkommens ist also eine völlig andere als die Zeitstruktur des Konsums.

In der folgenden Rechnung unterstelle ich, dass der Konsum der Kinder und Jugendlichen im Rahmen der Familie erfolgt und daher dem elterlichen Haushalt zugerechnet werden kann. Der Bürger, der ab dem dritten Lebensjahrzehnt eigenständig ist, steht somit im Zentrum der Analyse. Er

² Böhm-Bawerk (1888)

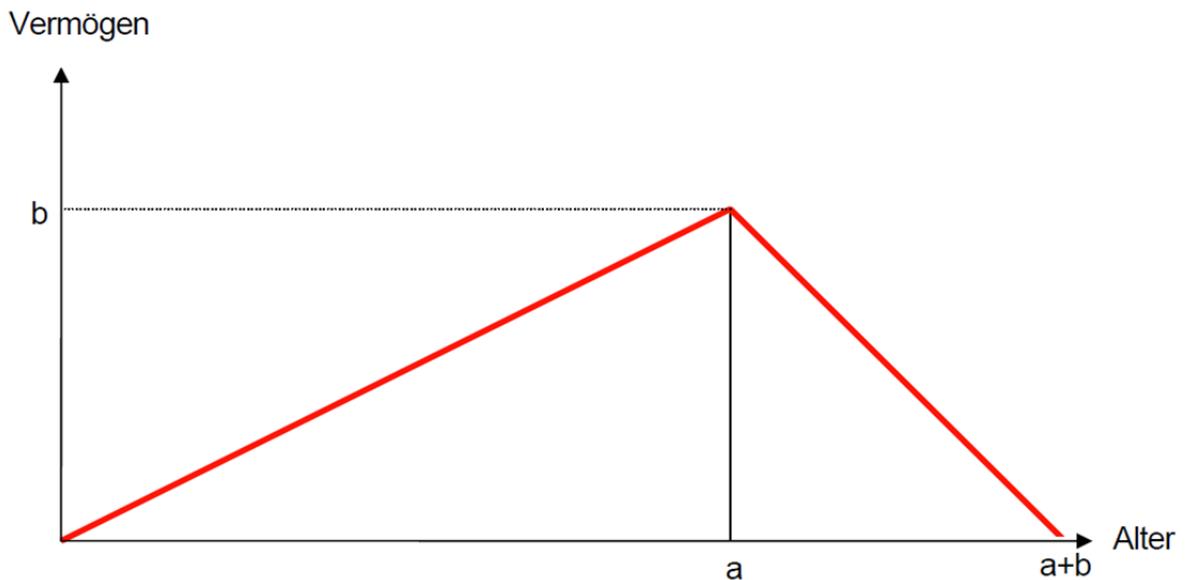
arbeitet in den OECD-Ländern vier Jahrzehnte lang, konsumiert aber sechs Jahrzehnte lang. In seiner Aktivzeit muss er somit rund ein Drittel des Arbeitseinkommens für sein Alter vorhalten, also sparen. Dem entsprechen auch die Zahlen aus den reichen Ländern der Erde. In Deutschland weist die Statistik aus, dass die privaten Haushalte 10 Prozent ihres verfügbaren Einkommens zur Bank bringen, also im engeren Sinne sparen. Für die im Berufsleben aktiven Bürger kommen aber Vorsorgeaufwendungen in der Form der Beiträge an die Gesetzliche Rentenversicherung hinzu, die rund 20 Prozent des um diese Rentenbeiträge erweiterten verfügbaren Einkommens ausmachen. Somit sind wir schon bei rund 30 Prozent des erweiterten verfügbaren Einkommens, das für das Alter auf die Seite gelegt wird. Hinzu kommt, dass auch die gesetzliche Krankenversicherung von den Aktiven Beiträge erhebt, die erheblich über dem Betrag liegen, der für die Krankenversorgung der Aktiven erforderlich ist. Der Überschuss dient der Finanzierung der Krankenversorgung der Alten. Er kann analog zu dem gesehen werden, was die Aktiven und ihre Arbeitgeber in die Rentenversicherung einzahlen. Auch die Beiträge zur Pflegeversicherung sind natürlich Sparleistungen für das Alter. So kommt man auf ein gutes Drittel des Arbeitseinkommens, das für die Altersvorsorge vorgehalten, also gespart wird.

Ich schätze nunmehr die "Guthaben" ab, die einem Normalbürger im Verlauf des Lebens dadurch zuwachsen, dass er 40 Jahre lang ein Drittel des Arbeitseinkommens spart und in den letzten 20 Jahren des Lebens diese Guthaben wieder aufzehrt. Die Einheit, in der ich diese Guthaben messe, ist der jährliche Konsum. Von diesem wird in dieser einfachen Rechnung angenommen, dass er während dieser 60 Jahre konstant bleibt. Ich spreche hier auch von "Konsumeinheiten". Da während der ersten 40 Jahre ein Drittel des Arbeitseinkommens gespart und zwei Drittel konsumiert wird, spart der Werktätige jedes Jahr eine halbe Konsumeinheit. Nach dem Eintritt in die Rente wird die Ersparnis negativ: er oder sie "entspart" dann jedes Jahr eine Konsumeinheit. Daraus ergibt sich folgende Tabelle für die Guthaben

| Jahr nach Berufseintritt | Jährliche Sparleistung in Konsumeinheiten | Guthaben am 31.12. in Konsumeinheiten |
|--------------------------|---|---------------------------------------|
| 1 | 0,5 | 0,5 |
| 2 | 0,5 | 1 |
| 3 | 0,5 | 1,5 |
| ... | ... | ... |
| 10 | 0,5 | 5 |
| 20 | 0,5 | 10 |
| 30 | 0,5 | 15 |
| 40 | 0,5 | 20 |
| 41 | -1 | 19 |
| 42 | -1 | 18 |
| | | |
| 50 | -1 | 10 |
| 60 | -1 | 0 |

Das maximale Guthaben wird in dem Moment erreicht, in dem der Werktätige in den Ruhestand geht. Es ist dann so hoch wie der gesamte Konsum, der in der Rentnerzeit konsumiert wird. Es ist in dem Moment somit gleich 20 Jahren Konsum. Für unsere Zwecke ist das Guthaben interessant, das im Durchschnitt der 60 Jahre zustande kommt. Da das Vermögen im Zeitverlauf zuerst linear ansteigt und dann wieder linear abfällt und da es zu Beginn und wieder am Ende Null ist, ist es im Durchschnitt der 60 Jahre halb so hoch wie in seinem Maximum. Das Durchschnittsguthaben im Verlauf der 60 Jahre ist damit gleich 10 Jahren Konsum.

Eine graphische Darstellung des Vermögensverlaufs durch die 60 Jahre ist damit das, was ich das "Spardreieck" nenne. Hierbei ist a die Anzahl der Arbeitsjahre und b die Anzahl der Rentnerjahre.



$a = 40$ Jahre ; $b = 20$ Jahre

Die durchschnittliche Höhe der roten Linie ist $b/2$, also 10 Jahre.

In der Wirklichkeit kennt der einzelne Bürger nicht den Zeitpunkt, an dem er sterben wird. Aber diese Schwierigkeit wird gelöst durch das Versicherungsprinzip. Ein privater Lebensversicherer oder auch die gesetzliche Rentenversicherung rechnen mit der durchschnittlichen Lebenserwartung. Man kann daher mit dem "Durchschnittsbürger" rechnen, dessen Lebenslänge gut voraus gerechnet werden kann. Das gilt für den hypothetischen Fall, dass sämtliche Ersparnisse in der Form von Rentenansprüchen an einen Versicherer gehalten werden.

Aus dem Vermögensbildungswunsch des Durchschnittsbürgers können wir den Vermögensbildungswunsch einer ganzen Bevölkerung abschätzen. Im Fall, dass es sich um eine stationäre Bevölkerung und um eine stationäre Volkswirtschaft handelt, resultiert für den durchschnittlichen Vermögenswunsch der Bevölkerung ebenfalls ein Wert von 10 Jahren Konsum, soweit es die Altersvorsorge betrifft.

In der Wirklichkeit sind die Zusammenhänge natürlich komplizierter. Das Realeinkommen aus Arbeit wächst im Verlauf des Lebens eines Bürgers. Es ist auch nicht genau richtig, dass die Bürger jedes Jahr das selbe Konsumvolumen haben wollen. Das schon angesparte Vermögen kann eine reale Rendite

abwerfen. Das ist dann der Fall, wenn die Verzinsung des Vermögens nach Steuern höher ist als die Inflationsrate. Das Vermögen ist nicht durchgängig in der Form von Rentenansprüchen an einen gesetzlichen oder privaten Lebensversicherer angelegt. Aber diese "Komplikationen" ändern an dem Gesamtvermögenswunsch der Bevölkerung zwecks Altersvorsorge nicht viel. Es gibt Effekte, die den Vermögenswunsch reduzieren: kann man eine positive Verzinsung des Vermögens erwarten, dann benötigt man heute weniger Vermögen, um für ein bestimmtes Konsumniveau im Alter vorzusorgen. Wenn man sich im Alter mit weniger selbst-finanziertem Konsum begnügt als in der Zeit als Werktätiger, dann muss man ebenfalls weniger sparen. Erwartet man im Verlauf des Arbeitslebens einen steigenden Lohn, so kann man die Spartätigkeit schwerpunktmäßig auf die zweite Hälfte der Lebensarbeitszeit verlagern, was ebenfalls den Vermögenswunsch zwecks Altersvorsorge im Lebensdurchschnitt vermindert.

Auf der anderen Seite gibt es zahlreiche Effekte, die zu einer steigenden Spartätigkeit führen. Ein großer Teil des privaten Vermögens wird in Wohneigentum angelegt, das man selbst nutzt. Damit vermeidet man gewisse Lebensrisiken, denen ein Wohnungsmieter ausgesetzt ist. Beispielsweise ist man besser abgesichert gegen die Inflation. In Ländern, in denen der Staat dem Vermieter massive Beschränkungen zur Mietpreissetzung oktroyiert, mögen geeignete Mietwohnungen gar nicht verfügbar sein, sodass man zum Wohnungseigentum geradezu gezwungen ist³. Die Tendenz, selbstgenutztes Wohnungseigentum zu erwerben, erhöht aber die Spartätigkeit. Wenn man Finanzvermögen in anderer Form als über Lebensversicherungen anspart, dann wird man aus Vorsichtsgründen mehr sparen als der eigenen Lebenserwartung entspricht. Dem geringeren Alterskonsum, der aus eigener Tasche bezahlt wird, steht der wesentlich höhere Aufwand für die Alten gegenüber, der im Gesundheitssystem anfällt. Das Risiko, zu welcher Rendite das schon

³ Das ist die Erklärung dafür, dass das Medianvermögen der Bürger in den Mittelmeerländern des Euro-Gebiets höher ist als in Deutschland. Hier in Deutschland bilden sich – in erster Approximation – die Wohnungsmieten nach Angebot und Nachfrage, sodass der freie Mietwohnungsmarkt einigermaßen funktioniert. Dort ist der Wohnungsmarkt so "mieterfreundlich" reguliert, dass es unattraktiv wird, Mietwohnungen anzubieten. So trocknet der Mietwohnungsmarkt aus – und die Menschen sind gezwungen, sich Wohnungen zu kaufen, wenn sie nicht mehr länger bei den Eltern wohnen wollen. Das "Vermögen" der Wohnungseigentümer ist damit dort kein flexibles Vermögen, aus dem man allerlei Bedürfnisse befriedigen könnte. Es ist ganz überwiegend festgefroren im Wohnungseigentum. Das ist eine ganz erhebliche Wohlstandseinbuße, die in den Vermögensstatistiken nicht mit aufscheint. Es bleibt somit dabei: Der "Median-Deutsche" hat es materiell wesentlich besser als der "Median-Mediterrane", auch wenn die Vermögensstatistik etwas anderes auszusagen scheint.

angesparte Vermögen verzinst wird, wird den vorsichtigen Sparer veranlassen, mehr zu sparen. Kann man nicht damit rechnen, ständig Arbeit zu finden, so zwingt einen dies ebenfalls dazu, solange mehr zu sparen, als man es sich leisten kann.

Neben das Motiv der Altersvorsorge treten weitere Motive, Vermögen zu bilden. Das wichtigste ist die Vererbung von Vermögen an die Kinder. Dieses Vermögensmotiv mag die laufende Sparquote im Durchschnitt nicht allzu sehr nach oben schieben. Denn der hieraus resultierenden höheren Spartätigkeit aus Arbeitseinkommen steht ein höherer Konsum der Erben gegenüber, die das ererbte Vermögen zumindest zum Teil aufzehren. Aber der *Vermögensbestand* ist wesentlich größer, wenn Vermögen zu einem großen Teil an die nächste Generation übertragen wird. Nach meiner Abschätzung kommt aus dem Vererbungsmotiv ein zusätzlicher Vermögenswunsch in der Höhe von mindestens zwei gesamtwirtschaftlichen Jahreskonsumeinheiten hinzu.

Zusammen genommen ergibt sich damit ein gesamtwirtschaftlicher Vermögensbildungswunsch von 10 Jahren für die Altersvorsorge und mindestens 2 Jahren für die Vererbung von Vermögen, insgesamt somit von mindestens 12 Jahren volkswirtschaftlichen Konsums. Diese Abschätzung gilt für die reichen Länder, die in der OECD zusammengefasst sind und für China. China ist zwar noch kein reiches Land; aber im Gegensatz zu anderen Schwellenländern entspricht seine Demographie ungefähr derjenigen der reichen Länder. Die Lebenserwartung der Menschen, die Geburtenzahlen und auch die Lebensjahre, die im Arbeitsprozess zugebracht werden, entsprechen ungefähr denen der OECD-Länder.

Eine Bemerkung zum Begriff "Vermögensbildungswunsch". Fast jeder Mensch wäre natürlich froh, wenn er ein höheres Vermögen hätte als er tatsächlich hat. Dieser Wunsch für das Unmögliche ist aber nicht gemeint. Unter dem "Vermögensbildungswunsch" verstehe ich den Wunsch, Vermögen auch dann zu bilden, wenn dies mit einem Verzicht auf gegenwärtigen Konsum oder gegenwärtige Freizeit erkaufte werden muss. Der Vermögensbildungswunsch ist Resultante eines wirtschaftlichen Lebensplans, innerhalb dessen die gegenwärtigen Konsumbedürfnisse gegen künftige Konsumbedürfnisse abgewogen und entsprechende Spardispositionen getroffen werden. Er wird hier, wie oben dargelegt, nicht in Euro oder Dollar ausgedrückt, sondern in

einer Einheit, die den typischen Jahreskonsum des jeweiligen Bürgers darstellt. Er kann sich damit genau so gut auf Menschen beziehen, die nur sehr geringes Arbeitseinkommen erwarten, wie auf Menschen, die mit sehr hohen Arbeitseinkommen rechnen können.

Dabei beziehe ich die gesetzlich vorgeschriebenen Beiträge zu den Sozialversicherungswerken in die individuelle Lebensplanung mit ein. Man kann die Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung als eine Art "Zwangssparen" verstehen, dem dann im Alter entsprechende Konsumansprüche in der Form der Altersrenten gegenüber stehen. Es ist dies aus der Sicht der einzelnen Bürger ebenso ein Sparprozess wie das freiwillige Sparen der Menschen, indem sie ihr Ersparnis zur Bank tragen und dort anlegen. Das daraus resultierende "Vermögen" besteht aus dem Wert jener Rentenansprüche, die durch die bisherigen Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung entstanden sind. Da es sich hier um gesetzlich vorgeschriebene Sparvorgänge handelt, kann man natürlich infrage stellen, ob diesen "Vermögen" ein echter Vermögensbildungswunsch entspricht. Die Antwort ist ganz überwiegend "Ja", weil die Menschen diesem "Zwangssparen" recht wohlwollend gegenüber stehen. Sie wollen ja keinesfalls auf ihre Altersrenten verzichten, selbst wenn man ihnen das damit schmackhaft machen würde, dass sie dann gegenwärtig ein höheres Netto- Einkommen ausgezahlt bekämen. Man hört nirgendwo das Argument, dass man die Renten kürzen solle, um den arbeitenden Menschen dafür hier und jetzt größere Konsummöglichkeiten zu schaffen.

IV Die Lücke zwischen Kapitalangebot und Kapitalnachfrage

Wie groß ist die Kapitalnachfrage der Volkswirtschaft im Vergleich zu dem bisher diskutierten Vermögenswunsch? Das in einer Volkswirtschaft investierte Realkapital kann man ebenfalls in Beziehung setzen zum jährlichen Konsum. Das Verhältnis zwischen diesen beiden Größen ist das, was man den "Kapitalkoeffizienten"⁴ nennen kann.

Es stellt sich heraus, dass sich der Kapitalkoeffizient für reiche Länder seit einem Jahrhundert kaum verändert. Jedenfalls hat er keinen Trend nach oben,

⁴ Der Kapitalkoeffizient wird üblicherweise als der Quotient aus volkswirtschaftlichem Realkapital und dem Netto-Volkseinkommen definiert. Für die Zwecke unserer Analyse ist aber sinnvoll, ihn als Quotienten aus volkswirtschaftlichem Realkapital und volkswirtschaftlichem Konsum zu bilden. Diese Größe repräsentiert im Übrigen zugleich das von Böhm-Bawerk entwickelte Maß der "durchschnittlichen Produktionsperiode". Vgl. hierzu von Weizsäcker (2011).

allenfalls einen leichten Trend nach unten. Sein Wert schwankt wohl etwas von Land zu Land. Aber in kaum einem Land übersteigt der Kapitalkoeffizient den Wert von sechs Jahren. Mit anderen Worten: der Wert des in einer Volkswirtschaft investierten Realkapitals ist praktisch in jedem Land kleiner als der Wert der in sechs Jahren verbrauchten Konsumgüter. Der Kapitalkoeffizient entspricht damit der Hälfte des Vermögenswunsches der Bevölkerung. Die Nachfrage nach Kapital ist damit halb so groß wie das private Angebot an Kapital. Die Hälfte des privaten Vermögens muss damit aus Komponenten bestehen, die im Realkapitalstock nicht enthalten sind. Das Gros dieser Lücke besteht aus Staatsschulden. Der Staat ist in großem Ausmaß bei seinen Bürgern Nettoschuldner.

Der größte Posten dieser staatlichen Schulden gegenüber seinen Bürgern besteht aus den Verpflichtungen des Staates, die Altersrenten aus der gesetzlichen Rentenversicherung zu bezahlen. Das ist der Gegenposten zu dem "Vermögen", das die Werktätigen dadurch angesammelt haben, dass sie und ihre Arbeitgeber rund 20 Prozent des Lohns an die gesetzliche Rentenversicherung abgeführt haben, ohne hierfür schon eine volle Gegenleistung in der Form von Rentenzahlungen bekommen zu haben. Die Staatsschulden in der Form des Gegenpostens zu dem Rentnervermögen machen wertmäßig einige Jahre volkswirtschaftlichen Konsums aus.

Da in der offiziellen Statistik diese Staatsschulden nicht als solche mitgezählt werden, können wir hier von "impliziten" Staatsschulden sprechen. Ihnen gesellen sich andere implizite Staatsschulden hinzu. So zum Beispiel der Gegenposten zu dem Vermögen, das die von der gesetzlichen Krankenversicherung versicherten Bürger gebildet haben: indem hier die Bürger als Werktätige mehr in die Krankenversicherung einzahlen, als sie während ihrer Berufstätigkeit herausholen, bilden sie Ansprüche, während ihres Rentnerdaseins ohne kostendeckende Prämienzahlungen im Krankheitsfall behandelt zu werden. In der privaten Krankenversicherung werden für diesen Zweck Altersrückstellungen gebildet, die aufgrund der Rechenwerke der Versicherer genau beziffert werden können. Rechnet man von diesen ausgewiesenen Altersrückstellungen der privaten Krankenversicherungen auf die hypothetischen – aber tatsächlich nicht gebildeten – Altersrückstellungen der gesetzlichen Krankenversicherungen hoch, dann ergibt sich hier eine weitere implizite Staatsschuld in der

Größenordnung von einem volkswirtschaftlichen Jahreskonsum. Diese "Staatsschuld" in der Form fehlender Altersrückstellungen in der gesetzlichen Krankenversicherung ist damit möglicherweise sogar größer als die explizite Staatsschuld, die in der öffentlichen Diskussion ganz im Vordergrund steht.

Die "Schuldenquoten" der Staaten geben das Verhältnis zwischen den explizit ausgewiesenen Staatsschulden und dem jährlichen Bruttosozialprodukt an. In Deutschland beläuft sich diese Schuldenquote derzeit auf rund 80 %. Bei Umrechnung auf das Verhältnis zwischen expliziter Staatsschuld und jährlichem Konsum (inklusive staatlicher Konsum) kommt man auf ungefähr 100 %. Die explizite Staatsschuld entspricht damit wertmäßig einem Jahreskonsum der deutschen Volkswirtschaft. Die Gesamtschuldenquote – bezogen auf den jährlichen Konsum – ist in Deutschland aber in der Größenordnung von 4 oder 5, entspricht also mehreren Jahren volkswirtschaftlichen Konsums. Dieser Gesamtschuldenquote entspricht ein weiter Staatsschuldenbegriff, der die beschriebenen impliziten Schulden mit einbezieht. Er ist der Gegenposten zu dem weiten Begriff privaten Vermögens, in den insbesondere Rentenansprüche und Pensionsansprüche mit eingehen.

V Ende der Kapitalknappheit. Alternativen zur Staatsschuld?

Man kann sich nun fragen, ob die große Lücke zwischen privatem Vermögenswunsch und Realkapital notwendig ist. Da sie überwiegend von den Staatsschulden gefüllt wird, kann diese Frage auch so umformuliert werden: was geschähe eigentlich mit der Volkswirtschaft und der Weltwirtschaft, wenn es keine Staatsschulden gäbe?

Eine konservative Vorstellung könnte sein: dann würde sich das Realkapital in dem Ausmaß ausdehnen, wie die Staatsschulden zurückgefahren werden. Nach dieser Vorstellung ist die Ursache für die Lücke zwischen Privatvermögen und Realkapital bei den Staatsschulden zu suchen. Es wäre danach besser, wenn die Lücke dadurch geschlossen würde, dass der Staat seine Schulden reduziert, letztlich bis auf Null zurück fährt⁵.

⁵ Diese Position ist unter Ökonomen weitverbreitet. Die beste Verteidigung dieser Position besteht aus dem Hinweis darauf, dass es neben Arbeit und Realkapital einen dritten volkswirtschaftlichen Produktionsfaktor gibt: den Boden. Dieser bezieht als knappes Gut eine Bodenrente, wodurch der Boden einen Vermögenswert erfährt, der dem abgezinsten Wert künftiger Bodenrenten entspricht. Sinkt der Gleichgewichtszins, dann steigt dieser Boden-Vermögenswert – und zwar so, dass es auch ohne Staatsschulden immer genügend Anlagemöglichkeiten für die Vermögensbesitzer gibt. Vgl. Homburg(1991) und Homburg(2015). Ich selbst bin

Eine Gegenposition, die ich selbst einnehme, ist die folgende: Gäbe es die Staatsschulden nicht, so wäre voraussichtlich der Realkapitalbestand nicht höher als er heute in der OECD+China-Welt ist – und den Bürgern wäre es verwehrt, adäquate Zukunftsvorsorge zu betreiben. Ich begründe diese Position im Folgenden.

Ich beginne mit einer historischen Beobachtung. Im Vergleich zur Vergangenheit ist der Vermögensbildungswunsch heute weitaus höher, wenn wir ihn in jährlichen Konsumeinheiten ausdrücken. Das liegt an der stark gestiegenen Lebenserwartung und der damit einher gegangenen Verlängerung der Altersperiode, in der die Menschen leben und konsumieren, aber kein Arbeitseinkommen mehr erzielen. Die durchschnittliche Rentenbezugsdauer der Deutschen liegt heute bei 20 Jahren; vor einem halben Jahrhundert lag sie noch bei 10 Jahren; sie hat sich in jedem Jahrzehnt um rund zwei Jahre erhöht: während 10 Rentnerjahrgänge unten hinzukamen, sind oben nur acht Rentnerjahrgänge gestorben. Das b in der Graphik des Spardreiecks war vor einem halben Jahrhundert noch 10 Jahre. Damals war somit der durchschnittliche altersvorsorge-bedingte Vermögenswunsch nicht 10 Jahre Konsum, sondern 5 Jahre Konsum. Da damals auch die Vermögen, die vererbt wurden, wesentlich kleiner waren, kann man sagen: In den letzten 50 Jahren hat sich der Vermögensbildungswunsch der deutschen Bevölkerung verdoppelt, wenn wir ihn in Einheiten jährlichen Konsums messen.

Es ist gut möglich, dass sich das öffentliche Bewusstsein auf die veränderten demographischen Verhältnisse so schnell noch gar nicht eingestellt hat.

Eine analoge Entwicklung auf der Seite der Kapitalnachfrage hat nicht stattgefunden. Obwohl sich die Finanzierungsbedingungen für Investitionen in den letzten hundert Jahren verbessert haben, ist der Kapitalkoeffizient nicht gestiegen. Insbesondere haben die seit längerer Zeit schon wesentlich niedrigeren Zinsen nicht dazu geführt, dass der Kapitalbedarf der Volkswirtschaft stärker gestiegen wäre als deren Wertschöpfung. Trotz gesunkener Kapitalkosten (insbesondere also gesunkener Zinsen) ist die

von dieser Verteidigung der orthodoxen Position nicht überzeugt, weil Boden ein risikotragender Vermögensbestandteil ist, sodass bei dessen Bewertung eine erhebliche wertmindernde Risikoprämie veranschlagt werden muss. Eines der Hauptrisiken ist eine Änderung der Steuergesetzgebung zulasten des Bodenbesitzers. Vgl. hierzu von Weizsäcker (2014), insb. Sec 6. Die erhöhte Bodenbewertung dank gesunkener Zinsen ist nach der Nettoverschuldung des Staates die zweitgrößte Komponente der Lücke zwischen privatem Vermögen und dem Bestand an Realkapital.

Kapitalbindung des volkswirtschaftlichen Produktionsprozesses allenfalls so schnell gewachsen wie die volkswirtschaftliche Wertschöpfung.

Die Kapitalbindung hängt wesentlich davon ab, wie lang die Lebensdauer der eingesetzten Anlagen und Immobilien ist. Die Lebensdauer der Kapitalgüter ist nicht höher als sie vor einem halben Jahrhundert war. In vielen Fällen – denken wir nur an die IT-Industrie und deren Produkte – hat sich die Lebensdauer der Produktionsmittel sogar drastisch verkürzt. Ein weltwirtschaftlich geradezu dramatisches Beispiel aus den armen Ländern ist das Mobiltelefon. In ganz kurzer Zeit ist der afrikanische Kontinent praktisch flächendeckend mit einer Telekommunikationsinfrastruktur ausgerüstet worden. Das wäre mit der alten rein kabelgebundenen Telefonie völlig undenkbar gewesen. Man hätte ein solches Projekt nicht finanzieren können, weil der Kapitalbedarf wesentlich höher gewesen wäre als er im Zeitalter des Mobiltelefons ist.

Wir stehen somit vor der Herausforderung: wie wird die Weltwirtschaft mit dem Phänomen fertig, dass die Lebensdauer der Menschen ständig steigt, die Lebensdauer der sachlichen Produktionsmittel aber eher abnimmt? Die Menschen haben daher einen wachsenden relativen Vorsorgebedarf, dem aber kein entsprechend wachsender Kapitalbedarf der produzierenden Wirtschaft entspricht.

Ein einzelnes Land wie Deutschland hat unter Umständen die Möglichkeit, das hier entstehende Problem durch die Anlage von Vermögen im Ausland zu lösen. Seit Jahren schon werden sämtliche Ersparnisse der privaten Haushalte Deutschlands (ohne Beiträge zur Rentenversicherung) ins Ausland transferiert. Der Staat macht kaum noch explizite Schulden; und die produzierende Wirtschaft finanziert ihre Netto-Investitionen voll und ganz aus einbehaltenen Gewinnen. Es besteht überhaupt kein inländischer privater Investitionsbedarf, der aus den Ersparnisse der privaten Haushalte finanziert werden müsste. Aber dieser Ausweg aus dem Lücken-Dilemma zwischen Spartätigkeit und privater Investitionstätigkeit steht der Welt als ganzer nicht zur Verfügung. Denn jedem Kapitalexport eines Landes entspricht ein Kapitalimport eines anderen Landes. Die Welt als ganze ist eine geschlossene Volkswirtschaft, in der Ersparnisse und Investitionen immer gleich groß sein müssen.

Natürlich gibt es zahlreiche Länder, in denen die Realkapitalausstattung schlecht ist. Es sind dies alle Länder außerhalb des OECD+China-Bereichs. Aber

es ist nicht der Mangel an Kapitalangebot, der zu dieser geringen Realkapitalausstattung führt. Wenn ein derartiges Land dem Weltkapitalmarkt sichere Anlagemöglichkeiten bietet, dann kann entsprechendes Kapital immer mobilisiert werden. Ein Beispiel: ein großer Teil der Weltbevölkerung hat keinen Zugang zu sauberem Wasser. Dieses Problem könnte durch entsprechende Investitionen in eine Wasser-Infrastruktur gelöst werden. Denn es fehlt meist nicht an Niederschlägen. Private Unternehmen sind aber nicht bereit, in diese Wasser-Infrastruktur zu investieren. Denn sie meinen (oder sollte man sagen: "sie wissen"?), dass die lokalen Behörden sie zwingen werden, das saubere Wasser zu nicht kostendeckenden Preisen abzugeben. Wer erst einmal vor Ort investiert hat, ist Gefangener der dort vorherrschenden politischen Verhältnisse. Ich glaube kaum, dass die staatliche Aufsicht über das Lebensversicherungsgeschäft in einem reichen Land einem Versicherer erlauben würde, die Prämien der Versicherten in einem Land der Dritten Welt in ein Wasserversorgungssystem zu investieren. Generell: niemand würde in den reichen Ländern ruhig schlafen, wenn seine Altersversorgung davon abhinge, dass Kredite an Schuldner in Nigeria oder Ägypten zuverlässig und pünktlich zurück gezahlt würden.

Ich hatte oben im Abschnitt I anhand des Beispiels "China" gezeigt, dass "export-led growth" und damit Kapitalexport und nicht Kapitalimport für den erfolgreichen Aufholprozess typisch ist. Die reichen Länder können sich um die Prosperität der Dritten Welt vor allem dadurch verdient machen, dass sie den armen Ländern ihre Märkte öffnen und ihnen damit die Chance geben, sich zu funktionierenden Marktwirtschaften zu transformieren. Die armen Länder stehen damit als Verwendungsmöglichkeit für den Überschuss der Ersparnisse über die Investitionen der reichen Länder nicht zur Verfügung. Die desaströsen Ergebnisse der staatlichen Entwicklungshilfe in der Form von Kapitaltransfers bestätigen diese Analyse.

Angesichts dieser Diagnose spreche ich vom Ende der Kapitalknappheit. Sofern der Staat nicht verschuldet ist, gibt es in der Weltwirtschaft selbst bei einem realen Zinssatz von Null für sichere Anlagen und unter der Annahme der Prosperität einen Überschuss der Ersparnis gegenüber den Investitionen. Das aber ist kein stabiles Gleichgewicht; denn dieses setzt die Gleichheit von Sparen und Investieren voraus. Es gibt drei mögliche Abweichungen von dieser nicht stabilen Situation.

Erstens: Inflation. Wenn die Politik es fertig bringt, dass die Preise hinreichend stark steigen, dann löst sie damit eine "Flucht in die Sachwerte" aus. Der reale Zinssatz wäre dann stark negativ und würde Anlagen in sichere festverzinsliche Papiere unattraktiv machen. Die Menschen kaufen dann Immobilien im Übermaß, womit die Investitionen zur Spartätigkeit aufschließen können. Die Immobilien werfen allerdings keine positive Realrendite ab, weil es ein Überangebot an Mietobjekten gibt und daher die Mieten nicht ausreichen, um einen Nettoertrag zu erwirtschaften. Für die Menschen entsteht wegen der Inflation und negativer Realrenditen eine große Unsicherheit über ihr künftiges Schicksal.

Zweitens: Depression. Man verzichtet auf das Ziel hoher Beschäftigung und nimmt es hin, dass viele Menschen ihre Lebenplanung und zumal ihre Altersvorsorge nicht hinbekommen, weil sie keine Arbeit finden. Die Not der Menschen und nicht etwa ihre Verschwendungssucht hält sie vom Sparen ab. Auf diese Weise gleicht sich die Spartätigkeit an die geringe Investitionstätigkeit an. Auch dies ist ein Gleichgewicht, wie wir seit Keynes wissen.

Drittens: Staatsschulden bei Preisstabilität und Prosperität. Mit Staatsschulden kann man erreichen, dass das individuelle Vermögen der Bürger wesentlich höher ist als das Realvermögen der Volkswirtschaft. Bei kluger Staatsschuldenpolitik könnte sich der Staat nominal zu niedrigen und real zu Nullzinsen verschulden. Eine Variante hiervon wäre, dass die Zentralbank durch Ausgabe von hinreichend viel Geld der Schuldner der Bürger wäre. Die Bürger halten dies Geld als Teil ihres Vermögens. Aber auch hier spreche ich von Staatsschulden, da bei Preisstabilität Zentralbankgeld ja eine Verpflichtung des Staates ist, den Geldeigentümern die Fähigkeit zu garantieren, mit diesem Geld auch Waren kaufen zu können. Indem man diesen Weg der Staatsschulden mit Prosperität und Preisstabilität verbinden kann, gibt man den Menschen die Möglichkeit, autonom für ihre individuelle Zukunft vorzusorgen.

Aus meiner Sicht ist der dritte Weg den beiden anderen eindeutig vorzuziehen. Er wird, wenn auch bisher unvollkommen, von der Staatengemeinschaft auch beschritten. Denn faktisch besteht weltweit ein Drittel bis die Hälfte des Privatvermögens im weiten Sinne aus Staatsschulden im weiten Sinne.

VI Euro-Aufwertung?

Die letzten Jahre haben gezeigt, dass Deutschland der Garant für das Überleben des Euro ist. Die Stabilität dieser Währung hängt an der impliziten deutschen Garantie für die Zahlungsfähigkeit aller im Euro verbundenen Staaten. Die hieraus sich ergebenden Eventualverbindlichkeiten für den deutschen Steuerzahler sind enorm. In diesem Sinne ist der deutsche Fiskus sehr viel höher verschuldet als es offiziell ausgewiesen wird. Unterstellt man den deutschen politischen Willen, den Euro zu stabilisieren, dann liegt die Frage nahe, ob die gegenwärtige Politik hierfür die richtige ist.

Einer der Gründe für den Willen, den Euro zu stabilisieren, ist die völlig berechtigte Angst davor, dass eine Rückkehr zu den vorangegangenen Währungen zu einem Höhenflug der D-Mark führen müsste, die großen Teilen der deutschen Exportwirtschaft das Genick brechen und zu entsprechenden Verwerfungen auf dem Arbeitsmarkt führen würde. Es ist also genau die *Schwäche des Euro* – im Vergleich zu einer hypothetischen D-Mark –, die eine deutsche Politik der "Euro-Garantie" gerade auch im Interesse der deutschen Volkswirtschaft geboten erscheinen lässt: Hohe und nicht abschätzbare Eventualverbindlichkeiten des deutschen Fiskus im Interesse einer Stabilisierung des deutschen Exportüberschusses.

Wäre eine höhere Nettoneuverschuldung des deutschen Fiskus nicht der bessere Weg zu einer Stabilisierung eines gewünscht schwachen Euro?

Zuerst das folgende Gedankenexperiment. Unterstellen wir einmal, der Euro-Raum prosperiere als ganzer so wie es heute Deutschland tut. Die demographischen Verhältnisse sind im Euro-Raum überall ähnlich wie die in Deutschland. Daraus resultiert, dass im Euro-Raum bei Prosperität die privaten Ersparnisse wesentlich höher sind als die privaten Investitionen. Wenn, wie Berlin es anstrebt, alle Euro-Staaten auf ausgeglichene Staatshaushalte ausgelegt sind, dann kann dieser Prosperitätsüberschuss der privaten Ersparnisse über den privaten Investitionen nur dadurch stabilisiert werden, dass der Euro-Raum als ganzer einen sehr hohen Überschuss der Exporte über die Importe aufweist. Nun kann man hoffen, dass ein Zinsgefälle zwischen der Weltwährung US-Dollar und dem Euro zu hohen privaten Nettokapalexporten aus dem Euro-Raum in den Dollar-Raum führen wird. Das könnte dann bedeuten, dass dieser Euro-Exportüberschuss stabilisiert wird. Ich halte diese Hoffnung für unrealistisch. Die Stimmung in den USA wendet sich auch gegen

Staatsschulden. Auch dort wäre es der Politik und der Bevölkerung sehr viel lieber, wenn das hohe Leistungsbilanzdefizit verschwinden würde, dessen Korrelat eine hohe staatliche Nettoneuverschuldung bei Prosperität ist. Die Prosperität kann auch in den USA ohne staatliche Nettoneuverschuldung nur aufrecht erhalten werden, wenn das Leistungsbilanzdefizit verschwindet. Eine US-amerikanische Politik der fiskalischen Konsolidierung kann mit Prosperität nur vereinbar gemacht werden, wenn die Dollarzinsen hinreichend niedrig sind, sodass es nur einen geringen oder keinen Nettokapitalimport mehr gibt. Ein Szenario auch von anhaltenden Dollar-Nullzinsen ist daher nicht unrealistisch. Anders ausgedrückt: die USA sind überhaupt nicht an einem starken Dollar interessiert.

Über dem Euro-Raum schwebt daher das Damoklesschwert einer Euro-Aufwertung, die die Prosperität zerstören müsste. Wenn Dollar- und Eurozinsen sich gemeinsam an der unteren Zinsschranke bewegen, dann kann der Kapitalmarkt einen hohen Exportüberschuss des Euro-Raums eigentlich nur als Signal einer Unterbewertung des Euro auffassen. Wenn asiatische, lateinamerikanische und arabische Kapitaleigentümer über die Diversifizierung ihrer Währungspositionen nachdenken, dann sticht der Exportüberschuss des Euro-Raums in die Augen und es werden im großen Stil Euros gekauft. Der Euro wertet dann massiv auf. Das ist dann das Ende der Prosperität des Euro-Raums.

Die Schweiz zeigt im Kleinen, um welches Problem es sich handelt. Dort ist die staatliche Nettoneuverschuldung gering; die Eigentumsordnung ist anlegerfreundlich, vergleichbar der der angelsächsischen Welt. Die Schweiz verdankt ihre gegenwärtige Prosperität nicht zuletzt einem Exportüberschuss in der Höhe von rund 10 Prozent des Sozialprodukts. Gemessen am Anteil des produzierenden Gewerbes an der Gesamtwertschöpfung ist die Schweiz das höchst-industrialisierte Land Europas. Der Kapitalmarkt hat daher gerade in Zeiten der Euro-Krise den Schweizer Franken in die Höhe getrieben. Dies jedoch bedrohte den hohen Exportüberschuss. Schließlich musste die Schweizerische Nationalbank einschreiten und durch das Instrument der Devisenmarktinterventionen dafür sorgen, dass der Euro nicht unter SFr 1.20 fiel. Damit ist die Schweiz praktisch Teil des Euro-Raums geworden. Sie stärkt damit den Euro. Vor allem aber stabilisiert sie damit die heimische Prosperität. Bezieht man die Schweiz nunmehr wirtschaftlich in den Euro-Raum mit ein, so weist dieser Raum schon heute einen nicht unbeträchtlichen

Leistungsbilanzüberschuss aus. Und dies trotz einer bisher mangelhaften Wettbewerbsfähigkeit der mediterranen Euro-Mitgliedsstaaten. Und dies trotz einer erschreckend hohen Jugendarbeitslosigkeit in jenen Ländern.

Was die Schweiz gegenüber dem Euro machen kann, kann der Euro-Raum nicht gegenüber dem US-Dollar machen: die Europäische Zentralbank kann nicht auf Dauer den Euro-Kurs zum Dollar durch Devisenmarktinterventionen künstlich niedrig halten. Das würden die USA politisch nicht zulassen. Einen Währungskrieg mit den USA kann sich Europa nicht leisten.

Die Quintessenz dieser Analyse ist: mit großer Wahrscheinlichkeit führt die fiskalische Konsolidierungspolitik in Europa und in den USA auf einen Weg, der die Prosperität des Eurogebiets unmöglich macht.

VII Ein Wachstumsprogramm für Deutschland

Das Ende der Kapitalknappheit zwingt uns, auch über die Staatsschulden neu nachzudenken. Unter Bedingungen der Prosperität gibt es im OECD+China-Raum einen strukturellen Überschuss privater Ersparnisse über private Investitionen. Er ist strukturell, denn er ist verursacht durch die modernen demographischen Verhältnisse. Und er hat nichts zu tun mit der alten Vorstellung einer säkularen Stagnation. Denn es sind gerade die Wachstumskräfte des technischen und zivilisatorischen Fortschritts, die ihn hervorrufen und ständig weiter verstärken: die Errungenschaften steigender Lebenserwartung, die nicht zuletzt dem Wissenswachstum im medizinischen und hygienischen Bereich zu verdanken sind; die Dynamik der Informationstechnologie, die den Sach-Kapitalbedarf des Produktionsprozesses reduziert. Die Vorstellung, dass es nur eines hinreichend hohen Schubs an Innovationen bedarf, um die Investitionen hinreichend massiv zu erhöhen, diese Vorstellung ist verkehrt: wohl vermehrt eine erhöhte Innovationsdichte die Brutto-Investitionen einer Volkswirtschaft; sie vermehrt aber zugleich den Abschreibungsbedarf auf immer schneller veraltende Anlagen, sodass die Nettoinvestitionen (im Verhältnis zum jährlichen Konsum und bei gegebenem Zinssatz) mit steigender Innovationsdichte sogar geringer werden⁶. Amazon

⁶ Für ein Modell mit kapitalgebundenem technischen Fortschritt (vgl. Solow et al (1966)) kann ich dieses Ergebnis ableiten: bei gegebenem Zinssatz sinkt die Nettoinvestitionsquote mit steigender Rate des technischen Fortschritts. Das bedeutet: für eine gegebene Sparquote der Bevölkerung sinkt der Gleichgewichtszins mit steigender Wachstumsrate. Anders gesagt: je geringer die Rate des technischen

vernichtet durch seine Rationalisierung des Einzelhandels massiv die Immobilienwerte in den Ladenstraßen der kleineren Städte. So erwünscht sie ist, so ist Innovation damit kein Zurück zur Kapitalknappheit.

Das Ende der Kapitalknappheit schickt den “natürlichen Zins“, den wir oben im Abschnitt II definiert haben, in den negativen Bereich. Die damit verbundenen Probleme einer Zukunftsvorsorge der Bürger liegen auf der Hand. Aus dieser Schlussfolgerung leite ich die Empfehlung ab, dass sich der deutsche Fiskus solange netto neuverschulden sollte, als die Zinsen, die er auf seine Schulden zahlt, in der Nähe von Null bleiben. Diese Empfehlung kann zu einem Wachstumsprogramm für die deutsche Volkswirtschaft ausgebaut werden, welches ich im folgenden skizziere.

Deutschlands Institutionen sind grundsätzlich sehr geeignet für Produktions-, Innovations- und Akkumulationsaktivitäten. Ein vergleichsweise gut funktionierender Rechtsstaat, die Achtung vor dem Privateigentum, ein duales Bildungssystem, das gute nicht-akademische Fachkräfte hervorbringt, eine gute Absicherung des Einzelnen durch einen verlässlichen Sozialstaat, sozialer Friede mit wenigen Verlusten durch Streiks und andere Störungen, eine funktionsfähige Wettbewerbsordnung, eine einigermaßen funktionsfähige Infrastruktur bieten im Weltvergleich gute Chancen dafür, dass man Menschen, Knowhow und Arbeitsplätze aus der übrigen Welt anlocken kann. So sollte es möglich sein, das Geburtendefizit durch Zuwanderung auszugleichen. Wenn man von einer Lebenserwartung von 80 Jahren ausgeht, dann müssten auf Dauer pro Jahr eine Million Kinder geboren werden, um die Bevölkerung ohne Nettozuwanderung bei ungefähr 80 Millionen Menschen stabil zu halten. Das entspräche einer Fertilität von 2,1 Kindern pro Frau. Rechnet man mit einer tatsächlichen (Kohorten-)Fertilität von 1,6 Kindern pro Frau, dann entsteht im Vergleich mit dieser stationären Bevölkerung ein Defizit von ungefähr 250'000 Geburten pro Jahr⁷. Dieses müsste durch Nettozuwanderung ausgeglichen

Fortschritts, desto höher die wirtschaftliche Lebensdauer der Maschinen, desto höher die Kapitalbindung des Produktionsprozesses.

⁷ Unter der Kohortenfertilität versteht man die Anzahl von Kindern, die von den Frauen eines Altersjahrgangs (Kohorte) in ihrem Lebensverlauf geboren werden. Sie ist nicht zu verwechseln mit der Anzahl von Geburten pro Frau im gebärfähigen Alter, die sich auf ein bestimmtes Kalenderjahr bezieht. In Deutschland ist letztere Zahl (ca. 1,4) derzeit niedriger als die Kohortenfertilität, die von Demographie-Experten auf 1,6 geschätzt wird. Die Diskrepanz zwischen den beiden Zahlen rührt vor allem daher, dass das durchschnittliche Alter der Mütter zum Zeitpunkt der Geburt der Kinder im Trend steigt. Die allmähliche Verzögerung der Geburten im Vergleich zu früher bedeutet, dass die konventionell gemessene Geburtenrate niedriger ist als die Kohortenfertilität.

werden. Eine Nettozuwanderung in dieser Höhe erlebt Deutschland derzeit – und dies nicht zuletzt auch aus anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums, die eine wesentlich ungünstigere Arbeitsmarktsituation aufweisen.

Es geht also darum, die Nettozuwanderung in dieser Höhe zu stabilisieren. Darüber hinaus sollte das Wachstumsprogramm so angelegt sein, dass es zugleich die Kohortenfertilität nach oben bringt, sodass die stabilisierende Nettozuwanderung entsprechend reduziert werden könnte, oder sodass man gar von einer wieder wachsenden Bevölkerung sprechen kann. Deutschland ist groß genug auch für 100 Millionen Menschen.

Gegen Staatsschulden wird das populäre Argument vorgebracht, dass diese die künftigen Generationen belasten. Natürlich gibt es Situationen, in denen dieses Argument richtig ist. Die griechische Fiskalpolitik nach dem Beitritt zum Euro ist ein Paradebeispiel für einen unverantwortlichen Umgang mit den Staatsschulden zulasten der jungen Generation (und natürlich auch zulasten der Alten, wenn man an den heutigen desolaten Zustand des Gesundheitssystems denkt, der Folge des inzwischen unabdingbaren Sparkurses des Staates ist). Ein krasser Fall von Politikversagen. Aber das Argument gegen Staatsschulden gilt nicht immer.

Ohne hier die Theorie der optimalen Staatsverschuldung im einzelnen zu entwickeln, kann insbesondere auf zwei Punkte aufmerksam gemacht werden. Erstens kommt es ganz entscheidend auf den Realzinssatz an, zu dem sich der jeweilige Fiskus verschulden kann. Zweitens kann auch der Leistungsbilanzsaldo ein wichtiger Indikator für die Ratsamkeit von zusätzlichen Staatsschulden sein. Kann man davon ausgehen, dass auf Dauer der reale Zinssatz höher liegt als die Wachstumsrate der Volkswirtschaft, so ist das Argument gegen Staatsschulden korrekt. Ist aber auf Dauer der reale Zinssatz, den ein Fiskus auf seine Staatsschulden bezahlen muss, gleich oder gar unter Null, und ist zugleich die zu erwartende Wachstumsrate der Volkswirtschaft positiv, dann kann die Wohlfahrt der Alten und zugleich die Wohlfahrt der Jungen und der Noch-Nicht-Geborenen dadurch gesteigert werden, dass der Fiskus Netto-Neuverschuldung betreibt. Aufgrund der oben dargelegten Überlegungen halte ich diese zweite Situation heute für die realistische: das Ende der

Steigt, was zu erwarten ist, eines Tages das Durchschnittsalter der Mütter bei der Kindergeburt nicht mehr weiter an, dann nähern sich die beiden Zahlen wieder an. Vgl. z.B. Myrskylä et al (2013).

Kapitalknappheit. Ferner ist eine stark positive Leistungsbilanz wie im Falle von Deutschland ein Signal für den Kapitalmarkt, dass er sich über die Bonität des Fiskus keine Sorgen zu machen braucht.

Diese Analyse wird zusätzlich dadurch bestärkt, dass man die Nettoneuverschuldung planmäßig dazu einsetzen kann, den Standort Deutschland noch attraktiver zu machen. Die staatliche Nettoneuverschuldung sollte insbesondere für zwei staatliche Aufgaben eingesetzt werden: 1. Sanierung und Ausbau der Verkehrsinfrastruktur; 2. Familien- und bildungspolitische Maßnahmen, die zum Abbau der Benachteiligung der Frauen in der deutschen Gesellschaft führen.

Zu 1. Die deutschen Straßen, Brücken und Eisenbahnlinien haben heute einen hohen Sanierungsbedarf. Gäbe es in ganz Europa – östlich, südlich und westlich von Deutschland – eine Prosperität, die mit der in Deutschland vergleichbar ist, dann hätten wir schon heute auf Deutschlands Straßen und Autobahnen einen Verkehrsinfarkt. Deutschland ist in Europa die Brücke zwischen Ost und West, zwischen Nord und Süd. Dieser Lage wird seine Verkehrspolitik derzeit nicht gerecht. Die deutschen Autofahrer profitieren derzeit davon, dass es großen Teilen Europas wirtschaftlich schlecht geht und daher der Verkehrsinfarkt ausgeblieben ist. Strebt man ein prosperierendes Europa an, dann wird es höchste Zeit, die deutschen Verkehrswege durch zusätzliche Sanierungs- und Erweiterungsinvestitionen zu verbessern. Die staatliche Nettoneuverschuldung kann dazu dienen, ein solches expansives Verkehrswegeprogramm zu finanzieren. Dies würde zugleich die Standortattraktivität Deutschlands für investierende Unternehmen erhöhen. Ferner würde ein solches Programm durch die damit entstehenden Arbeitsplätze die Zuwanderung von tüchtigen Arbeitskräften und ihren Angehörigen stimulieren und so auch ein Beitrag zur Verminderung der vor uns stehenden demographischen Probleme sein.

Zu 2. Die demographische Forschung erkennt heute für die reichen Länder der Welt einen engen positiven Zusammenhang zwischen der oben schon diskutierten Kohortenfertilität eines Landes und dem Grad, zu dem die Gleichberechtigung von Frauen in diesem Land verwirklicht ist. Wie Myrskylä et al (2013) zeigen, ist im Vergleich zwischen den reichen Ländern die Fertilität der Frauen umso höher, je weiter die Gleichstellung der Frauen im gesellschaftlichen und speziell im wirtschaftlichen Leben verwirklicht ist. Das

erklärt nach diesen Autoren auch, weshalb die Fertilität in den nordeuropäischen Staaten nicht weiter abgenommen und in letzter Zeit sogar zugenommen hat⁸. Es spricht daher vieles dafür, auch aus demographischen und wirtschaftspolitischen Gründen vermehrt Staatsausgaben dafür einzusetzen, einer tatsächlichen Gleichberechtigung von Frauen näher zu kommen. Beispiele hierfür sind Ausgaben im vorschulischen und schulischen Bereich für die Betreuung von Kindern, etwa im Rahmen von Ganztags-Kindergärten und Ganztagschulen. Wie Heckman in seinen diversen Studien jenseits allen Zweifels nachgewiesen hat, bringen Ausgaben für die Förderung von Kleinkindern sehr hohe gesamtwirtschaftliche Renditen mit sich⁹. Wenn, wie das Skandinavien vormacht, diese Förderung zugleich auch die Gleichberechtigung der Frauen günstig beeinflusst und auf diesem Wege auch die Fertilität steigert, dann ist ihre hohe volkswirtschaftliche Rentabilität evident.

Verglichen mit dem Status Quo erscheint daher eine staatsschulden-finanzierte Förderung der Verkehrsinfrastruktur und der zusätzlichen vorschulischen und schulischen Förderung von Kindern mit dem Nebeneffekt einer verbesserten Gleichstellung von Frauen und Männern eine gesamtwirtschaftlich sehr rentable Investition in die Zukunft. Keinesfalls kann davon die Rede sein, dass eine solche Politik zulasten künftiger Generationen geht. Im Gegenteil: diese werden durch sie stark begünstigt, zumal aus den genannten Gründen einer gestiegenen Fertilität. Da es sich hier auch nicht um ein Nullsummenspiel dreht, fällt auch keine Belastung der gegenwärtigen Generation an. Im Gegenteil: zumindest die Frauen der gegenwärtigen Generation würden ebenfalls Nutzen aus solcher Politik ziehen. Dies jedenfalls solange, als die Finanzierungskosten dieser zusätzlichen Staatsschulden so niedrig bleiben wie sie es zur Zeit sind.

Natürlich kann man die Frage stellen, ob diese zusätzlichen Staatsausgaben mit so hoher gesamtwirtschaftlichen Rentabilität nicht auch durch zusätzliche Steuern finanziert werden könnten. Gegen eine solche Politik spricht, dass Deutschland aufgrund seines ausgebauten Sozialsystems ohnehin ein Land mit hohen marginalen Steuersätzen ist. So ist insbesondere der arbeitende Mittelstand (Selbständige, Facharbeiter) schon sehr stark mit Steuern und

⁸ Das Maß für die relative Stellung der Frauen in einem Land ist der "Global Gender Gap"-Index, der vom World Economic Forum berechnet wird. Vgl. hierzu World Economic Forum (2013)

⁹ Vgl. z.B. Heckman et al (2010). Diese Arbeit wurde im Jahre 2014 mit der Frisch-Medaille der Econometric Society ausgezeichnet.

Sozialabgaben belastet. Keinesfalls dürfen Steuererhöhungen dazu führen, dass die mittelständische Abwanderung aus Deutschland zu- oder die Zuwanderung von leistungsfähigen Personen nach Deutschland abnimmt.

Infrage käme höchstens eine zusätzliche Besteuerung sehr hoher Einkommen und die Einführung einer Vermögenssteuer. Ob eine solche Steuerpolitik allerdings tatsächlich zu höheren Steuereinnahmen führt, muss solange bezweifelt werden, als derartige Steuererhöhungen isoliert nur in Deutschland, nicht aber in anderen Ländern durchgeführt werden. Denn die Ausweichmöglichkeiten sehr reicher Steuerzahler durch Verschiebung des Steuersubstrats ins Ausland sind bekanntlich recht beachtlich. Eine Steuerfinanzierung dieser zusätzlichen Staatsausgaben kann also nur unter der Bedingung angeraten werden, dass sie im Rahmen einer konzertierten Aktion von zahlreichen Ländern erfolgt.

Diese Überlegung ist für Deutschland von besonderer Bedeutung. Denn, wie Hermann Simon uns seit bald zwei Jahrzehnten belehrt (vgl. Simon (2012)), beruht die hohe deutsche Wettbewerbsfähigkeit in großem Maße auf der im internationalen Vergleich besonders großen Dichte von "hidden Champions". Dies sind mittelständische Unternehmer, die auf einem bestimmten Produktsegment über sehr hohe weltweite Marktanteile verfügen und daher sehr profitabel und kapitalstark sind. Die deutsche Demokratie hat ihnen bisher ihre hohen schumpeterschen Pioniergewinne (nach Steuern) gegönnt. Dies ist nicht zuletzt eine Ursache dafür, dass die deutsche Volkswirtschaft und insbesondere auch der deutsche Arbeitsmarkt so viel Nutzen aus dieser intensiven Innovationstätigkeit gezogen hat. Eine massiv angehobene Besteuerung hoher Einkommen und Vermögen mag die positive Einstellung der mittelständischen Innovatoren zum deutschen Standort in ihr Gegenteil verkehren – mit fatalen Folgen für die deutsche Prosperität. Niemand fühlt sich einer Gemeinschaft noch sehr verbunden, in der er weniger mit Achtung vor seiner Leistung als mit Blicken des Neids wahrgenommen wird.

Demgegenüber kann die Finanzierung durch zusätzliche staatliche Nettoneuverschuldung von einem Land wie Deutschland unilateral vorgenommen werden. Denn der sehr hohe Exportüberschuss Deutschlands ist ein Signal dafür, dass der deutsche Fiskus ein sicherer Schuldner ist. Daher

braucht Deutschland eine Verteuerung seiner Staatsschulden nicht zu befürchten, solange die Nettoneuverschuldung nicht übertrieben wird.

Die Erhöhung der Staatsausgaben in der oben skizzierten Richtung ist im Eigeninteresse Deutschlands. Sie ist, wenn sie schuldenfinanziert ist, darüber hinaus ein Stimulus für die Exporte anderer Euro-Staaten nach Deutschland. Denn die deutsche Gesamtnachfrage steigt dadurch. Dieser Effekt hat dann auch eine stabilisierende Wirkung auf den Euro. Das Vertrauen des Kapitalmarktes in die Zahlungsfähigkeit der schwächeren Euro-Fisci steigt. Damit aber sinkt das Risiko, dass Deutschland und der deutsche Steuerzahler Feuerwehr zur Rettung des Euro spielen muss. Es kann gut sein, dass die Summe aus impliziter und expliziter Staatsschuld Deutschlands gar nicht steigt, wenn das vorgeschlagene Wachstumsprogramm durchgeführt wird, weil die dadurch verstärkte "Lokomotiven-Funktion" Deutschlands für den Euro das Risiko, für ein fallierendes anderes Euro-Mitglied eintreten zu müssen, hinreichend stark vermindert.

VIII Zusammenfassung

Das 21. Jahrhundert ist im OECD+China-Raum durch ein vergleichsweise neues Phänomen ausgezeichnet: das Ende der Kapitalknappheit. Der risikofreie gleichgewichtige Realzins wäre heute stark negativ, wenn es keine Staatsschulden gäbe. Nur durch sie kann der bei Prosperität und bei Null-Realzinsen vorhandene Überschuss der privaten Ersparnisse über den Nettoinvestitionen kompensiert werden. Nur so kann den Sparern auf dem Wege der Preisstabilität eine negative Rendite auf ihre Ersparnisse "erspart" werden.

Hieraus leite ich für ein Land wie Deutschland ein Zukunftsprogramm ab, das durch Nettoneuverschuldung des Fiskus finanziert werden kann: 1. Ausbau der Verkehrsinfrastruktur mit dem Effekt der Schaffung zusätzlicher heimischer Arbeitsplätze und zusätzlicher Netto-Einwanderung; 2. Ausbau des Vorschul- und Schulwesens zwecks Entlastung der Frauen, sodass man der faktischen Gleichberechtigung der Frauen näher kommt. Dies sollte nach den internationalen Erfahrungen auch zu einer erhöhten Geburten-Anzahl führen, sodass auch die vor uns stehenden demographischen Probleme abgemildert werden.

Literatur

Böhm-Bawerk (1888), Eugen Ritter von Böhm-Bawerk, Positive des Kapitaless, Jena, 1888

Heckman et al (2010), Flavio Cunha, James Heckman, Susanne M. Schennach, Estimating the Technology of Cognitive and Noncognitive Skill Formation, Econometrica 2010

Homburg (1991), Stefan Homburg, Interest and Growth in an Economy with Land, Canadian Journal of Economics XXIV, 450-459

Homburg (2015), Stefan Homburg, Overaccumulation, Public Debt, and the Importance of Land, to appear in German Economic Review 2015

Myrskylä et al (2013), Mikko Myrskylä, Joshua R. Goldstein, Yen-Hsin Alice Cheng, New Cohort Fertility Forecasts for the Developed World, Max Planck Institut für demographische Forschung, MPIDR Working Paper 2012-14, revised April 2013 <http://www.demogr.mpg.de/papers/working/wp-2012-014.pdf>

Simon (2012), Hermann Simon, Hidden Champions – Aufbruch nach Globalia, Frankfurt/M 2012

Solow et al (1966), Robert Solow, James Tobin, Carl Christian von Weizsäcker, Menahem Yaari, Neoclassical Growth with Fixed Factor Proportions, Review of Economic Studies, XXXIII (1966), 79-115

Von Weizsäcker (2011), Carl Christian von Weizsäcker, Public Debt Requirements in a Regime of Price Stability, MPI-Coll Preprint 2011-20, http://www.coll.mpg.de/pdf_dat/2011_20online.pdf

Von Weizsäcker (2014), Carl Christian von Weizsäcker, Public Debt and Price Stability, German Economic Review, 15 (2014), 42-61

World Economic Forum (2013), The Global Gender Gap Report 2013 http://www3.weforum.org/docs/WEF_GenderGap_Report_2013.pdf