

Das Janusgesicht der Staatsschulden

Deutschland ist ein weit ausgebauter Sozialstaat. Der freie, europaweite, ja weltweite Warenaustausch ist zentraler Bestandteil des deutschen Wirtschaftssystems. Die deutsche Politik bekennt sich drittens unter dem Beifall der Wähler zum Prinzip der Preisstabilität. Ist die Schuldenbremse kompatibel mit diesen drei Leitlinien deutscher Wirtschaftspolitik? Ich bezweifle dies. Staatsschulden werden in der deutschen Diskussion nur negativ gesehen, zu Unrecht, wie ich zeigen werde.

Die expliziten und impliziten Staatsschulden belaufen sich in Deutschland auf rund 10 Billionen (10'000 Milliarden) Euro. Dem entsprechen private Vermögensbestandteile der Bürger in genau gleicher Höhe. Sie sind die Gläubiger des Staates - teils in der Form expliziter Kreditforderungen an den Staat in der Höhe der expliziten Staatsschuld - größtenteils in der Form impliziten Vermögens in der Form von Renten- und Pensionsansprüchen, für die sie in der Vergangenheit durch Beiträge und Gehaltsverzicht (bei den Beamten) Leistungen erbracht haben. Auch die impliziten Ansprüche an das Gesundheitssystem und für den Fall einer Notsituation (Sozialhilfe und Arbeitslosengeld II) sind für die Bürger zum Teil implizites Vermögen und für den Staat in genau gleicher Höhe implizite Staatsschuld. Das der Staatsschuld von rund 10 Billionen Euro entsprechende Vermögen der Bürger macht ungefähr das Fünffache des jährlichen privaten und staatlichen Konsums aus.

Das private Nettogesamtvermögen der Bürger ist natürlich noch größer. Zu den eben genannten Nettoforderungen an den Staat (1) kommt das Realvermögen in der Form des in Deutschland investierten Realkapitals (2). Dieses besteht aus Immobilien, Anlagen und Vorräten. Ferner haben die Deutschen Nettoforderungen an das Ausland (3). Die Vermögenskomponenten (2) und (3) sind zusammen ungefähr gleich groß wie die Komponente (1) in der Form von Forderungen an den Staat. So beläuft sich das private Nettogesamtvermögen der Einwohner Deutschlands auf rund 20 Billionen Euro oder auf rund das Zehnfache des jährlichen privaten und staatlichen Konsums. Es entspricht damit zehn Jahren Konsum in Deutschland. Ich bezeichne das Verhältnis des privaten Vermögens zum jährlichen privaten und öffentlichen Konsum als "Sparperiode". Die deutsche Sparperiode ist also rund 10 Jahre. Ihr entspricht ein Pro-Kopf-Vermögen von rund 250'000 Euro.

Diese Sparperiode von zehn Jahren erklärt sich durch die Demographie in Deutschland und durch den Sozialstaat, den Deutschland im Verlauf der letzten 120

Jahre aufgebaut hat. Die Lebenserwartung ist im Verlauf dieser Zeit stark gestiegen und beläuft sich heute auf rund 80 Jahre mit weiter steigender Tendenz. Damit einhergegangen ist eine stetige Erhöhung der durchschnittlichen Altersruhezeit. Die durchschnittliche Rentenbezugsdauer in der gesetzlichen Rentenversicherung hat sich im Verlauf der letzten 40 Jahre von 10 Jahren auf 17 Jahre erhöht, dank der immer wirksamer gewordenen Leistungen des Gesundheitssystems, dank abnehmender Gesundheitsrisiken der Umweltverschmutzung, dank veränderter Lebens-, und Konsumgewohnheiten der Bürger, dank veränderter und damit "gesünderer" Arbeitsbedingungen.

Wir betrachten das explizite und implizite Vermögen in der Form von angesparten Ansprüchen eines aktiven Arbeitnehmers oder eines Rentners in der gesetzlichen Rentenversicherung. Es gibt eine Daumenregel, die ich hier nicht weiter erläutern kann: Im Durchschnitt der Alterskohorten entspricht dieses Vermögen einer Sparperiode, die gleich der Hälfte der durchschnittlichen Rentenbezugsdauer ist, also einer Sparperiode von achteinhalb Jahren. Diese Sparperiode enthält die Rentenansprüche aus geleisteten Beiträgen (auch derjenigen der Arbeitgeber). Ferner enthält sie das Anspruchsvermögen an das Gesundheitssystem: Die Krankenkassenbeiträge verursachen eine hohe implizite "Ansparung" für das Alter, denn sie sind ja bei Berufstätigen nicht altersabhängig, obwohl die Krankheitskosten stark altersabhängig sind. Auch die Beiträge zur Pflegeversicherung sind zu einem großen Teil angesparte Ansprüche der Versicherten. Schließlich ist auch das System der Sozialhilfe zum Teil eine Art impliziter Ansparung gegen das Risiko der Altersarmut. Dazu kommt die private Ersparnis dieser Bevölkerungsgruppe.

Mit anderen Worten: würden unsere Sozialversicherung und unsere Sozialhilfe insgesamt nach dem in der Privatversicherung üblichen Kapitaldeckungsverfahren arbeiten, dann verfügten sie zur Abdeckung ihrer künftigen Verpflichtungen gegenüber den Versicherten über einen Kapitalstock, der zusammen mit den privaten Ersparnissen der Versicherten rund das Achteinhalbfache des jährlichen Konsums der Versicherten ausmacht.

Bei den Teilen der Bevölkerung, die nicht Teil der gesetzlichen Rentenversicherung sind, kann mit derselben Daumenregel das Vermögen zum Zweck der Altersvorsorge entsprechend berechnet werden. Es handelt sich hier um die Unternehmer, Freiberufler, höheren Angestellten und Beamten, letztere mit beträchtlichen Pensionsansprüchen. Neben der Vorsorge für das eigene Alter (und das der Ehepartner oder Lebensgefährten) wird Vermögen vererbt. Erben spielt in Deutschland eine große Rolle. Unternehmervermögen zum Beispiel wird zu einem ganz erheblichen Teil an Kinder vererbt oder in Stiftungen eingebracht. Beamte und

höhere Angestellte vererben vielfach Wohnimmobilien ohne Grundschulden an ihre Kinder, dazu Finanzvermögen. Daher entspricht für diese Bevölkerungsschicht das Vermögen nach meiner Schätzung rund dem Zwölffachen des dieser Schicht zurechenbaren jährlichen privaten und staatlichen Konsums. Hier ist die Sparperiode somit rund 12 Jahre.

Insgesamt kommen wir damit auf einen Durchschnitt für das explizite und implizite private Vermögen aus Vorsorgegründen und aus Vererbungsgründen, das sich größenordnungsmäßig auf eine Sparperiode von zehn Jahren beläuft. Das Wichtige an dieser Erklärung des privaten Vermögens ist, dass diese Sparperiode von zehn Jahren eine Art Strukturparameter ist, der nicht ohne massive Eingriffe in den Sozialstaat oder die bürgerliche Sozialstruktur unserer Gesellschaft geändert werden kann. Um diese zehn Jahre Sparperiode wesentlich zu reduzieren, müsste man entweder tiefe Einschnitte in die sozialstaatliche Altersvorsorge vornehmen oder für die bessergestellten Schichten die private Vorsorge und das Vererben unmöglich machen, sei es durch Besteuerung oder auf anderem Wege. Beide Schritte kämen letztlich einer Destabilisierung unserer marktwirtschaftlich-demokratischen Gesellschaftsordnung gleich.

Kann aber das private Realvermögen, also der Wert der Immobilien, Anlagen und Vorräte in Deutschland auch nur annähernd diesen Wert von 10 Jahren privaten und staatlichen Konsums erreichen? Könnte, mit anderen Worten, das private Kapitalangebot im Inland untergebracht werden, wenn der Staat als expliziter und impliziter Schuldner kein Kapital nachfragen würde? Heute beläuft sich dieses private Realvermögen auf ungefähr das Vierfache des jährlichen Konsums. Das ist das Ergebnis einer Investitionstätigkeit in einer Periode überwiegend niedriger Realzinsen, die seit längerem anhält. Investitionen sind immer mit Risiko verbunden. Unternehmen investieren nur, wenn sie sich im Erwartungswert eine Rendite erhoffen, die wesentlich über Null liegt. Der Spielraum weiterer Zinssenkungen, die möglicherweise aus der Reduktion der Staatsschulden resultieren könnten, ist bei Preisstabilität eng begrenzt. Denn die Nominalzinsen können nicht unter Null fallen. Für das vorhandene hohe Kapitalangebot sehe ich daher kein spürbares zusätzliches Absorptionspotential in der Güterproduktion.

Mit anderen Worten: Die Theorie von dem "Crowding Out" privater Investitionen durch staatliches Schuldenmachen ist heute für Deutschland nicht mehr gültig. Sie wäre gültig, wenn wir hohe reale Zinssätze hätten, die dazu dienen, dem privaten Sektor den Zugang zum Kapitalangebot zu erschweren, um so den Verkauf von staatlichen Schuldtiteln zu ermöglichen. Höhere Investitionen der Privatwirtschaft ergeben sich heutzutage mittels des altbekannten "Akzelerationsprinzips". Bei

gegebenem Exportüberschuss gilt damit: je höher der Konsum (und nicht die Ersparnis), desto höher die Investitionen. Bei hinreichender Kundschaft und hinreichendem Eigenkapital hat in unserem Bankensystem der Unternehmer keine Schwierigkeit, Investitionen auf dem Kreditwege zu finanzieren. Ein unzureichendes Angebot an Ersparnissen ist angesichts der oben behandelten Vorsorge nie der Grund für ein Scheitern von Investitionsplänen im Inland. Eine Reduktion der Staatsverschuldung führt somit in Deutschland nicht zu mehr Realkapital.

Das Gegenteil ist zu befürchten. Eine Finanzpolitik extremer Sparsamkeit wird zu Kürzungen der öffentlichen Investitionen in die Infrastruktur führen. Die Verkehrswege werden vernachlässigt, die Schulgebäude bleiben angesichts desolater kommunaler Finanzen in ihrem schlechten Zustand. Die von der öffentlichen Hand zu verantwortenden Engpässe beim Ablauf des normalen wirtschaftlichen und sozialen Lebens werden immer schmerzlicher – nicht zuletzt auf Kosten künftigen Wirtschaftswachstums und künftiger Steuereinnahmen.

Eine Reduktion der Staatsverschuldung führt zu einem erhöhten Kapitalexport. Die den geringeren staatlichen Defiziten entsprechenden inländischen Nachfrageausfälle werden die Exporte stimulieren und die Importe dämpfen. So kann durch Sparen im Inland mehr Auslandsvermögen angesammelt werden. Indessen hat diese Rezeptur volkswirtschaftlicher Vermögenmehrung einen Pferdefuss, der durch die Griechenlandkrise, die Mittelmeerkrise eklatant geworden ist. Wie sicher ist Auslandsvermögen? Für rationale private Vermögensanlagen im Ausland kommen nur Zielstaaten in Frage, die entweder zur Gruppe der reichen Länder gehören oder aber China. All diese Länder haben eine ähnliche Demographie wie Deutschland. Die Lebenserwartung liegt ähnlich hoch, selbst in China. Die Dauer des Altersruhestands ist ähnlich hoch. Die Bereitschaft, Vermögen an Kinder zu vererben steht derjenigen in Deutschland gar nicht oder doch nur wenig nach. Auch diese Länder haben daher letztlich eine ähnliche Sparperiode wie Deutschland und somit einen Überhang des privaten Vermögens über dem Absorptionspotential in der Form von Realkapital.

Das Entwicklungsland China exportiert im Saldo Kapital. Dies deshalb, weil die private Spartätigkeit angesichts des Fehlens eines sozialstaatlichen Netzes so hoch ist, dass selbst die stürmische Investitionstätigkeit im Inland nicht sämtliche Ersparnisse absorbieren kann. Der Internationale Währungsfonds erhofft sich eine Stabilisierung der Weltkonjunktur von der Einführung einer gesetzlichen Altersrente in China, worauf die chinesische Spartätigkeit zurückgehen und die Konsumnachfrage steigen würde. Der IWF hofft somit auf einen Federstrich des

chinesischen Gesetzgebers, der zu einer drastischen Erhöhung der impliziten Staatsverschuldung führt.

Kann es aber für die Prosperität in der Welt richtig sein, dass China seine Staatsverschuldung massiv erhöht, während Deutschland seine Staatsverschuldung reduziert? Beide Länder sind bedeutende Netto- Kapitalexporthoren. Wenn China durch Einführung einer Sozialversicherung seine Exportüberschüsse vermindert, soll dies durch vermehrte Exportüberschüsse Deutschlands kompensiert werden? Was ist denn dann mit den Importüberschüssen der USA, Portugals, Irlands, Griechenlands, Spaniens (PIGS), Ungarns, der baltischen Staaten und vieler anderer, die das notwendige Korrelat der Exportüberschüsse Deutschlands, Chinas und einiger anderer Länder sind. Denn ohne Importüberschüsse gibt es keine Exportüberschüsse. Werden nicht allenthalben die Importüberschussländer gemahnt, auf den Pfad der Tugend zurückzukehren, den Gürtel enger zu schnallen, die Staatsdefizite und somit die Importüberschüsse abzubauen? Wie verträgt sich das mit einer deutschen Politik, die Deutschlands Exportüberschüsse steigert?

Es kann angesichts der seit langem niedrigen Realzinsen und angesichts des strukturellen Überhangs von privatem Kapitalangebot über privater Realkapitalnachfrage in den relevanten Ländern nicht um eine gemeinsame Senkung der Staatsverschuldung gehen. Es gibt für die Weltwirtschaft der reichen Länder und Chinas kein "Crowding Out" von privaten Investitionen durch staatliche Defizite. Es gibt nur ein Problem übermäßiger Staatsverschuldung in einzelnen Ländern mit hohen Leistungsbilanz-Defiziten, so wie zum Beispiel Griechenland, so wie zum Beispiel die Vereinigten Staaten von Amerika. Solange das Vertrauen der Gläubiger in diese Defizit-Länder (fälschlicherweise) intakt war, trug deren hohe Nachfrage zu einer weltweiten Konjunkturblase bei, von der nicht zuletzt auch der deutsche Export stark profitiert hat. Das Null-Defizit des deutschen Staatshaushalts im Jahre 2007 war dieser Konjunkturblase geschuldet, verdanken wir Griechenland, verdanken wir den USA, verdanken wir den Importüberschussländern. Damals gingen die gesamten Ersparnisse der deutschen Haushalte in den Kapitalexport, da Staat und Unternehmenssektor sich selbst finanzierten. Insbesondere das seit längerem anhaltende amerikanische Handelsdefizit und die durch den Euro hervorgerufene Euphorie (eine "Europhorie") in den südeuropäischen und osteuropäischen Ländern haben den strukturellen Überhang des privaten Kapitalangebots über der privaten Kapitalnachfrage überdeckt.

Heute ist das Vertrauen der Kapitalmärkte in diese Defizitländer nicht mehr da. Die meisten müssen hart konsolidieren. Selbst die USA erleben einen Sinneswandel der Anpassung an die realen Verhältnisse. Die Amerikaner beginnen wieder zu sparen

und sind somit dabei, sich in die Länder mit dem strukturellen Überhang des privaten Kapitalangebots einzureihen. Die "Konjunkturlokomotive" USA wird für die Weltwirtschaft wegfallen oder zumindest nicht mehr ihre alte Kraft zurück erhalten. Geht es nach dem IWF, so wird die defizit-orientierte Konjunkturlokomotive USA ersetzt durch das plötzliche implizite Staatsdefizit Chinas, das der dortigen Einführung einer gesetzlichen Rentenversicherung entspricht. Ohne Staatsdefizite scheint es nicht zu gehen.

Staatsschulden haben ein Janusgesicht. Einerseits stehen sie potentiell in der Konkurrenz zu privaten Schuldnern, die Kredite nachfragen, um Realkapital zu bilden (potentielles Crowding out). Andererseits entspricht ihnen in genau gleicher Höhe privates Vermögen, das zu dem Realvermögen der Weltwirtschaft hinzutritt, wodurch Vorsorge erreicht werden kann, die über die Kapital-Absorptionsfähigkeit des produzierenden Sektors hinausgeht. Welches der beiden Gesichter das für die Wirtschaftspolitik ausschlaggebende ist, kann am Realzinsniveau abgelesen werden. Ist dieses hoch, stehen staatliche und private Kreditnachfrage zueinander in Konkurrenz: geringere Staatsverschuldung senkt die Zinsen und schafft mehr Raum für Realkapitalbildung. Ist bei Preisstabilität das Realzinsniveau und damit das Nominalzinsniveau niedrig, so kann es durch Verminderung der Staatsschulden gar nicht weiter sinken; denn die Nominalzinsen können nicht negativ werden. Die Verminderung der Staatsschulden hat in dieser Situation keinen stimulierenden Effekt auf die Investitionen, eher im Gegenteil: weil mit dieser Verminderung auch die Gesamtnachfrage sinkt, werden die Investitionen eher zurückgehen.

Im Weltmaßstab müssen wir einen gemeinschaftlichen Kurs für das richtige Maß an Staatsverschuldung finden. Die Pflicht eines Landes zur Konsolidierung, zum Abbau von Staatsschulden ist umso vorrangiger, je höher sein Leistungsbilanzdefizit ist. Umgekehrt kann jedoch eine Pflicht der Länder mit Leistungsbilanzüberschuss entstehen, ihre Staatsdefizite zu erhöhen. Denn eine allseitige Reduktion der Staatsdefizite mag einfach in die Krise führen, weil es eben angesichts der niedrigen Zinsen keinen Ersatz der wegfallenden Staatsnachfrage durch private Investitionen geben wird.

Griechenland, Portugal und Spanien kann der Konsolidierungskurs höchstens dann gelingen, wenn die Konjunktur in Europa gut ist; und das setzt möglicherweise voraus, dass Länder wie Deutschland ihre strukturellen, also nicht-konjunkturellen staatlichen Defizite eher ausweiten als einschränken. Es mag für die Klimapolitik richtig sein, wenn einzelne Länder bei der Reduktion von CO₂ mit gutem Beispiel vorangehen. Bei den Staatsschulden kann diese Art des "Musterschüler"- Vorbilds genau das Verkehrte sein. Der beste Beitrag Deutschlands zur Überwindung der

europäischen Staatsschuldenkrise mag eine merkliche Senkung der Steuern in Deutschland sein.

Dies alles wäre anders, wenn die Realzinsen hoch wären, sodass eine gemeinschaftliche staatliche Konsolidierung zu niedrigeren Zinsen und zu einer entsprechenden Erhöhung der privaten Investitionen führen würde. Die Lehre muss sein, dass die richtige Staatsschuldenpolitik stark vom Niveau der Realzinsen abhängt. Eine starre Schuldenbremse, wie sie jetzt für Deutschland vorgesehen ist, kann nicht der richtige Weg sein. Sie kann bei der erforderlichen Konsolidierung in vielen anderen europäischen Staaten der Weg in die Depression sein.

Eine Depression wird, wie die Erfahrung der Geschichte lehrt, den freien Welthandel zerstören und die Desintegrationstendenzen in der Europäischen Gemeinschaft verstärken, sehr zum Schaden der deutschen Exportwirtschaft. Es wäre fatal, wenn ein falsches, weil einseitig negatives Verständnis der Staatsschulden die integrierte Weltwirtschaft zerstören und damit letztlich die freie Marktwirtschaft im Kern beschädigen würde.

Wie aber kann das Vertrauen der Kapitalmärkte zurück gewonnen werden, wenn man einen in die Depression führenden Wettlauf der Staaten um eine Reduzierung der Staatsschulden vermeiden will? Die Form der Staatsverschuldung sollte zumindest in großen Teilen eine andere werden. Es gibt die Angst, dass eine hohe Staatsverschuldung die Staaten veranlassen könnte, die Preisstabilität aufzugeben. Eine Antwort darauf sind Anleihen, die inflationsindexiert sind. Diese verbreiten sich allmählich. Aber man kann einen Schritt weiter gehen: Ich schlage Staatsanleihen vor, deren Coupon auf die Wachstumsrate des nominellen Sozialprodukts des Landes indexiert ist. Die Zinszahlung des Staates bewegt sich in diesem Fall jeweils parallel zu den Steuereinnahmen des Fiskus, die mit dem Sozialprodukt steigen und fallen. Derartige Staatsanleihen können auch für Bürger des jeweiligen Landes eine attraktive Anlageform sein. Der Anleger sitzt dann sozusagen im gleichen Boot wie seine eigenen Mitbürger, mit denen er sich in der Regel vergleicht. Bei gegebener Schuldenquote kann der Staat seine Bonität steigern, wenn er solche Anleihen anstelle der konventionellen Anleihen ausgibt. Insofern ist der Spielraum für eine Erhöhung des staatlichen Schuldenstandes höher, womit dem Vorsorgewunsch der Bevölkerung besser entsprochen werden kann. Derartige Papiere entsprechen bei Unternehmensanleihen einer Art "Hybridkapital", das eine Zwischenstellung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital einnimmt und zur Erhöhung der Bonität des Unternehmens beiträgt.

Staatsschulden sind zugleich privates Vermögen. Beide Seiten desselben Phänomens sind zu beachten, wenn es um den optimalen Haushalt geht. Bei niedrigen Realzinsen und hohen Exportüberschüssen ist ein Abbau der Staatsschulden die falsche Politik.