

Von *Wolfgang Scherf*

unter Mitwirkung von *Alois Oberbauer*

# Schuldenpolitik zwischen Stabilisierung und Konsolidierung

## I. Einleitung

Die Eurozone befindet sich nach verbreiteter Meinung in einer Staatsschuldenkrise. Einige europäische Staaten, allen voran Griechenland, haben das Vertrauen der Finanzmärkte verloren und gefährden damit die Währungsunion. Mit harter Sparpolitik und milliardenschweren Rettungspaketen versucht man, die Staatsfinanzen zu konsolidieren, das Vertrauen der Märkte zurückzugewinnen und den Euro zu retten. Fast schon verdrängt scheint, dass die Misere mit einer Finanz- und Bankenkrise begann, die den enormen Anstieg der Staatsschulden in vielen Ländern erst verursacht hat. Ebenso in den Hintergrund geraten ist die Tatsache, dass in einigen Krisenstaaten vor allem die Auslands- und weniger die Staatsverschuldung ein Problem darstellt.

Die insofern recht einseitige Diagnose verleitet zu einer inadäquaten Therapie. Gewiss kann mit unsolider Finanzpolitik Vertrauen verspielt werden, aber durch rigide Schuldenbremsen gewinnt man es nicht einfach zurück. Sparen in der Krise erzeugt eine Rezession, die auf die öffentlichen Haushalte zurückschlägt. Geringere Staatsausgaben oder höhere Steuern vermindern die staatliche oder die private Nachfrage. Die daraus resultierenden Produktions- und Beschäftigungseinbußen sorgen für rückläufige Staatseinnahmen und wachsende Ausgaben für Arbeitslose. Sparpolitik führt daher nicht zu geringeren, sondern zu höheren Staatsdefiziten, was sich aktuell in der EU und speziell in Griechenland auch zeigt.

Dieser makroökonomische Grundzusammenhang wird, speziell in Deutschland, gerne übersehen oder doch wenigstens unterschätzt. Dazu trägt bei, dass kaum ein finanzpolitisches Thema so emotional diskutiert wird wie die Staatsverschuldung. Einzelwirtschaftliche Denkweisen prägen die Debatte, wobei keineswegs der wagemutige Unternehmer, der Kredite für rentable Investitionen aufnimmt, den Maßstab liefert, sondern die sparsam wirtschaftende schwäbische Hausfrau. Staatsschulden sind damit negativ besetzt. Wer Schulden macht, lebt über seine Verhältnisse und versündigt sich an seinen Kindern und Enkeln. Diese Verteufel-

lung ist volkswirtschaftlich unhaltbar und versperrt die Einsicht in die Chancen, die ein rationaler Gebrauch der Staatsverschuldung eröffnet.

## II. Drei Arten der Staatsverschuldung

Ob die Verschuldung eines Landes seiner wirtschaftlichen Lage angemessen ist, lässt sich nicht allein mit Blick auf die laufenden Defizite und den daraus auf Dauer resultierenden Schuldenstand beurteilen. Den Schlüssel zum Verständnis der Staatsverschuldung liefert erst die systematische Unterscheidung zwischen drei Defizitarten:<sup>1</sup>

- Das *konjunkturbedingte Defizit* entsteht durch Mindereinnahmen und Mehrausgaben der öffentlichen Haushalte wegen einer Rezession.
- Das *antizyklische Defizit* umfasst Fehlbeträge, die sich aus der zusätzlichen Kreditfinanzierung von Konjunkturprogrammen ergeben.
- Das *strukturelle Defizit* entspricht der Neuverschuldung, die auch in einer normal ausgelasteten Wirtschaft vorliegen würde.<sup>2</sup>

Die verschiedenen Defizitarten sind mit unterschiedlichen ökonomischen Wirkungen verbunden, die in der öffentlichen Diskussion nur selten angemessen gewürdigt und gegeneinander abgewogen werden. Wir wollen im Folgenden die Chancen und Risiken der Staatsverschuldung als Instrument der Wirtschaftspolitik taxieren. Hierzu müssen wir den Unterschied zwischen „guten“ und „schlechten“ Schulden deutlich machen. Die Überlegungen lassen sich zu folgenden Hypothesen verdichten:

- Entgegen der öffentlichen Meinung liegt das Hauptproblem der Staatsverschuldung nicht in der Belastung zukünftiger Generationen, die im Falle der Inlandsverschuldung nur sehr begrenzte Bedeutung hat.
- Strukturelle Defizite sind mit negativen gesamtwirtschaftlichen Wirkungen verbunden. Der Staat sollte solche Defizite vermeiden, wenn sich die Wirtschaft in einer Phase der Normalauslastung oder gar der Hochkonjunktur befindet.
- Konjunkturbedingte und antizyklische Defizite haben positive gesamtwirtschaftliche Wirkungen. Der Staat muss konjunkturbedingte Defizite in je-

---

<sup>1</sup> Diese Differenzierung geht zurück auf *Oberbauer* (1985, S. 340 ff). Eine analoge Unterscheidung verwendet *Ebrlicher* (1979, S. 31), bei dem das konjunkturbedingte Defizit als konjunkturelles Defizit im engeren und das antizyklische Defizit als konjunkturelles Defizit im weiteren Sinne firmiert.

<sup>2</sup> Der *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (1981, S. 161) hat zeitweise neben dem strukturellen Defizit die so genannte *Normalverschuldung* als (vermeintlich) unbedenklichen Teil des Defizits bei Normalauslastung gesondert berücksichtigt.

dem Fall akzeptieren. Er benötigt auch einen Spielraum für den Einsatz antizyklischer Defizite.

- Jede *Schuldenbremse* muss sich daran messen lassen, ob sie die schlechten Schulden verhindert und die guten Schulden erlaubt. Schuldenbremsen sind gewiss gut gemeint, aber in der Regel nicht gut gemacht.

Im Weiteren geht es zunächst um die Risiken struktureller und die Einsatzfelder konjunkturbedingter sowie antizyklischer Defizite. Danach werden die Spielräume für einen sinnvollen Schuldenabbau und die Rolle der Schuldenbremse hierbei erläutert.

### III. Belastung zukünftiger Generationen?

Das häufigste Vorurteil über die Staatsverschuldung lautet, dass damit die zukünftigen Generationen – unsere Kinder und Enkel – belastet würden. Das ist jedoch eine äußerst fragwürdige Behauptung, die auf der falschen, zumindest grob irreführenden Gleichsetzung der öffentlichen Verschuldung mit einem privaten Kredit basiert.

Bei einem privaten Kredit kann man sich heute mehr leisten, muss aber in Zukunft Zinsen und Tilgung an die Gläubiger zahlen. Das ist beim öffentlichen Kredit nicht anders, mit einem wesentlichen Unterschied: Die Gesellschaft als Ganzes ist bei der Inlandsverschuldung Gläubiger und Schuldner zugleich. Der Kredit bleibt sozusagen in der Familie.<sup>3</sup> Da zukünftige Generationen die Schulden und die Staatspapiere erben, steigt nicht nur der Schuldenstand, sondern zugleich auch die Vermögensbildung der Bürger gegenüber ihrem Staat. Auch die Zinsen zahlt die Gesellschaft an sich selbst. Als Steuerzahler finanziert der Durchschnittsbürger aus der einen Tasche, was ihm als Staatsgläubiger an Zinsen in die andere Tasche zurückfließt.

Der Zins-Steuer-Kreislauf hat Verteilungswirkungen, aber nicht zwischen den Generationen. Vielmehr kann sich die funktionelle Verteilung durch Zins- und Kreditmengeneffekte zulasten der Durchschnittssteuerzahler und zugunsten der Zinseinkommensbezieher verschieben, die eher den oberen Einkommensschichten angehören (*Gandenberger* 1980, S. 494). Diese Umverteilung ist auch mit einer Verschiebung gefühlter Lasten zwischen den Generationen verbunden. Zukünftige Steuerzahler werden den Griff in ihre Tasche zwecks Finanzierung der Zinsen auf die Staatsverschuldung als Belastung empfinden, während zukünftige

---

<sup>3</sup> Diese Einsicht wird häufig mit der Formulierung „We owe it to ourselves“ (*Lerner* 1948, S. 256) assoziiert, so auch von *Krugman* (2012): „... an over-borrowed family owes money to someone else; U.S. debt is, to a large extent, money we owe to ourselves“.

ge Staatsgläubiger ihre Zinserträge als wohlverdienten Lohn für den Konsumverzicht in der Vergangenheit betrachten.<sup>4</sup>

Dennoch bewirken die Zinsen keine echte Lastverschiebung zwischen den Generationen. Wird die Staatsverschuldung richtig eingesetzt, erzeugt sie gar keine realen Lasten. Wird sie falsch eingesetzt, können zwar reale Lasten entstehen, aber diese lassen sich nicht in die Zukunft verschieben. Letzteres gilt für das strukturelle Defizit, das auch bei normaler Auslastung des Produktionspotentials existieren würde. Seine Wirkungen lassen sich am besten erklären, wenn wir für den Moment Vollbeschäftigung (im Sinne von *Normalauslastung*) voraussetzen.

Will der Staat in dieser Situation zusätzliche Ausgaben tätigen, zum Beispiel für neue Infrastrukturinvestitionen, dann steht er vor der Wahl, die Steuern zu erhöhen oder einen zusätzlichen Kredit aufzunehmen. Egal wie diese Entscheidung ausfällt, in einer vollbeschäftigten Wirtschaft muss nun ein größerer Teil des Sozialprodukts für staatliche Zwecke eingesetzt werden. Die zusätzlichen Staatsausgaben verdrängen somit zwangsläufig private Nachfrage. Hierin liegt die reale Last: Der private Sektor muss zugunsten des Staates auf Güter verzichten. Beispielsweise kann ein Unternehmen, das öffentliche Gebäude saniert, die dort eingesetzten Arbeitskräfte nicht zugleich im privaten Wohnungsbau beschäftigen.

Im Falle der Kreditfinanzierung erfolgt die Verdrängung der privaten Nachfrage über Inflation. Bei Vollbeschäftigung führt die Mehrnachfrage des Staates zu Preissteigerungen, die das Realeinkommen der Arbeitnehmer und damit ihre Kaufkraft reduzieren. Die Bevölkerung leistet also Konsumverzicht und wird dadurch nicht in der Zukunft, sondern heute real belastet. Die Unternehmer profitieren davon, denn sie erzielen infolge der Mehrnachfrage höhere Preise und steigern ihre Gewinne (*Scherf* 1994, S. 77 ff). Dieser *Verteilungsmechanismus*, der auf der Kreislauftheorie der Verteilung von *Kaldor* (1955/56, S. 94 ff) basiert, ermöglicht eine Anpassung des Sparens an Veränderungen der Nachfrage nach investierbaren Mitteln und verhindert insoweit ein *Crowding Out* der Investitionen bei wachsender Staatsverschuldung.

Somit können wir festhalten: Die Staatsverschuldung ist nicht geeignet, den nötigen Verzicht auf Teile des Sozialprodukts in die Zukunft zu verlagern.<sup>5</sup> Sie hat

---

<sup>4</sup> *Buchanan* (1958, S. 32 ff) hat die Nutzenbetrachtung auf individualistischer Basis als Gegenkonzept zur Analyse gruppenbezogener realer Lasten entwickelt. Da die Ansätze verschiedene Lastbegriffe verwenden, ergänzen sie sich eher, als dass sie miteinander konkurrieren.

<sup>5</sup> Nur die Auslandsverschuldung eröffnet gesamtwirtschaftlich die Möglichkeit eines intergenerativen Realtransfers. Im Ausland aufgenommene Kredite können zur Finanzierung von Güterimporten verwendet werden, die das verfügbare Gütervolumen heute erhöhen. Zins- und Tilgungszahlungen können im Gegenzug das verfügbare Gütervolumen später reduzieren, falls sie mit zusätzlichen Güterexporten einhergehen. Zwingend ist der Realtransfer jedoch nicht, denn es können auch dauerhafte grenzüberschreitende Gläubiger-Schuldner-Beziehungen etabliert werden.

zudem ungünstige Nebenwirkungen auf die Preisniveaustabilität und auf die Einkommensverteilung. Weitere unerfreuliche Wirkungen können eintreten, wenn die Zentralbank auf die Preissteigerungen mit einer restriktiven Geldpolitik reagiert. Dann können nicht nur Konsumausgaben, sondern auch private Investitionen über höhere Zinsen verdrängt werden. Soweit das geschieht, werden auch zukünftige Generationen durch ein relativ geringeres Wirtschaftswachstum real belastet. Angesichts der erst einmal steigenden Gewinne dürfte sich die Last in Form von Wachstumseinbußen (Modigliani 1961, S. 730 ff) allerdings in Grenzen halten.

Würde der Staat seine Mehrausgaben mit Steuern finanzieren, so würde sich an der realen Belastung der heutigen Generation nichts ändern. Die Belastung würde aber ehrlich ausgewiesen und wäre mit geringeren Nebenwirkungen verbunden. Das gilt jedenfalls bei einer Erhöhung der Einkommensteuer, die überwiegend eine Lohnsteuer ist. Die Arbeitnehmer wären direkt und nicht erst über höhere Preise zum Konsumverzicht gezwungen. Ihr verfügbares Einkommen und ihre Konsumausgaben würden sofort sinken und der Volkswirtschaft bliebe der Umweg über die Inflation erspart. Eine Erhöhung der Mehrwertsteuer wäre demgegenüber der schlechtere Weg. Auch die Umsatzsteuer erhöht die Preise, so dass der höhere Staatsanteil am Sozialprodukt wie bei der Kreditfinanzierung über Inflation herbeigeführt wird.

Somit kommen wir zu dem Ergebnis, dass der Staat in einer vollbeschäftigten Wirtschaft keine neuen Schulden aufnehmen, sondern zusätzliche Ausgaben mit einem Stabilitätzuschlag auf die Einkommensteuer finanzieren sollte. Der Grund liegt weniger in der Belastung zukünftiger Generationen, denn die realen Lasten fallen im Wesentlichen heute an. Die negativen Stabilitäts- und Verteilungseffekte der Staatsverschuldung sprechen aber gegen ihren Einsatz. Kurzum: Strukturelle Defizite sind in der Periode, in der sie eingegangen werden, schlechte Schulden.

Das gilt auch, wenn damit öffentliche Investitionen finanziert werden. Viele Ökonomen vertreten zwar die Meinung, staatliche Investitionen dürften nach dem *Pay-as-you-use*-Prinzip jederzeit mit Kredit finanziert werden, weil sie zukünftigen Generationen einen Nutzen stiften. Der zukünftige Nutzen ist aber auch bei Steuerfinanzierung gegeben und die Kreditfinanzierung ist keineswegs geeignet, die zukünftigen Generationen wirksam und passgenau zur Finanzierung der staatlichen Investitionen heranzuziehen.

Über die richtige Finanzierungsform entscheidet also in erster Linie die gesamtwirtschaftliche Lage zu dem Zeitpunkt, in dem die Staatsausgaben getätigt werden. Bei Vollbeschäftigung und erst recht in der Hochkonjunktur gibt es keinen

guten Grund für eine Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben.<sup>6</sup> Das sieht allerdings ganz anders aus, wenn man die Rolle der Staatsverschuldung in der Rezession betrachtet.

#### IV. Konjunkturbedingte Defizite

Die Deutschen sind ein Volk von Sparern. Jedes Jahr bilden sie neues Vermögen in dreistelliger Milliardenhöhe. Die Gegenbuchung erfolgt bei drei Gruppen von Kreditnehmern. Die deutsche Volkswirtschaft erzielt ständig Überschüsse im Außenhandel, die mit einer Vermögensbildung gegenüber dem Rest der Welt verbunden sind. Sparer geben inländischen Unternehmen Kredit, die Investitionen finanzieren wollen, und sie kaufen bereitwillig Staatspapiere.<sup>7</sup> Als Gläubiger finden sie Kredite offenkundig in Ordnung. Dennoch halten sie die Schuldner – ihre Geschäftspartner – manchmal für unseriöse Gesellen. Die Kreditnehmer werden leicht verdächtigt, über ihre Verhältnisse zu leben. Logischerweise leben die Gläubiger dann unter ihren Verhältnissen, was aber nicht als Teil des Problems begriffen wird.

In einer Rezession leben sogar ganze Volkswirtschaften unter ihren Verhältnissen. Sie schöpfen ihre Produktionsmöglichkeiten nicht aus und verzichten auf Wohlstand, der mit den vorhandenen Ressourcen geschaffen werden könnte. Die Unterauslastung des Produktionspotentials basiert typischerweise auf einer zu geringen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Für Konsum und Investitionen geben die inländischen Wirtschaftssubjekte bisweilen weniger aus, als sie produzieren können. Wenn das Ausland die Lücke nicht durch seine Nachfrage schließt, kommt es zu Produktions- und Beschäftigungsverlusten. Dies hat Konsequenzen für den öffentlichen Haushalt. Damit der private Sektor in der Krise mehr einnehmen als ausgeben kann, muss sich der Staat verschulden, auf diese Weise die überschüssigen Ersparnisse aufnehmen und nachfragewirksam verwenden.

Die Wechselwirkungen zwischen Staatshaushalt und Wirtschaftslage verdienen besondere Aufmerksamkeit. Der Staat ist der wirtschaftlichen Entwicklung teils

---

<sup>6</sup> Der Verzicht auf neue strukturelle Defizite bedeutet freilich nicht, dass die früher gebildeten strukturellen Defizite bei Normalauslastung einfach wegfallen können. Das Ausmaß der Konsolidierung muss konjunkturverträglich sein. Daher sollte der Begriff des strukturellen Defizits *im engeren Sinne* für den Teil der Verschuldung reserviert werden, der in einer normal ausgelasteten Wirtschaft ohne negative Rückwirkungen auf Produktion und Beschäftigung abgebaut werden kann (Scherf 1989, S. 147 ff).

<sup>7</sup> Im Jahr 2011 verzeichnete die VGR für Deutschland folgende Finanzierungssalden: Private Haushalte 136 Mrd. Euro, Kapitalgesellschaften 28,6 Mrd. Euro, Staat -19,6 Mrd. Euro und Übrige Welt -145 Mrd. Euro. Der positive Saldo der Kapitalgesellschaften bedeutet, dass diese mehr gespart als netto investiert haben, was für einen *natürlichen* Defizitsektor ungewöhnlich ist. Die positive Vermögensbildung gegenüber dem Rest der Welt reflektiert die *strukturell* überschüssige deutsche Leistungsbilanz.

passiv ausgesetzt, teils beeinflusst er sie aktiv mit seiner Finanzpolitik. Wir betrachten zunächst die passive Komponente der Stabilitätspolitik, die so genannten automatischen Stabilisatoren (*Scherf* 2012, S. 171 ff).

Wenn die Wirtschaft aufgrund eines Ausfalls privater Nachfrage in die Rezession verfällt, kommt es typischerweise zu einem negativen Multiplikatorprozess, zu einer Abwärtsbewegung, die weit über den Primäreffekt hinausgeht. Der Nachfrageausfall in der ersten Runde senkt Produktion und Einkommen, worauf die Konsumenten und Investoren in den Folgeperioden mit Ausgabekürzungen reagieren. Je stärker diese Sekundäreffekte ausfallen, umso stärker gehen Produktion und Beschäftigung zurück. Die Sozialproduktverluste haben Rückwirkungen auf den öffentlichen Haushalt. Ohne dass der Staat irgendetwas dafür kann, treten Steuer- und Beitragsausfälle sowie Mehrausgaben für die Arbeitslosen ein, die den öffentlichen Haushalt belasten. Allein die konjunkturbedingten Defizite, die noch nichts mit expansiver Konjunkturpolitik zu tun haben, können schon zu enormen Haushaltsbelastungen führen.

Ein Beispiel soll diesen Sachverhalt illustrieren. Bei einer Konjunktorelastizität des öffentlichen Haushalts<sup>8</sup> von 50 Prozent erhöht eine gesamtwirtschaftliche Produktionslücke von 6 Prozent das Staatsdefizit um 3 Prozent des Produktionspotentials. Hat sich der Staat an die Vorgaben der EU gehalten und vor der Rezession nur eine Defizitquote von 0,5 Prozent realisiert, dann liegt die Defizitquote jetzt bei 3,5 Prozent des Produktionspotentials. Bezogen auf das tatsächliche Bruttoinlandsprodukt wären das bereits 3,7 Prozent ( $0,035/0,94$ ). Eine kräftige Rezession führt also auch bei zuvor seriöser Finanzpolitik und noch ganz ohne Konjunkturprogramme zu einer Überschreitung des magischen 3-Prozent-Defizitkriteriums.

Die konjunkturbedingten Defizite muss der Staat in jedem Fall eingehen, um Schlimmeres zu verhüten. Würde der Staat die konjunkturbedingten Defizite nicht akzeptieren, dann würde er eine Parallelpolitik betreiben, wie *Brüning* in den 30er Jahren. Die Folgen wären fatal. Der Staat müsste seine Ausgaben senken oder die Steuern erhöhen. In beiden Fällen würde er die Nachfrageausfälle vergrößern und zur Verschärfung der Rezession beitragen. Dass damit genau die Haushaltslöcher wieder entstehen, die man schließen wollte, sollte schon genügen, um von einer solchen prozyklischen Finanzpolitik Abstand zu nehmen.

---

<sup>8</sup> Die Konjunktorelastizität zeigt, wie stark der staatliche Budgetsaldo auf eine Veränderung des Bruttoinlandsprodukts reagiert. Sie wird „... im Rahmen der Berechnung struktureller Defizite in Verbindung mit einem Schätzwert für die aktuelle, konjunkturelle Abweichung des Outputs auch dazu genutzt, die einzelnen Komponenten um den konjunkturellen Einfluss zu bereinigen“ (*Büttner et al.* 2006, S. 25). Diese Vorgehensweise führt jedoch nicht zu einem korrekten Ausweis der strukturellen Verschuldung, wenn neben dem konjunkturbedingten auch ein anti-zyklisches Defizit existiert, das den Auslastungsgrad des Produktionspotentials beeinflusst.

Die konjunkturbedingten Defizite bilden die absolute Untergrenze einer ökonomisch vertretbaren Verschuldung.

Die automatischen Stabilisatoren wirken nur, wenn der Staat in der Rezession seine Ausgaben für Güter und Dienste relativ zum Produktionspotential aufrechterhält und die konjunkturbedingten Mindereinnahmen und Mehrausgaben in den öffentlichen Haushalten (inklusive der Sozialversicherungen) in Kauf nimmt. Zu beachten ist auch, dass die automatischen Stabilisatoren den Abschwung lediglich bremsen, die Wirtschaft aber nicht zur Normalauslastung zurückführen. Ihre positiven Wirkungen erkennt man nur im Vergleich zur Parallelpolitik. Sie wirken im Verborgenen und werden daher leicht unterschätzt. Immerhin werden konjunkturbedingte Defizite von Ökonomen überwiegend akzeptiert, weil sie automatische Stabilisierungseffekte sicherstellen und auch, weil sie im Aufschwung scheinbar automatisch wieder verschwinden. Letzteres stimmt freilich nur dann, wenn der Aufschwung ohne staatliches Zutun zustande kommt.

## V. Antizyklische Defizite

Wenn der Aufschwung auf sich warten lässt, schlägt die Stunde der aktiven Stabilitätspolitik. Hierzu muss der Staat Ausgabenerhöhungen oder Steuersenkungen vornehmen. Der Staat, der schon durch die konjunkturbedingten Defizite belastet ist, legt also zusätzlich expansive Konjunkturprogramme auf, deren Finanzierung anfangs eine weitere Erhöhung der Staatsverschuldung erfordert. Noch mehr Schulden erscheinen politisch kaum vertretbar und – bei oberflächlicher Betrachtung – auch ökonomisch problematisch. Der aktive Part der antizyklischen Finanzpolitik kann sich jedoch sogar fiskalisch lohnen, denn gut gemachte Konjunkturprogramme finanzieren sich überwiegend oder ganz von selbst (Schäfer 2012, S. 173 ff).

Wie funktioniert ein solches *Schuldenparadox*? Der Staat bemüht sich in der Rezession, die Nachfragerlücke zu schließen, z.B. durch vorgezogene und vermehrte öffentliche Investitionen. Die Mehrausgaben erfordern zunächst ein antizyklisches Defizit in gleicher Höhe. Anschließend kommt es jedoch zu einem Anstieg des Sozialprodukts. Daraus resultieren Mehreinnahmen und Ausgabenersparnisse des Staates, die das antizyklische Defizit wieder reduzieren. Der Multiplikatorprozess, der die Wirtschaft in die Rezession geführt hat, wirkt nun in die andere Richtung. Der Nachfrageimpuls des Staates erhöht Produktion und Einkommen, worauf die Konsumenten und Investoren mit Mehrausgaben reagieren. Infolgedessen steigen Nachfrage, Produktion und Beschäftigung insgesamt um ein Vielfaches der staatlichen Initialzündung.



Wegen des finanzpolitisch erzeugten Aufschwungs kann der Staat erhebliche Selbstfinanzierungseffekte erwarten. Eine Selbst- und Überkonsolidierung der antizyklischen Defizite ist theoretisch durchaus möglich. Bei einer Konjunkturlastizität des öffentlichen Haushalts von 50 Prozent reicht ein Multiplikator von 2 für eine komplette Selbstfinanzierung der Konjunkturprogramme aus. Staatliche Mehrausgaben von 100 Euro erhöhen das Sozialprodukt in diesem Fall um 200 Euro. Der Staat erhält 50 Prozent bzw. 100 Euro davon in Form von Mehreinnahmen und Ausgabensparnissen zurück. Das entspricht exakt der ursprünglichen antizyklischen Verschuldung.

Wie realistisch ist ein solches Szenario? Nachdem die Fiskalmultiplikatoren in der modernen Makroökonomie klein geredet wurden, deutet sich vor dem Hintergrund der aktuellen Erfahrungen mit der Sparpolitik an, dass man die multiplikativen Rückwirkungen auf das Sozialprodukt wohl systematisch und deutlich unterschätzt hat (*Blanchard / Leigh* 2012). Das gilt dann auch für die Selbstfinanzierungseffekte expansiver Fiskalpolitik (*DeLong / Summers* 2012, S. 235 ff).

Diese hängen zudem stark von der konkreten Gestaltung der antizyklischen Maßnahmen ab. Über die Nachfragewirksamkeit und das davon abhängige Ausmaß der Selbstkonsolidierung entscheiden die Primäreffekte der eingesetzten Instrumente. Öffentliche Investitionen schneiden hierbei gut ab, denn sie sind in voller Höhe nachfragewirksam. Das unterscheidet sie positiv von Steuerensenkungen, die das verfügbare Einkommen erhöhen und nur nach Maßgabe der Konsumneigung der Steuerpflichtigen zu Mehrausgaben führen. Noch besser eignen sich Instrumente, bei denen der staatliche Mitteleinsatz schon in der ersten Runde durch private Zusatzausgaben verstärkt wird. Das gilt beispielsweise für Investitionsprämien oder Abschreibungsvergünstigungen für zusätzliche Investitionen, aber auch für die Förderung der Sanierung und Modernisierung von Altbauten, die zudem vorwiegend der einheimischen mittelständischen Wirtschaft hilft.

Ein Schuldenparadox ist also durchaus möglich. Allerdings hängt die Wirksamkeit staatlicher Konjunkturprogramme nicht nur von der adäquaten Gestaltung ab. Darüber hinaus müssen andere Politikbereiche ihren Part übernehmen. Zum einen muss die Geldpolitik den Aufschwung mit niedrigen Zinsen finanzierbar machen. Das wird sie aber nur tun, wenn Produktion und Beschäftigung steigen, ohne dass zugleich oder gar dominant die Preise anziehen. Gefahr droht hier besonders von der Lohnpolitik. Nominallohnerhöhungen sind unproblematisch, solange sie sich am Produktivitätsfortschritt ausrichten. Gehen sie bei wieder anziehender Konjunktur deutlich darüber hinaus, so steigen Stückkosten und Preisniveau trotz Arbeitslosigkeit, was eine restriktive Geldpolitik und damit eine Stabilisierungskrise provoziert. Die Zinsen steigen und der Aufschwung wird abgewürgt, bevor er richtig in Gang kommt.

Eine moderate Lohnpolitik ist zur Absicherung der Globalsteuerung zwingend erforderlich (*Oberbauer* 1986). Die oftmals als *keynesianisch* deklarierte Kaufkrafttheorie, nach der höhere Löhne die Wirtschaft ankurbeln, entspricht weder der Theorie von *Keynes*, noch den empirischen Erfahrungen seit den siebziger Jahren des 20. Jahrhunderts. Von einer konjunkturgerecht aufeinander abgestimmten Finanz-, Geld- und Lohnpolitik – einer konzertierten Aktion – profitieren dagegen alle. Die konjunkturbedingten und antizyklischen Defizite sind dann gut investiert. Die heutige Generation verfügt über ein höheres Sozialprodukt als das sonst der Fall wäre. Zudem tätigen der Staat und die Unternehmen höhere Investitionen, was auch den zukünftigen Generationen zugutekommt.

Die konjunkturellen Defizite sind also die „guten“ Schulden. Auch wenn sich nur der antizyklische Teil der Defizite wesentlich selbst finanziert, verursacht die konjunkturelle Verschuldung kein dauerhaftes Problem. Über den Konjunkturzyklus hinweg gleichen sich gute und schlechte Phasen halbwegs aus, so dass konjunkturelle Überschüsse in besseren Zeiten zum Ausgleich der Defizite in der Rezession dienen können. Eventuelle Restdefizite wachsen sich im wahrsten Sinne des Wortes aus, denn sie verlieren in einer wachsenden Wirtschaft relativ zum Sozialprodukt schnell an Bedeutung.

## VI. Strukturelle Defizite

Wäre das Konzept der antizyklischen Finanzpolitik die Richtschnur der haushaltspolitischen Entscheidungen, dann gäbe es kein Schuldenproblem und wir bräuchten auch keine Schuldenbremse. Freilich hat die Politik in der Vergangenheit häufig anders gehandelt. Konjunkturelle Spielräume zur Haushaltssanierung wurden nicht genutzt, im Gegenteil, oft genug hat man sich trotz guter Konjunkturlage neu verschuldet. So sind die strukturellen Defizite entstanden, der „schlechte“ Teil der Verschuldung. Hierin zeigen sich die finanzpolitischen Sünden der Vergangenheit. Wie soll man mit diesem Problem umgehen?

Manche glauben, man sollte die strukturellen Defizite am besten sofort und radikal beseitigen, unabhängig von der aktuellen Konjunkturlage. Das kann aber nicht funktionieren. Diese Defizite bilden leider den Bodensatz an Verschuldung, auf dem die Stabilitätspolitik aufbauen muss. Die positiven konjunkturellen Wirkungen der konjunkturbedingten und der antizyklischen Defizite können sich nur entfalten, wenn die bereits vorhandenen strukturellen Defizite vorläufig hingenommen werden. In der Hochkonjunktur versäumte Sparpolitik lässt sich in der Rezession eben nicht nachholen. Im Gegenteil: Der Staat würde den Konjunkturreinbruch verstärken und am Ende den öffentlichen Haushalt weiter aus dem Gleichgewicht bringen. Sparpolitik in der Rezession ist ein Problem, keine Lösung (*Scherf* 2012, S. 175 ff).

Ein strukturelles Defizit kann nur beharrlich in konjunkturverträglichen Schritten zurückgeführt werden. In der Rezession lässt sich der Druck der leeren Kassen durchaus zur Haushaltskonsolidierung nutzen, denn er erleichtert unpopuläre Einschnitte in Staatsleistungen mit fraglicher Existenzberechtigung, insbesondere im Bereich der vielfältigen (Steuer-) Subventionen ohne nachvollziehbaren Lenkungszweck. Die restriktiven Nachfrageeffekte solcher Sparmaßnahmen müssen dann aber zeitweilig durch expansiv wirkende Instrumente kompensiert werden. Beispielsweise könnte man gruppenspezifische Vergünstigungen durch allgemeine, befristete Fördermaßnahmen nach dem Stabilitätsgesetz ersetzen.

Darüber hinaus ist es unumgänglich, die restriktive Kehrseite der *keynesianischen* Botschaft in Zukunft zu beachten und bei guter Konjunkturlage entstehende Haushaltsspielräume konsequent für eine Rückführung der Defizite auszuschöpfen. Wohltaten in Form von Steuersenkungen oder Zusatzleistungen kann der Staat dann aber nicht mehr verteilen, auch und gerade nicht bei wieder anziehender Konjunktur. Das schließt Steuersenkungen nicht aus. Statthaft sind sie aber nur, wenn die Politik im Gegenzug die Kraft aufbringt, überflüssige Staatsleistungen abzubauen und insbesondere die zahlreichen Steuersubventionen zu beseitigen, statt neue zu schaffen.

Vielleicht kann die Schuldenbremse dabei helfen, den Haushalt mittelfristig in Ordnung zu bringen. Sie soll einen Budgetausgleich über den Konjunkturzyklus hinweg erzwingen, erlaubt aber kurzfristige Abweichungen. In der Rezession sind Defizite zulässig, doch müssen sie in besseren Zeiten ausgeglichen werden, was prinzipiell der Idee einer antizyklischen Politik entspricht. Allerdings hängt das Ausmaß der Defizite, die zur Überwindung einer Wirtschaftskrise erforderlich sind, von der Länge und Tiefe der Rezession ab. Dies berücksichtigt die Schuldenbremse nicht, sondern verlangt eine symmetrische Vorgehensweise bei Abweichungen und limitiert diese für den Bund auch noch auf 1,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Letzteres engt den Spielraum der Konjunkturpolitik allzu stark ein. Wenn die Rezessionsphasen länger anhalten und kräftiger ausfallen als die Boomphasen, gibt es keine volle Symmetrie der konjunkturellen Defizite und Überschüsse. Auf dem *Kontrollkonto*, das die auszugleichenden Beträge erfasst, bleiben dann Defizite stehen, die womöglich nie, jedenfalls nicht kurzfristig und – so steht es im Gesetz – „konjunkturgerecht“ zurückzuführen sind. Zudem ist nicht zu erwarten, dass Defizite bis 1,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zur Stabilisierung ausreichen. Diese Marge wird schon bei kleineren Rezessionen und rein passiver Stabilisierung leicht überschritten. Das Bemühen, sie dennoch einzuhalten, erzwingt eine prozyklische Sparpolitik, obwohl in der gegebenen Lage das Gegenteil konjunkturpolitisch richtig wäre.

Die Gefahr prozyklischer Wirkungen besteht noch aus einem anderen Grund. Die empirische Wirtschaftsforschung separiert nicht trennscharf zwischen den drei relevanten Defizitarten. Üblicherweise werden nur konjunkturbedingte und strukturelle Defizite unterschieden. Damit begeht man jedoch einen gravierenden Messfehler, denn die antizyklischen Defizite zur Finanzierung expansiver Konjunkturprogramme werden implizit als strukturell und nicht – wie es richtig wäre – als konjunkturell deklariert.<sup>9</sup> Das Vorgehen unterminiert den konjunkturgerechten Einsatz der Staatsverschuldung und erzeugt einen unzeitigen strukturellen Konsolidierungsdruck. Die gängigen Verfahren der Konjunkturberreinigung forcieren diese Verzerrung.<sup>10</sup>

Gegen die Schuldenbremse spricht auch, dass sie das Problem der Rückführung vorhandener struktureller Defizite nicht befriedigend regelt. Diese Defizite können – von den oben erwähnten budgetneutralen Umschichtungen abgesehen – nicht in der Rezession, sondern erst nach Rückkehr zur Normalauslastung abgebaut werden. Wann eine solche Situation gegeben ist und wie lange sie anhält, entscheidet über die Konsolidierungsmöglichkeiten, nicht ein politisch gewünschter fixer Zeitplan. Daher kann man nur hoffen, dass die Schuldenbremse in der finanzpolitischen Praxis hinreichend flexibel und unter Betonung des Wortes „konjunkturgerecht“ gehandhabt wird. Sonst degeneriert sie zu einem Hemmschuh der wirtschaftlichen Entwicklung, ohne den gewünschten Defizitabbau wirklich zu befördern. Gerade die Befürworter einer soliden Budgetpolitik sollten daran kein Interesse haben. Eine negativ bewertete *Sparpolitik* wird auf Dauer nicht durchzuhalten sein, eine konjunkturverträgliche *Konsolidierungspolitik* mit als gerecht empfundener Verteilung der Lasten dagegen schon.

## VII. Konjunkturgerechte Finanzpolitik

Das Fazit unserer Überlegungen lautet: Wir benötigen keine Schuldenbremse, sondern eine konjunkturgerechte Finanzpolitik. Diese umfasst folgende Elemente:

- (1) Der Staat kann die vor der Rezession bereits bestehende Verschuldung nicht in der Rezession beseitigen, denn konjunkturbedingte und antizyklische Defizite bauen auf dem strukturellen Defizit auf.

---

<sup>9</sup> Charakteristisch ist folgender Befund: „Zwar ist ein großer Teil der Budgetdefizite durch die tiefe Rezession bedingt, doch ist auch der strukturelle Fehlbetrag recht hoch, nicht zuletzt wegen der teilweise sehr umfangreichen Konjunkturprogramme“ (*Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose* 2009, S. 74).

<sup>10</sup> Zum Beispiel zieht der *Hodrick-Prescott*-Filter in einer Rezession den Trendwert der Einnahmen nach unten. Dadurch wird die konjunkturelle Lücke am aktuellen Rand zu gering ausgewiesen, das konjunkturbedingte Defizit unterschätzt und das strukturelle Defizit überschätzt. Auch das intransparente und gestaltungsanfällige Verfahren zur Ermittlung des strukturellen Defizits im Rahmen der Schuldenbremse des Bundes wirkt tendenziell prozyklisch (*Truger / Will*, 2012).

- (2) Der Staat muss in der Rezession konjunkturbedingte Defizite hinnehmen, damit die automatischen Stabilisatoren funktionieren können.
- (3) In einer stärkeren Rezession sollte der Staat darüber hinaus wirkungsvolle Konjunkturprogramme auflegen. Die hierfür nötigen antizyklischen Defizite finanzieren sich weitgehend aus ihren expansiven Wirkungen auf das Sozialprodukt.
- (4) Bei Normalauslastung lassen sich neue Schulden zur Finanzierung von öffentlichen Ausgaben oder Steuersenkungen nicht rechtfertigen, auch nicht zur Finanzierung öffentlicher Investitionen.
- (5) Der Staat muss die wirtschaftlich guten Zeiten konsequent zur Rückführung seiner Neuverschuldung und zum Abbau der strukturellen Defizite nutzen.

Nach dieser Rezeptur, die im Grunde dem nach wie vor gültigen Stabilitätsgesetz entspricht, kann man das Schuldenproblem im Griff behalten. Viel versprechende Alternativen hierzu gibt es nicht. Was am wenigsten hilft, ist die panische Angst vor einer weiteren Verschuldung, selbst wenn diese zur Konjunkturstabilisierung nötig ist. Die Finanzpolitik erweist späteren Generationen keinen Gefallen, wenn sie sich der unterlassenen Hilfeleistung für eine angeschlagene Wirtschaft schuldig macht.

Man kann das auch positiv formulieren. Die Selbstfinanzierungseffekte einer antizyklischen Finanzpolitik erleichtern die Haushaltskonsolidierung, denn nichts entlastet den Staatshaushalt so stark wie ein hohes wirtschaftliches Wachstum. Allerdings fällt Wachstum in der Wirtschaftskrise nicht vom Himmel, sondern muss durch aktive Politik erst stimuliert werden. Die konjunkturbedingten und antizyklischen Defizite sind also Voraussetzung für eine nachfolgende wirtschaftliche und fiskalische Erholung. Der vorzeitige Tritt auf die Schuldenbremse gefährdet beides. Daher ist eine flexible Auslegung der prinzipiell sinnvollen, aber zu rigide konzipierten Schuldengrenze zu empfehlen. Haushaltskonsolidierung erfordert in jedem Fall genügend Wachstum und einen langen Atem, verträgt aber keinen festen Terminkalender.

Eine Klarstellung erscheint vor dem Hintergrund der außerordentlichen Schuldenprobleme mancher Krisenländer zum Schluss angezeigt. Antizyklische Globalsteuerung verbunden mit dem Verzicht auf neue strukturelle Defizite ist ein taugliches Konzept für Länder mit aktuell tragbarer Schuldenstandsquote. Die vorhandenen strukturellen Defizite verlieren im Wachstum relativ zum Sozialprodukt immer mehr an Bedeutung und sie können in guten Zeiten auch aktiv konsolidiert werden. Anders verhält es sich in den Ländern, in denen die Staatsverschuldung lange vor der aktuellen Krise aus dem Ruder gelaufen ist. Sie müssen in relativ kurzer Zeit ihre fundamentalen Defekte in Staat und Wirtschaft

glaubwürdig anpacken und schrittweise beheben. Nur in diesem Fall erscheint es vertretbar, die Anpassungsprozesse durch ausländische Hilfen abzufedern und den Spardruck zu reduzieren, der im Übermaß kontraproduktiv wirkt. Wirtschaftliche und politische Turbulenzen schaffen gewiss kein günstiges Umfeld für Haushaltskonsolidierung und europäische Zusammenarbeit, lassen sich aber auch nicht ganz vermeiden, wenn die Reformbereitschaft allzu schwach ausgeprägt ist.

## Epilog

Alois *Oberbauer* war von 1963 bis 1995 Professor für Finanzwissenschaft an der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg. Die zweite finanzwissenschaftliche Professur hatte von 1988 bis 2008 Hans-Hermann *Francke* inne. Die beiden Lehrstuhlinhaber vermittelten den Studenten unterschiedliche wirtschaftstheoretische und wirtschaftspolitische Sichtweisen, wobei die sachliche Divergenz stets von einer hohen persönlichen Wertschätzung begleitet war. Die kollegiale Zusammenarbeit wurde nahtlos auf der Ebene der wissenschaftlichen Mitarbeiter fortgesetzt, zu denen ich damals gehörte. Nach meiner Habilitation 1993 gab mir Hans-Hermann *Francke* als Dekan Gelegenheit zur Vertretung einer Professur für Wirtschaftspolitik und vertraute mir dabei auch seine finanzwissenschaftliche Vorlesung an. Insbesondere auf dem Gebiet der öffentlichen Verschuldung dürften unsere Ansichten weiterhin etwas auseinander liegen. Umso reizvoller erschien es, die Festschrift für Hans-Hermann *Francke* durch einen Beitrag zu bereichern, der die persönliche Wertschätzung unterstreichen und zugleich frühere Debatten wiederbeleben soll.

*Wolfgang Scherf*

Erschienen in: *Eschbach*, A. u.a. (Hrsg.), Nach der Wirtschafts- und Finanzkrise: Ansätze für eine erfolgreiche Geld-, Finanz- und Immobilienpolitik, Berlin 2013, 127-141.

## Literatur

- Blanchard*, Olivier / *Leigh*, Daniel (2012): Are We Underestimating Short Term Fiscal Multipliers?, *World Economic Outlook*, October 2012, S. 41-43.
- Buchanan*, James M. (1958): Public Principles of Public Debt, Wiederabdruck in: *The Collected Works of James M. Buchanan*, Vol. 2, Indianapolis 1999.
- Büttner*, Thies / *Dehne*, Anita / *Flaig*, Gebhard / *Hülbewig*, Oliver / *Winker*, Peter (2006): Berechnung der BIP-Elastizitäten öffentlicher Ausgaben und Einnahmen zu Prognosezwecken und Diskussion ihrer Volatilität, *ifo Forschungsberichte* 28, München.
- DeLong*, J. Bradford / *Summers*, Lawrence H. (2012): Fiscal Policy in a Depressed Economy, *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring 2012, S. 233-274.
- Ehrlicher*, Werner (1979): Grenzen der Staatsverschuldung, in: *Bohley*, Peter / *Tolkemitt*, Georg (Hg.), *Wirtschaftswissenschaft als Grundlage staatlichen Handelns*, Tübingen, S. 27-46.
- Gandenberger*, Otto (1980): Öffentliche Verschuldung II: Theoretische Grundlagen, *Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft*, Bd. 5, Stuttgart u. a. O., S. 480-504.
- Kaldor*, Nicholas (1955/56): Alternative Theories of Distribution, in: *The Review of Economic Studies*, Vol. 23, S. 83-100.
- Krugman*, Paul (2012): Nobody Understands Debt, in: *New York Times*, 1. Januar 2012.
- Lerner*, Abba P. (1948): The Burden of the National Debt, in *Metzler*, L. A. u. a. (Hg.), *Income, Employment and Public Policy*, New York, S. 255-275.
- Modigliani*, Franco (1961): Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt, in: *Economic Journal*, Vol. 71 (284), S. 730-755.
- Oberhauser*, Alois (1985): Das Schuldenparadox, in: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, Bd. 200, S. 333-348.
- Oberhauser*, Alois (1986): Globalsteuerung erfordert lohnpolitische Absicherung, in: *Körner*, Heiko / *Ublig*, Christian (Hg.), *Die Zukunft der Globalsteuerung*, Bern, S. 149-175.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose* (2009): Im Sog der Weltrezession. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009, in: *ifo Schnelldienst* 8, S. 3-81.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (1981): Jahresgutachten 1981/82, Investieren für mehr Beschäftigung, Wiesbaden.
- Scherf*, Wolfgang (1989): Zur Abgrenzung und finanzpolitischen Bedeutung verschiedener Arten der Staatsverschuldung, in: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, Bd. 206, S. 136-151.
- Scherf*, Wolfgang (1994): Die Bedeutung des kaldorianischen Verteilungsmechanismus für die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der staatlichen Neuverschuldung, Frankfurt.
- Scherf*, Wolfgang (2012): Staatsverschuldung aus kreislauftheoretischer Sicht, in: *Intervention*, 9. Jg., Heft 2, S. 166-188.
- Truger*, Achim / *Will*, Henner (2012): Gestaltungsanfällig und prozyklisch. Die deutsche Schuldenbremse in der Detailanalyse, *IMK Working Paper* No. 88.

## Über die Autoren

Wolfgang *Scherf* wurde 1956 in Trier geboren. Er studierte Volkswirtschaftslehre an der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg. Nach dem Diplom 1980 war er ab 1981 wissenschaftlicher Mitarbeiter und ab 1987 Hochschulassistent am Institut für Finanzwissenschaft, Lehrstuhl Alois *Oberhauser*. Die Promotion zum Dr. rer. pol. erfolgte 1986, die Habilitation für das Fach Volkswirtschaftslehre 1993. Von 1993 bis 1995 vertrat er eine Professur für Wirtschaftspolitik in Freiburg. Seit 1996 ist Wolfgang *Scherf* Professor für Volkswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Öffentliche Finanzen an der Justus-Liebig-Universität Gießen.

Alois *Oberhauser* wurde 1930 in St. Ingbert geboren. Er studierte Volkswirtschaftslehre in Freiburg und Münster. Nach dem Diplom 1953 war er in Münster wissenschaftlicher Mitarbeiter. Er promovierte 1955 bei Horst *Jecht*, mit dem er 1959 an die Universität München wechselte und dort 1962 habilitierte. Nach einer Lehrstuhlvertretung in Kiel übernahm Alois *Oberhauser* 1963 den Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre und Finanzwissenschaft an der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg, den er bis 1995 innehatte. Seit 1968 ist er zudem Mitglied im Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium der Finanzen.