

# Zur Diskussion der Staatsverschuldung

## Sind Schulden etwas Verwerfliches?

Grosse Teile der Öffentlichkeit betrachten Staatsschulden als etwas Verwerfliches. Wie ein gewissenhafter Familienvater sollte der Staat jeweils nur so viel ausgeben, wie er einnimmt. Diese Gleichstellung des Staates mit einem privaten Haushalt ist vernebelnd, denn der Staat ist eben gerade kein privater Haushalt, und Schulden haben bei ihm eine andere Bedeutung. Trotzdem soll hier zunächst die einzelwirtschaftliche Sichtweise eingenommen werden, weil sich zeigt, dass die Auffassung, Schulden seien etwas Schlechtes, nicht einmal für private Haushalte oder Unternehmen ökonomisch rational ist.

Stellen Sie sich vor, Ihre Wohnung oder Ihr Haus brennt aus und Sie haben keine Versicherung. Würden Sie dann in den Trümmern leben, bis Sie genügend Geld gespart hätten, um die Renovation zu bezahlen? Oder sie könnten eine Ausbildung machen, mit der Sie nachher eine besser bezahlte Stelle kriegen. Würden Sie darauf verzichten, weil das Geld im Moment nicht reicht, oder würden Sie während der Ausbildung nur noch von Wasser und Brot leben und am Waldrand campieren? Wahrscheinlich nicht. Es gibt Situationen, in denen es für private Haushalte Sinn macht, sich zu verschulden. Dann nämlich, wenn der Nutzen aus einer jetzt getätigten Ausgabe die höheren Kosten aufgrund der Zinsen rechtfertigt. Dies kann schon in weniger gewichtigen Situationen wie dem Kauf eines Autos oder einer Stereoanlage der Fall sein. Und wenn die privaten Unternehmen sich nicht am Kapitalmarkt verschulden würden, hätten wir wirtschaftlich noch mittelalterliche Zustände.

Es gibt also in einer einzelwirtschaftlichen Optik gute Gründe, die dafür sprechen, Ausgaben über eine Neuverschuldung zu finanzieren:

- Zum Ausgleichen von kurzfristigen Einnahmen- und Ausgabenschwankungen, damit sich die normale Lebenshaltung stetig entwickeln kann.
- Wenn der Nutzenvorteil aus einer gegenwärtigen Konsumausgabe die Zinskosten aufwiegt.
- Bei Investitionen ist eine Finanzierung über Kredite besonders angezeigt. In diesem Fall kommt es nicht zu einer Verschlechterung der Vermögenssituation, weil den

---

### Andres Frick

1947, Studium der Volkswirtschaftslehre in Zürich und Bristol (UK), wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Konjunkturforschungsstelle (KOF) der ETH Zürich; Forschungsschwerpunkte: Öffentliche Finanzen, Konjunktur und Arbeitsmarkt.

Schulden Vermögenswerte beziehungsweise den Zinsen und Amortisationen Erträge gegenüberstehen. Voraussetzung ist, dass der Wert der Investitionen (in Form zukünftiger Erträge) deren Kosten inklusive Zinsen aufwiegt. Zur Beurteilung der Vermögenssituation sollte also stets die Nettoschuldenposition (also Schulden unter Berücksichtigung der Vermögenswerte) betrachtet werden.

Die Kreditfinanzierung von Ausgaben bedeutet bei Privaten einen zeitlichen Vorbezug zukünftiger Einkommen, womit der gegenwärtige Handlungsspielraum erhöht werden kann. Gleichzeitig wird der zukünftige Handlungsspielraum durch Zinszahlungen und Rückzahlungen der Schulden eingeschränkt. Der Entscheid, sich zu verschulden, sollte das Ergebnis eines rationalen Abwägens zwischen dem Nutzen einer im jetzigen Zeitpunkt getätigten Ausgabe und den in Zukunft anfallenden Kosten sein. Die Grenze der Verschuldungsmöglichkeit wird dabei durch das zukünftige Einkommen und die Höhe des Zinssatzes bestimmt, wobei das zukünftige Einkommen mit einer Investition erhöht werden kann.

### **Die besondere Rolle der Staatsverschuldung**

Das Motiv der Glättung von Einnahmen- und Ausgabenschwankungen kann auch beim Staat als Begründung für eine Neuverschuldung<sup>1</sup> angeführt werden. Nehmen wir das Beispiel Einnahmenschwankungen: Bei einem Zwang zum Budgetausgleich müssten entweder die Ausgaben diesen Schwankungen angepasst oder die Steuersätze entsprechend variiert werden. Beides wäre mit Anpassungskosten beim Staat wie auch bei den privaten Wirtschaftsakteuren verbunden. Eine Kreditfinanzierung ermöglicht in diesem Fall die Verstetigung der Ausgabenentwicklung und der Steuerbelastung. (Auf einen wichtigen Grund für Einnahmenschwankungen – die Konjunktorentwicklung – soll weiter unten eingegangen werden.) Ähnliches gilt im Fall von ausserordentlichen Ausgaben. Dies betrifft vor allem grosse Investitionen, aber auch Situationen, in denen es zu ausserordentlichen laufenden Ausgaben kommt (zum Beispiel Naturkatastrophen). Die Alternativen, die Steuern zu erhöhen respektive die übrigen Ausgaben entsprechend zu kürzen, sind häufig kurzfristig nicht machbar und/oder werden nicht als sinnvoll erachtet.

In zwei wesentlichen Punkten unterscheidet sich aber der Staat von einem privaten Haushalt oder Unternehmen:

1. Er verdient sein Geld nicht selber, sondern beschafft es sich bei den Steuerzahlern, egal ob er Steuern erhebt oder Schulden macht.<sup>2</sup>
2. Der Staat übt mit seinen Ausgaben und Einnahmen einen bedeutenden

den Einfluss auf die konjunkturelle Entwicklung aus und sollte diesen in einem stabilisierenden Sinne geltend machen.

Die Konsequenz des ersten Punkts ist, dass sich die Steuerzahler sozusagen bei sich selbst verschulden, wenn der Staat Schulden macht. Für die zukünftigen Zinszahlungen, auf die sie als Eigentümer der Staatspapiere Anspruch haben, müssen die Steuerzahler selbst aufkommen. Der Staat wird also nicht ›ärmer‹, wenn er Schulden macht, genauso wenig wie die Privaten dadurch ›reicher‹ werden. Wenn die Rede davon ist, dass eine Regierung ›Schuldenberge‹ hinterlässt, bleibt anzufügen, dass diesen gleich hohe ›Vermögensberge‹ in Form von Staatsobligationen im Besitz der Privaten gegenüberstehen. Finanziell betrachtet kommt es auch nicht zu einer Verlagerung von Lasten auf zukünftige Generationen. Der Transfer finanzieller Mittel von den Privaten zum Staat findet im Zeitpunkt der Verschuldung statt – so wie wenn Steuern erhoben worden wären. In den folgenden Perioden gleichen sich die Zahlungsströme zwischen Staat und Steuerzahlern aus.<sup>3</sup>

Nicht die eigene finanzielle Haushaltsituation des Staates (im Sinne einer ›Kässelmentalität‹) ist entscheidend für die Beurteilung der Staatsverschuldung, sondern die Auswirkungen, die der staatliche Finanzhaushalt auf die Gesamtwirtschaft hat. Dabei stellt sich die Frage, ob es überhaupt einen Unterschied macht, ob Staatsausgaben über Steuern oder über Kredite finanziert werden. Um diese Frage beantworten zu können, müssen die realwirtschaftlichen Auswirkungen der unterschiedlichen Finanzierungsformen auf das Verhalten der privaten Wirtschaftsakteure in die Betrachtung einbezogen werden.

### **Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft**

Was die realen Auswirkungen der Kreditfinanzierung auf die Gesamtwirtschaft anbetrifft, sind die Meinungen in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur kontrovers. Dies geht allem auf unterschiedliche Verhaltensannahmen für die privaten Wirtschaftsakteure zurück. Eine prominente These – das Ricardianische Äquivalenztheorem – besagt, dass es gar keine Rolle spielt, ob sich der Staat über Steuern oder über Kredite finanziert. Die Argumentation lautet, dass sich die Steuerzahler bei einer Erhöhung der Staatsschuld auf die in Zukunft höhere Steuerbelastung einstellen, die zur Bedienung der Staatsschuld nötig ist. Entsprechend sparen sie mehr und kaufen mit den Ersparnissen die Anleihen, die der Staat herausgibt. Unter dem Strich hat sich nichts verändert.

Diese These dürfte in dieser strengen Form in der Praxis kaum zutreffen. Die Annahme eines vollständig kompensierenden Verhaltens

der privaten Akteure hat sich empirisch nicht belegen lassen, so dass durchaus mit unterschiedlichen Wirkungen von Schulden oder Steuern auf die Gesamtwirtschaft gerechnet werden kann. Diese können sowohl die Wirtschaftslage in der kurzen Frist (Konjunktur) als auch das Wirtschaftswachstum betreffen.

Wenn davon ausgegangen wird, dass die privaten Akteure ihre laufenden Ausgaben nicht im Ausmass der staatlichen Neuverschuldung einschränken, sondern die Staatsanleihen aus Ersparnissen finanzieren, erhöht eine kreditfinanzierte Staatsausgabe die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Nach dem so genannten Haavelmo-Theorem hat zwar auch eine steuerfinanzierte Staatsausgabe einen positiven Nachfrageeffekt, weil die steuerbedingte Einkommensverminderung der Privaten zum Teil ebenfalls zu Lasten ihrer Ersparnisse geht; nur ist dieser Effekt kleiner.

Was für Konsequenzen eine solche Erhöhung der Gesamtnachfrage hat, hängt vom konjunkturellen Zustand der Volkswirtschaft ab. Befindet sich diese in einer Situation von Vollbeschäftigung, kann sich die Zusatznachfrage des Staates nach realen Gütern nur über eine Verdrängung (›crowding out‹) von privater Nachfrage durchsetzen. Eine solche erfolgt entweder, indem es zu Preissteigerungen kommt, so dass für eine gegebene geldmässige Nachfrage weniger reale Güter erhältlich sind, oder indem die Kreditaufnahme des Staates zu Zinserhöhungen führt, was die Investitions- und die Konsumnachfrage (wie beim Ricardianischen Äquivalenzprinzip) dämpfen kann. Im Endeffekt führt die Staatsverschuldung also genau gleich zu einer Verminderung der gesamten privaten Nachfrage, wie wenn der Staat den privaten Akteuren Kaufkraft mittels Steuererhöhungen entzieht. Allerdings kann das Verhältnis zwischen privaten Konsum- und Investitionsausgaben unterschiedlich beeinflusst werden, woraus sich eine andere Wirkung auf das längerfristige Wirtschaftswachstum ergibt. Führt eine höhere Staatsverschuldung dazu, dass vor allem die private Investitionsnachfrage zurückgedrängt wird, wird das längerfristige Wirtschaftswachstum negativ beeinflusst. Nur in diesem Fall findet eine ›Belastung zukünftiger Generationen‹ durch Staatsverschuldung statt. Ansonsten führt auch eine kreditfinanzierte Staatsausgabe zum Verbrauch heutiger Ressourcen; diese lassen sich ebenso wenig von der Zukunft in die Gegenwart verschieben, wie es unmöglich ist, durch heutigen Verzicht (Sparen) Ressourcen von der Gegenwart in die Zukunft zu transferieren.<sup>4</sup> Der Effekt eines negativen Einflusses auf die privaten Investitionen kann aber kompensiert werden, wenn der Zweck der Staatsverschuldung staatliche Investitionen sind. Ob eine Staatsverschuldung zu einer Verringerung der Investitionen

relativ zu den Konsumausgaben führt, hängt zudem – neben der Art der staatlichen Ausgabe – vom Steuersystem und den Reaktionen des Konsum- beziehungsweise Investitionsverhaltens auf die Steuerbelastung, die Höhe des Zinssatzes und auf Preissteigerungen ab, so dass sich keine allgemeine Aussage darüber machen lässt.

Anders präsentiert sich die Situation, wenn die Wirtschaft in einer Rezession ist. Eine solche ist, nach üblichem keynesianischen Verständnis, durch eine unzureichende gesamtwirtschaftliche Nachfrage, also durch ein Zuviel an Sparen gekennzeichnet (siehe Kasten). Mit einer kreditfinanzierten Ausgabe kann der Staat dem in einer Rezession herrschenden allgemeinen Sparüberschuss entgegenwirken und über seine Mehrausgaben eine Erhöhung von Produktion und Beschäftigung bewirken. Die zusätzliche staatliche Nachfrage lässt sich über eine höhere Auslastung der Produktionskapazitäten realisieren. Sie führt somit nicht zur Verdrängung privater Nachfrage, sondern regt diese im Gegenteil über den Einkommenseffekt der höheren Wirtschaftsaktivität noch an. Aus diesem Grund ist es nicht nur unbedenklich, sondern aus volkswirtschaftlicher Sicht sogar angezeigt, dass der Staat in einer Rezession Defizite macht, also seine Schulden erhöht. Strebt er stattdessen angesichts des konjunkturbedingten Einnahmerückgangs mittels Ausgabenreduktionen oder Steuererhöhungen ein ausgeglichenes Budget an, schwächt er damit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage weiter. Als Gegenstück zu Defiziten in einer Rezession sollte der Staat in Zeiten konjunktureller Überhitzung Überschüsse machen, seine Schulden also reduzieren.

In den letzten Jahren haben einige Autoren auf die Möglichkeit hingewiesen, dass indirekte Effekte – namentlich auf die Erwartungen der Wirtschaftsakteure – nicht-keynesianische Wirkungen haben können, womit eine Reduktion von Staatsdefizit und Staatsschulden einen positiven Einfluss auf das Wirtschaftswachstum hätte. Solche Effekte sind allerdings an bestimmte Voraussetzungen gebunden (z.B. Vertrauensverlust der Finanzmärkte in die Bonität des Staates, Vorliegen einer Lohn-Preis-Spirale usw.), die eher als Ausnahmereischeinungen gelten können.

### **Politökonomische Überlegungen**

Auch wenn – in einer Situation der Vollbeschäftigung – eine Staatsverschuldung zur Verdrängung von Investitionen führt, könnte dies einem rationalen gesellschaftlichen Entscheid entsprechen, den gegenwärtigen Konsum höher zu bewerten als den zukünftigen. Allerdings stellen sich hier zwei Probleme: Ein erstes besteht darin, dass die Wirtschaftsakteure möglicherweise unter so genannten ›Finanzierungsillusionen‹ leiden, indem sie sich der vollen Kosten einer kreditfinanzierten staatlichen

### Sparen und Investieren

Für eine Privatperson kann es aus Vorsichtsgründen sinnvoll sein, ein finanzielles Polster für unvorhergesehene Notsituationen zu bilden. Für eine Volkswirtschaft trifft dies nicht zu, sondern Einkommen und Ausgaben sollten ausgeglichen sein. Die Ersparnisse, das heisst die Einkommensteile, die nicht in den laufenden Konsum fliessen, müssen gänzlich für Investitionsausgaben verwendet werden. Ist dies nicht der Fall, dann ist die Nachfrage zu klein, um die ganze Produktion abzusetzen. In der Folge geht die Produktion zurück, was zu einer Abnahme der Beschäftigung und der Einkommen führt. Im Endeffekt führt so der Versuch, mehr zu sparen, als volkswirtschaftlich notwendig ist, zu geringen Einkommen und geringeren Ersparnissen. Diese auf Keynes zurückgehende Erkenntnis, dass zu hohe Ersparnisse der Einzelpersonen in der Summe kontraproduktiv sind, führt zur Folgerung, dass der Staat in einer Rezession den Sparüberschuss der Privaten mit Defiziten auffangen muss, um Vollbeschäftigung zu gewährleisten.

Ausgabe nicht bewusst sind. Das zweite besteht darin, dass die zukünftigen Generationen von Konsumenten an den heutigen Entscheidungen nicht beteiligt sind. Es müssen deshalb die Argumente der politischen Ökonomie, die auf den Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung und dem Abstimmungsverhalten der Entscheidungsträger abzielen, berücksichtigt werden. Wenn die Wirtschaftsakteure kurzfristig und/oder den zukünftigen Generationen gegenüber gleichgültig sind, können zwei mögliche Arten von Fehlentscheidungen (Politikversagen) vorkommen:

- Zum einen besteht das Risiko, dass die Wirtschaftsakteure den gegenwärtigen Konsum aus einer längerfristigen Perspektive, also unter Berücksichtigung auch der Interessen zukünftiger Generationen, zu hoch bewerten und somit ›auf Kosten‹ der Zukunft leben wollen. Dies hätte zur Konsequenz, dass ein höheres Niveau laufender Staatsausgaben beschlossen wird, als volkswirtschaftlich optimal ist (Politikversagen 1).
- Umgekehrt muss damit gerechnet werden, dass laufende Konsumausgaben gegenüber öffentlichen Investitionen vorgezogen werden. Somit besteht bei einer Finanzierung der öffentlichen Investitionen aus laufenden Steuereinnahmen die Gefahr, dass gemessen an den längerfristigen Erfordernissen zuwenig in die öffentliche Infrastruktur investiert wird (Politikversagen 2).

Inwiefern diese theoretischen Risiken von praktischer Relevanz sind, müsste empirisch untersucht werden. Ein Indiz für das Vorliegen von

Politikversagen 1 wäre eine systematische Zunahme des Defizits in der laufenden Rechnung, während eine systematische Unterversorgung im Bereich der öffentlichen Infrastruktur Indiz für das Vorliegen von Politikversagen 2 wäre.

### **Verschuldung gegenüber dem Ausland**

Wird, statt von einer geschlossenen, von einer gegenüber aussen offenen Volkswirtschaft – wie es die Schweiz in hohem Masse ist – ausgegangen, ergeben sich Modifikationen der bis jetzt gemachten Überlegungen, da sich die Möglichkeit der Verschuldung gegenüber dem Ausland ergibt. Dabei ist unerheblich, ob die Staatstitel von Ausländern erworben werden oder von Inländern, die stattdessen ihre Auslandsanlagen verringern; massgebend ist auch hier wieder die gesamtwirtschaftliche Sicht, also die Verschuldung der Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland.

Zwei Aspekte sind von Bedeutung, wenn die staatliche Neuverschuldung die Auslandschuld erhöht respektive die Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland verringert:

1. In diesem Fall kommt es tatsächlich zu einer zeitlichen Verlagerung der finanziellen Belastung in die Zukunft. Die an das Ausland zu leistenden Zinszahlungen vermindern in den Folgejahren das verfügbare Einkommen im Inland.
2. Bezüglich der realwirtschaftlichen Auswirkungen verringert eine höhere Auslandsverschuldung die Verdrängung (>crowding out<) von privater inländischer Nachfrage. Der Effekt der höheren Nachfrage auf die inländische Produktion wird aber durch höhere Importe ebenfalls verringert. Per Saldo muss mit einer Abschwächung des konjunkturellen Stimulierungseffekts der Staatsverschuldung gerechnet werden.

Je höher der Grad der Verflechtung mit dem geografischen Umfeld ist, umso eher besteht die Gefahr der Belastung zukünftiger Generationen von Steuerzahlern – wobei dies nicht nur im biografischen Sinne zu verstehen, sondern auch durch Zu- und Abwanderung bedingt ist – und umso geringer sind die konjunkturellen Effekte im eigenen Gebiet. Die Staatsverschuldung hat also beispielsweise in einer kleinen Gemeinde einen anderen Stellenwert als auf der Ebene des Nationalstaats, und ihre Verschuldungsbedingungen nähern sich denen eines einzelwirtschaftlichen Akteurs an (Privathaushalt bzw. privates Unternehmen).

### **Kurz- versus längerfristige Optik**

Als Zwischenbilanz lässt sich festhalten, dass es sinnvoll erscheint, wenn sich der Staat nicht nur zur Glättung von Sondereinflüssen bei seinen

Einnahmen und Ausgaben, sondern insbesondere zum Ausgleich von Konjunkturerinbrüchen kurzfristig verschuldet. Wenn sich die Phasen konjunktureller Unter- und Überauslastung im Zeitablauf aufwiegen, sprechen aber beide Argumente für einen Ausgleich des Staatshaushalts – und somit für einen konstanten Schuldenstand – in der längeren Frist.

Von Bedeutung für die Beurteilung einer längerfristigen Erhöhung der Staatsschulden ist zudem, ob dadurch eine intertemporale Lastenverschiebung (Belastung zukünftiger Generationen) stattfindet oder nicht. Wie erwähnt, ist dies nur unter bestimmten Voraussetzungen überhaupt der Fall (Erhöhung der Auslandverschuldung, Verdrängung von privaten Investitionen). Sind diese gegeben und besteht das Risiko eines Vorliegens von Finanzierungszusammenbrüchen respektive der unzureichenden Berücksichtigung der Interessen zukünftiger Generationen (Politikversagen 1), spricht dies dafür, Defizite in der laufenden Rechnung in der mehrjährigen Frist zu vermeiden. Anders formuliert: Im Interesse der Transparenz hinsichtlich der effektiven Kosten der laufenden staatlichen Tätigkeit erscheint es sinnvoll, diese im Prinzip mit laufenden Einnahmen zu finanzieren. Bei den staatlichen Investitionen ist die Situation anders, da auch die zukünftigen Generationen von diesen profitieren, sofern sie rentabel sind.<sup>5</sup> Liegt das Risiko einer Unterversorgung mit öffentlichen Investitionen vor (Politikversagen 2), spricht dies erst recht für eine Kreditfinanzierung von Staatsinvestitionen. Werden das konjunkturpolitische Argument, das für einen längerfristigen Budgetausgleich spricht, und die Argumente für eine Kreditfinanzierung der Investitionen kombiniert, impliziert dies, dass in der laufenden Rechnung längerfristig ein Überschuss zu erzielen wäre.

Nun ist aber keineswegs zwingend, dass sich der effektive Konjunkturverlauf symmetrisch um einen Vollbeschäftigungspfad bewegt, wie dies beispielsweise bei der Schuldenbremse des Bundes vorausgesetzt wird. Überwiegen die Rezessionsphasen über die Phasen der Überhitzung, ist aus konjunkturpolitischer Sicht auch längerfristig eine Zunahme der Staatsverschuldung angesagt, um der privaten Nachfrageschwäche entgegenzuwirken.

### **Grenzen der Staatsverschuldung**

Nachdem nun Überlegungen zur staatlichen Neuverschuldung gemacht worden sind, die der Beurteilung ihrer Vor- und Nachteile dienen sollen, stellt sich die Frage nach den Grenzen des absoluten Niveaus der Staatsverschuldung.

Wie erwähnt, unterscheidet sich der Staat von einem privaten Haus-

halt, indem er über die Erhebung von Zwangsabgaben (Steuern usw.) auf das Einkommen der gesamten Volkswirtschaft zurückgreifen kann, die somit für die Staatsschulden bürgt. Aus diesem Grund ist nicht die absolute Höhe der Staatsschulden, sondern ihre Relation zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung, also dem Bruttoinlandprodukt (BIP), ein relevanter Indikator.<sup>6</sup> Zudem ist, wie ebenfalls erwähnt, eine Nettobetrachtung angezeigt, wobei die Bewertung des Staatsvermögens allerdings einige Probleme aufwirft.<sup>7</sup>

Da der Staat keine begrenzte Lebensdauer hat, besteht für ihn in der Regel kein Zwang, seine Schulden zurückzuzahlen. Durch Umschuldungen kann er die Laufzeit seiner Verpflichtungen jeweils verlängern. Er muss somit lediglich in der Lage sein, die Zinsen zu bedienen. Eine ultimative Grenze der Staatsverschuldung, der Staatsbankrott, wird erreicht, wenn er dazu nicht mehr in der Lage ist; dann sind die privaten Akteure auch nicht mehr bereit, ihre Kredite an den Staat zu erneuern. Verschuldet sich der Staat ausschliesslich im Inland, gibt es dafür aber keine logisch zwingende Obergrenze. Wie oben ausgeführt, fliessen die Zinszahlungen ja als Einkommen in den privaten Sektor zurück. Grundsätzlich können die Zinsen der Staatsschuld auch jeweils mit neuen Schulden finanziert werden. Dieses, nach einem amerikanischen Financier als ›Ponzi-Spiel‹ bezeichnete Vorgehen ist vor allem dann unproblematisch, wenn der Zinssatz auf den Staatstiteln der Wachstumsrate des nominellen BIP entspricht.<sup>8</sup> In einem solchen Fall wächst der Schuldenstand mit gleicher Rate wie das BIP, die Schuldenquote bleibt somit konstant. Ist der Zinssatz dagegen höher als das BIP-Wachstum, kommt es bei einer Kreditfinanzierung des Zinsendienstes zu einer Schuldenspirale: Der Schuldenstand nimmt in Relation zum BIP immer mehr zu. Da es sich dabei um ein Nullsummenspiel handelt, die neuen Kredite also immer gleich in den privaten Sektor zurückfliessen, ändert sich für diesen real gesehen zwar eigentlich nichts. Das Gleiche gilt, wenn der Zinsendienst über Steuererhöhungen finanziert wird. Trotzdem kann die Bereitschaft der privaten Akteure, einen immer höheren Anteil ihrer Einkommen in Form von Krediten oder Steuern an den Staat abzuliefern, irgendwann an Grenzen stossen.

Dies ist insbesondere bei einer Verschuldung gegenüber dem Ausland der Fall. Die Zinszahlungen stellen dann effektiv eine Einschränkung des verfügbaren Einkommens in den Folgejahren dar, und das Vertrauen der Kreditgeber in die Bonität des Staates als Schuldner nimmt mit steigender Verschuldungsquote ab.<sup>9</sup> Dabei können für die Zukunft absehbare zusätzliche Belastungen, wie sie sich beispielsweise aus der Entwicklung in der Altersvorsorge abzeichnen, den Verschuldungsspiel-

raum zusätzlich einschränken. Als zusätzliche Restriktion kommt eine ausreichende Verfügbarkeit von ausländischen Devisen hinzu. Dies hängt letztlich von der Exportfähigkeit eines Landes ab und kann vor allem für Entwicklungsländer zum Problem werden.

Wo genau die Verschuldungsgrenze liegt, lässt sich theoretisch nicht bestimmen, sondern ist eine empirische Frage. Die Gefahr des Staatsbankrotts kann für Industrieländer praktisch ausgeschlossen werden; wie die Gemeinde Leukerbad vorexerziert hat, ist das Problem der Zahlungsunfähigkeit auf der lokalen Ebene aber nicht auszuschliessen. Relevanter sind die Konsequenzen bezüglich einer sinkenden Kreditbereitschaft beziehungsweise der zukünftigen Steuerbelastung. Eine sinkende Bereitschaft, neue Kredite zu gewähren, äussert sich zunächst einmal darin, dass die Kreditgeber eine höhere Risikoprämie verlangen, der Zinssatz also steigt; damit wird der Verschuldungsspielraum weiter eingeengt. Bei den Steuern kommen die Grenzen einerseits auf der politischen Ebene, andererseits als zunehmende Steuerwiderstände in Form von Steuervermeidung oder sogar –hinterziehung zum Ausdruck.<sup>10</sup>

Eine quantitative Obergrenze für die Staatschuld anzugeben, ist also nicht einfach. Die wirtschaftswissenschaftliche Literatur enthält sich diesbezüglich einer Empfehlung. Festgestellt wird – trivialerweise – lediglich, dass die Staatsverschuldung dann nachhaltig ist (also nicht zu einer Schuldenspirale führt), wenn die Quote zum BIP konstant gehalten wird. Auf welchem Niveau der Schuldenquote dies geschehen soll, bleibt dabei unbestimmt; eine Angabe dazu wäre allenfalls aufgrund einer detaillierten empirischen Abklärung möglich.

### Staatsverschuldung in der Schweiz

In der Schweiz hat sich die Bruttoschuldenquote (also ohne Berücksichtigung der den Schulden gegenüberstehenden Vermögenswerte) zwischen 1990 und 2003 von 30% auf 56% deutlich erhöht. Auch Mitte der 1970er-Jahre war es zu einer markanten Erhöhung gekommen, die danach aber wieder mehr als kompensiert wurde. Der jüngste Anstieg fiel jedoch noch kräftiger aus. Wesentlich dazu beigetragen haben die über Jahre schwache Konjunktorentwicklung und die über der Wachstumsrate des BIP liegenden Zinssätze. Trotzdem liegt der Wert der Schweiz noch im unteren Mittelfeld der OECD-Länder, und die Schuldengrenze von 60%, die der Maastricht-Vertrag für die Mitglieder des Euroraumes vorschreibt, ist nicht erreicht.

Eine Berechnung der Nettoschuldenquote ist für den Staat insgesamt nicht möglich; dazu fehlen die Angaben der Gemeinden. Schon die Daten für den Bund und die Kantone zeigen aber, dass die Nettoschulden

deutlich niedriger liegen als die Bruttoschulden; bei den Gemeinden dürfte dies noch verstärkt der Fall sein. Einen weiteren Hinweis gibt ein Vergleich zwischen Passivzinsen und Vermögenserträgen, für den auch Daten der Gemeinden verfügbar sind. Es zeigt sich, dass die Vermögenserträge seit Beginn der 1990er-Jahre jeweils 70% oder mehr der Passivzinsen abdeckten.

Den Schulden des Staates stehen ausserdem Vermögenswerte der Pensionskassen gegenüber, die 2003 einen Stand von 108% des BIP erreicht haben. Und das Nettovermögen im Ausland erreichte gar einen Stand von 135% des BIP. Darin kommt ein seit Jahren anhaltender Sparüberschuss der Schweizer Volkswirtschaft zum Ausdruck. Die Vermutung ist nahe liegend, dass die seit Jahren dümpelnde Konjunktur in der Schweiz auch darauf zurückzuführen ist. Für die Behauptung, die Staatsschulden seien in der Schweiz bedenklich hoch, gibt es also keine Anzeichen. Im Gegenteil: Angesichts des Sparüberschusses des privaten Sektors scheint eher eine stärkere staatliche Neuverschuldung angezeigt.

Dem wird entgegengehalten, dass zukünftige Belastungen namentlich bei der Altersvorsorge ein noch stärkeres Sparen bedingen würden. Wie schon verschiedentlich erwähnt, führt aber ein rein geldmässiges Sparen volkswirtschaftlich gesehen nicht zu einer materiellen Verbesserung in der Zukunft. Wenn den Ersparnissen keine rentablen Investitionen gegenüberstehen, verschlechtern Sparen und Schuldenabbau lediglich die Situation der gegenwärtigen Generation, ohne diejenige der zukünftigen zu verbessern. Da die privaten Unternehmen offensichtlich nicht genügend im Inland investieren, um das bereits bestehende Sparvolumen zu absorbieren, müsste der Staat mittels Defiziten die mangelnde Nachfrage stützen. Wenn er dabei seine Investitionen in die öffentliche Infrastruktur verstärkt, profitieren davon auch die zukünftigen Generationen.

### **Abschliessende Thesen**

Eine Verteufelung von Staatsschulden ist nicht rational. Um beurteilen zu können, ob der Staat Schulden abbauen sollte oder nicht, sind die damit verbundenen volkswirtschaftlichen Wirkungen zu berücksichtigen. Zwei Aspekte stehen dabei im Vordergrund: Die Wohlstandsverteilung zwischen den Generationen und die konjunkturelle Situation.

Eine Besserstellung zukünftiger Generationen durch Konsumverzicht in der Gegenwart ist – falls überhaupt erwünscht – nur möglich, wenn damit das Niveau rentabler Investitionen erhöht wird. Andernfalls ergibt sich ein gegenteiliger Effekt, indem die geringere Güternachfrage das Wirtschaftswachstum schwächt.

Ist die Wirtschaft schon in einer Situation der Unterauslastung, verschlechtert ein Abbau der Staatsschulden in der Regel die Situation. Der Staat sollte dann mittels einer antizyklischen Defizitpolitik die Nachfrage stützen, also seine Schulden erhöhen. Dies kommt nicht nur dann den zukünftigen Generationen ebenfalls zugute, wenn der Staat vorwiegend seine Investitionstätigkeit verstärkt, sondern auch, indem die konjunkturelle Stimulierung die private Investitionstätigkeit anregt.

Bei den untergeordneten Gebietskörperschaften der Kantone und Gemeinden sind die Verschuldungsmöglichkeiten eingeschränkter als beim Bund und der Einfluss auf die Konjunktur geringer. Da sie aber zwei Drittel der gesamten Staatsausgaben tätigen, sollten sie sich ebenfalls konjunkturgerecht verhalten. Um dies zu erreichen, ist wahrscheinlich eine koordinierende und motivierende Rolle des Bundes nötig. Ein Beispiel dafür ist das 1997 beschlossene Investitionsprogramm. Massnahmen dieser Art sollten zum Standardinstrumentarium der Konjunkturpolitik gehören.

Das Niveau der Staatsverschuldung ist in der Schweiz keineswegs bedenklich hoch. Angesichts des chronischen Sparüberschusses der Schweizer Wirtschaft erscheint sogar eine höhere Verschuldung angezeigt. Würde es gelingen, damit die Wachstumsdynamik des privaten Sektors zu verstärken, liessen sich auch die zukünftigen Belastungen, zum Beispiel durch die Altersvorsorge, besser verkraften.

Wenn Panikmache bezüglich der Staatsverschuldung keine faktische Grundlage hat, stellt sich die Frage, was damit beabsichtigt werden soll. Plausibel erscheint die Vermutung, dass mit dem populistischen Argument der ›Schuldenwirtschaft‹ ein anderes Ziel anvisiert wird, nämlich die Senkung der Staatsquote. Dies zu fordern, ist nicht illegitim, verlangt aber nach einer anderen Diskussion über die Vor- und Nachteile der Staatstätigkeit. Aus konjunkturpolitischer Sicht ist jedoch zu bedenken, dass angesichts des gegenwärtig nur schwachen Wirtschaftswachstums der Zeitpunkt dafür nicht günstig ist.

## Anmerkungen

- 1 Unter Neuverschuldung ist eine Zunahme des Schuldenbestandes zu verstehen; sie entspricht in der Regel dem Defizit (Überschuss der Ausgaben über die Einnahmen) in der Staatsrechnung.
- 2 Zur Vereinfachung der Diskussion wird zunächst von einer geschlossenen Volkswirtschaft ausgegangen; Transaktionen mit dem Ausland werden also vernachlässigt. Eine Lockerung dieser Annahme erfolgt weiter unten. Auf die Diskussion der dritten (theoretischen) Möglichkeit der Finanzierung von Staatsausgaben, der Geldschöpfung, wird hier, auch weil sie aus rechtlich-institutionellen Gründen nicht praktikierbar ist, ebenfalls verzichtet.
- 3 Auf auffällige interpersonelle Verteilungswirkungen, die dadurch entstehen, dass Staatstitel von den ›Reichen‹ gehalten, Steuern aber auch bei den ›Armen‹ erhoben werden, wird hier nicht näher eingegangen. Diese Frage müsste im Rahmen einer Gesamtschau der Verteilungswirkungen des Steuersystems und der Staatsausgaben diskutiert werden.
- 4 Letztere intergenerationelle Verteilungswirkung ist vor allem für die Diskussion der Pensionskassen-Problematik von Bedeutung.
- 5 In der Praxis ist die Feststellung der Rentabilität öffentlicher Investitionen nicht einfach, da die Erträge (z.B. von Schulhäusern oder Verkehrswegen) in der Regel nicht als Geldbeträge direkt an den Staat fließen. Der Investitionsbegriff lässt sich auch nicht auf das beschränken, was in der staatlichen Rechnung als solches verbucht wird. So werden beispielsweise Bildungsausgaben in der laufenden Rechnung verbucht, obschon von diesen ein positiver Effekt auf das Wirtschaftswachstum zu vermuten ist.
- 6 Streng genommen müssten die Staatsschulden in Relation zum Brutto-Nationaleinkommen (BNE), das neben der Wertschöpfung im Inland noch die Nettoeinkommen aus dem Ausland enthält, gesetzt werden. Internationale Vergleiche, z.B. der OECD, stellen aber traditionellerweise auf das BIP ab. Für die meisten Länder macht dies keinen grossen Unterschied, da die Differenz zwischen dem BIP und dem BNE gering ist. In der Schweiz liegt das BNE dagegen um gut 5% über dem BIP.
- 7 Eine realistische Beurteilung der Verschuldungssituation setzt z.B. voraus, dass die Vermögenswerte des Staates nicht in einem finanzkonservativen Sinne zu niedrig bewertet sind.
- 8 Für einen Privaten geht dieses Spiel natürlich auf die Dauer nicht auf, weshalb Ponzi auch als Finanzjongleur bezeichnet wird.
- 9 Diese Argumente gelten analog für kleine Gebietskörperschaften wie z.B. eine Gemeinde, da deren Schuldtitel überwiegend durch Gebietsfremde gehalten werden.
- 10 Eine Form der Steuervermeidung, die Abwanderung an einen steuergünstigeren Standort, ist umso wahrscheinlicher, je kleiner das betreffende Gebiet ist. Eine Gemeinde steht deshalb in einem stärkeren Steuerwettbewerb als der Nationalstaat; zum Steuerwettbewerb gehört aber nicht nur die Höhe der Steuersätze, sondern auch der Umfang und die Qualität der dafür gebotenen staatlichen Leistungen.