

Wolfgang Filc, Erik Klär

# Absolut oder relativ: Zur Diskussion über die Konsolidierung öffentlicher Haushalte

*Die öffentliche Verschuldung ist seit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt in der Europäischen Währungsunion wieder in den Mittelpunkt des Interesses gerückt. Bleibt bei der Diskussion um die Haushaltskonsolidierung die Balance zwischen Gegenwart und Zukunft gewahrt? Wird die heute Steuern zahlende Generation zu stark belastet? Wie lässt sich eine nachhaltige Stabilisierung der Staatsschulden erreichen?*

Die Frage der nachhaltigen Tragfähigkeit öffentlicher Verschuldung ist ein im Laufe der letzten Dekade zunehmend diskutiertes Thema. In Europa hat die Sorge um wachsende staatliche Defizite zu einer im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgeschriebenen institutionellen Begrenzung der Verschuldung öffentlicher Haushalte geführt. Wie kam es zu dieser Fokussierung, nachdem in den Jahren zuvor die Debatte über Crowding-out-Effekte staatlicher Verschuldung nahezu gänzlich das Interesse der Öffentlichkeit, der Wirtschaftspolitik und der wissenschaftlichen Diskussion verloren hatte? Mit Blick auf die USA mutmaßte Domar 1993, der Mensch empfinde einen Zwang, von irgendetwas besessen zu sein, und nun, da die Besessenheit durch den Kommunismus verschwunden sei, gewinne die Furcht vor staatlichen Defiziten ihren angestammten Platz zurück<sup>1</sup>.

Gewiss, das ist eine Übertreibung. Ungebremschte Verschuldung ist dauerhaft nicht durchzuhalten. Jeder weiß das, jeder hat sich darauf einzurichten. Der Anstieg des Anteils der Zinsausgaben an den Gesamtausgaben im Bundeshaushalt um zwei Drittel von 9,0% (1990) auf 14,9% (2003)<sup>2</sup> innerhalb weniger Jahre belegt, wie rasch die Dynamik der Zins- und Zinseszinsrechnung den finanzpolitischen Gestaltungsspielraum zu paralysieren vermag. Dennoch ist zu fragen, ob bei der gegenwärtigen Diskussion über das Elend der Staatsfinanzen und der Notwendigkeit der Haushaltskonsolidierung die Balance zwischen

Belastung der Gegenwart und der Zukunft gewahrt bleibt: „Ein Problem eines ausgeglichenen oder sogar Überschüsse aufweisenden öffentlichen Haushalts ist, dass der Staat von seinen Bürgern verlangt, Investitionsvorhaben sofort mit Steuergeldern zu finanzieren. So wie jedes Unternehmen Anschaffungen und andere Investitionen über einen längeren Zeitraum abschreibt und entsprechend finanziert, müsste das auch beim Staat selbstverständlich sein. Die sofortige Finanzierung von Investitionen durch Steuern belastet die die Steuern zahlende Generation viel zu stark. Sie ist nicht gerecht.“<sup>3</sup>

## Dynamik staatlicher Verschuldung

In seinem 1944 veröffentlichten bahnbrechenden Artikel geht Evsey D. Domar der Frage nach, unter welchen Umständen die durch kreditfinanzierte Staatsausgaben entstehende Schuldenlast (Burden of the Debt) nachhaltig tragbar ist<sup>4</sup>. Domar geht von einer Steuerfinanzierung der Zinsbedienung stetig wachsender Staatsschulden aus, so dass sich die Schuldenlast anhand der volkswirtschaftlichen Steuerquote bemessen lässt. Gemeinhin, so stellt Domar fest, wird angenommen, dass bei stetig wachsenden Staatsschulden und damit entsprechend zunehmenden Kosten ihrer Zinsbedienung eine immer höhere Steuerquote erforderlich ist, bis irgendwann der Schuldendienst mit Steuereinnahmen nicht mehr zu decken ist. Der Staat gerät in die Schuldenfalle. Dieser auch fast

---

*Prof. Dr. Wolfgang Filc, 59, lehrt Volkswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Geld und Währung an der Universität Trier. Er war Ministerialdirektor und Leiter der Abteilung Internationale Finanz- und Währungsbeziehungen im Bundesministerium der Finanzen. Erik Klär, 24, ist Diplomand an diesem Lehrstuhl.*

<sup>1</sup> E. D. Domar: On Deficits and Debt, in: American Journal of Economics and Sociology, Nr. 2 (1993), S. 475.

<sup>2</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen: Bundeshaushalt 2003, Tabellen und Übersichten, Fachblick März 2003, S. 34.

<sup>3</sup> C. Köhler: Beschlüsse zu einer fehlentwicklungsreifen wirtschaftlichen Entwicklung in der EWWU, Berlin 2000, S. 105.

<sup>4</sup> Vgl. für die folgenden Ausführungen E. D. Domar: The 'Burden of the Debt' and the National Income, in: American Economic Review, Nr. 34 (1944), S. 798 - 827.

sechzig Jahre nach Erscheinen dieses Artikels noch weitverbreiteten Ansicht widerspricht Domar. Er zeigt, dass die ausschließliche Betrachtung absoluter Größen im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung und ihrer Finanzierung irreführend ist. Entscheidend sind relative Größen, nämlich die Zunahme der Staatsverschuldung im Vergleich zur Veränderung des Volkseinkommens.

#### Wirtschaftswachstum entscheidend

Allein bei einer konstanten prozentualen Neuverschuldung öffentlicher Haushalte und stagnierendem oder um gleichbleibende absolute Beträge wachsendem Volkseinkommen steigt das Verhältnis von Schuldenstand zum Volkseinkommen zwangsläufig<sup>5</sup>. In diesem Fall nähert sich die zur Bedienung der Staatsschulden notwendige Steuerquote dem Wert von 100%<sup>6</sup>.

In einer stetig wachsenden Wirtschaft hingegen ist auch eine stetig zunehmende Verschuldung des Staates dauerhaft finanzierbar, ohne dass sie eine volkswirtschaftlich unverträglich hohe Steuerbelastung nach sich ziehen muss. Wird davon ausgegangen, dass das Volkseinkommen in jedem Jahr um die konstante Rate  $r$  wächst, so ergibt sich für das Verhältnis von Gesamtverschuldung und Volkseinkommen eine Beziehung, die auf zwei Lehrsätzen beruht:

- Ist  $Q$  die Summe einer unendlichen geometrischen Reihe aus  $q_i$  Elementen, von denen jedes Element  $r\%$  größer ist als das jeweils vorhergehende, dann strebt die Wachstumsrate von  $Q$  mit zunehmender Addition der Elemente gegen  $r$ .
- Wenn zwei beliebige Variablen mit derselben Rate wachsen, dann bleibt der Quotient aus beiden Variablen konstant.

Wächst das Volkseinkommen um  $r\%$  pro Jahr und macht die jährliche Neuverschuldung (Defizitquote) stets einen Anteil von  $\%$  des Volkseinkommens aus, dann ist deutlich, dass der Staatsschuldenstand – das Abbild kumulierter Defizite – ebenfalls mit der Rate  $r$  wächst. Entsprechend konvergiert der Quotient aus Gesamtverschuldung und Volkseinkommen langfristig zu einem Grenzwert, der sich als Quotient aus der De-

fizitquote und der Rate des Wirtschaftswachstums  $r$  ergibt. Die zwecks Schuldenbedienung erforderliche Steuerquote strebt in dieser Konstellation nicht gegen 100%, sondern näherungsweise gegen das Produkt aus dem genannten Quotienten und dem Zinssatz, mit dem Staatsschulden zu bedienen sind<sup>7</sup>.

Dieses Ergebnis steht im Kontrast zum Szenario eines konstanten oder um konstante absolute Beträge wachsenden Volkseinkommens. Staatsverschuldungsquote und Steuerquote streben in einer wachsenden Wirtschaft nicht gen Himmel, sondern jeweils einem endlichen Grenzwert zu. Dabei fällt die künftige Steuerbelastung umso geringer aus, je höher das Wirtschaftswachstum ist. Demnach kann bei dieser Konstellation der Staat aus Gründen der Logik in keine „Schuldenfalle“ im Sinne der Zahlungsunfähigkeit geraten. Die Konsequenz: „The problem of the debt burden is a problem of an expanding national income.“<sup>8</sup>

Gleichwohl bedeutet eine stetige Zunahme des Anteils der zu leistenden Zinszahlungen am Staatshaushalt einen stetigen Rückgang der für andere Aufgaben zur Verfügung stehenden Mittel. Aus dem Ergebnis der Domarschen Analyse lässt sich ersehen, dass bei gleich hohen Werten von Wirtschaftswachstum und Zinssatz der Grenzwert der Zinsbelastung dem Wert der Neuverschuldungsquote entgegenstrebt. In der langen Frist wäre bei Schuldenfinanzierung des Zinsendienstes daher der gewonnene Ausgabenpielraum gleich Null. Diese Entwicklung wird beschleunigt, wenn der Zinssatz dauerhaft höher ist als das Wirtschaftswachstum. Die Situation, in der die komplette Neuverschuldung durch den Zinsendienst absorbiert wird, tritt bei realistischen Werten für die Zins-Wachstums-Differenz zwar erst nach langer Zeit ein, gleichwohl ergibt sich eine stetig zunehmende Einschränkung, die sehr bald den staatlichen Handlungsspielraum lähmt<sup>9</sup>.

Mit dieser Spielart der „Schuldenfalle“ beschäftigen sich die neueren Arbeiten zur Verschuldungsproblematik. Gefragt wird nach den Charakteristika, die die öffentliche Verschuldung aufweisen muss, damit ein erweiterter Handlungsspielraum erhalten bleibt.

#### Erweiterungen des Domar-Modells

Wird in Erweiterung des Domar-Modells angenommen, dass der Zinsendienst nicht über Steuern son-

<sup>5</sup> Ebenda, S. 804 ff.

<sup>6</sup> Er erreicht die 100% nicht, wenn unterstellt wird, dass die Zinszahlungen besteuert werden und damit das besteuerbare Einkommen mit zunehmender Verschuldung ebenfalls wächst. Dies setzt offensichtlich voraus, dass die Verschuldung gegenüber (steuerpflichtigen) Inländern besteht.

<sup>7</sup> Ebenda, S. 809 f.

<sup>8</sup> Ebenda, S. 816 f.

<sup>9</sup> Vgl. W. Filc: Zins- und tilgungsfreier Notenbankkredit zu Lasten geldpolitischer Effizienz?, in: WSI-Mitteilungen, H. 10 (1982), S. 606 - 612.

dern durch eine erhöhte Neuverschuldung finanziert wird, so ist die Frage zu klären, wie sich in verschiedenen Konstellationen von Zins und Wirtschaftswachstum der staatliche Ausgabenspielraum entwickelt, wenn die Steuerquote konstant gehalten werden soll. Hilfreich ist hierbei die dynamische Budgetgleichung des Staates:

$$(1) D = P + i \cdot D_{t-1}$$

Die Zunahme der Staatsschulden ( $D$ ) setzt sich zusammen aus dem Primärsaldo ( $P$ , Saldo aus staatlichen Einnahmen und Ausgaben ohne Zinszahlungen) sowie dem Sekundärsaldo ( $i \cdot D_{t-1}$ , der Verzinsung der Staatsschulden). Bei vollständiger Kreditfinanzierung des Budgetdefizits ergibt sich nach Umformung der dynamischen Budgetgleichung:

$$(2) d = p + (i - w) \cdot d_{t-1}$$

Veränderungen der Schuldenquote des staatlichen Sektors ( $d$ ) werden demnach von drei Faktoren bestimmt: dem Quotienten aus Primärsaldo und BIP ( $p$ ), der Staatsschuldenquote in der vorangegangenen Periode ( $d_{t-1}$ ) und der Zins-Wachstums-Differenz ( $i - w$ ). Bei gegebener Ausgangverschuldung und konstantem Primärsaldo hängt die Entwicklung der Schuldenquote und damit des fiskalpolitischen Spielraums des Staates demzufolge allein von der Zins-Wachstums-Differenz ab.

Tobin zeigt, dass im Falle von  $w > i$  die Schuldenquote auch bei Vorliegen eines Primärdefizits ebenso wie im Domar-Modell einem festen Grenzwert entgegenstrebt, der durch  $d^* = p/(w - i)$  gegeben ist<sup>10</sup>. Bei einer positiven Zins-Wachstums-Differenz jedoch kann, wie aus Gleichung (2) ersichtlich, ein unaufhaltbares Ansteigen der Schuldenquote allein durch einen ausreichend großen Primärüberschuss vermieden werden. Daraus folgt: Wirtschaftswachstum und niedrige Zinssätze sind Garanten, um der Schuldenfalle zu entgehen.

Freilich ergibt sich hieraus ein düsteres Bild für die Bundesrepublik Deutschland (Vgl. Tabelle 1). Seit 1992 lag der Zinssatz immer oberhalb der Wachstumsrate des BIP. In dieser Konstellation ist der Wert des Primärsaldos zu ermitteln, der eine gegebene Schuldenquote stabilisiert oder eine als inakzeptabel hoch befundene Schuldenquote auf einen Zielwert zurückführt. Ein Indikator hierfür, die „primary gap“, lässt sich aus Gleichung (2) ableiten. Da die Primärsaldo-

<sup>10</sup> Vgl. J. Tobin: Budget Deficits, Federal Debt, and Inflation, in: A. Sommers: Reconstructing the Federal Budget. A Trillion Dollar Quandary, New York 1984.

**Tabelle 1**  
**Wirtschaftswachstum und Zinssätze in Deutschland 1992-2002**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Wirtschaftswachstum	7,4	-2,5	4,9	3,8	1,8	2,1	3,1	2,5	2,6	2,0	1,8
Zinssatz	8,0	6,3	6,7	6,5	5,6	5,1	4,4	4,3	5,3	4,7	4,6

Wirtschaftswachstum: BIP in jeweiligen Preisen, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. Zinssatz: Umlaufrendite von Anleihen der öffentlichen Hand, verschiedene Restlaufzeiten, ungewogene Durchschnitte, in % p.a.

Quelle: Deutsche Bundesbank.

quote ( $p$ ) der Differenz aus Staatsausgabenquote ( $g$ ) und Steuerquote ( $t$ ) entspricht, folgt:

$$(3) d = g - t + (i - w) \cdot d_{t-1}$$

Für eine Stabilisierung der Schuldenquote muss  $d$  gleich Null sein. Daher lautet die Steuerquote  $t^*$ , welche die Schuldenquote konstant hält:

$$(4) t^* = g + (i - w) \cdot d_{t-1}$$

Ist dieser Wert kleiner oder gleich der tatsächlichen Steuerquote, so besteht kein Konsolidierungsbedarf. Ist dagegen  $t^*$  größer als die tatsächliche Steuerquote, besteht Konsolidierungsbedarf. Blanchard et al. weisen darauf hin, dass der „primary gap“-Indikator lediglich als Orientierungswert dienen kann, da er mögliche verdeckte oder später auftretende Probleme der Tragfähigkeit der Haushaltslage nicht berücksichtigt. Zur besseren Beurteilung schlagen die Autoren daher vor, einen mittel- und langfristigen Indikator zu konstruieren, der intertemporale Entwicklungen einbezieht. Demnach wäre die öffentliche Verschuldungssituation dann als tragfähig zu bezeichnen, wenn der Barwert der zukünftigen Primärüberschüsse relativ zum BIP mindestens so groß ist wie die Schuldenquote im Ausgangszeitraum<sup>11</sup>.

### Die Dynamik staatlicher Verschuldung

Ein Blick auf die derzeit in den Industrieländern geführte Diskussion zur Verschuldungsproblematik vermittelt den Eindruck, das Abendland stehe kurz vor dem finanziellen Kollaps. Der IWF zeigt sich besorgt über in Friedenszeiten bislang ungekannte expansive Entwicklungen der Staatsverschuldung und fordert

<sup>11</sup> Vgl. O. Blanchard, J.C. Chouraqui, R. Hagemann, N. Sartor: The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question, in: OECD Economic Studies, Nr. 15, Paris 1990, S. 8.

<sup>12</sup> IMF: Fiscal Challenges Facing Industrial Countries, in: IMF - World Economic Outlook, 1996, S. 62.

einschneidende Reformen, die „habits, social norms, and attitudes“ verändern müssten<sup>12</sup>. Die OECD überprüft Haushaltsregeln daraufhin, wie die ungezügelter Ausweitung der Staatsverschuldung unter Kontrolle zu bringen ist<sup>13</sup>. Die Staaten der EWWU schließlich haben sich mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt Verschuldungsgrenzen für die öffentlichen Haushalte auferlegt. Das mittelfristige Ziel sieht den nahezu ausgeglichenen oder gar einen Überschuss aufweisenden Haushalt vor. Bei der Begründung für die Notwendigkeit der Konsolidierung wird zumeist auf die demografische Entwicklung hingewiesen. Durch die Alterung der Bevölkerung kommen in nahezu allen Industrieländern in künftigen Jahrzehnten erhebliche Mehrkosten in Form von Renten- und Gesundheitsausgaben auf die Staatskassen zu, was die rechtzeitige Konsolidierung umso drängender mache. Was also ist zu tun?

### Stabilitäts- und Wachstumspakt

Die Finanzpolitik der Staaten der Europäischen Währungsunion steht unter dem Diktat des Stabilitäts- und Wachstumspakts, der auf Drängen Deutschlands entstanden ist. Die 3%-Regel für das Staatsdefizit setzt die Obergrenze einer Kreditfinanzierung von Staatsausgaben. Die zugrundeliegende Überlegung ist, dass in einem einheitlichen Währungsraum die Finanzpolitik über bloße Absichtserklärungen hinaus einer engen Kooperation bedarf. Dieses Prinzip ist ein wichtiger Bestandteil der europäischen Integration. Es wurde ein Gruppenzwang begründet, dem sich kein Staat entziehen kann. Die Finanzpolitik ist an der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen bei Geldwertstabilität zu orientieren. Hieran ist nichts auszusetzen. Das heißt aber nicht, dass die numerischen Werte des Stabilitätspakts sakrosankt sind.

Mit dem Ziel, das 3%-Kriterium zu erfüllen, kennt die Finanzpolitik in Deutschland seit mehr als drei Jahren ein einziges Credo: Sparen, Kürzen, Einschränken – nur nicht bei den Steuern, mit Ausnahme der Körperschaftsteuer. Einschnitte bei den Staatsausgaben waren die Folge, nicht allein beim staatlichen Konsum. So sank der Anteil der staatlichen Bruttoinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt von 1991 bis 2001 um

einen Prozentpunkt auf 1,7%, das ist der niedrigste jemals ermittelte Wert<sup>14</sup>. Dabei wird missachtet, dass Sparen nicht mit Konsolidierung gleichzusetzen ist. Wird bei schwachem Wirtschaftswachstum Sparen zum obersten Gebot erklärt, dann steigen Defizite der öffentlichen Haushalte. Die negativen Rückwirkungen rigoroser Sparprogramme gefährden ja gerade das Konsolidierungsziel. „Die Glaubwürdigkeit einer Konsolidierungsstrategie nimmt auch nicht dadurch zu, dass der Finanzminister Ziele verkündet, die weder realistisch noch ökonomisch sinnvoll sind.“<sup>15</sup>

Aufgabe der Konsolidierung sollte es sein, einen dauerhaft tragfähigen Schuldenstand zu erreichen. Nur so ist sichergestellt, dass öffentliche Haushalte das tun können, was sie sollen: öffentliche Güter bereitstellen. Das ist nicht gleichbedeutend damit, zu einem bestimmten Termin einen ausgeglichenen öffentlichen Gesamthaushalt oder gar Einnahmeüberschüsse vorzuweisen. Das Einhalten derartiger Zusagen ist in einer konjunkturell schwierigen Situation ökonomisch unververtretbar. Eine solide Finanzpolitik sollte öffentliche Haushalte nur so schnell konsolidieren, wie es die wirtschaftliche Entwicklung erlaubt. Die Finanzpolitik hat den Bürgern zu dienen, nicht den Verwaltern von Zahlen.

Die Dissonanzen zwischen der EU-Kommission sowie der EZB auf der einen Seite und den Regierungen der Eurostaaten auf der anderen bezüglich des Stabilitätspakts nehmen zu. Finanzminister versuchen, die 3%-Regel mit überoptimistischen Annahmen über das künftige Wirtschaftswachstum und durch Ausbuchen von Staatsausgaben in Schattenhaushalte wenigstens von heute auf morgen einzuhalten. Eine öffentliche und ernsthafte Diskussion über den Stabilitätspakt findet jedoch nicht statt. In mehreren Ländern wird die 3%-Grenze für das Staatsdefizit im laufenden Jahr zum wiederholten Male überschritten werden.

Inzwischen ist die Einsicht gewachsen, dass eine weitere Kürzung von Staatsausgaben oder zusätzliche Belastungen der Privaten durch Steuern und Abgaben die Wachstumsaussichten aller Länder der Währungsunion beschädigen. Bei gegebener Konjunkturlage und bei der absehbaren Entwicklung wäre das nicht nur unvernünftig, es wäre unglaubwürdig. Die wirtschaftliche Talfahrt würde beschleunigt und die Gefahr begründet, nach Nullwachstum Rezession oder gar Deflation zu riskieren. Das legt die Axt an den Stamm der Währungsunion. Deshalb ist der Stabilitätspakt zu starr.

<sup>13</sup> Vgl. OECD: Fiscal Sustainability: The Contribution of Fiscal Rules, in: OECD – Economic Outlook, Paris 2002, S. 117-136.

<sup>14</sup> Vgl. R. Eggert: Deutschland – ökonomisches Schlusslicht in Europa?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 82. Jg. (2002), H. 4, S. 202 ff., hier S. 207.

<sup>15</sup> W. Scherf: Finanzpolitik: Sparen und Konsolidieren ist nicht dasselbe, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 82. Jg. (2002), H. 4, S. 212 ff., hier S. 218.

### Stabilitätspakt zu starr

Die Schlüsselfrage lautet, welches Staatsdefizit eine nachhaltige Stabilisierung der Staatsschulden bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt ermöglicht, also die Staatsschuldenquote konstant hält<sup>16</sup>. Euro-land verzeichnet gegenwärtig eine durchschnittliche Staatsschuldenquote von 69,2%. Um diesen Wert zu fixieren, ist ein durchschnittliches Staatsdefizit von 3,4% ausreichend. Auch bei einem Defizit von 1,5% könnte die Staatsschuldenquote gesenkt werden, wenngleich langsamer als bei einem angestrebten Haushaltsausgleich.

Dieser Durchschnittswert von 1,5% verlangt von den Mitgliedsländern unterschiedliche Haushaltsziele, abhängig von der Höhe ihrer Staatsverschuldung: Für Belgien ist ein ausgeglichener Staatshaushalt erforderlich, für die meisten anderen Länder, so für Deutschland, ein Defizit von 2%. Würde auf einen Durchschnittswert für das Staatsdefizit von 1,5% abgezielt, so würde die 3%-Grenze der geltenden Regel bei einem kräftigen Konjunkturabschwung vermutlich überschritten. Ziel der Währungsunion darf es aber nicht sein, in einer Rezession einen Restriktionskurs der Finanzpolitik zu erzwingen. Es bedarf einer ökonomischen und keiner formalen Interpretation des Stabilitäts- und Wachstumspakts und einer offenen Diskussion einer nachhaltigen Finanzpolitik. Daran aber fehlt es. Bisher dominieren Kameralistik und juristische Exegese von Verordnungen die europäische Finanzpolitik, nicht ökonomischer Sachverstand. Der beste Weg zur Konsolidierung von Staatsfinanzen und von Unternehmensbilanzen ist Wirtschaftswachstum. Sparen in der Not verschärft den Notstand, es lindert ihn nicht.

### Sparen verschärft Notstand

Das ist gewiss keine neue Erkenntnis. Sie wurde von Domar vor fast sechzig Jahren dargelegt. Domar schließt seinen Beitrag wie folgt:

„It is hoped that this paper has shown that the problem of the debt burden is essentially a problem of achieving a growing national income. A rising income is of course desired on general grounds,

<sup>16</sup> Zu den Zahlenwerten vgl. D. Walton: Europe's Stability Pact: In Need of New Clothes, in: Goldman Sachs Global Economics Paper, Nr. 81, 30. August 2002.

<sup>17</sup> E.D. Domar, a.a.O., S. 822 f.

<sup>18</sup> Vgl. A. Heise: Das Konzept einer nachhaltigen Finanzpolitik aus heterodoxer Sicht – Ein Diskussionsbeitrag, Vienna University of Economics & B.A., Working Paper Series, Nr.76, Wien 2001, S. 2. Abrufbar online unter: <http://www.wu-wien.ac.at/vw1/papers/wu-wp76.pdf>.

but in addition to its many other advantages it also solves the most important aspect of the problem of the debt. The faster income grows, the lighter will be the burden of the debt. In order to have a growing income there must be, first of all, a rising volume of monetary expenditures. Secondly, there must be an actual growth in productive powers in order to allow the increasing stream of expenditures to take place without a rise in prices. When [...] fiscal policy is discussed, the public debt and its burden loom in the eyes of many economists and laymen as the greatest obstacle to all good things on earth. The remedy suggested is always the reduction of the absolute size of the debt or at least the prevention of its further growth. If all the people and organizations who work and study, write articles and make speeches, worry and spend sleepless nights – all because of fear of the debt – could forget about it for a while and spend even half their efforts trying to find ways of achieving a growing national income, their contribution to the benefit and welfare of humanity – and to the solution of the debt problem – would be immeasurable.<sup>17</sup>

Es ist bemerkenswert, dass diese Einsicht in der Europäischen Union bislang weder von den Staatslenkern und ihren Finanzministern beachtet, noch von ihren wirtschaftspolitischen Beratern thematisiert worden ist. Am Rande der Deflation werden Risiken der öffentlichen Verschuldung diskutiert, kaum die sich hieraus ergebenden Chancen<sup>18</sup>.

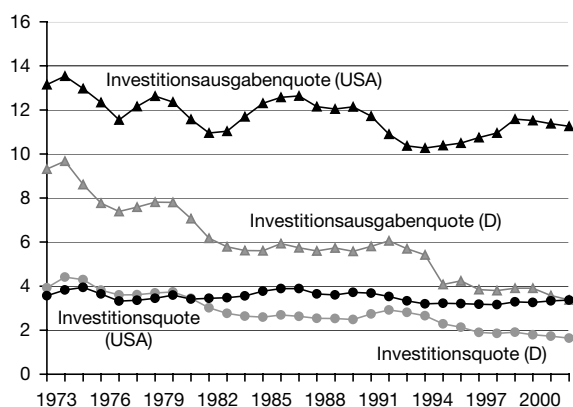
Unter dem Eindruck des Desasters der deutschen Staatsfinanzen und der trüben Konjunkturaussichten in den großen Mitgliedsländern der Währungsunion ist in jüngster Zeit eine größere Nachdenklichkeit in dieser Frage zu vermerken, wenngleich ohne Beleg behauptet wird, allein die Diskussion darüber würde den Euro beschädigen<sup>19</sup>. Jedenfalls gibt es Anzeichen, den zu starren Stabilitätspakt zu reformieren, ohne die Finanzpolitik aus der Aufgabe zu entlassen, den Weg der Rückführung übermäßiger Haushaltsdefizite konsequent, aber mittelfristig, weiter zu verfolgen: alles zu seiner Zeit. Das ist ein ermutigendes Zeichen konstruktiver Weiterentwicklung der Währungsunion.

### Tragfähige Staatsverschuldung im Rahmen alternativer Wirtschaftspolitik

Wie kann der Zusammenhang zwischen öffentlichen Ausgaben und Wirtschaftswachstum in einem Konzept einer tragfähigen Staatsverschuldung berücksichtigt

<sup>19</sup> Vgl. R. Peffekoven: Der Euro nimmt Schaden, in: Handelsblatt, 2.10.2002, S. 8.

**Entwicklung der staatlichen Investitionen in Deutschland und den USA seit 1973**



Investitionsausgabenquote = Anteil der staatlichen Bruttoinvestitionen an den Gesamtausgaben des Staates in %. Investitionsquote = Anteil der staatlichen Bruttoinvestitionen am BIP in %.

Anmerkung: Ausgangsdaten in jeweiligen Preisen. Gesamtausgaben des Staates beinhalten Sozialausgaben. Ab 1991 Daten für Gesamtdeutschland.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Bureau for Economic Analysis.

werden? Angenommen, der Staat verschulde sich einmalig in einer Höhe von 2% des BIP zur Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen. Eine Unterauslastung der Produktionskapazitäten vorausgesetzt, führen die zusätzlichen Investitionen über Multiplikatoreffekte zu einem wertmäßig größeren Anstieg des Volkseinkommens. Ist der Einkommensmultiplikator groß genug, um den Zinsendienst für die zusätzlichen Verbindlichkeiten über ein wachsendes Steueraufkommen zu finanzieren, so ist die Verschuldung tragfähig; sie wird die Schuldenquote nicht erhöhen, sondern eher senken<sup>20</sup>.

Zur Abgrenzung investiver und konsumtiver Ausgaben des Staates kann zwischen einem „current budget“ und einem „capital budget“ unterschieden werden<sup>21</sup>. Während im laufenden Budget Ausgaben des Staates wie Sozialleistungen, administrative Kosten und ähnliche Posten enthalten sind, bleiben dem Kapitalbudget Ausgaben mit investivem Charakter vorbehalten. Das laufende Budget müsste über einen Konjunkturzyklus gesehen ausgeglichen

<sup>20</sup> Heise weist darauf hin, dass der benötigte Einkommensmultiplikator dem reziproken Wert der als optimal empfundenen Schuldenquote entspricht. Bei einer Quote von 0,6 wäre dies ein Wert von 1,67. Vgl. A. Heise: Aktive versus passive Staatsverschuldung – etwas einfache Arithmetik, in: WSI-Mitteilungen, 11/1996, S. 706 – 709.

<sup>21</sup> Die genannten Überlegungen finden sich in Keynes' Schriften seit Beginn der 1940er Jahre. Vgl. Activities 1940-1946 – Shaping the Post-War World: Employment and Commodities, Vol. XXVII, in: Collected Writings of John Maynard Keynes, London u.a. 1971.

sein, das Kapitalbudget hingegen könnte, zum Teil kreditfinanzierte, stabilisierende Funktionen übernehmen. Diese Überlegung, die „golden rule of public finance“, betont, dass für Staatsausgaben, die zukünftige Ertragsströme abzuwerfen versprechen, eine Kreditfinanzierung nicht nur tragfähig, sondern im Sinne intergenerationaler Gerechtigkeit zwingend ist. In Großbritannien wird das Prinzip des capital budgeting angewandt, die Haushaltslegung in der EWWU dagegen sieht die Trennung nicht vor. In Deutschland findet sich allerdings im Grundgesetz (Art. 115 Abs. 1) die Vorgabe, dass die Einnahmen aus Krediten die im Haushalt veranschlagten Ausgaben für Investitionen nur im Ausnahmefall überschreiten dürfen.

Die Abbildung zeigt die Entwicklung öffentlicher Investitionen als Anteil an den Gesamtausgaben des Staates sowie als Anteil am jeweiligen BIP in Deutschland und in den USA seit 1973. Die staatlichen Investitionen in den USA – sowohl gemessen als Anteil der Staatsausgaben als auch des BIP – zeugen von bemerkenswerter Konstanz. Für Deutschland dagegen weisen beide Reihen rückläufige Trends auf. Hier wird Haushaltskonsolidierung fälschlicherweise mit Sparen gleichgesetzt, obgleich Nettoinvestitionen das Spiegelbild der Ersparnis sind. Wer Investitionen kürzt, senkt gleichwertig die Ersparnis, wer öffentliche Investitionen als komplementären Faktor privater Investitionen kürzt, dämpft das Wirtschaftswachstum, senkt die Steuereinnahmen und vergrößert die Löcher in den öffentlichen Kassen.

Der Rückgang öffentlicher Investitionen in Deutschland im letzten Jahrzehnt ist deshalb nicht zufällig mit einem Rückgang des Wirtschaftswachstums verbunden (vgl. Tabelle 1), damit, dass Deutschland inzwischen beim Wirtschaftswachstum an das Ende aller EU-Länder zurückgefallen ist. Mehr Wirtschaftswachstum aber verlangt auch mehr öffentliche Investitionen. Der beste Weg zur Konsolidierung öffentlicher Haushalte und von Unternehmensbilanzen ist Wirtschaftswachstum. Die Erfahrungen in Deutschland der letzten Jahre belegen nahezu lehrbuchhaft, dass Sparen in der Not den Notstand vergrößert statt ihn zu beseitigen<sup>22</sup>.

<sup>22</sup> Eine rückläufige Entwicklung der Investitionsausgaben lässt sich in der Eurozone noch in weiteren Ländern beobachten. Dies gilt für die hochverschuldeten und damit zur Erzielung hoher Primärüberschüsse gezwungenen Ländern Belgien und Italien sowie für Österreich. Ein Land wie Frankreich dagegen, in einer ähnlichen Situation wie Deutschland befindlich, weist einen Anteil der öffentlichen Investitionen am BIP von konstant über 3% auf.

**Tabelle 2**  
**Zwei Szenarien zur Entwicklung der Staatsverschuldung**

Referenzszenario							Alternativszenario						
Jahr	p-BIP	w	i - w	BIP	D	d	Jahr	p-BIP	w	i - w	BIP	D	d
0	3,00	0,015	0,035	100,00	60,00	0,600	0	3,00	0,015	0,035	100,00	60,00	0,600
1	3,05	0,015	0,035	101,50	59,10	0,582	1	2,03	0,017	0,033	101,50	59,10	0,582
2	3,09	0,015	0,035	103,02	58,12	0,564	2	2,06	0,020	0,030	103,23	59,02	0,572
3	3,14	0,015	0,035	104,57	57,07	0,546	3	2,11	0,020	0,030	105,29	58,73	0,558
4	3,18	0,015	0,035	106,14	55,93	0,527	4	2,15	0,020	0,030	107,40	58,38	0,544
5	3,23	0,015	0,035	107,73	54,70	0,508	5	2,19	0,020	0,030	109,54	57,99	0,529
6	3,28	0,015	0,035	109,34	53,39	0,488	6	2,23	0,020	0,030	111,73	57,53	0,515
7	3,33	0,015	0,035	110,98	51,97	0,468	7	2,28	0,020	0,030	113,97	57,03	0,500
8	3,38	0,015	0,035	112,65	50,46	0,448	8	2,32	0,020	0,030	116,25	56,46	0,487

p-BIP = Primärüberschuss; w = Wirtschaftswachstum; D = absolute Verschuldung; d = Staatsschuldenquote in % des BIP; eigene Berechnungen.

### Ein schuldentheoretisches Experiment

In Anlehnung an Marano mag eine Simulation die zeitliche Entwicklung der öffentlichen Verschuldung bei alternativen Werten des Wirtschaftswachstums verdeutlichen<sup>23</sup>. Gestützt auf empirische Studien nimmt Marano an, dass eine Reduzierung des jährlichen Primärüberschusses um 1% des BIP zur Finanzierung öffentlicher Investitionen das Wirtschaftswachstum im ersten Jahr um 0,2 und in den darauffolgenden Jahren um 0,5 Prozentpunkte erhöht<sup>24</sup>.

In der folgenden Beispielkalkulation werden diese Werte übernommen. Alle Berechnungen basieren auf Gleichung (2). Betrachtet wird ein Land mit einer Staatsschuldenquote von 60% des BIP. Ein „Pakt für die Zukunft unserer Kinder“ verpflichtet das Land, die Schuldenquote im Laufe von fünf Jahren auf 50% des BIP zurückzufahren. Das durchschnittliche Wirtschaftswachstum sei mit 1,5% angenommen, der Zinssatz mit 5% p.a. In diesem Fall führt ein jährlicher Primärüberschuss von 3% des BIP zum erwünschten Ziel (Referenzszenario). In einem Alternativszenario

wird mit Hilfe zusätzlicher öffentlicher Investitionen in Höhe von jährlich 1% des BIP das Wachstum angestoßen. Der Primärüberschuss sinkt auf 2% des BIP, das Wirtschaftswachstum steigt im ersten Jahr auf 1,7% und danach auf 2% (vgl. Tabelle 2).

Durch die Reduzierung des Primärüberschusses im Alternativszenario wird das Ziel der Rückführung der Schuldenquote auf 50% des BIP innerhalb von fünf Jahren verfehlt. Zwei Jahre später jedoch ist das Konsolidierungsziel erreicht, das bei einem gegenüber dem Referenzszenario höheren Einkommen und deshalb wohl auch höherer Beschäftigung<sup>25</sup>.

Diese Simulation ist von großer Schlichtheit geprägt. Viele Ökonomen wird die Behauptung positiver Wachstumsimpulse einer an der Ausweitung öffentlicher Investitionen orientierten expansiven Fiskalpolitik erheitern, selbst dann, wenn der enge Zusammenhang zwischen der Einschränkung öffentlicher Investitionen und der Wachstumsschwäche Deutschlands evident ist. Dennoch gibt dieses simple Beispiel einen Hinweis darauf, dass von der dogmatischen und starren Auslegung einer Haushaltsregel Gefahren für den Wohlstand ausgehen können. In den Worten Domars:

„Other things being equal, I would prefer a smaller rather than a larger ratio. [...] [But] other things are not equal. There are times calling for a deficit. Without it, unemployment may rise and the GNP fall, thus raising, rather than lowering, the debt burden. The proper solution of the debt problem lies not in tying ourselves into a financial straight-jacket, but in achieving faster growth of the GNP, a result which is, of course, desirable by itself.“<sup>26</sup>

<sup>23</sup> Vgl. A. Marano: The Road to Sound Public Finances: Economic Growth vs. Primary Surplus, Preliminary Draft, Politecnico di Milano, September 1999. Abrufbar online unter: [http://www.memo-europe.uni-bremen.de/euromemo/Marano\\_Papier.pdf](http://www.memo-europe.uni-bremen.de/euromemo/Marano_Papier.pdf).

<sup>24</sup> Ebenda, S. 19 ff.

<sup>25</sup> Dieses Ergebnis wird noch verstärkt, wenn man akzeptiert, dass eine restriktive Haushaltspolitik das wirtschaftliche Wachstum im gleichen Maße verringert, wie expansivere Politik es anzustoßen vermag. In der Tat weist Heise darauf hin, dass aktuelle empirische Studien negative Auswirkungen der restriktiven Haushaltspolitik auf das Wachstum in Europa belegen. Vgl. A. Heise: Das Konzept einer nachhaltigen Finanzpolitik ..., a.a.O., S. 18.

<sup>26</sup> E.D. Domar: On Deficits and Debt, a.a.O., S. 478.