

Der Zins und die Schuld

- Der Sachverständigenrat hat bei seiner Analyse
der Staatsschulden einen kapitalen Fehler gemacht -

von

Heiner Flassbeck

FTD, 21.3. 2007

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) hat jüngst ein interessantes Gutachten zur Staatsverschuldung vorgelegt. Immerhin kommt er darin zu dem für die deutsche Politik fast revolutionär zu nennenden Schluss, ein Verbot der Staatsverschuldung, also eine vollkommene Ächtung des Kredits als Mittel zur Abpufferung konjunktureller Schwankungen, sei in einer Marktwirtschaft nicht sinnvoll.

In der Begründung für die am Ende doch viel engeren Fesseln, die die Mehrheit des SVR (Peter Bofinger hat in einem ausführlichen Minderheitsvotum eine andere Meinung vertreten) dem Staat zukünftig anlegen will, spielt die Höhe des langfristigen Zinses in Deutschland eine entscheidende Rolle, denn, so der SVR, „Die Relation von Zinssatz und Wachstumsrate ist von zentraler Bedeutung für die Beurteilung der staatlichen Verschuldung“ (Ziffer 55).

Übersteigt nämlich die Wachstumsrate einer Volkswirtschaft den Zinssatz, ist eine Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben auch nach Meinung des SVR unproblematisch, weil sich in diesem Fall auch ohne Steuererhöhungen zur Finanzierung der Zinsausgaben ein Anstieg der Schuldenstandsquote des Staates vermeiden lässt, denn die Zinslast wird aus der staatlichen Teilhabe am Wachstum finanziert. Für die Vereinigten Staaten konstatieren die Sachverständigen, dass diese Voraussetzung über lange Zeiträume in der Nachkriegszeit zutrifft. Für Deutschland aber stelle sich die „Situation völlig anders da“.

Um ihren Punkt zu belegen, präsentieren die vier Professoren ein Schaubild, das in der Tat zeigt, dass in Deutschland die Rendite für öffentliche Schuldtitel seit Anfang der 80er Jahre mit Ausnahme einer kurzen Periode im deutschen Vereinigungsboom immer oberhalb der Wachstumsrate lag. Also, folgert die Mehrheit des SVR, weil in Deutschland der Zins systematisch höher als in den USA ist, muss der Staat hierzulande weit zurückhaltender mit seiner Schuldenpolitik sein als der amerikanische.

Diese Schlussfolgerung ist absurd und führt die Finanzpolitik in die Irre. Die so genannten Weisen hätten an dieser Stelle nämlich eine ganz andere Frage stellen müssen, um zu einer für die gesamte Wirtschaftspolitik relevanten Schlussfolgerung zu gelangen: Was muss und kann der Staat in einer Volkswirtschaft tun, in der der Zins dauerhaft zu hoch ist? Wer wollte bestreiten, dass in einer Wirtschaft, die dauerhaft mit einem Zins konfrontiert ist, der über den durchschnittlichen Ertragserwartungen der Unternehmen liegt, welche sich wiederum in der Wachstumsrate spiegeln, auch der Staat unter völlig anderen Rahmenbedingungen agiert.

Warum aber ist der Zins in Deutschland – im Verhältnis zum Wachstum - viel höher als in den USA? Einfache Antwort, die aber die Mehrheit des SVR weit von sich weisen wird: In Deutschland war die Geldpolitik nach dem Ende von Bretton Woods Anfang der 70er Jahre systematisch und dauerhaft viel restriktiver als in den USA, und das hat auch den langfristigen

Zins nach oben gezogen. Die gleiche Relation wie für den langfristigen Zins gilt nämlich auch für den kurzfristigen.

Doch selbst wenn man diese Erklärung nicht teilt, macht man einen kapitalen Fehler und seine eigene Analyse unbrauchbar, wenn man, wie die Mehrheit des SVR, die Rolle der Staatsschuld und die Möglichkeiten der Finanzpolitik so diskutiert, als gäbe es diese fundamentale Restriktion von Seiten des Zinses nicht. Zumindest hätte der Rat diskutieren müssen, wie die Neigung der Unternehmen und Privathaushalte, in Sachanlagen zu investieren von dem hohen Zins beeinflusst wird und in welcher Weise das auf den Staat und seine Verschuldungsmöglichkeiten zurückwirkt.

Die Tatsache, dass die moderne Geldtheorie gerade Knut Wicksell wiederentdeckt, hätte den Sachverständigen zu denken geben müssen. Wicksell hat vor mehr als 100 Jahren das Konzept des natürlichen Zinses entwickelt. In Wicksells Theorie steuert das Verhältnis des natürlichen Zinses, den man mit der Wachstumsrate grob erfassen kann, zu dem von der Geldpolitik festgelegten Zins die Volkswirtschaft auf einen Wachstumspfad oder in die Rezession. Will die Bundesregierung Klarheit über ihre eigene Rolle, ihre wirtschaftspolitischen Möglichkeiten und die Bedeutung der Staatsverschuldung gewinnen, wird ihr nichts anderes übrig bleiben, als ein zweites Gutachten in Auftrag zu geben, das diese Erkenntnisse einbezieht.