

Wer hat Angst vor Haushaltsdefiziten?

Zwei US-Spitzen-Ökonomen (Larry Summers, ehemals US-Finanzminister, Direktor des Nationalen Wirtschaftsrates, Präsident der Harvard Universität und Chefökonom der Weltbank sowie Jason Furman, Chefökonom im Weißen Haus unter Barack Obama, aktuell Professor an der Harvard Universität) haben sich in der aktuellen Ausgabe der amerikanischen Politik-Zeitschrift „Foreign Affairs“ zur Frage der Staatsschulden in Zeiten von Null-Zinsen und sehr niedriger Inflation geäußert.¹

Im Ergebnis ihrer Analysen befinden sie, dass hohe Staatsschulden keine erkennbar negativen Wirkungen auf die volkswirtschaftliche Entwicklung haben und auch kein besonders hohes Risiko für den Handlungsspielraum des Staates darstellen. Sie widersprechen damit der seit mindestens 40 Jahren zum Thema Staat und Schulden vorherrschenden Lehrbuchmeinung und vielen aktiven Finanz- und Wirtschaftspolitikern weltweit.

Am Beispiel des amerikanischen Staates, der zuletzt sogar mitten im Aufschwung mehr neue Schulden gemacht hat, als jemals zuvor, zeigen sie, dass heutzutage der Zinssatz, der auf Staatsanleihen zu zahlen ist, unter der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP) liegt und daher der Staat auch weiterhin neue Schulden machen könne, ohne dass sich die Schuldenquote erhöht.

Die US-Staatsschulden belaufen sich aktuell auf 22 Billionen US-Dollar. Ihre Höhe entspricht damit in etwa dem jährlich erwirtschafteten Bruttoinlandsprodukt (BIP), was eine Schuldenquote (Gesamtschuld in Prozent des BIP) von 100 Prozent ergibt.

Die jährliche Neuverschuldung hat 1 Billion US-Dollar erreicht, fast das Doppelte der Neuverschuldungssumme des Jahres 2016.

Rechnerisch bedeutet das, dass bei Zinsen in Höhe von nahe null Prozent auf Staatsanleihen, der Staat beim aktuellen Wachstum des BIP zu laufenden Preisen von 5 Prozent jährlich, rund eine Billion US-Dollar neue Schulden je Haushaltsjahr aufnehmen kann, ohne dass sich die Schuldenquote erhöht.

Summers und Furman stellen außerdem fest, dass der amerikanische Staat heute, trotz wesentlich höherer Verschuldung, nicht mehr für den Zinsdienst aufwenden muss, als im Durchschnitt seit dem Zweiten Weltkrieg.

Sie schlussfolgern, dass angesichts der neuen Realität (steigende Staatsschuldenquote bei sinkenden langfristigen Realzinsen) die bisher in vielen wirtschaftswissenschaftlichen Lehrbüchern anzutreffende Position verworfen werden kann, wonach hohe staatliche Defizite und Staatsschulden (in Relation zum BIP) zwingend zu steigenden Zinsen am Kapitalmarkt und zur Verknappung von Kreditmitteln für die Wirtschaft führen und darum negativ auf das Wirtschaftswachstum wirken (crowding out These).

Nebenbei sei bemerkt, dass das „crowding out“-Argument eine wichtige theoretische Grundlage bei der Durchsetzung von Schuldenbremsen in Europa war. Es wird aber auch in abgewandelter Form, z. B. von Sparkassengegnern benutzt. So meinten Vertreter des Instituts für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) und der EZB-Analyst Alexander Popow, dass Sparkassen, durch ihre Kreditvergabe an den Staat (hier gemeint als Kauf

¹ "Who's Afraid of Budget Deficits? How Washington Should End Its Debt Obsession, Jason Furman and Lawrence H. Summers, Foreign Affairs, Volume 98, Number 2, March/April 2019, S. 82-94

von Länderanleihen) u. a. die privatwirtschaftliche Kreditnachfrage verdrängen und der Wirtschaft den Zugang zu Krediten erschweren würden.

In der Realität sei in den USA, aber nicht nur dort, vielmehr genau das Gegenteil feststellbar. Eine niedrige Staatsschuldenquote ging zunächst mit relativ hohen Langfrist-Realzinsen einher und eine hohe Staatsschuldenquote mit sehr niedrigen Zinsen. Auch die offiziellen Projektionen für die jeweils kommenden 10 Jahre zeigten dies anschaulich.

Die Prognose der US-Staatsschuldenquote durch das Congressional Budget Office im Jahr 2000 mit Blick auf das Jahr 2010 sah im Ziel-Jahr eine Staatsschuldenquote von 6% kommen. Zugleich lag damals der Realzins von Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit (also bis zum Ziel-Jahr) bei 4,3%. Im Jahr 2018 prognostizierte das Office dann für 2028 eine deutlich größere Staatsschuldenquote von 105%. Der Realzins der Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit (also bis 2028) betrug aber zur gleichen Zeit nur 0,8%. Nach der Theorie hätte er deutlich ansteigen müssen. Die steigende Staatsschuldenquote wirkt offenbar doch nicht zinstreibend.

Die Ursache der langfristig sinkenden Zinsen sehen die Autoren in einem Mix aus sinkenden Investitionen, steigender Ersparnis, sich ausweitender Ungleichheit in der Gesellschaft u. a. m.

Summers und Furman argumentieren bezüglich der weiteren Zinsentwicklung, dass die Finanzmärkte erwarten, dass die Zinsen auch in den nächsten Jahren weit unter den Zinsniveaus der 1980er und 1990er Jahre bleiben werden, selbst wenn sie gegenüber dem aktuellen Stand noch etwas ansteigen sollten. Sie berufen sich dabei auf den Chef der Fed, Jay Powell, der kürzlich verkündete, dass der aktuelle Zins von 2,375% nahe jenes natürlichen Zinses läge, bei dem die Wirtschaft nachhaltig wachsen könne und die Finanzmärkte nicht weiter steigende Zinsen für Staatsanleihen erwarteten.

Summers und Furman zeigen auch, dass die Position vieler Kritiker niedriger Zinsen und zugleich Vorkämpfer für den Staatsschulden-Abbau, inkonsistent ist. Denn sollten die USA deren Forderungen umsetzen und ihr Staatshaushaltsdefizit nur um 3 Prozent reduzieren, würde das nach der von diesem Personenkreis vertretenen Theorie zu weiter fallenden Zinsen führen, der von ihnen kritisierte Zustand würde also verfestigt statt beseitigt.

Explizit betonen Summers und Furman, dass es sich beim Zinsrückgang am Kapitalmarkt um einen langfristigen strukturellen Rückgang der Zinssätze handelt, dessen Beginn weit vor der Finanzmarktkrise liegt.

Die politischen Entscheidungsträger sollten daher Politikansätze, die für eine gänzlich andere Situation entwickelt wurden, neu überdenken. Diese Politikansätze hätten zudem zu ideologisch fehlgeleiteten Entscheidungen geführt, darunter ungenügende oder gar ausbleibende Investitionen in Bereichen wie Bildung, Gesundheitswesen und Infrastruktur.

Noch immer seien viele politische Akteure darauf beschränkt, Ausgaben zu kürzen, vorrangig bei Programmen der sozialen Sicherheit. Das sei ein Fehler.

Politiker sollten sich heutzutage vielmehr auf die Lösung dringender sozialer Probleme konzentrieren, statt auf Staatshaushaltsdefizite. Sie sollten dennoch zugleich den ausbalancierten Staatshaushalt nicht gänzlich aus den Augen verlieren.

Die Autoren meinen zugleich, dass Schulden nicht endlos wachsen sollten. Sie empfehlen die Festlegung von Richtlinien, die die konkret mögliche Schuldenaufnahme definieren. Weder Ausgabensenkungen noch die Generierung zusätzlicher Steuereinnahmen dürften dabei tabuisiert werden. Es sei in diesem Zusammenhang an der Zeit, bestimmte „Ausgaben“ nicht mehr als solche zu definieren, sondern als Investitionen. Dies treffe z. B. auf die Bereitstellung von Infrastrukturmitteln zu.

Summers und Furman machen zudem darauf aufmerksam, dass die großen Defizite im US-Haushalt nicht von überbordenden Staatsausgaben verursacht wurden, sondern von sinkenden Einnahmen, als Folge von politischen Entscheidungen (Steuersenkungen).

Ohne die beschlossenen Steuersenkungen wäre der US-Staatshaushalt ausgeglichen. Die Steuersenkungen von George W. Bush und Donald Trump hätten vom Volumen her den geplanten Ausgabensteigerungen in den Staatshaushalten der nächsten 30 Jahre entsprochen. Sie würden 3% des amerikanischen BIP entsprechen. Als Folge lägen die Steuereinnahmen des Staates inzwischen bei nur 16% des BIP, von kurzen Ausreißern nach Krisen abgesehen, der niedrigste Wert der letzten 50 Jahre.

Die Trump'sche Steuersenkung von 2017 kostet demnach - über 10 Jahre verteilt - 1,9 Billionen US-Dollar. Sie bewirke eine spürbare Verteilung des erwirtschafteten Einkommens zugunsten der Reichen, bei gleichzeitiger Reduzierung der Anzahl der Menschen mit einer Krankenversicherung. Die Steuersenkungen hätten die Ungleichheit in der Gesellschaft vertieft und kaum einen nennenswerten Beitrag zur Wirtschaftsentwicklung geleistet.

Summers und Furman fordern mehr Ausgaben des Staates, um Millionen Menschen, die die Hoffnung auf Arbeit längst aufgegeben haben, wieder in Arbeit zu bringen. Es stünden außerdem weitere, dringend zu lösende Aufgaben im Sozial-, Gesundheits- und Bildungsbereich an.

Zugleich hinterfragen Summers und Furman die Hypothese, nach der eine hohe Staatsverschuldung über kurz oder lang zu einer Schuldenkrise führe.

Ihre Antwort auf Befürchtungen, dass weiter steigende Schulden zu einer Haushaltskrise führen könnten lautet, dass es keine nennenswerten wirtschaftswissenschaftlichen Arbeiten oder historische Erfahrungen gäbe, die diese Befürchtungen bzw. Thesen untermauern.

Wenn überhaupt, dann hätte es sehr wenige Haushaltskrisen in Staaten gegeben, die sich in ihrer eigenen Währung verschuldeten. Japan hätte beispielsweise seit über zwei Jahrzehnten eine Staatsschuldenquote von deutlich über 100%. Dennoch lägen die Zinsen für langlaufende japanische Staatsanleihen bei null. Selbst in Italien lägen die langfristigen Realzinsen bei unter zwei Prozent, obwohl sich das Land weder in eigener Währung verschulden könne, noch geldpolitische Hoheit hat, dafür auf eine hohe Verschuldung blicke, eine Regierung habe, die zusätzliche Verschuldung plane und mit dem Risiko des Zahlungsausfalls leben müsse.

Auch das Argument, dass die sogenannte Staatsschuldenkrise in der Eurozone ein Ergebnis fehlender haushaltspolitischer Stabilitätsorientierung sei, akzeptieren die Autoren nicht.

Sie betonen vielmehr, dass die Ursache der Euro-Krise das schwache Wirtschaftswachstum in der Euro-Zone gewesen sei, welches zusätzlich, nämlich durch falsches

Regierungshandeln noch verschärft wurde (prozyklisch wirkende Ausgabenkürzungen in der Krise).

Die Autoren betonen, dass generell Staaten, die sich nicht in eigener Währung verschuldeten, ein höheres Schuldenkrisen-Risiko hätten, als solche Staaten wie die USA, die sich in eigener Währung verschulden können. Staaten mit eigener Währung könnten jederzeit ihre Staatsanleihen durch ihre Zentralbank ankaufen lassen oder einfach Geld drucken, um ihre Schulden zurückzuzahlen.

Überhaupt sei das Risiko einer hohen Staatsverschuldung deutlich geringer, als die Risiken einer ambitionierten Schulden-Abbau-Politik.

Es sei zwar zutreffend, dass zukünftige Generationen die Zinsen für heutige Schulden zahlen müssten, aber selbst ein 50 prozentiger Zuwachs der aktuellen Schuldenquote der USA, also auf 150% des BIP, führe nur zu einer Mehrbelastung von 0,5 Prozentpunkten beim Verhältnis reale Zinszahlungen zum BIP (Zinslastquote). Die Zinszahlungen würden dann zwar nahe historischer Höchststände liegen, nicht aber in unbekanntes Neuland vordringen.

Auch wisse heutzutage niemand genau, welche Vor- oder Nachteile aus einer Staatschuldenquote von 75%, 100% oder 150% folgen. Obwohl die USA mit großer Wahrscheinlichkeit diese Marken in den nächsten 30 Jahren reißen würden, würde der Staat solvent bleiben.