

KARIKATUR DER WOCHE



Die Corona-Pandemie und die hohle Schuldenpredigt

Wer sagt, Schuldenmachen sei heute gratis, gibt zu viel Geld am falschen Ort aus. Die Staaten steuern dadurch immer tiefer ins Schlamassel. Gastkommentar von Reiner Eichenberger und David Stadelmann

Viele predigen, der Staat solle zur Abfederung der Corona-Krise grosszügig Geld ausgeben und Schulden machen. Staatsschulden seien infolge Tiefst- oder gar Negativzinsen praktisch gratis und könnten, statt zurückbezahlt, ewig verlängert werden. Auch manche Ökonomen argumentieren so – oder werden zumindest so verstanden. Solche Schuldenpredigten verkennen die wahre Zinssituation, die wahre Schuldenlast sowie die fatalen Anreizwirkungen der Schuldenwirtschaft.

Einäugige Sichtweise

Zwei einfache Tests zeigen, worum es wirklich geht: Als Erstes frage man die Schuldenprediger: «Soll die Schweiz besonders gute Kampfjets kaufen? Und soll die Schweiz die Unternehmenssteuern weiter senken?» Wenn sie nicht zweimal mit Ja antworten, glauben sie ihre eigene Predigt nicht. Denn wenn Schulden wie behauptet gratis sind, sind beide Projekte sinnvoll, bringen sie doch eindeutig auch Nutzen. «Gratis» sind Schulden offenbar immer nur für die eigenen Projekte.

Der zweite Test besteht in folgender Überlegung: Auch Kantone und Städte haben heute Tiefstzinsen und können die Schulden noch problemlos verlängern. Gemäss der Logik der Schuldenprediger müssten sie mit mehr Schulden ihre Standortattraktivität im Wettbewerb gratis oder gar mit Einnahmen aus Negativzinsen verbessern. Weshalb aber richtet sich die Predigt nicht an Kantone und Gemeinden? Weil da jeder sofort erkennt, dass das Konzept illusorisch ist. In Kantonen und Gemeinden vermindern Schulden, denen keine ebenso wertvollen staatlichen Leistungen oder Investitionen gegenüberstehen, die Standortattraktivität genauso wie übermässig hohe Steuern.

Weil Arbeit und Kapital über die Kantonsgrenzen hinweg sehr mobil sind und so der Schuldenlast ausweichen könnten, müssen zukünftige Belas-

tungen durch Schulden und Steuern durch tiefere Bodenpreise kompensiert werden. Sprich: Schulden auf unterer Staatsebene kapitalisieren im Bodenwert und belasten die heutigen Bodenbesitzer. Wer also heute auf Kosten zukünftiger Generationen leben will, muss eine Verschuldung auf Ebene des Bundes oder noch besser auf Ebene der EU oder gleich international fordern.

Das bisher Gesagte heisst selbstverständlich nicht, dass der Staat nichts ausgeben und nie Schulden machen soll. Vielmehr gilt, was immer galt: Der Staat – genau wie Private – soll vor dem Geldausgeben immer Nutzen und Kosten seiner Aktivität sorgfältig abwägen. Die knappen Staatsfinanzen müssen so eingesetzt werden, dass die Differenz zwischen Nutzen und Kosten möglichst gross ist. Dafür genügt es nicht, zu behaupten, Staatsausgaben seien besonders günstig finanzierbar. Vielmehr ist darzulegen, dass die Ausgabenprojekte gegenüber der besten Alternative – das Geld anders auszugeben oder die Steuern zu senken – Nettogewinne bringen.

Nettonutzengewinne sind nicht selbstverständlich, aus folgenden Gründen: Erstens sind Schulden heute real betrachtet nur wenig günstiger als früher. Entscheidend für die tatsächlichen Kosten von Schulden sind nicht die nominellen Zinssätze, sondern die Realzinsen, also die nominellen Zinsen minus die Inflation. Denn die Inflation senkt den Wert der ausstehenden Schulden und damit die Schuldenlast (Deflation, wie jene 2020 in der Schweiz, erhöht also die reale Schuldenlast). Die realen Zinsen schwanken und waren in der Schweiz für sichere Anlagen wie 10-jährige Bundesobligationen schon öfter negativ, etwa von 1979 bis 1983; sonst lagen sie zumeist irgendwo zwischen einem und zwei Prozent, und nach 2000 schwankten sie bei rund einem Prozent. Wenn sie jetzt eher bei etwa null Prozent liegen, ist das ein Rückgang von rund einem Prozentpunkt. Damit sinken die Kosten von Schulden

aus Zins und Rückzahlung pro Jahr nur um ein Prozent. Diese Veränderung der realen Schuldenkosten ist zu klein, als dass sie einen radikalen Politikwechsel rechtfertigen könnte.

Zweitens besteht die Hauptlast von Staatsschulden nicht in den Zinsen, sondern in der Schuld selbst. Staaten müssen ihre Schulden entweder zurückzahlen oder fortlaufend verlängern. Für die Rückzahlung müssen die Steuern höher sein, als sie es ohne Rückzahlung sein müssten. Steuern führen zu volkswirtschaftlichen Kosten, weil sie die Leistungsanreize mindern und die Märkte verzerren. Diese Kosten der Besteuerung liegen typischerweise je nach Steuerart und ihrer genauen Ausgestaltung irgendwo zwischen 20 und 150 Prozent des Steueraufkommens. Damit sind sie deutlich höher als selbst die über Jahrzehnte kumulierten Realzinsen. Werden Schulden aber fortlaufend verlängert, schränkt ein hoher Schuldenstand die Möglichkeit ein, bei Bedarf weitere Schulden aufzunehmen.

Drittens kann Geld nur einmal ausgegeben werden, womit die ausgegebenen Mittel nicht mehr für andere wichtige Projekte eingesetzt werden können. Schuldenmachen wäre also nur dann gratis, wenn die Ressourcen unbegrenzt wären. Doch das sind sie leider nur im vermeintlichen Paradies der Schuldenprediger. Staatliche Schuldenwirtschaft schränkt nicht nur die Handlungsfähigkeit des Staates ein. Sie verdrängt auch private Aktivitäten. Denn die staatlichen Projekte brauchen neben Kapital noch andere Ressourcen, die dann woanders fehlen. Das gilt auch bei Unterbeschäftigung. Es gälte nur nicht im unrealistischen Fall, wenn der Staat seine Projekte so ausgestalten könnte, dass einzig und allein bisher brachliegende Ressourcen dafür eingesetzt würden.

Wer die Kosten der Verschuldung ignoriert, gibt zu viel Geld aus. In der Politik werden dadurch

Die knappen Staatsfinanzen müssen so eingesetzt werden, dass die Differenz zwischen Nutzen und Kosten möglichst gross ist.

die Anreize der Entscheidungsträger so verzerrt, dass diese ihre Staaten immer tiefer ins Schlamassel steuern. Je höher die Schulden werden, desto risikoreicher wird eine Normalisierung der Zinssituation für die Staaten. Sie werden Gefangene der aktuellen Zinssituation und müssen verhindern, dass die Zinsen steigen. Dabei tendieren sie dazu, die Unabhängigkeit der Zentralbank zu untergraben und die Bürger zum Sparen bei tiefen Zinsen zu animieren. Das tun sie unter anderem über vielfältige Regulierungen für Kreditinstitute, Pensionskassen und Versicherungen, etwa indem sie für die Risiken in deren Bilanzen, die in deren gewaltigem Bestand an Staatsobligationen stecken, keine adäquate Absicherung und Eigenkapitaldeckung verlangen. Diese institutionellen Anleger würden das Geld ihrer Kunden und Sparer lieber ertragreicher anlegen und geben es dem Staat nur so billig, weil sie unter anderem durch Regulierungen dazu gezwungen werden. Je mehr billiges Geld die Staaten ausgeben, desto mehr billiges Geld müssen sie aus den institutionellen Anlegern herauspressen. Unterfinanzierte Pensionskassen und sinkende Renten sind das natürliche Spiegelbild billigen Geldes für den Staat.

Hauptziel Umverteilung

Schliesslich verändert die Unterschätzung der Schuldenlast die Ziele der Politik. Wer glaubt, Geld sei gratis und es gebe keine Ressourcenknappheit, muss sich nicht um eine Erhöhung der Effizienz und eine Verbesserung der Rahmenbedingungen bemühen. Stattdessen wird Umverteilung das Hauptziel. Problemvermeidung und -bewältigung durch kluge Regeln und Zukunftsinvestitionen in Realkapital werden zweitrangig, und es geht vor allem um die finanzielle Entschädigung von Politikfolgen. Weil sich in diesem Verteilungskampf vor allem die gut organisierten Interessengruppen durchsetzen, wehren sie sich weniger gegen verfehlte Politik – denn sie werden ja für deren Folgen entschädigt.

Dabei konzentriert sich die Politik stark auf die Entschädigung leicht monetarisierbarer Verluste. Je leichter diese in Geld fassbar sind, desto eher werden sie ausgeglichen. So wird jetzt beispielsweise nur von Entschädigungen für Umsatz- und Produktionsausfälle gesprochen, nicht aber über Entschädigungen für verminderte Ausbildung, psychische Belastungen oder entgangenen Konsumnutzen. Somit schliesst sich ein Kreis: Unter den Schuldenpredigern sind viele, die sonst zu Recht vor einer Überbetonung des Monetären warnen. Jetzt werden sie selber von der Kraft des Geldes verführt.

Reiner Eichenberger ist Professor für Theorie der Finanz- und Wirtschaftspolitik an der Universität Freiburg und Forschungsdirektor bei Crema – Center of Research in Economics, Management and the Arts; **David Stadelmann** ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth, Research Fellow bei Crema und Mitglied des Walter-Eucken-Instituts (Deutschland).