

Hintergründe und Perspektiven der Staatsverschuldung

von Sahra Wagenknecht, Juni 2010

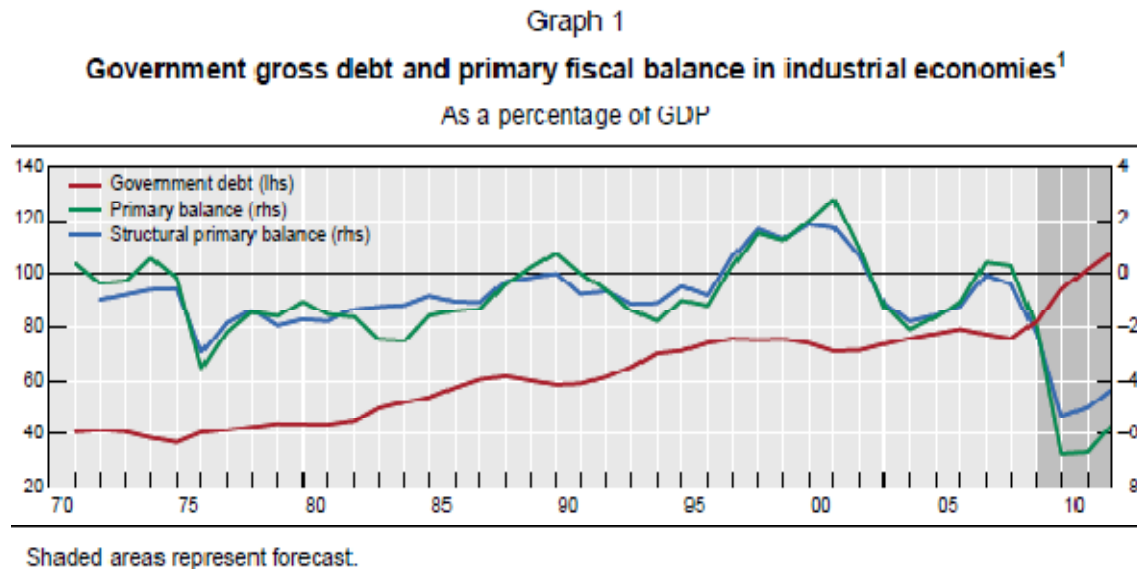
Darf der Staat Schulden machen?

Es gibt wohl niemanden in der Linken, der diese Frage verneinen würde. In einem konjunkturellen Abschwung ist eine kreditfinanzierte Ausweitung der Ausgaben für öffentliche Investitionen oder auch soziale Leistungen ein sinnvolles kurzfristig wirksames Mittel, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu erhöhen und so dem wirtschaftlichen Abwärtstrend entgegenzuwirken. So unsinnig es wäre, Unternehmen dafür zu kritisieren, dass sie Investitionen mit Krediten finanzieren, so falsch ist die generelle Denunziation öffentlicher Kreditaufnahme als Ausdruck „schlechten Wirtschaftens“. Tatsächlich wird eine solche Diskussion seit jeher von neoliberaler Seite mit dem Ziel geführt, eine Einschränkung öffentlicher Ausgaben zu erzwingen und so einerseits durch Sozialabbau auch das Lohnniveau abzusenken, andererseits durch Kaputtsparen des öffentlichen Dienstes, Einschränkung öffentlicher Investitionen und Privatisierungen dem privaten Kapital immer größere Bereiche des gesellschaftlichen Lebens zu überlassen. Dieses Geistes Kind ist auch das unsägliche Konstrukt der von der Großen Koalition eingeführten „Schuldenbremse“.

So albern also eine Verteufelung öffentlicher Verschuldung ist, so wenig Grund gibt es, eine Ausweitung öffentlicher Kreditaufnahme von vornherein für fortschrittlich zu halten. Die kreditfinanzierte Senkung von Steuern für Besserverdienende etwa hat nicht den geringsten positiven volkswirtschaftlichen Effekt, sondern führt lediglich zu verstärkter Vermögensbildung und erhöht den Druck in Richtung künftiger Ausgabenkürzungen. Aber auch in anderer Richtung ist die Gleichsetzung von „expansiv“ und „kreditfinanziert“ nicht zulässig. Die öffentliche Hand kann ohne zusätzliche Kreditaufnahme eine expansive (d.h. auf Nachfragesteigerung gerichtete) Politik betreiben: durch Umverteilung von oben nach unten. Das Einkommenssteuerkonzept der LINKEN etwa würde trotz weitgehender Aufkommensneutralität die Konsumnachfrage im Binnenmarkt erhöhen, weil es Haushalte mit relativ hoher Konsumneigung (unterhalb 60 000 Euro Jahreseinkommen) entlastet, während es Haushalte mit niedrigerer Konsumneigung (oberhalb 60 000 Euro Jahreseinkommen) belastet. Noch wirkungsvoller zur Erhöhung der Konsumnachfrage wäre es, beispielsweise die Abgeltungssteuer auf 50 Prozent zu erhöhen und damit eine Erhöhung der Hartz IV-Sätze und der Renten zu finanzieren. Die letztlich entscheidende Frage für die Höhe der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ist die Verteilungsfrage, nicht die öffentliche Kreditaufnahme.

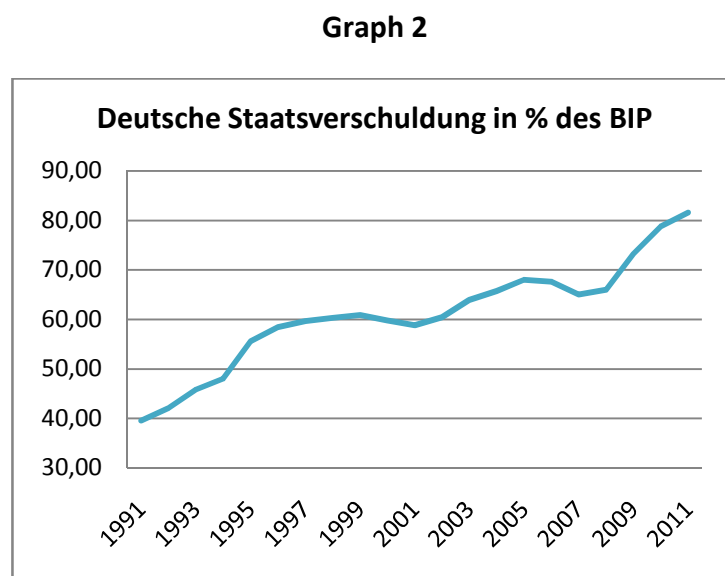
Woher kommen die Schulden der Staaten?

Die öffentliche Verschuldung ist in allen Industrieländern seit Mitte der siebziger Jahre kontinuierlich angewachsen. Graph 1 zeigt einen gewichteten Durchschnitt der Verschuldung von 21 OECD-Staaten und die Entwicklung ihres Primärdefizits (Neuverschuldung abzüglich Zinsdienst). Graph 2 zeigt die Veränderung des BIP-Anteils der öffentlichen Verschuldung für Deutschland seit Beginn der neunziger Jahre.



¹ Weighted average based on 2005 GDP and PPP exchange rates of economies cited and data availability; Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, France, Finland, Germany, Greece, Ireland, Italy, Japan, the Netherlands, New Zealand, Norway, Portugal, Spain, Sweden, Switzerland, the United Kingdom and the United States.

Quelle: BIS Working Papers No 300



Quelle: Ameco Database

Am Entwicklungspfad der öffentlichen Verschuldung lässt sich deutlich erkennen, dass die Staatsschulden nicht primär als Ergebnis eines klassisch keynesianischen Gegensteuerns in konjunkturellen Schwächephasen entstanden sind. Wie aus Graph 1 ersichtlich, war das Primärdefizit der Industrieländer von 1975 bis 1997 (mit Ausnahme von zwei Jahren) konstant negativ. Erst für die Zeit danach lässt sich ein konjunkturelles Auf und Ab bei der staatlichen Kreditaufnahme beobachten, wie es der Theorie der Konjunktursteuerung entsprechen würde, bei allerdings im Trend immer weiter ansteigender Gesamtverschuldung.

In Wahrheit erhielt die öffentliche Verschuldung etwa seit Beginn der achtziger Jahre eine volkswirtschaftliche Funktion, die mit keynesianischen Ideen wenig zu tun hatte. Vielmehr ist die horrenden Schuldenlast, die sich die öffentlichen Haushalte seither aufgeladen haben, Ergebnis ausgerechnet jener neoliberalen Wende, die in den meisten Ländern zu Beginn der achtziger Jahre einsetzte und sich ausdrücklich durch die Verdrängung keynesianisch geprägter Wirtschaftspolitik und deren Ersetzung durch eine Ideologie des Marktradikalismus und schwachen Staates à la Milton Friedman auszeichnete.

Zentrales Ziel der neoliberalen Wende war die Wiedererhöhung der Profitrate, - modern ausgedrückt: der Eigenkapitalrendite großer Unternehmen. Die Mittel zu diesem Zweck waren weltweit ähnlich: Deregulierung der Arbeitsmärkte, Schwächung der Gewerkschaften, radikale Senkung von Unternehmens- und Vermögenssteuern und Minimierung beziehungsweise Zerschlagung der sozialen Sicherungssysteme. Das alles vollzog sich in einem längeren Prozess und in den verschiedenen Ländern mit unterschiedlicher Geschwindigkeit. Tendenziell aber hatte diese Politik überall die gleichen Folgen: Die Löhne wurden von der Steigerung der Produktivität abgekoppelt, die sozialen Leistungen verschlechterten sich und die staatlichen Einnahmen schrumpften. Im Ergebnis sank die Massenkaukraft und damit eine zentrale Komponente der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Ohne ausreichenden Absatz allerdings auch keine steigenden Kapitalrenditen, ganz gleich wie generös die Unternehmen auf der Kostenseite entlastet werden. Das neoliberale Modell hatte daher von vornherein ein existentielles Problem zu lösen: Es musste für volkswirtschaftliche Nachfrage sorgen, die nicht zugleich als Kostenfaktor in den Unternehmensbilanzen zu Buche schlug. Höhere Löhne oder steuerfinanzierte Sozialleistungen kamen dafür nicht in Frage, sehr wohl aber kreditfinanzierte Staatsausgaben.

Das Problem der öffentlichen Verschuldung besteht allerdings darin, dass sie nur so lange expansiv – also nachfragesteigernd – wirkt, solange das Primärdefizit negativ ist, die Neuverschuldung also die Zinsausgaben übersteigt. Denn aufgrund der Vermögensverteilung (nach den Zahlen von Merrill Lynch verfügt in den Industrieländern etwa 1 Prozent der Haushalte über rund die Hälfte des gesamten Geldvermögens) fließen Zinszahlungen zum übergroßen Teil in die erneute Vermögensbildung und eben nicht als Kaufkraft auf die Gütermärkte. Die Steuern dagegen werden überwiegend von den Mittelschichten, mit dem wachsenden Gewicht von indirekten Steuern auch von Geringverdienern bezahlt. Wird

daher auch nur ein Teil der Zinsen aus dem Steueraufkommen beglichen, reduziert das die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zusätzlich.

Ein dauerhaft negatives Primärdefizit bedeutet, dass sowohl Zinsen als auch Tilgungen durch immer neue Schulden finanziert werden und dann noch ein bestimmter Betrag an Neuverschuldung hinzukommt, der tatsächlich nachfragewirksam wird. Das Problem ist, dass sich eine solche Situation nicht unbegrenzt aufrechterhalten lässt. In der Ökonomie spricht man bei derartigen Finanzierungsformen von Ponzi-Finanzierungen: Im Kern sind das spekulative Schneeballsysteme, die auf einem exponentiellen Wachstum der Gesamtverschuldung basieren und eben deshalb irgendwann zusammenbrechen müssen. Denn je höher die Gesamtverschuldung, desto höher bei gleichem Zinssatz auch der Betrag an neuen Schulden, der allein zur Bedienung der Zinsen aufgenommen werden muss, desto größer also die notwendige Neuverschuldung, wenn zusätzlich auch noch eine nachfragewirksame Komponente erhalten bleiben soll. Sinken die Zinsen, entspannt sich die Situation, aber solange die Zinsen von den privaten Banken und nicht von einer öffentlichen Institution festgesetzt werden, hat der Staat auf diese entscheidende Komponente keinerlei Einfluss.

Die private Schuldenblase als Zwischenlösung

Als Mitte der neunziger Jahre die staatlichen Spielräume zur Stabilisierung der Nachfrage wegen der anwachsenden Gesamtschuldenlast ausgeschöpft schienen, rückte insbesondere in den USA eine andere Strategie in den Vordergrund: die Verschuldung der privaten Haushalte. Passend zum Privatisierungs-Trend handelt es sich im Grunde um eine Art neoliberalen „Privat-Keynesianismus“: Nicht der Staat nimmt rote Zahlen in Kauf, um der Wirtschaft mehr Nachfrage zu verschaffen, sondern die Verbraucher selbst halsen sich einen wachsenden Berg Schulden auf, um ein Konsumniveau zu finanzieren, das sie sich mit ihren Löhnen und Gehältern bei weitem nicht leisten könnten. Darin lag letztlich der Kern des Hypothekenbooms in den USA, denn die Hauskredite dienten in Wahrheit nur zu geringen Teilen tatsächlich dem Bau und Kauf neuer Häuser. Mehrheitlich wurden vorhandene Häuser mit Blick auf ihre fiktiven Wertsteigerungen mit immer größeren Summen beliehen, die entweder der Refinanzierung alter Schulden (z.B. von höher verzinslichen Kreditkartenschulden) dienten oder direkt in den Konsum flossen. Ohne diesen Mechanismus sähe es auf dem amerikanischen Binnenmarkt schon seit vielen Jahren nicht besser aus als auf dem deutschen, denn der mittlere Stundenlohn etwa im amerikanischen verarbeitenden Gewerbe liegt mit 16,57 Dollar heute inflationsbereinigt auf dem Niveau der späten sechziger Jahre.

Allerdings war der Trick, Löhne durch Schulden zu ersetzen, keine US-amerikanische Besonderheit, wenn er auch in den USA wahrscheinlich am exzessivsten ausgelebt wurde. Aber auch in Großbritannien, Irland und Spanien (und mit Abstrichen in vielen anderen EU-Staaten) war die Verschuldung der privaten Haushalte in den vergangenen zehn bis zwanzig

Jahren die wichtigste Stütze des Binnenmarktes und des privaten Konsums. Auch das Wachstum in den osteuropäischen Ländern beruhte zu erheblichen Teilen darauf. Ohne diesen „Konjunkturmotor“ wäre das neoliberale Modell viel früher an seine Grenze gekommen und die aktuelle Weltwirtschaftskrise hätte entsprechend eher begonnen.

Die private Schuldenblase hatte allerdings auch noch eine zweite Komponente, die oft übersehen wird. Nicht nur die Durchschnittsfamilien von Riga bis Chicago luden sich wachsende Schulden auf, sondern auch viele Wirtschaftsunternehmen, und zwar nicht zur Finanzierung von Investitionen, sondern zum Finanzieren teurer Übernahmen, Dividendensteigerungen und Aktienrückkaufprogramme, wobei es in allen Fällen darum ging, die Ausschüttungsquote an die Anteilseigner zu erhöhen. Von Firmenaufkäufen durch Private-Equity-Gesellschaften ist dieses Muster bekannt: Das Unternehmen wird mit massiven Schulden belastet, die sich die „Heuschrecke“ dann als Sonderdividende ausschüttet. Aber dieses Finanzierungsmodell haben auch große Aktiengesellschaften in den vergangenen fünfzehn Jahren umfangreich praktiziert: Aktienrückkäufe und Dividendenerhöhungen wurden auf Pump finanziert, um den Aktienkurs zu steigern. Auf diese Weise wurde auch Vermögensbildung der oberen Zehntausend und deren Luxuskonsum zu Teilen kreditfinanziert, nur dass in diesem Fall die Schulden nicht auf denen lasten, denen sie zugute kamen, sondern in den Bilanzen der Unternehmen verblieben (und da heute noch lagern, wenn die Unternehmen nicht, wie die zwei großen US-Autobauer, vom Staat gerettet wurden).

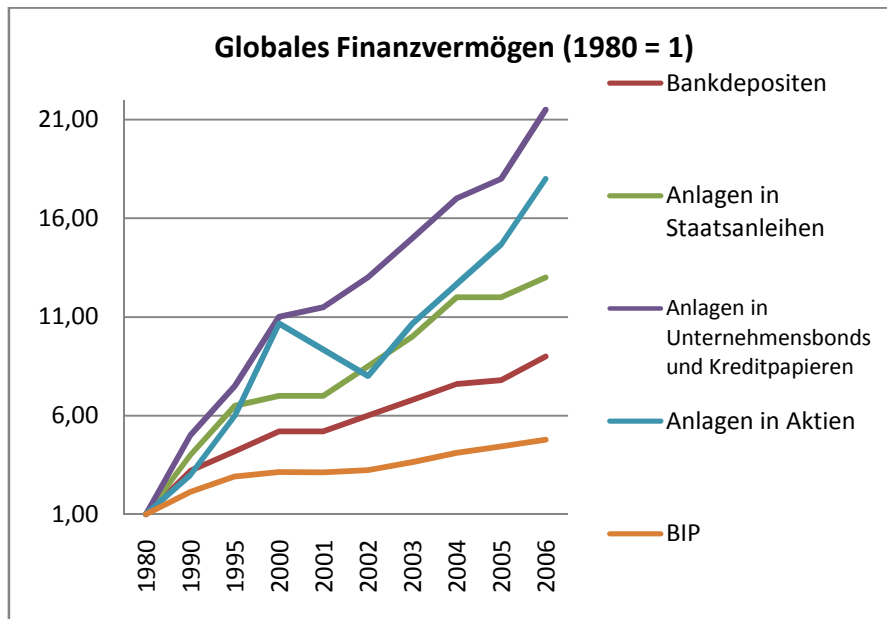
Infolge der geschilderten Prozesse sind die Schulden von Firmen und Verbrauchern in den USA seit 1999 um 12 904 Mrd. Dollar gestiegen, ungleich schneller als das BIP. Auch das macht deutlich, dass diese Kredite eben nicht produktiv investiert, sondern zu großen Teilen schlicht „aufgegessen“ wurden. Entsprechend ist das Verhältnis der Schulden der nichtfinanziellen Privatsektoren zum BIP (ohne Pensionsverpflichtungen) in den USA von 127 auf **170 Prozent** angewachsen. Die Verhältnisse in Europa sind ähnlich. Im Euroraum haben die Schulden der privaten Verbraucher und nichtfinanziellen Firmen seit 1999 um 8066 Mrd. Euro zugenommen und sind damit von **114 Prozent auf 170 Prozent** des Bruttoinlandsprodukts angestiegen, viel schneller also als die Staatsschulden.

Allerdings gilt auch für die Verbraucher: Expansiv wirkt die kreditfinanzierte Konsumnachfrage nur, solange die Neuverschuldung die Zinszahlungen übersteigt. Auch die Konsumenten – als Gemeinschaft! – müssen sich also als Ponzi-Finanzierer betätigen und Zins und Tilgung ihrer alten Kredite mit immer neuen, größeren Krediten finanzieren, wie sie es insbesondere in den USA tatsächlich über viele Jahre getan haben. Aber irgendwann ist auch hier das Limit erreicht. Und in dem Augenblick, in dem neben stagnierenden Löhnen auch noch Zins und Tilgung die für Konsumzwecke verfügbaren Einkommen dezimieren, verkehrt sich die Dynamik mit aller Härte und Brutalität ins Gegenteil.

Drei Jahrzehnte Neoliberalismus haben also einerseits durch fortgesetzte Umverteilung von unten nach oben die privaten Geldvermögen ungleich schneller anschwellen lassen als die Wirtschaftsleistung und so eine riesige Vermögensblase produziert. Das war aber überhaupt

nur möglich, weil sich gleichzeitig eine ebenso große Schuldenblase aufzublähen begann, die diese Vermögen wieder in wirtschaftliche Nachfrage verwandelte. Diese Schuldenblase wurde zunächst hauptsächlich von den Staaten getragen, seit Mitte der neunziger Jahre übernahmen die privaten Schulden von Verbrauchern, aber auch des Unternehmenssektors diesen Part. Graph 3 zeigt die Dimension dieser in drei Jahrzehnten verfehlter Politik aufgebauten Vermögens- und Schuldenblase:

Graph 3



Quelle: McKinsey, Mapping Global Financial Markets, Jan. 2008

Es ist offensichtlich, dass ein Großteil dieser privaten Schulden "faul" ist in dem Sinne, dass er niemals zurückgezahlt werden kann. Nicht nur, weil die volkswirtschaftlichen Auswirkungen verheerend wären, wenn die verschuldeten Verbraucher weltweit jetzt tatsächlich über Jahrzehnte ihren Konsum so stark minimieren würden, dass sie Zins und Tilgung ihrer übermäßigen Schulden zahlen könnten. Ein Großteil von ihnen wäre dazu gar nicht in der Lage. Das gilt für amerikanische Subprime-Hypothekenschuldner ebenso wie für die Besitzer überteuert gekaufter und oft zu 120 Prozent beliehener Eigenheime in Irland oder die oftmals in Euro verschuldeten Haushalte in Osteuropa. Und es gilt auch für einen nicht geringen Teil der verschuldeten Unternehmen, zumal in einem wirtschaftlichen Umfeld von Stagnation oder Rezession.

Diese Schuldenpapiere, die sich teils direkt im Besitz der Haushalte, größtenteils aber im Besitz von Banken, Versicherungen und anderen Finanzinvestoren befinden, können also nur abgeschrieben werden. Notwendigerweise müssen mit den Schulden aber auch die mit ihnen entstandenen und auf ihnen basierenden Vermögen abgeschrieben werden. Sofern die Papiere von privaten Anlegern selbst gehalten werden, ist das trivial, aber in dem Augenblick, wo sie sich im Besitz von Banken und Versicherungen befinden, wird die Situation kompliziert. Ein Durchgriff auf private Vermögen würde im Falle von Bankenpleiten

geschehen, weil dann deren Aktionäre und Gläubiger ebenfalls ihr Geld verlieren. Das Problem ist, wie in einem solchen Fall die normalen Spareinlagen gesichert werden können und ein Flächenbrand verhindert wird. Mit Verweis darauf werden größere Bankenpleiten – mit Ausnahme von Lehman – bisher von der Politik verhindert.

Faule Kredite werden öffentliche Schulden – die Schuldenblase verlagert sich

Seit Beginn der Krise halten die Staaten daher das Platzen der Schuldenblase (und damit auch der Vermögensblase) auf. Sie tun dies dadurch, dass sie einen erheblichen Teil der faulen privaten Schulden übernehmen, sie also in Staatsschulden verwandeln. Die über eine Billion Euro, die allein in Europa zwischen 2007 und Beginn 2010 für die Bankenrettung ausgegeben wurden, bedeuten faktisch die Übertragung von über einer Billion Euro fauler Schulden auf die öffentliche Hand. Es spielt dabei keine Rolle, ob die öffentliche Hand die Papiere bzw. ihre Risiken selbst übernimmt wie im Rahmen des amerikanischen Talf-Programms, dem irischen Bad-Bank-Programm oder bei Verstaatlichung toxischer Müllhalden wie der HRE. Oder ob die Banken vom Staat mit Kapitalhilfen und Krediten am Leben erhalten werden und ihnen dadurch ermöglicht wird, einen Teil ihrer toxischen Papiere abzuschreiben. Der Sache nach geschieht in beiden Fällen das gleiche: Aus privaten Schulden werden öffentliche Schulden; die gegenüberstehenden Vermögen können dadurch unangetastet bleiben.

Die Schulden- und Vermögensblase wird auf diese Weise nicht kleiner, sie wird nur verlagert. Es ist übersichtlich, dass das nicht auf Dauer gut gehen kann. Wenn man bedenkt, dass sich allein die Anlagen in private Kreditpapiere und Unternehmensbonds seit 1980 mehr als verzwanzigfacht haben (auf global 43 Billionen Dollar) bei einem globalen BIP-Wachstum von weniger als einem Viertel dessen, lässt sich ahnen, in welcher Größenordnung sich das eigentlich notwendige Abschreibungsvolumen bewegt. Und damit der Umfang der Einschnitte ins Vermögen, die irgendjemand am Ende tragen muss und tragen wird.

Tatsächlich sahen sich die Staaten der Industrieländer zu Beginn der Krise mit einer doppelten Aufgabe konfrontiert: Sie mussten einerseits versuchen, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, die weggebrochen ist, seit die private Schuldenblase nicht mehr wächst, durch öffentliche Ausgaben auszugleichen. Und sie übernehmen andererseits sukzessive die faulen Schulden der Vergangenheit, um den Finanzsektor vor dem Zusammenbruch zu bewahren. Diese Situation mündet zwangsläufig in eine eskalierende Staatsverschuldung.

In der EU stiegen die Staatsschulden von 2007 bis 2009 um **20 Prozent**: nämlich um 1,4 Billionen Euro auf 8,7 Billionen Euro. Die Schuldenstandsquote erhöhte sich von 59 Prozent auf 74 Prozent des Bruttoinlandsproduktes. In der Eurozone sind es heute bereits knapp 90 Prozent. Und das ist erst der Anfang, denn in den Kellern der Banken lagert noch billionenschwerer Müll.

Schuldenwachstum ohne Ende?

Inzwischen wird deutlich, dass zumindest in Europa der Ausgleich von Nachfrageeinbrüchen durch expansive staatliche Ausgabenpolitik in den meisten Ländern nicht mehr auf der Agenda steht. Die gegenwärtigen Sparprogramme bedeuten den sicheren Weg in den nächsten wirtschaftlichen Einbruch und eine hohe Deflationsgefahr. In einer Deflation allerdings werden Schulden, die ja ihren Nominalwert behalten, umso drückender und die Realzinsen steigen, selbst wenn die Nominalzinsen niedrig bleiben. Auch ist nicht unwahrscheinlich – und für mehrere Euro-Länder bereits Realität – dass unabhängig von den Leitzinsen der EZB die Kapitalmärkte den Staaten aufgrund ihrer wachsenden Defizite höhere Zinsen abverlangen werden. Das würde das weitere Schuldenwachstum zusätzlich beschleunigen.

Das heißt aber: Selbst wenn wir von weiteren Bankenrettungen und einer fortgesetzten Übertragung fauler privater Schulden auf die öffentliche Hand absehen, ist die staatliche Finanzsituation explosiv. Gesetzt, alle Länder der Euro-Zone könnten ab sofort einen ausgeglichenen Primärhaushalt erreichen (was nicht nur wirtschaftlich unsinnig wäre, sondern real auch nirgends in Reichweite ist), so würde die staatliche Schuldenquote weiterhin jedes Jahr um die Differenz zwischen Realzins und Wachstumsrate anschwellen. Bei Nullwachstum und Nullinflation wäre das aktuell eine Zunahme der staatlichen Schuldenquote um etwa 4 BIP-Prozentpunkte pro Jahr. Steigen die Kapitalmarktzinsen oder kommt die Wirtschaft tatsächlich in eine neue Rezession oder Deflation, wäre es noch deutlich mehr. Bei ausgeglichenem Primärhaushalt wohl gemerkt, den kein Land in einer Rezession – selbst bei den verrücktesten Sparbemühungen – erreichen wird. Ganz abgesehen davon, dass es, je schlechter die Wirtschaftslage ist, desto wahrscheinlicher zu neuen akuten Problemen bei Banken oder Versicherungen kommt, die die öffentliche Hand dann zusätzlich belasten dürften. Spaniens Staatsanleihen etwa stehen ausschließlich wegen der Probleme der spanischen Banken unter Druck, die in erheblicher Größenordnung faule Kredite aus der vorangegangenen Immobilienblase in ihren Bilanzen haben. Wie selbstverständlich wird im Handel mit spanischen Anleihen eingepreist, dass der Staat im Notfall seine Banken stützen wird.

Es braucht also keiner prophetischen Fähigkeiten um vorherzusagen, dass es ein „Weiter so“ in der Frage der Staatsverschuldung nicht geben kann. Drei Jahrzehnte neoliberaler Umverteilung von unten nach oben haben eine globale Vermögens- und Schuldenblase von historisch beispielloser Dimension erzeugt und die entscheidende Aufgabe der Zukunft besteht darin, aus dieser Vermögens- und Schuldenblase geordnet die Luft wieder herauszulassen. Und zwar möglichst so, dass es in erster Linie (am besten sogar: ausschließlich) jene Vermögen trifft, deren enormer Zuwachs tatsächlich auf der Blasenökonomie der letzten drei Jahrzehnte beruht, also auf Dividenden, Zinseszins und Spekulation.

In Deutschland beispielsweise sind die privaten Geldvermögen allein seit der Jahrtausendwende von 3,6 auf 4,6 Billionen Euro angeschwollen. Diese zusätzliche Billion

befindet sich nahezu ausnahmslos auf den Konten der oberen Zehntausend, also der Millionäre und Multimillionäre, während die Spareinlagen der Mehrheit der Bevölkerung eher geschrumpft sind. Diese Billion ist ein Beispiel für das, was ich mit Vermögensblase meine.

Die faulen Schulden müssen also so abgeschrieben werden, dass in der Gegenbuchung diese blasenbasierten Vermögen verschwinden - und nicht die Spargroschen der Mittelschicht.

Wie geht es weiter? Auswege aus der Schuldenblase

Die Schuldenblase wird irgendwann platzen. Die ganze Frage ist, auf welche Weise, zu wessen Lasten und mit welchen volkswirtschaftlichen Folgewirkungen.

1. Erste Variante: Weiter so bis zum Crash

Eine denkbare (und verheerende) Variante ist die, die sich zur Zeit in Europa andeutet: Die Staaten versuchen durch irrwitzige Sparprogramme ihrer eskalierenden Defizite Herr zu werden. In der Folge erlebt die Wirtschaft einen erneuten Einbruch, verstärkt eventuell durch eine Deflation. Spätestens das dürfte bald wieder größere Finanzinstitute ins Wanken bringen, die dann erneut mit Staatsgeld gerettet werden müssen. Einige Euroländer, die das besonders betrifft und deren Defizite besonders schnell steigen, werden von den Kapitalmärkten mit steigenden Zinsen abgestraft und können sich womöglich bald gar nicht mehr zu vernünftigen Bedingungen refinanzieren. Dann greift zwar vielleicht der Euro-Rettungsmechanismus, das hat aber nur zur Folge, dass die Schulden nun nicht mehr von der privaten auf die öffentliche Hand, sondern jetzt von den schwächeren auf die stärkeren Euroländer abgewälzt werden. Da das aber nicht auf Dauer funktioniert - spätestens wenn Länder wie Spanien mit derzeit etwa 700 Milliarden an Schulden oder gar Italien mit knapp 2 Billionen staatlicher Außenstände in Probleme geraten - wird es irgendwann das erste Land geben, das einen Zahlungstopp verkündet und eine Umschuldung einleitet. Spätestens dann werden die Kreditzinsen für Länder in vergleichbarer Situation explodieren, so dass auch diese Länder bald nicht mehr zahlungsfähig sind. Es wird dann Bankencrashes geben, sicher auch einen Run auf bestimmte Banken, und am Ende kann eigentlich nur der Zusammenbruch der Währung und des gesamten Euro-Finanzsystems stehen. Dabei werden zwar auch die Reichen verlieren, aber am schlimmsten getroffen werden die Mittelschichten, so wie es bei Inflationen und Währungsreformen bisher immer war. Letztlich ist das ein Szenario mit unabsehbaren politischen Implikationen und in jedem Falle eins, das sich kein Linker wünschen sollte.

2. Können wir aus den Schulden „herauswachsen“?

Was wäre die Alternative? Kurzfristig ist die Forderung vollkommen richtig, dass die öffentliche Hand in der aktuellen Krisensituation nicht sparen darf, sondern die öffentlichen Defizite sogar ausweiten und damit öffentliche Investitionen und nach Möglichkeit verbesserte Sozialleistungen finanzieren muss. Mittelfristig ist aber ebenso klar, dass es nicht

darum gehen kann, den Wegbruch an gesamtwirtschaftlicher Nachfrage durch Ausfall des schuldenfinanzierten Konsums (der für Deutschland den Ausfall entsprechender Exporte bedeutet, denn hier spielte eskalierende Privatverschuldung bisher kaum eine Rolle) jetzt wieder durch riesige öffentliche Defizite auszugleichen. Perspektivisch kann die für ein volkswirtschaftliches Gleichgewicht nötige Nachfrage nur durch eine radikale Umverteilung der Einkommen erreicht werden. Das bedeutet: Mindestlöhne, Stärkung der Gewerkschaften und Re-Regulierung des Arbeitsmarktes zur Veränderung der primären Einkommensverteilung und ein fundamental verändertes Steuersystem sowie Ausbau des Sozialstaates und höhere Renten zur Veränderung der sekundären Einkommensverteilung. Eine solche Konzeption auf Deutschland angewandt würde zugleich dazu beitragen, die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zu verringern. Bei diesen Forderungen gibt es im Grunde keine Differenzen innerhalb der Linken.

Offen bleibt damit aber immer noch die Frage der staatlichen und privaten Altschulden. Bei der Bewertung der Schuldenblase sollte man davon ausgehen, dass selbst bei einer wirtschaftlichen Erholung aus faulen privaten Schulden keine guten Schulden mehr werden. Der durchschnittliche amerikanische Hypothekenbesitzer wird seine Hypothek auch dann nicht mehr in voller Höhe bedienen können, wenn die Wirtschaft wieder wächst, und die spanische Immobilienblase ist unwiderruflich geplatzt; es sollte auch in niemandes Interesse sein, solche Blasen künstlich wiederzubeleben. Damit lagern unverändert Billionen an toxischen Kreditpapieren in den Bilanzen der Banken und sie werden sich auch im Falle einer wirtschaftlichen Erholung störend bemerkbar machen: nämlich in der permanenten Gefahr einer Kreditklemme. Es ist also unter allen Bedingungen – auch im Falle einer vernünftigen Wirtschaftspolitik – davon auszugehen, dass uns dieses Problem erhalten bleibt und die Staaten womöglich noch große Teile der privaten Schuldenblase auf ihre Kappe nehmen werden.

In der Eurozone liegt der BIP-Anteil der staatlichen Schulden bereits bei knapp 90 Prozent. Alle Berechnungen gehen davon aus, dass es bald deutlich über 100 Prozent sein werden. Als Faustregel gilt, dass Staaten dann aus ihren Schulden „hinauswachsen“ können, wenn der Realzins um zwei Prozent niedriger als das wirtschaftliche Wachstum ist. Zur Zeit bezahlt selbst die Bundesrepublik durchschnittlich 3,6 Prozent Zinsen auf ihre Anleihen. Bei einer Preissteigerung von derzeit 1 Prozent müsste das Wachstum bei knapp 5 Prozent liegen, um ein „Herauswachsen“ aus den Schulden zu ermöglichen. Selbst bei 2 Prozent Inflation, ergäbe sich ein notwendiges Wachstum von knapp 4 Prozent. Ganz abgesehen von der Frage, ob bei einem Anziehen der Inflation oder höherem Wachstum die Zinsen stabil bleiben würden, wofür wenig spricht, ist mit solchen Wachstumsraten auf absehbare Zeit sowieso nicht zu rechnen. Es ist also in der heutigen Situation völlig abwegig, auf ein „Herauswachsen“ aus dem Schuldenberg zu hoffen.

Bleibt als Möglichkeit die These: Dann bleiben die Schulden eben und wachsen noch weiter, sie stören ja nicht, Japan lebt auch mit einem Schuldenberg von 200 Prozent des BIP. Unabhängig davon, dass das japanische Modell ganz sicher kein Vorbild ist, bedeuten wachsende Schulden wachsende Zinszahlungen und damit eine permanente Einschränkung

der öffentlichen Handlungsfähigkeit. Sie bedeuten außerdem zunehmende Abhängigkeit von den Launen der Finanzmärkte, denn auch Deutschland ist nicht davor gefeit, seine Anleihen irgendwann nur noch zu erhöhten Zinssätzen am Markt unterbringen zu können. Das ist spätestens dann wahrscheinlich, wenn sich im Land politische Konstellationen ergeben, die einen grundlegenden Politikwechsel möglich machen, also genau dann, wenn es vielleicht auch von uns, der Linken, abhängen wird, wie der Staat mit seinen Altschulden umgeht. Eine solche Konstellation hat es bisher in Japan nicht gegeben.

3. Lassen sich die Altschulden durch höhere Steuern reduzieren?

Bleibt als dritte Variante das Vorhaben, durch gravierende Vermögensbesteuerung die Staatsschulden abzutragen. Bei dieser Lösung besteht allerdings das Problem, dass die Veränderungen im Steuersystem ja die primäre Aufgabe haben sollten, durch Umverteilung von oben nach unten die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu steigern. Höhere Steuern auf Spitzeneinkommen und Vermögen, die für die Schuldentilgung verwandt werden, tun genau das nicht. Natürlich ist denkbar, eine so harte Vermögensbesteuerung einzuführen, dass dadurch tatsächlich Luft aus der Vermögensblase gelassen wird und damit Schulden gestrichen werden können. Aber man muss sich im Klaren darüber sein, um welche Dimensionen es dabei geht: Von 1998 bis 2010 sind die deutschen Staatsschulden um fast eine Billion Euro angestiegen. Und das ist allein schon aufgrund der noch in den Tresoren der HRE schlummernden toxischen Assets längst nicht das Ende der Fahnenstange. Umgekehrt hatte ich bereits die 1 Billion Zugewinn auf den Geldvermögenskonten der deutschen Oberschicht erwähnt. Zum Vergleich: Die Millionärsteuer von 5 Prozent soll im Jahr 80 Milliarden bringen, wobei das zum überwiegenden Teil lediglich eine Abschöpfung von Vermögenserträgen wäre und nur zu einem sehr geringen Teil (wenn überhaupt) eine Umverteilung der Vermögenssubstanz. Und der größte Teil der 80 Milliarden ist von uns konsequenterweise ja auch bereits auf der Ausgabenseite verplant: für öffentliche Beschäftigung, öffentliche Investitionen, Industriebeteiligungen usw. Wer also sagt, die Staatsschulden sollten durch Steuern verringert werden, muss sagen, durch welche. Und man sollte sich über die bei massiver Substanzbesteuerung einsetzenden Ausweichreaktionen im Klaren sein. Die einzige denkbare Variante scheint mir eine einmalige Vermögensabgabe zur Abschöpfung der Vermögen der Oberen Zehntausend bei gleichzeitiger Tilgung eines Teils der Staatsschulden zu sein. Das könnte funktionieren, ist aber faktisch ein ähnlich gravierender Eingriff wie die Umschuldung, und unterscheidet sich von ihr eigentlich nur dadurch, dass in diesem Fall ausschließlich die heimischen Reichen zur Kasse gebeten werden, während eine Umschuldung im Falle deutscher Staatsanleihen zu gut 50 Prozent ausländische Anleger träge. (Sofern solche Maßnahmen allerdings im gesamten Eurogebiet durchgeführt werden, relativiert sich dieser Unterschied.)

4. Entwertung der Schulden durch Inflation

Eine vierte Variante ist eine historisch schon mehrfach erprobte: Inflation. Das wäre tatsächlich ein Weg, sowohl Vermögens- wie Schuldenblase zu entwerten, aber es ist trotzdem einer, den kein Linker anstreben sollte. Denn Inflation, ähnlich wie ein Crash der

Finanzmärkte, belastet vor allem die Mittelschichten, die dabei ihre Spargroschen verlieren, während die wirklich Reichen ihr Vermögen in der Regel zwischen Geldvermögen, Aktien und Betriebsvermögen, Immobilienvermögen, zusätzlich oft Gold und anderes Sachvermögen aufgeteilt haben. Sie können daher selbst einen völligen Wertverlust des Geldes ganz gut verkraften, während Otto Normalverbraucher seine mühsam zusammengetragenen Ersparnisse verliert. Inflation ist zudem in der Regel verheerend für Bezieher von Renten und Sozialleistungen. Ein solches Szenario bedeutet daher auf jeden Fall, dass es wieder einmal die Falschen wären, die für die wirtschaftlichen Fehlentwicklungen der letzten Jahrzehnte zu zahlen hätten. Hinzu kommt, dass Inflation die Vermögens- und Schuldenblase natürlich auch nur dann entwertet, wenn die Zinsen niedrig bleiben. Steigen die Zinsen rapide an, sinkt zwar die Last der Altschulden, aber ihre Refinanzierung wird dafür umso teurer. Verlieren werden dann nur diejenigen, die ihr Geld langfristig angelegt haben. Wer viel kurzfristige Spekulationskasse hält, ist dagegen fein raus.

5. Abkoppelung der Staatsschulden von den Kapitalmärkten

Eine fünfte Variante, die ja auch in unserer Diskussion bereits eine wichtige Rolle spielt, ist die Abkoppelung der öffentlichen Finanzen von den Kapitalmärkten und die Finanzierung der öffentlichen Defizite durch niedrigverzinsten bzw. in einem bestimmten gesetzlich festgeschriebenen Rahmen zins- und tilgungsfreie Direktkredite der EZB. Dies würde faktisch bedeuten, dass Zentralbankgeld in Zukunft über öffentliche Ausgaben statt über das Kreditgeschäft privater Banken in Umlauf gebracht wird. Für die öffentlichen Finanzen hätte dies zur unmittelbaren Folge, dass der Umfang der Neuverschuldung durch die sinkenden bzw. wegfallenden Zinsen extrem reduziert würde. Mindestens ebenso wichtig aber wäre, dass die öffentlichen Finanzen berechenbarer würden und die Abhängigkeit von den Kapitalmärkten und deren (teils, wie Griechenland zeigt, rein spekulationsgetriebene) Zinssetzungen überwunden wird. Möglich und durchaus kurzfristig regelbar wäre eine solche Umstellung durch eine Änderung der europäischen Verträge und des EZB-Statuts.

In der ökonomischen Debatte wird gegen die Notenbankfinanzierung von Staatsschulden in der Regel eingewandt, dass das die Inflation nach oben treiben würde. Dahinter steckt die stillschweigende Annahme, dass private Banken bei ihrer Kreditgewährung genauer hinsehen, ob der Kreditnehmer zahlungsfähig bleibt, während der Notenbank als öffentlicher Institution verantwortungslose Kreditexpansion unterstellt wird. Dieses Argument ist angesichts des privaten Kreditausbaus der letzten 15 Jahre eigentlich nicht mehr ernst zu nehmen. Die modernen Finanzmärkte haben ihre Unfähigkeit zur Risikoeinschätzung hinlänglich unter Beweis gestellt; keine öffentliche Kreissparkasse könnte sich derartige Fehleinschätzungen leisten. Natürlich gibt es die historischen Beispiele exzessiver Notenbankkredite, die in Hyperinflation mündeten. Aber tatsächlich lag die Wurzel der Probleme in all diesen Fällen tiefer und nicht primär bei der Notenbank. Entscheidend wäre ohnehin, dass der Umfang der Direktkredite bestimmten Regeln unterliegt (also z.B. im Abschwung deutlich höher ist als in einem Konjunkturaufschwung) und so eine willkürliche Ausweitung der Kreditvergabe verhindert wird.

Die Notenbankfinanzierung würde gewährleisten, dass öffentliche Finanzen nicht länger ein renditeträchtiges Geschäfts- und Spekulationsobjekt privater Banken wären. Eine Situation, in der das Urteil der Finanzkonzerne über die Politik eines Landes unverzüglich in milliardenschweren Belastungen (oder auch Entlastungen) der öffentlichen Hand zu Buche schlägt, hat zudem mit einer funktionierenden Demokratie wenig zu tun. Gerade Linke sollten ein großes Interesse haben, diesen aktuellen Zustand zu überwinden, denn es ist davon auszugehen, dass eine Politik nach unseren Vorstellungen im Falle der Umsetzung wenig Begeisterung auf den Finanzmärkten auslösen dürfte – mit allen Konsequenzen.

Es spricht daher alles dafür, dass die Linke die Forderung auf ihre Agenda nehmen sollte, die Staatsschulden von den Kapitalmärkten zu entkoppeln. Der große Vorteil einer Direktfinanzierung durch die Notenbank wäre, dass der Staat jedes Jahr in einer gewissen Größenordnung mehr ausgeben als einnehmen kann, ohne dass sich daraus künftige Schulden oder die Pflicht zu Zinszahlungen ergibt. Es gibt kein Argument, weshalb ein solches System inflationstreibender sein sollte als das heutige. Jedes Wachstum beruht auf Kredit, der Unterschied zu heute wäre nur, dass das zusätzliche Geld über den Staat statt über die Banken in Umlauf kommt.

6. Reduzierung der Altschulden durch Umschuldung

Aber was bedeutet das für die Altschulden? Theoretisch könnte die EZB natürlich auch die Refinanzierung der Altschulden übernehmen. Schon heute kauft sie vorhandene Bonds vom Markt auf und denkbar wäre natürlich, dass der Staat sich die für die Refinanzierung seiner Schulden bei Fälligkeit nötige Summe dann bei der EZB beschafft und so die staatlichen Gesamtschulden schrittweise auf die EZB übertragen werden. Oder auch, dass die EZB sämtliche Staatsbonds vom Markt aufkauft. Das Problem einer solchen Lösung wäre, dass die Vermögensblase so eben nicht entwertet würde, sondern in vollem Umfang bestehen bliebe, nur dass die Finanzkonzerne eine Anlagemöglichkeit für diese Vermögen weniger hätten. Das würde die infolge jahrelanger Umverteilungspolitik ohnehin schon vorhandene Situation eines Überhangs an Liquidität, die nach lukrativen Anlagemöglichkeiten sucht, zusätzlich verschärfen und dürfte zu neuen Kredit- und Spekulationsblasen führen.

Der einzige nachhaltige Ausweg aus den Fehlentwicklungen der letzten Jahrzehnte, den ich sehe, ist daher die politisch kontrollierte Entwertung der Vermögens- und Schuldenblase, und zwar möglichst in einer konzertierten Aktion in der gesamten Euro-Zone oder vielleicht sogar der Gesamt-EU. Dieser Ausweg beinhaltet zum ersten die Verstaatlichung der großen Finanzkonzerne, womit die faulen Schulden zwar definitiv auf die öffentliche Hand übergehen, aber eben auch die werthaltigen Assets der Banken und Versicherungen, die es ja auch noch gibt. Anschließend ist ein Großteil der öffentlichen Schulden, die auf die verfehlte Politik der letzten Jahrzehnte zurückgehen, zu streichen, allerdings mit einer Einschränkung, die Argentinien seinerzeit auch praktiziert hat: Privatanleger unterhalb einer gewissen Anlagesumme sollten nicht getroffen werden. In Deutschland könnten z.B. Bundesschatzbriefe generell ausgenommen werden. Ein Teil der Entwertung wird Finanzkonzerne außerhalb der Euro-Zone oder private Vermögenanleger (jene oberhalb der

garantierten Mindestsumme) treffen, der andere wird bei den hiesigen Finanzinstituten zu Buche schlagen. Die Staatspapiere müssen dann ebenso wie sämtliche toxische Wertpapiere, die sich noch in den Bankbilanzen befinden, abgeschrieben werden.¹

Die Finanzinstitute sind dann mit öffentlichem Geld zu rekapitalisieren und durch strikte Regeln auf das klassische Kredit- und Einlagengeschäft zu reduzieren. Die nötigen Mittel sollte sich der Staat durch eine einmalige Vermögensabgabe auf sehr hohe Vermögen (jenseits 1 Million Euro) zurückholen. Damit wären die Altlasten der Vergangenheit beseitigt, Vermögens- wie Schuldenblase wären abgetragen, die Banken könnten sich wieder um die Kreditversorgung der Wirtschaft kümmern und die öffentliche Hand wäre wieder handlungsfähig, um ihre Aufgaben zu erfüllen.

Es geht also nicht um die Frage, ob die öffentliche Hand zahlungsfähig oder bankrott ist. Es geht um die Frage, ob es politisch vertretbar ist, dass der großen Mehrheit der Menschen auf unabsehbare Zeit ein Schuldenberg auf die Schultern geladen wird, der auf drei Jahrzehnte wirtschaftlicher Fehlentwicklungen zurückgeht, von denen sie weder profitiert haben noch dafür Verantwortung tragen.

Es wurde von Linken immer kritisiert, dass lateinamerikanische Länder wie Argentinien, als sie nach Jahren der Militärdiktatur endlich zu demokratisch verfassten Staaten wurden, die Schulden dieser Militärdiktaturen anerkannt und übernommen haben. In vieler Hinsicht war damit der spätere Niedergang vorgezeichnet. Die Situation in den Industrieländern kann man damit selbstverständlich nicht gleichsetzen. Dennoch: Die heutigen Staatsschulden sind das Ergebnis einer Finanzdiktatur und einer jahrelangen Politik gegen die Mehrheit der Menschen. Auch sie sind illegitim.

¹ Toxisch würden durch eine Umschuldung der Staaten natürlich auch die auf die Staatsanleihen abgeschlossenen Kreditausfallversicherungen (CDS). Denn es ist eine Illusion zu glauben, dass die Versicherungsnehmer der CDS (also diejenigen, die auf die Staatspleiten wetten) von einer eintretenden Pleite eines größeren Landes am Ende tatsächlich profitieren könnten. Die CDS unterscheiden sich auch dadurch von normalen Versicherungen, dass es keine regulatorischen Vorschriften für die Anbieter gibt, sie angemessen mit Eigenkapital zu unterlegen. Schon bei der Subprime-Krise hätte niemand Profit aus seinen Wetten gegen amerikanische Hypothekensanleihen ziehen können, wenn nicht die Staaten die Anbieter der CDS gerettet und ihre Verpflichtungen mit Steuergeld erfüllt hätten. Einer der Großanbieter von CDS auf US-Hypothekensanleihen war der Versicherungsriese AIG, der gerade darüber in die Pleite stürzte. Es war aber juristisch keineswegs notwendig, dass der Staat mit der Verstaatlichung von AIG auch diese Verpflichtungen übernahm und entsprechend groß war die Kritik daran.