

Carl-Ludwig Holtfrerich · Lars P. Feld · Werner Heun · Gerhard Illing ·  
Gebhard Kirchgässner · Jürgen Kocka · Moritz Schularick · Wolfgang Streeck ·  
Uwe Wagschal · Stefanie Walter · Carl Christian von Weizsäcker

*Mai 2015*  
*Bericht*

# Staatsschulden: Ursachen, Wirkungen und Grenzen

Nationale Akademie der Wissenschaften Leopoldina | [www.leopoldina.org](http://www.leopoldina.org)  
acatech – Deutsche Akademie der Technikwissenschaften | [www.acatech.de](http://www.acatech.de)  
Union der deutschen Akademien der Wissenschaften | [www.akademienunion.de](http://www.akademienunion.de)

## Impressum

### Herausgeber

Union der deutschen Akademien der Wissenschaften e. V.  
(Federführung: Berlin-Brandenburgische Akademie der Wissenschaften)  
Geschwister-Scholl-Straße 2, 55131 Mainz

Deutsche Akademie der Naturforscher Leopoldina e.V.  
– Nationale Akademie der Wissenschaften –  
Jägerberg 1, 06108 Halle (Saale)

acatech – Deutsche Akademie der Technikwissenschaften e.V.  
Residenz München, Hofgartenstraße 2, 80539 München

### Redaktion

Prof. Dr. Carl-Ludwig Holtfrerich  
Jonas Horstkemper  
Dr. Ute Tintemann  
tintemann@bbaw.de

### Gestaltung und Satz

unicommunication.de, Berlin

### Druck

Druckhaus Köthen GmbH&Co.KG  
Friedrichstr. 11/12  
06366 Köthen (Anhalt)  
druckhaus@koethen.de

1. Auflage

ISBN: 978-3-8047-3284-1

### Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie, detaillierte bibliografische Daten sind im Internet unter <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

### Zitiervorschlag:

Holtfrerich, Carl-Ludwig; Feld, Lars P.; Heun, Werner et al. (2015): Staatsschulden: Ursachen, Wirkungen und Grenzen. Berlin, 92 Seiten.

# Staatsschulden: Ursachen, Wirkungen und Grenzen

## Vorwort

Der Ständige Ausschuss der Nationalen Akademie der Wissenschaften Leopoldina bewilligte im Herbst 2011 die Einrichtung und finanzielle Ausstattung einer interdisziplinären Arbeitsgruppe zum Thema *Staatsschulden*. In der Politik, den Medien, der Wirtschaft und der Öffentlichkeit, ja sogar zwischen Staaten war und ist dies ein immer wieder kontrovers diskutiertes Thema. Die Meinungen dazu sind jedoch nicht nur kontrovers, sondern beruhen häufig auf Dogmen, wirtschaftlichen Interessen und falschen Analogien. Dabei haben zwei Vorgänge die öffentliche Debatte in Deutschland angeheizt: zum einen die schwere Finanz- und Wirtschaftskrise seit 2007/08, der seit 2010 die Schuldenkrise einiger Eurostaaten folgt, und zum anderen die Verankerung der Schuldenbremse im Grundgesetz der Bundesrepublik Deutschland. Die interdisziplinäre Arbeitsgruppe „Staatsschulden in der Demokratie: Ursachen, Wirkungen und Grenzen“ der Union der deutschen Akademien der Wissenschaften (Federführung: Berlin-Brandenburgische Akademie der Wissenschaften), acatech – Deutsche Akademie der Technikwissenschaften und der Leopoldina – Nationale Akademie der Wissenschaften hatte es sich zum Ziel gesetzt, einen Beitrag zur Aufklärung dieser Thematik in Politik und Öffentlichkeit zu leisten, um grundsätzliche Antworten auf Fragen zur Staatsverschuldung zu geben.

Kontrovers wird das Thema dabei jedoch auch von denjenigen diskutiert, die sich als Wissenschaftler damit befassen. Jedes berufene Mitglied der Arbeitsgruppe brachte seine eigenen *strong priors* mit, wie Charles P. Kindleberger es auszudrücken pflegte, d.h. eine feste Meinung über den Nutzen oder die Gefahren der Staatsverschuldung. Die Meinungsvielfalt war so groß und eine Einschätzung der jeweiligen Bereitschaft, im Diskussionsprozess gewohnte Positionen zu räumen und neue Erkenntnisse zu integrieren, so schwierig, dass einige Mitglieder nicht nur zu Anfang der Beratungen, sondern bis weit in den Diskussionsprozess hinein Zweifel äußerten, ob das Ziel eines von allen gemeinsam getragenen Berichts überhaupt erreichbar sei. Aber gleichzeitig waren auf allen Seiten das Interesse an dem Thema und der Wille, einen konsensfähigen Kernbestand aus den unterschiedlichen Meinungen herauszuschälen, stärker als das Beharrungsvermögen fester Meinungen. Gruppendynamik hat in diesem Prozess eine wichtige Rolle gespielt.

In allen Wissenschaftsbereichen werden meist von Einzelnen entwickelte Theorien in wissenschaftlichen Diskursen rezipiert. Weil diese von verschiedenen Denkstandorten aus geführt werden, bilden sich konkurrierende Denkschulen heraus, d.h. Gruppen von Wissenschaftlern, die gleiche oder sehr ähnliche Lehrmeinungen vertreten. Theorien bedingen notwendigerweise eine starke Reduktion der in der Realität aufeinander wirkenden Kräfte, um das jeweils behauptete, als wesentlich angesehene Ursache-Wirkungsverhältnis im Experiment oder aus Beobachtungen tatsächlicher Entwicklungen überprüfen zu können. Durch Modellannahmen werden ein Kranz von in der Wirklichkeit vorhandenen Einflussfaktoren aus der Betrachtung ausgeblendet und die Umgebung beschrieben und definiert, in der die empirische Überprüfung des

im Modell behaupteten Kausalzusammenhangs stattfinden kann. Wegen der Unterschiede in den Modellannahmen können Denkschulen nebeneinander bestehen bleiben und z.B. im Disput unversöhnlich aufeinander treffen. Obwohl die Arbeitsgruppe in ihrer Zusammensetzung dafür beste Voraussetzungen bot, hat sie den oben beschriebenen Weg gewählt.

Die Palette unterschiedlicher Meinungen ist im Rahmen eines zweitägigen internationalen Symposiums zum Thema *Government Debt in Democracies: Causes, Effects, and Limits* dokumentiert worden, welches im Rahmen des Projekts im Spätherbst 2012 in der Berlin-Brandenburgischen Akademie der Wissenschaften (BBAW) stattgefunden hat.<sup>1</sup> Außer Mitgliedern der Arbeitsgruppe haben dort renommierte Wissenschaftler und Kenner der Materie, darunter aus den USA Robert E. Hall (Stanford), Harald Uhlig (Chicago), Alan J. Auerbach (Berkeley), Gauti B. Eggertson (Brown U.), aus Japan Richard C. Koo (Tokio) und aus Europa Jakob de Haan (Groningen), Norbert Gaillard (Paris) und Gernot J. Müller (Bonn) vorgetragen. Die Ergebnisse liegen in einer Sonderausgabe der *German Economic Review* veröffentlicht vor.<sup>2</sup> Auch in einer öffentlichen *Akademievorlesung* der Arbeitsgruppe in der BBAW ist das Thema über vier Abende verteilt von November 2013 bis Januar 2014 kontrovers diskutiert worden, weil jeweils zwei Referenten mit unterschiedlichen Denkstandorten gepaart wurden.

Meinungsverschiedenheiten zum Thema gibt es mehr als genug. Ihr Aufeinandertreffen mag eine Diskussion spannend machen. Aber es führt meist dazu, dass das Publikum mit dem Eindruck zurückbleibt: *We are still confused, but on a much higher level*. Die Arbeitsgruppe wollte mehr leisten als das, was auch Wissenschaftler in Talkshows gewöhnlich abliefern. Sie setzte sich zum Ziel, einen Beitrag zum Abbau der im politischen, medialen und öffentlichen Raum verbreiteten Unkenntnis und Konfusion über das Thema einerseits und des Lagerdenkens andererseits zu leisten. Dazu war es notwendig, mit gutem Beispiel voranzugehen und Konfliktlinien innerhalb der Arbeitsgruppe soweit wie möglich in den Hintergrund treten zu lassen. Wir wollten einen Bericht abliefern, der mit seinem konsensfähigen Kernbestand zur Aufklärung und so – wie im Prozess des Erarbeitens geschehen – zur Überwindung des Denkens in dogmatischen Lehrmeinungen beiträgt.<sup>3</sup>

Jenseits der Empfehlungen im Einzelnen (siehe den Schlussteil des Berichts und die einleitende Zusammenfassung) lautet die Hauptempfehlung: sich selbst und anderen zum Thema *Staatsschulden* keine Denkverbote verordnen und den eigenen Standpunkt anpassen, wenn Entwicklungen in der Realität die Klugheit der eigenen Position in Frage stellen!

Im Namen der Arbeitsgruppe danke ich den sechs Gutachtern einer früheren Fassung des Berichts: Claudia Buch, Martin Hellwig, Kai Konrad, Manfred Schmidt, Jan-Egbert Sturm und Christian Waldhoff. Auch sie haben wichtige Beiträge zur Strukturierung und zum Inhalt des Textes geleistet. Ihre Anregungen, Hinweise und kritischen Bemerkungen hat die Arbeitsgruppe in einer ganztägigen Sitzung diskutiert und, wo immer möglich, berücksichtigt.<sup>4</sup>

# Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis der Schaubilder .....	6
Zusammenfassung.....	7
<b>1. Einleitung.....</b>	<b>13</b>
1.1 Hintergrund des Berichts .....	13
1.2 Zielsetzung des Berichts.....	15
<b>2. Grundlagen.....</b>	<b>17</b>
2.1 Schulden als Finanzierungsform des Staates.....	17
2.2 Schulden und Geldvermögen .....	17
<b>Box 1: Zur Geschichte der parlamentarischen Budgetrechte .....</b>	<b>19</b>
2.3 Arten von Staatsschulden .....	20
2.4 Die Ansichten der klassischen Schule in Großbritannien bis 1820 und der Klassiker der deutschen Finanzwissenschaft seit 1855 .....	21
2.5 Unterschiede zwischen Schulden von Privathaushalten und Staatshaushalten ....	22
<b>3. Bestimmungsfaktoren des Anstiegs der Staatsschuldenquote.....</b>	<b>24</b>
3.1 Traditionelle Begründungen der Staatsverschuldung .....	24
3.2 Tatsächliche Entwicklungen .....	26
3.3 Der Einfluss von Finanzkrisen.....	28
3.4 Staatsverschuldung in der Demokratie .....	31
3.5 Der Einfluss kultureller Unterschiede und Mentalitäten.....	34
<b>4. Ökonomische Grenzen der Staatsverschuldung .....</b>	<b>36</b>
4.1 Messgrößen für die Einschätzung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.....	36
4.2 Die Beziehung zwischen Wachstumsrate und Zinssatz (Das Domar-Modell).....	37
4.3 Langfristige Verschuldungsgrenzen und Handlungsspielraum des Staates (Domar-Modell).....	40
4.4 Wann sind Staaten überschuldet? .....	42
4.5 Annahmen bei der Festlegung der Maastricht-Kriterien und Wirklichkeit.....	45
4.6 Staatliche Investitionen und Tragbarkeit der Staatsverschuldung .....	46
<b>Box 2: Eignet sich die Doppik besser zur Bestimmung von Grenzen der             Staatsverschuldung als die Kameralistische Buchführung?.....</b>	<b>48</b>
4.7 Demographie.....	49
4.8 Zwischenfazit.....	51

5.	Lastenverschiebungen als Verteilungsprobleme .....	54
5.1	Mögliche Lastenverschiebungen zwischen den Generationen .....	54
5.2	Staatsverschuldung und interpersonelle Einkommensverteilung .....	56
6.	Wirkungen der staatlichen Kreditaufnahme .....	58
6.1	Staatsverschuldung, Geldpolitik und Inflation .....	58
6.2	Multiplikatoreffekte expansiver oder kontraktiver Haushaltspolitik .....	61
7.	Rechtliche Beschränkungen der Staatsverschuldung .....	65
8.	Schlussfolgerungen und Empfehlungen .....	69
8.1	Schlussfolgerungen .....	69
8.2	Empfehlungen .....	70
	Anmerkungen .....	72
	Literaturverzeichnis .....	76
	Autorinnen und Autoren .....	82
	Glossar .....	83

## Verzeichnis der Schaubilder

<b>Schaubild 1:</b> Schulden des öffentlichen Gesamthaushalts, BRD 1950 – 2014	13
<b>Schaubild 2:</b> Wachstum des realen BIP (log), BRD 1950 – 2014	26
<b>Schaubild 3:</b> Entwicklung der offiziellen Arbeitslosenquote, BRD 1950 – 2014	26
<b>Schaubild 4:</b> Brutto- und Nettoinvestitionsquote, BRD 1950 – 2014	27
<b>Schaubild 5:</b> Anteil der staatlichen Brutto- und Nettoinvestitionen an den gesamten Staatsausgaben, BRD 1960 – 2013	27
<b>Schaubild 6:</b> Anteil der staatlichen Sozialleistungen am Volkseinkommen, BRD 1950 – 2014	28
<b>Schaubild 7:</b> Staatsquote, BRD 1950 – 2014	28
<b>Schaubild 8:</b> Staatsverschuldung in Prozent des BIP; 1885 – 1913, 1925 – 1938, 1952 – 2011	29
<b>Schaubild 9:</b> Schuldenstandsquoten der Wirtschaftssektoren, BRD 1991 – 2013	29
<b>Schaubild 10:</b> Schuldenstandsquoten des Finanzsektors im Vergleich zu den restlichen Sektoren der Wirtschaft, BRD 1960 – 2013	30
<b>Schaubild 11:</b> Anstieg der Staatsschuldenquoten in OECD-Ländern, 1970 – 2011	31
<b>Schaubild 12:</b> Entwicklung der Staatsschuldenquoten ausgewählter Länder, 1970 – 2014	31
<b>Schaubild 13:</b> Projektionen der Staatsschuldenquote Deutschlands auf Basis des Domar-Modells	41
<b>Schaubild 14:</b> Staatsverschuldung und Wirtschaftswachstum, 1880 – 2008	44
<b>Schaubild 15:</b> Altersaufbau der Bevölkerung	50
<b>Schaubild 16:</b> Entwicklung der Abhängigenquotienten	50
<b>Schaubild 17:</b> Projektion der staatlichen Schuldenstandsquote bis 2060	51
<b>Schaubild 18:</b> Zuwachsrate des nominalen BIP und Emissionsrendite der öffentlichen Anleihen, BRD 1955 – 2014	52
<b>Schaubild 19:</b> Ausweitung der Zentralbankbilanzen seit Ausbruch der Finanzkrise	59
<b>Schaubild 20:</b> Monetäre Entwicklung im Euroraum, 2007 – 2015	60



## Zusammenfassung

### I. Hintergrund und Zielsetzung

1. Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Staatsverschuldung sprunghaft nach oben getrieben. Dieser Anstieg hat in der deutschen Öffentlichkeit, die angesichts der Erfahrungen mit zwei Währungsreformen nach den staatsschuldenfinanzierten Weltkriegen besonders sensibel reagiert, Verunsicherung ausgelöst. Allerdings sind bereits seit Mitte der 1970er Jahre die Staatsschuldenquoten, d. h. die Staatsschulden im Verhältnis zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt (BIP), nicht nur in Deutschland, sondern in fast allen OECD-Ländern angestiegen, nachdem sie seit dem Zweiten Weltkrieg zunächst gesunken oder auf niedrigerem Niveau gleich geblieben waren. In Deutschland hat vor allem die Wiedervereinigung der Staatsverschuldung einen deutlichen Schub von 40 Prozent im Jahr 1991 auf 60 Prozent im Jahr 1997 gegeben.

2. Angesichts des erneuten Anstiegs der Staatsschuldenquote um 17 Prozentpunkte im Gefolge der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise wurde 2009 die Schuldenbremse im Grundgesetz verankert. Die öffentliche Debatte um die Staatsschulden ist gleichwohl nicht abgeebbt, sondern ist gleichzeitig von Befürchtungen einerseits sowie Fehleinschätzungen und einseitigen Behauptungen andererseits geprägt. Der Bericht will durch seine Darlegung des gegenwärtigen Erkenntnisstandes aus den Wirtschafts-, Politik- und Sozialwissenschaften für eine breite Öffentlichkeit Missverständnisse aufklären, Wissenslücken füllen und Orientierung in der teilweise unübersichtlichen Diskussion geben. Dabei beschränkt sich der Bericht

auf die Bestimmungsfaktoren, Probleme und Wirkungen der Staatsverschuldung in der Bundesrepublik Deutschland, ohne allerdings internationale Einflüsse und Abhängigkeiten sowie internationale Erfahrungen auszublenden.

### II. Grundlagen

3. Der Staat kann seine Ausgaben im Wesentlichen entweder aus Abgaben, vor allem Steuern, oder aus Krediten finanzieren. Sonstige Einnahmen (privatwirtschaftliche Tätigkeit, Unternehmensbeteiligungen, Privatisierungserlöse) spielen zumeist nur eine geringe Rolle. Kreditaufnahme ist mit Folgekosten verbunden, nämlich den fälligen Zins- und gegebenenfalls Tilgungszahlungen in zukünftigen Haushaltsjahren. Traditionell sollten deshalb nach der sogenannten Goldenen Regel mit Kreditmitteln nur Ausgaben für produktivitätssteigernde Investitionen finanziert werden, weil diese den Topf vergrößern, aus dem der Schuldendienst geleistet wird.

4. Jeder Verschuldung Privater oder von Staaten steht eine Kreditvergabe und damit Geldvermögen wie zwei Seiten derselben Medaille gegenüber. Kredit- und Schuldenwachstum können wirtschaftlichen Fortschritt bewirken, sofern damit produktivitätssteigernde Investitionen getätigt werden. Jedoch kann nur der Staat als Kreditnehmer aufgrund seines Gewaltmonopols Steuern erheben und damit zwangsweise Einnahmen erzielen. Insofern haftet letztlich die Gesamtheit der Staatsbürger für den Schuldendienst, sodass der Staat normalerweise Kredite zu günstige-

ren Konditionen am Kapitalmarkt aufzunehmen vermag als private Kreditnehmer.

**5.** Kredite werden von Staaten aufgenommen, wenn die laufenden Ausgaben nicht vollständig von den sonstigen Einnahmen gedeckt sind. Die insoweit aufgenommenen Kredite, sogenannte Finanzschulden, bilden die jährliche Nettoneuverschuldung, die nicht die Kredite mitumfasst, die der Umschuldung oder Verlängerung von Krediten aus früheren Haushaltsjahren dienen. Die Nettoneuverschuldung und die Kredite zur Umschuldung und Anschlussfinanzierung bilden zusammen die in der Summe viel höhere Bruttoneuverschuldung, die der parlamentarischen Bewilligung bedarf. Das Verhältnis der Nettoneuverschuldung zum Bruttoinlandsprodukt wird als Defizitquote bezeichnet. Davon zu unterscheiden ist der Schuldenstand, der den aufsummierten (positiven und negativen) Nettoneuverschuldungen der Vergangenheit entspricht und dessen Relation zum Bruttoinlandsprodukt durch die Staatsschuldenquote ausgedrückt wird.

**6.** Die Finanzschulden sind explizite, verbrieftete Schulden im Unterschied zu den sogenannten impliziten, verdeckten oder prospektiven Schulden des Staates. Darunter versteht man die gesetzlichen Verpflichtungen, die der Staat für die Zukunft generationenübergreifend eingegangen ist wie die Pensionsverpflichtungen für die Staatsbediensteten. Auch sie beinhalten Zahlungspflichten des Staates für die Zukunft, dürfen aber mit den expliziten Schulden nicht gleichgesetzt werden. Erstens sind eigentlich alle gesetzlichen Verpflichtungen (Sozialgesetze, gesetzliche Subventionen) und damit ein hoher Anteil aller Staatsausgaben implizite Staatsschulden. Zweitens sind gesetzliche Verpflichtungen für die Zukunft prinzipiell durch den Gesetzgeber modifizierbar – Sozialleistungen können gekürzt werden – während explizite Staatsschulden außer bei einem Staatsbankrott nicht einseitig änderbar sind.

**7.** Gesamtwirtschaftlich von hoher Bedeutung ist die Unterscheidung zwischen interner (Inlands-)Verschuldung und externer (Auslands-)Verschuldung eines Staates. Bei der internen Verschuldung eines Staates ist die Gesellschaft insgesamt Gläubiger und Schuldner zugleich („*we owe it to ourselves*“). Den Schulden des Staates steht – entweder direkt oder über Finanzinstitute indirekt – das Vermögen der Gläubiger in der Form von Staatspapieren gegenüber und beides hebt sich gesamtwirtschaftlich auf. Gerade im Fall der internen Verschuldung unterscheidet sich die Staatsverschuldung daher maßgeblich von der Verschuldung einzelner Privatpersonen. Außerdem verfügt der Staat gegenüber seinen Bürgern aufgrund des Gewaltmonopols auch über das Recht zur Erhebung von Zwangsabgaben und das Monopol der Bestimmung gesetzlicher Zahlungsmittel. Deswegen kann er auch die Inflation als Besteuerungsmittel einsetzen, wenn er über eine nationale Zentralbank verfügt. Im Fall einer Währungsunion wie der Europäischen Währungsunion (EWU) ist dies jedoch nicht möglich, da die Geldpolitik in die Kompetenz der supranationalen und unabhängigen Europäischen Zentralbank (EZB) fällt. Im Fall der externen Verschuldung in ausländischer Währung gilt das alles nicht; der Staat als Schuldner ist dann nicht besser gestellt als ein Privatschuldner.

### III. Bestimmungsfaktoren der Staatsverschuldung

**8.** Die Staatsverschuldung wird traditionell mit 1. der Stabilisierungsfunktion, 2. der Überbrückungsfunktion und 3. der Lastenverschiebungsfunktion begründet. Zur Stabilisierung der Gesamtwirtschaft sollte der Staat bei konjunkturellen Überhitzungserscheinungen durch Abbau der Staatsschulden sowie in Wirtschaftsflouten durch Inkaufnahme zusätzlicher Staatsschulden gegensteuern, wobei in Deutschland vor allem die automatischen

Stabilisatoren wie die Arbeitslosenversicherung oder die Lohn- und Einkommensteuer wirken. Die Überbrückungsfunktion beschreibt das Ziel der Steuerglättung. Der Staat sollte z.B. bei einem konjunkturell bedingten Einbruch der Einnahmen oder einer vorübergehenden Ausgaben-erhöhung wegen eines Katastrophenfalls nicht kurzfristig die Steuersätze ändern, sondern dann zeitweilig seine Ausgaben durch Kredite finanzieren. Schließlich sollen Steuerlasten zeitlich verteilt und verschoben werden, wenn der durch die Ausgaben im laufenden Haushaltsjahr geschaffene Nutzen auch den zukünftigen Steuerzahlern zugutekommt. Staatliche Investitionen können daher durch Kredite finanziert werden (*pay as you use*-Prinzip). In welchem Ausmaß die Wahrnehmung dieser drei Funktionen der Staatsverschuldung deren tatsächliche Entwicklung erklären kann, ist aber fraglich. Signifikant ist dagegen der Einfluss von Finanz- und Banken Krisen, deren fiskalische Kosten insbesondere nach dem Jahr 2008 zu einem sprunghaften Anstieg der Staatsschuldenquoten geführt haben.

9. Die jeweilige Staatsverschuldung in den modernen Demokratien wird in erster Linie durch ökonomische und sozialökonomische Faktoren wie das Wirtschaftswachstum, Konjunkturen, Banken Krisen, Kriege oder die demographische Entwicklung beeinflusst. Hinzu treten jedoch spezifische politische Elemente demokratischer Verfassungsstaaten. Der politökonomische Ansatz geht grundsätzlich davon aus, dass die Staatsverschuldung wegen der Verschiebung von Steuerlasten in die Zukunft als Möglichkeit der Verringerung der politischen Kosten der Finanzierung von Ausgaben erscheint. Denn für den Einzelnen ist eine genaue Einschätzung der künftigen steuerlichen Belastungen schwierig (sogenannte Fiskalillusion). Zudem sind ältere Wähler aufgrund ihres begrenzten Zeithorizonts von den künftigen Steuerbelastungen für den Schuldendienst weniger betroffen. Die Annahme, dass die

Bürger diese künftigen Belastungen in vollem Umfang in ihrem Kalkül realisieren (Ricardianisches Äquivalenztheorem) erscheint dagegen wenig realistisch. Hingegen erhöhen weder Wahlen kurzfristig die Schuldenaufnahme, noch sind linke Parteien besonders geneigt sich zu verschulden. Am ehesten gilt, dass in fragmentierten politischen Systemen mit Koalitionen aus vielen Parteien ein Abbau von Staatsschulden besonders schwer fällt. Auch wirkt sich eine starke Stellung des Finanzministers und des Regierungschefs eher dämpfend auf die Staatsverschuldung aus.

10. Ein gesellschaftlicher Wertewandel hatte kaum Einfluss auf den Anstieg der Staatsverschuldung. Auch ist nicht zu belegen, dass der Wohlfahrtsstaat für den Anstieg der Staatsverschuldung verantwortlich ist, obwohl dies vielfach angenommen wird. Die Tatsache, dass die Sozialausgaben einen hohen Anteil des Staatshaushalts beanspruchen, besagt wenig über deren Finanzierung durch Kredite oder Abgaben.

#### IV. Ökonomische Grenzen der Staatsverschuldung

11. Maßgebend für die Bestimmung von Grenzen der Staatsverschuldung ist die Frage, ob die Staatsschulden für die öffentlichen Finanzen tragbar sind. Wichtigste Indikatoren sind die Defizitquote und die Staatsschuldenquote, also das jeweilige Verhältnis zum BIP. Ein weiterer zentraler Indikator ist der Primärsaldo des Staatshaushalts, der sich aus der Differenz zwischen den Einnahmen und den Ausgaben des laufenden Haushalts dann ergibt, wenn bei den Ausgaben die Zinszahlungen und bei den Einnahmen die Vermögensveräußerungen unberücksichtigt bleiben. Übersteigt der Primärüberschuss die Zinszahlungen, sinkt der Schuldenstand. Bleibt er darunter oder liegt gar ein Primärdefizit vor, gilt das Umgekehrte.

**12.** Da die Relation zum BIP die entscheidende Bezugsgröße ist, kommt es für die Nachhaltigkeit vor allem auf das Verhältnis von realem Zinssatz zur Wachstumsrate der Wirtschaft an. Solange der reale Zinssatz die Rate des Wirtschaftswachstums übersteigt, muss zur Finanzierung der Zinsbelastung langfristig dauerhaft ein Primärüberschuss erwirtschaftet werden. Dagegen ist langfristig ein Primärdefizit im öffentlichen Haushalt nur dann möglich, wenn die reale Wachstumsrate des BIP höher ist als der reale Zinssatz. Die Einschätzung, wie sich langfristig das Verhältnis von Zinssatz zu Wachstumsrate entwickelt, ist offen und stark umstritten. Davon hängt aber ab, wie eine höhere Staatsverschuldung zu beurteilen ist.

**13.** Bestimmte Schwellenwerte, ab denen negative Auswirkungen der Staatsverschuldung auf das Wirtschaftswachstum eintreten, lassen sich nicht feststellen. Außerdem ist der Kausalzusammenhang unklar, ob nämlich die hohe Staatsverschuldung das Wachstum beeinträchtigt oder umgekehrt das geringe oder negative Wachstum die hohe Staatsverschuldung verursacht.

**14.** Staatliche Investitionen wirken sich auch auf die Tragbarkeit der Staatsverschuldung aus, weil sie die Produktivität privatwirtschaftlicher Aktivitäten erhöhen und so das Wirtschaftswachstum fördern können. Die empirische Forschung über die Frage, ob die Produktivität öffentlicher im Vergleich zu privaten Investitionen höher oder niedriger ist, ist zu keinen eindeutigen Ergebnissen gelangt und umstritten. Außerdem dürfte die Produktivität auch von dem jeweiligen Bestand und der Qualität der Infrastruktur abhängen. Allerdings spricht vieles für einen öffentlichen Investitionsbedarf, zumal das staatliche Nettovermögen wohl deutlich zurückgegangen ist.

**15.** Die zu erwartende demographische Entwicklung hat Auswirkungen auf die

öffentlichen Haushalte der Zukunft. Der steigende Anteil der 65-Jährigen und Älteren zieht höhere Ausgaben der Sozialversicherungen und höhere Pensionsausgaben nach sich. Die Höhe des Konsolidierungsbedarfs der öffentlichen Haushalte hängt aber auch hier einerseits von der künftigen Entwicklung der Relation von Zinssatz und Wachstumsrate und andererseits von der zukünftigen gesetzlichen Ausgestaltung der Renten- und Pensionsansprüche ab. Leistungsausweitungen wie die kürzlich verabschiedeten Rentenerhöhungen der Großen Koalition erweitern jedenfalls die Tragfähigkeitslücke der öffentlichen Finanzen, die durch eine erneute Konsolidierung später geschlossen werden muss.

## V. Lastenverschiebungen als Verteilungsprobleme

**16.** Bei der verbreiteten Behauptung, durch die Staatsverschuldung würden künftige Generationen belastet, wird in aller Regel eine Analogie zwischen privaten und öffentlichen Haushalten zugrunde gelegt. Privatpersonen können durch Kredite ihre heutigen Ausgaben steigern und die Belastung durch Zins und Tilgung auf einen späteren Zeitpunkt verschieben, was vor allem dann sinnvoll ist, wenn auch Nutzengewinne (z.B. beim Hauskauf) später anfallen. Die Analogie ist für externe öffentliche Schulden, also Kredite im Ausland in eigener oder fremder Währung, angebracht. Die Analogie bricht aber bei internen Schulden zusammen. In einer Periode kann prinzipiell immer nur das konsumiert werden, was auch produziert wurde. Insofern ist eine Lastenverschiebung auf zukünftige Generationen nicht möglich. Gläubiger und Schuldner gehören gesamtwirtschaftlich jeweils derselben Generation an.

Eine Belastung zukünftiger Generationen ist allerdings gleichwohl unter drei Gesichtspunkten denkbar. (1) Soweit

kreditfinanzierte öffentliche Konsumausgaben private Investitionen verdrängen, vor allem bei Vollbeschäftigung, verringert sich das Produktionspotenzial späterer Generationen. (2) Eine Auffassung richtet sich gegen die Aggregation der jeweiligen Generationen in der gesamtwirtschaftlichen Betrachtung und blickt getrennt auf die einzelnen Anleihebesitzer und Steuerzahler. Die Anleihebesitzer erwerben die Staatsanleihen freiwillig, die Steuerzahler zukünftiger Generationen werden zwangsweise belastet. (3) Da die Generationen sich überlappen, kommt die Verringerung der Steuerlast heute insbesondere jenen zugute, die nicht mehr für die Rückzahlung einstehen müssen. Das genaue Ausmaß dieser drei Belastungsverschiebungen ist allerdings empirisch unsicher und umstritten.

**17.** Die Auswirkungen der Staatsverschuldung auf die interpersonelle Einkommensverteilung sind völlig unklar. Das gilt schon deshalb, weil Halter von Staatspapieren und Steuerzahler sich überlappen. Empirische Untersuchungen über die tatsächlichen Auswirkungen fehlen, sodass sich insgesamt derzeit hier keine gesicherten Aussagen treffen lassen.

## VI. Wirkungen der staatlichen Kreditaufnahme

**18.** Hohe Staatsschuldenquoten lassen häufig und gerade in Deutschland die Befürchtung aufkommen, dass der Staat sich durch „Anwerfen der Notenpresse“ und die dadurch induzierte (Hyper-)Inflation entschuldet. Allerdings ist die Finanzierung von Staatsausgaben aus Geldschöpfung mit der Notenpresse durch rechtliche und institutionelle Regelungen der Europäischen Union explizit ausgeschlossen. Die Sicherung der Preisstabilität durch die unabhängige EZB zwingt verschuldete Staaten zur Anpassung der Staatsverschuldung mittels haushaltspolitischer statt geldpolitischer Maßnahmen.

**19.** Zahlreiche Studien zur Höhe der Multiplikatoreffekte einer expansiven Fiskalpolitik im Verlauf der Finanzkrise zeigen, dass die Wirkung kreditfinanzierter Staatsausgaben auf Wachstum und Beschäftigung stark von den konkreten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängt. Entscheidend sind dabei insbesondere die Effektivität der Geldpolitik, das Wechselkursregime sowie die konjunkturelle Situation. So sind die Multiplikatorwirkungen in der Rezessionsphase signifikant höher als in Boom-Zeiten und am höchsten, wenn der Ausgabenanstieg in der Rezession über Ausgabenkürzungen im Boom finanziert wird. Die Multiplikatorwirkung ist kleiner bei hohen Staatsschuldenquoten in der Ausgangssituation. Die Idee der expansiven Konsolidierung, wonach in Zeiten der Krise drastische Sparmaßnahmen eventuell sogar zur Zunahme wirtschaftlicher Aktivitäten führen sollen, ist hingegen skeptisch zu beurteilen.

## VII. Rechtliche Beschränkungen der Staatsverschuldung

**20.** Im Jahr 2009 hat die sogenannte Schuldenbremse die frühere Regelung des Art. 115 GG abgelöst. Gemäß der 1969 eingefügten alten Bestimmung bildeten in der Regel die Investitionsausgaben des Staates die Obergrenze der Nettoneuverschuldung (sog. Goldene Regel). Diese Regelgrenze durfte aber „zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“ durchbrochen werden. Mit dem Maastricht-Vertrag von 1992 traten zusätzlich die dauerhaften Beschränkungen der jährlichen nationalen Verschuldung auf 3 Prozent des BIP als Obergrenze des öffentlichen Defizits (also der Nettoneuverschuldung) und 60 Prozent des BIP als Obergrenze des öffentlichen Schuldenstands für den Gesamtstaat hinzu, die trotz einiger Modifikationen und Ergänzungen grundsätzlich Bestand haben. Die Schuldenbremse enthält nun-

mehr sachlich drei Elemente, erstens das generelle Prinzip des Kreditverbots, zweitens eine Klausel für die flexible Anpassung an den Konjunkturverlauf und drittens eine Ausnahmeregelung.

**21.** Die Ausgestaltung der deutschen Schuldenbremse folgt im Wesentlichen der Regelung der Schweizer Bundesverfassung, während die Schweizer Kantone eigene, deutlich anders ausgestaltete Fiskalregeln anwenden. Rechtliche Beschränkungen finden sich zudem – in sehr unterschiedlicher Form – in zahlreichen Einzelstaaten der Vereinigten Staaten von Amerika. Die Gesamtbilanz rechtlicher Schuldengrenzen ist gemischt. In den USA haben sie den Gesamtschuldenstand kaum begrenzt, in der Schweiz sind sie deutlich wirksamer, was unter den Bedingungen direkter Demokratie maßgeblich auf den zugrundeliegenden politischen Konsens aller Beteiligten zurückzuführen sein dürfte.

## 1. Einleitung

### 1.1 Hintergrund des Berichts

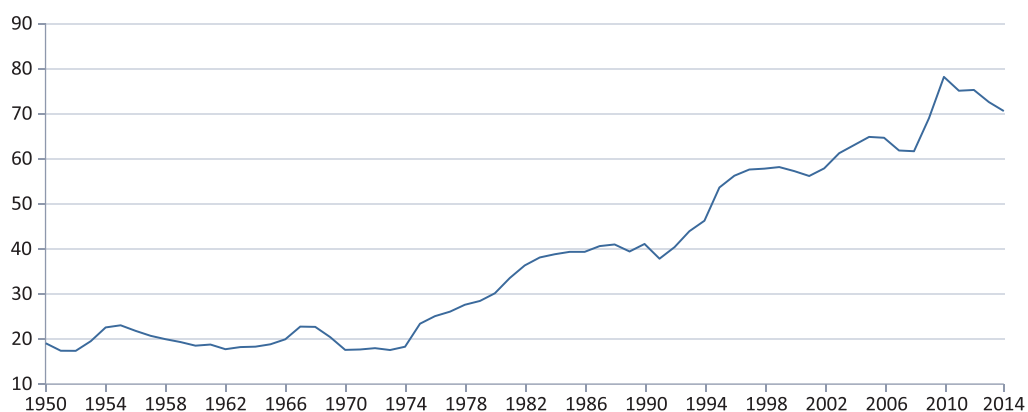
Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Staatsverschuldung sprunghaft nach oben getrieben. Dieser Anstieg hat in der deutschen Öffentlichkeit Verunsicherung und Befürchtungen ausgelöst. Mit hohen Staatsschulden verbinden viele Bürger die drohende Gefahr einer Enteignung großer Teile des Geldvermögens, sei es durch drastische Vermögensbesteuerung oder durch eine hohe Inflation mit anschließender Währungsreform. Die zweimalige Erfahrung von Währungsreformen in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts ist im kollektiven Gedächtnis der Deutschen noch immer tief verankert: Viele Bürger Deutschlands betrachten den Anstieg der Staatsschuldenquote<sup>5</sup> (Schaubild 1) mit größerer Sorge als die Bewohner fast aller anderen Länder.<sup>6</sup>

Seit Mitte der 1970er Jahre sind die Staatsschulden im Verhältnis zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt (BIP) nicht

nur in Deutschland, sondern in fast allen OECD-Ländern im Trend angestiegen. Demgegenüber war diese durch die Relation der Gesamtschulden zum jährlichen BIP definierte Staatsschuldenquote im Vierteljahrhundert zuvor entweder deutlich gesunken, z.B. in den USA, oder war auf niedrigem Niveau etwa gleich geblieben, wie in Deutschland. Hierzulande waren die exorbitanten Kriegsschulden des Zweiten Weltkriegs durch die Währungsreform von 1948 und das Londoner Schuldenabkommen von 1953 dezimiert worden.

Der steigende Trend der Staatsschuldenquoten in allen Industrieländern seit Mitte der 1970er Jahre kann auf mehrere Gründe zurückgeführt werden, die nicht notwendig nur auf Entwicklungen im Inland zurückgehen. Ökonomische und politische Faktoren sowie institutionelle Strukturen können zu einem Anstieg der Bruttoschuldenstände führen und damit die Quote erhöhen. Geringere Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts oder gar Rückgänge

**Schaubild 1: Schulden des öffentlichen Gesamthaushalts, BRD 1950–2014**  
in Prozent des nominalen BIP



Quelle: Statistisches Bundesamt (2015b, 2015g).

beeinflussen die Staatsschuldenquote aber nicht weniger. Jedenfalls stiegen die Gesamtschulden stärker an als das Bruttoinlandsprodukt, wodurch sich die Staatsschuldenquote erhöhte. Angesichts dieser Entwicklung wandten sich Wirtschafts- und Finanzwissenschaftler verstärkt der Frage der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen zu.<sup>7</sup>

Der Anstieg der Staatsverschuldung hatte politische Auswirkungen. Ronald Reagan – wie zuvor schon andere Vertreter der Republikanischen Partei – attackierte im Wahlkampf 1980 Jimmy Carter vor allem wegen seiner Rekorddefizite im Bundeshaushalt, praktizierte in seiner Amtszeit seit 1981 aber selbst viel höhere Defizite und Defizitquoten.<sup>8</sup> In der Clinton-Ära gelang es den USA, ihre Staatsschuldenquote von 64 Prozent Ende 1994 bis zum Jahr 2000 auf 54 Prozent zurückzuführen. Dank einer entschiedenen Haushaltskonsolidierung schafften es Clinton und der Kongress, in den Jahren 1998 bis 2001 zum ersten Mal seit dem Jahr 1969 Haushaltsüberschüsse zu realisieren. Zudem leistete das hohe Produktivitäts- und Wirtschaftswachstum einen wesentlichen Beitrag. Umgekehrt hatte die Rezession in den USA von 1989 bis 1993 die Quote von 50 Prozent Ende 1988 auf 64 Prozent Ende 1993 nach oben getrieben.<sup>9</sup>

In Deutschland wurde die sozialliberale Regierung von Helmut Schmidt von seinem CDU-Herausforderer Helmut Kohl im Wahlkampf 1980 und bei Debatten im Bundestag ebenfalls wegen hoher Haushaltsdefizite angegriffen. Das Ziel der Konsolidierung der Staatsfinanzen war ein wesentlicher Ausgangspunkt für das Lambsdorff-Papier, das zum Bruch der sozialliberalen Koalition führte. Bundeskanzler Kohl gelang durch die Beschränkung des Wachstums der Staatsausgaben nach seiner Regierungsübernahme 1982 bis zum Vorabend der Wiedervereinigung eine Konsolidierung

der Staatsfinanzen in einer Phase stärkeren Wirtschaftswachstums, und zwar trotz einer parallelen Steuerentlastung. Die weitgehend kreditfinanzierten Kosten der Wiedervereinigung trieben die Defizit- und Staatsschuldenquote Deutschlands jedoch noch während Kohls Regierungszeit in den 1990er Jahren erneut in die Höhe. Der am 7. Februar 1992 unterzeichnete Maastricht-Vertrag mit seinen haushaltspolitischen Vorschriften in Vorbereitung der Europäischen Währungsunion (EWU) verschaffte dem Thema Staatsschulden und deren Begrenzung zusätzliche Aufmerksamkeit.

In Deutschland stieg die Staatsschuldenquote im Zuge der Wiedervereinigung von 40 Prozent im Jahr 1991 auf 60 Prozent im Jahr 1997 an. Danach verharrte diese Quote zunächst bis 2001 auf dem Niveau von rund 60 Prozent, um bis 2005 bei schwachem Wirtschaftswachstum erneut um etwa neun Prozentpunkte zuzulegen. Dadurch verletzte Deutschland das Defizit- und das Schuldenstandskriterium des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Erst nach der Wiederbelebung des Wirtschaftswachstums in den Jahren 2005 bis 2007 gingen die Defizite im deutschen Staatshaushalt wieder zurück.<sup>10</sup> Die Staatsschuldenquote fiel um gut drei Prozentpunkte.

Dann brachen im Sommer 2007 die weltweite Finanzkrise und mit dem Lehman-Konkurs am 15. September 2008 die Große Rezession mit schweren Einbrüchen im Wirtschaftswachstum und der Beschäftigung aus. Die Staatskassen weltweit liefen auf der Einnahme- und der Ausgabenseite aus dem Ruder. Die Defizitquoten erreichten Größenordnungen, die es in Friedenszeiten noch nicht gegeben hatte. Durch die Rezession, die daraufhin verabschiedeten Konjunkturpakete und durch die Übernahme der Schulden der *Bad Banks* (als Teil von Bankenrettungsaktionen) auf die Staatskasse entwickelten sich die Staatsschuldenquoten von 2008 bis 2010 sprunghaft nach oben, z.B.



in Deutschland um 17 Prozentpunkte,<sup>11</sup> in den USA und Großbritannien sogar um über 30 Prozentpunkte. Dies katapultierte die Schuldenfrage auf der politischen Agenda, in den Medien und der Öffentlichkeit sowie in der Wissenschaft wieder nach ganz oben.

In Deutschland bildete dieser unerwartet dramatische Sprung der Quote die Kulisse für die Verankerung der Schuldenbremse im Grundgesetz im Jahr 2009 gegen Ende der Großen Koalition aus CDU/CSU und SPD. Wenngleich die Verhandlungen zur Revision der alten rechtlichen Grenzen der Staatsverschuldung in Art. 115 GG i.V.m. Art. 109 GG bereits vor der Finanzkrise im Rahmen der Föderalismusreform II – genauer unmittelbar nach Abschluss der Föderalismusreform I im Jahr 2006 – begonnen hatten, dürfte die Durchsetzung der Schuldenbremse auch für die Länder ohne den massiven Anstieg der Staatsverschuldung im Zuge der Krise nicht möglich gewesen sein.<sup>12</sup>

Bücher von Wirtschaftswissenschaftlern zum Thema „Staatsschulden“ und zur Geschichte von Schuldenkrisen stießen auf eine ungewöhnlich große Nachfrage.<sup>13</sup> Die Schuldenkrisen in einigen südeuropäischen Euroländern und in Irland seit 2010 und die daraufhin geschnürten Rettungspakete haben die deutsche Öffentlichkeit zusätzlich verunsichert und die Schuldendebatte weiter angeheizt.

## 1.2 Zielsetzung des Berichts

Die Verunsicherung und Befürchtungen sowie das Interesse der Öffentlichkeit und der Politiker am Thema Staatsschulden sind groß. Gleichzeitig ist die Debatte geprägt von einer Reihe von Fehleinschätzungen und einseitigen Behauptungen, die teilweise von finanziellen und politischen Interessen geleitet sind. Dies stiftet zusätzliche Verwirrung in der Staatsschul-

dendebatte. Es ist das Ziel dieses Berichts, zum Abbau solcher Wissenslücken beizutragen, die Orientierung im Dickicht der oft oberflächlichen Diskurse zu erleichtern und in diesem Sinne aufklärend zu wirken.

Angesichts der sehr unterschiedlichen Ursachen, Probleme und Wirkungen der Staatsverschuldung in den verschiedenen Staaten und politischen Systemen dieser Welt war es allerdings notwendig, sich auf die Fragen zu beschränken, die im nationalen Kontext eine Rolle spielen. Die speziellen Probleme der Staatsverschuldung in Diktaturen und autoritären Systemen bleiben daher ebenso ausgeblendet wie die spezifischen Ursachen und Wirkungen der Staatsverschuldung in Entwicklungs- oder Schwellenländern. Der Bericht geht insofern von den Verhältnissen eines demokratischen Verfassungsstaates westlicher Prägung aus. Weder die Mexiko- noch die Argentinien-Krise werden daher angesprochen. Das schließt die Berücksichtigung internationaler Einflüsse und Interdependenzen nicht aus. Sie werden aber nur unter dem Blickwinkel der Auswirkungen auf die Bundesrepublik Deutschland betrachtet. Diese Perspektive begrenzt auch die Behandlung der sogenannten Euro-Krise, die nur insoweit angesprochen wird, als es für Deutschland relevant ist. Die spezifischen Gründe und Probleme der Staatsverschuldung Griechenlands, der anderen Südländer oder Irlands werden deshalb nicht eigens thematisiert.

Ansonsten hatte sich diese interdisziplinäre Arbeitsgruppe zum Ziel gesetzt, den gegenwärtigen Erkenntnisstand aus den Wirtschafts-, Politik- und Sozialwissenschaften für eine breite Öffentlichkeit, die Medien und Entscheidungsträger in der Politik in einer allgemein verständlichen Form zusammenzutragen und daraus Politikempfehlungen abzuleiten. Der Bericht spiegelt insoweit den Konsens, aber auch vereinzelt Dissens in der Gruppe wider.

Im Abschnitt 2 dieser Darstellung werden einige Grundfragen behandelt, die der Definition, Einordnung und Unterscheidung der Staatsschulden von privater Verschuldung dienen. In Abschnitt 3 geht es um Bestimmungsfaktoren des Anstiegs der Staatsschuldenquote, von traditionellen ökonomischen Erklärungen der Staatsverschuldung über den Einfluss von Finanzkrisen bis hin zu demokratiespezifischen und kulturellen Einflussfaktoren. Abschnitt 4 geht ausführlich auf die Beurteilungskriterien ein, von denen die ökonomischen Grenzen der Staatsverschuldung abhängen. Er endet mit einem Zwischenfazit. In Abschnitt 5 geht es um die Frage von Lastenverschiebungen durch Staatsschulden, d.h. um deren Verteilungswirkungen auf der interpersonellen Ebene und zwischen Generationen. Abschnitt 6 diskutiert Wirkungen der staatlichen Kreditaufnahme auf die Entwicklung der Preise (Inflation) sowie der Produktion und Beschäftigung (Multiplikatorwirkung expansiver oder kontraktiver Haushaltspolitik). In Abschnitt 7 werden Erfahrungen mit der Wirksamkeit rechtlicher Schranken für Staatsschulden ausgewertet. In Abschnitt 8 werden die Schlussfolgerungen und Empfehlungen der Arbeitsgruppe präsentiert.

## 2. Grundlagen

### 2.1 Schulden als Finanzierungsform des Staates

Dem Staat stehen verschiedene Möglichkeiten zur Finanzierung seiner Ausgaben zur Verfügung: Steuern, Gebühren, Zwangsbeiträge zu Sozialversicherungen und anderen staatlichen Einrichtungen, Einkünfte aus eigener privatwirtschaftlicher Tätigkeit, Beteiligungen an Unternehmen, abgeführte Gewinne der Zentralbank, Privatisierungserlöse und Anderes. Finanziert er Ausgaben aus Kreditmitteln, ist dies wie bei der privaten Verschuldung mit Folgekosten verbunden, nämlich den fälligen Zins- und gegebenenfalls Tilgungszahlungen in zukünftigen Haushaltsjahren. Spätestens seit der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts lautet deswegen eine alte Finanzierungsregel des Staates (wie bei Unternehmen): Diejenigen Ausgaben dürfen mit Kreditaufnahme finanziert werden, welche in den zukünftigen Haushaltsjahren die Produktivität der Volkswirtschaft und so die Staatseinnahmen um mindestens die Beträge des zusätzlich entstandenen Schuldendienstes erhöhen. In allen deutschen Verfassungen seit dem Norddeutschen Bund 1867 bis zur Grundgesetzänderung 2009 („Schuldenbremse“) war die Grenze für staatliche Kreditaufnahme in der einen oder anderen Form an jener Regel orientiert.

### 2.2 Schulden und Geldvermögen

Geldvermögen und Geldschulden sind zwei Seiten derselben Medaille. Der Verschuldung steht eine Kreditvergabe gegenüber. Kredit- und Schuldenwachstum können zudem den wirtschaftlichen Fort-

schritt erleichtern, sofern damit produktivitätssteigernde Investitionen getätigt werden.

In der Tat ermöglichte das Wachstum des Kreditgeschäfts in der Vergangenheit erhebliche Wohlstandssteigerungen. Adam Smith erklärte den Reichtum der Nationen 1776 vor allem aus den Produktivitätsgewinnen, die aus der Arbeitsteilung resultieren. Seit der *Industriellen Revolution* ist dieser Prozess von innovativen Unternehmern, die in Realkapital in Form von Bergwerken und Fabriken, Transport und Verkehr und vielem mehr investieren, enorm beschleunigt worden. Daraus resultieren wachsende und unterschiedlich hohe Einkommen, die nur zum Teil sofort verausgabt werden. Ein anderer Teil wird gespart, d.h. als Geldvermögen angesammelt. Diesem Geldvermögen stehen Geldschulden gegenüber, die vor allem von nicht-finanziellen Unternehmen zur Finanzierung ihrer Investitionen, teilweise von Privathaushalten für Immobilieninvestitionen sowie vom Staat und von Ausländern eingegangen werden, wenn diese sich aus dem Pool der inländischen Ersparnisse Kredit beschaffen.<sup>14</sup> Banken, Versicherungen und anderen Finanzinstituten fällt die Vermittlerrolle zu, die Ersparnisse der Volkswirtschaft den genannten Bereichen zuzuführen, soweit die Sparer dies nicht direkt durch den Kauf von Staatsanleihen, Aktien und anderen Firmenbeteiligungen, Unternehmensanleihen oder Ähnlichem tun.

Im gesamtwirtschaftlichen Kreislaufzusammenhang stellt sich die Gleichheit von Ersparnis und Investition (einschließlich derjenigen im Ausland) *ex post*

stets automatisch ein. Aber die Spar- und Investitionspläne können *ex ante* stark auseinanderklaffen, weil unterschiedliche Personengruppen darüber entscheiden. Liegen die Ersparnisse höher als die geplanten inländischen Investitionen, so wird die Lücke einerseits durch Kapitalexporte geschlossen, d.h. durch Leistungsbilanzüberschüsse, wie Deutschland sie seit 2002 ununterbrochen ausgewiesen hat. Der Ausgleich kann andererseits durch unfreiwillige Investitionen in die Lagerbildung aus nicht absetzbaren Gütern oder durch Abbau der Ersparnisbildung wegen sinkender Preise, Löhne und Zinsen erfolgen. Liegen die geplanten inländischen Investitionen über den geplanten inländischen Ersparnissen, kommt ein Ausgleichsprozess mit umgekehrten Vorzeichen in Gang: Leistungsbilanzdefizite, steigende Preise, Löhne und Zinsen. Je mehr der Finanzsektor zur Verringerung von Lücken zwischen geplanter Ersparnis und Investition, z.B. – je nach Konstellation der beiden geplanten Größen – durch Erschließen zusätzlicher Investitionskanäle oder durch Beschaffung von Ersparnissen aus dem Ausland beiträgt, desto mehr hilft er mit, die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu stabilisieren.

Kredite bringen dem Kreditgeber einen Zinsertrag auf sein Geldvermögen, für das er gegenwärtig keine bessere Verwertungsmöglichkeit sieht. Für den Kreditnehmer entsteht daraus ein Vorteil: Um den Preis der Zinszahlung kann er Ausgaben tätigen, die seine laufenden Einnahmen und Ersparnisse allein nicht erlauben würden, z.B. beim Privathaushalt der kreditfinanzierte Kauf eines Eigenheims,

eines PKW oder die Erstausrüstung einer Wohnung mit Möbeln. Was andere private Haushalte etwa zur Altersvorsorge von ihrem Einkommen noch nicht verausgaben, wird auf diese Weise Haushalten zugeführt, die Anschaffungen realisieren wollen, bevor sie aus ihrem Einkommen die notwendigen Summen angespart haben. Für beide Seiten des Kreditgeschäfts entsteht daraus ein Nutzen, solange das Einkommen des Kreditnehmers ausreicht, seinen Schuldendienst zu leisten. Wenn der Unternehmenssektor, der Staat oder das Ausland sich verschulden, können diese Bereiche Ausgaben über ihre laufenden Einnahmen und Ersparnisse hinaus tätigen. Die Kreditgeber werden ein Interesse daran haben, dass die zusätzlich getätigten Ausgaben nach Möglichkeit die jeweilige Produktivität der Kreditnehmer erhöhen, damit der Schuldendienst nicht zum Problem wird. Aufgrund der sich so laufend ergebenden „Vorzieheffekte“ entsteht für die Volkswirtschaft als Ganzes ein höherer Aktivitätsgrad verbunden mit einem höheren Produktivitätswachstum.

Der Staat als Kreditnehmer spielt in diesem Kreditkonzert der privaten Haushalte, der Unternehmen und des Auslands eine besondere Rolle. Als einziger Sektor kann er mit seinem Gewaltmonopol seinen Bürgern Steuern abverlangen und so Einkommensteile entziehen. Weil letztendlich die Gesamtheit der Staatsbürger für den Schuldendienst haftet und durch gesetzgeberische Maßnahmen dafür in Anspruch genommen werden kann, ist der Staat häufig in der Lage, Kredite zu günstigeren Konditionen am Kapitalmarkt aufzunehmen als private Kreditnehmer.

### Box 1: Zur Geschichte der parlamentarischen Budgetrechte

Im frühmodernen Staat mit seiner Fondswirtschaft, die einzelnen Einnahmen bestimmte Ausgaben zuordnete und deshalb kein übergeordnetes einheitliches Budget kannte, konnte es noch keine Staatsschulden im modernen Sinn geben. Die Fürsten nahmen Kredite in der Form von Privatschulden mit entsprechenden Risikoprämien auf den Zinssatz auf. Erst die Fundierung der Staatsschulden seit Ende des 17. Jahrhunderts in England stellte die staatliche Kreditaufnahme auf eine neue Grundlage. Durch ihr Steuerbewilligungsrecht gewannen die Parlamente allmählich und zunehmend die Kontrolle und damit die Verantwortung für die gesamten Staatsfinanzen. Zuerst errang das britische Parlament nach der *Glorious Revolution* von 1688 im Zuge der kriegsbedingten Ausweitung der Kreditfinanzierung das vollständige Ausgaben- und Kreditbewilligungsrecht über die bloße Steuerbewilligung hinaus,<sup>15</sup> in Frankreich gelang der Durchbruch in der Revolution von 1789. In Deutschland setzte die Entwicklung erst nach dem Wiener Kongreß von 1815 in Süddeutschland ein. Den Parlamenten in Bayern, Baden und Württemberg stand das Steuerbewilligungsrecht und ein Ausgabenprüfungsrecht bzw. Budgetprüfungsrecht, aber kein Ausgabenbewilligungsrecht zu. Allerdings bedurften neue Staatsschulden ihrer Zustimmung.

In Preußen setzten sich derartige parlamentarische Zustimmungsrechte erst später durch. Im Staatsschuldengesetz von 1820 hatte der preußische König sein drittes Verfassungsversprechen gegeben<sup>16</sup> und verbindlich zugesichert, dass neue Staatsschulden nur mit Zustimmung einer Repräsentativkörperschaft des Gesamtstaates eingegangen werden durften. Angesichts der steigenden Einnahmen und der sparsamen Haushaltsführung war dies aber bis zur Mitte des 19. Jahrhunderts nicht nötig. In Preußen wurden daher 1823 nur acht Provinziallandtage ohne gesamtstaatliche Bewilligungsrechte eingerichtet. Auch die Vereinigten Provinziallandtage von 1847 waren keine gesamtstaatliche Repräsentativkörperschaft im Sinn des Staatsschuldengesetzes. Erst im Zuge der Revolution von 1848/49 wurde in Preußen ein Parlament geschaffen, das über ein Steuer- und Budgetbewilligungsrecht ebenso verfügte wie über die Befugnis zur gesetzlichen Bewilligung von Staatsanleihen. Durch die Beteiligung der Parlamente wurde erreicht, dass das finanzkräftige Bürgertum letztlich für die Staatsschulden einstand.

Die deutschen Parlamente im Vormärz wie in Preußen nach 1850 waren fast durchgehend Zwei-Kammer-Systeme, in denen die erste Kammer vom Adel, Klerus und hohen Staatsbeamten dominiert war. In der zweiten Kammer, der eigentlichen Volksrepräsentation, war zunächst vor allem das Bürgertum vertreten. Erst allmählich setzte sich ein allgemeines Männerwahlrecht im 19. Jahrhundert durch, sodass die (eingeschränkt) demokratische Legitimation durch die gesamte (männliche) Bürgerschaft erfolgte. In Preußen galt sogar bis 1918 das Dreiklassenwahlrecht, ein allgemeines, aber ungleiches Wahlrecht. Auf der Ebene des Reiches galt dagegen schon seit der Verfassung des Norddeutschen Bundes von 1867 und des Deutschen Reiches von 1871 ein allgemeines und gleiches Männerwahlrecht. Der Reichstag verfügte über ein uneingeschränktes Steuer- und Budgetbewilligungsrecht unter Einschluss des gesetzlichen Zustimmungsrechts zu Staatsanleihen. Seitdem ist die Staatsverschuldung durch das Volk demokratisch legitimiert. Dadurch änderte sich die Stellung des Parlaments grundlegend. Es schützt nicht mehr allein die Interessen des wohlhabenden Bürgertums und begrenzt die Staatsverschuldung durch die (monarchische) Exekutive, sondern wird selbst zu einem maßgebenden Entscheidungsträger, der die Staatsverschuldung auch ausweitet.

### 2.3 Arten von Staatsschulden

In der allgemeinen öffentlichen Diskussion über die Problematik der Staatsschulden wird kaum zwischen verschiedenen Formen der Verschuldung differenziert. Der einheitliche Begriff der Staatsschulden verdeckt die Vielfalt ihrer Formen und die markanten Unterschiede in den Wirkungen und Gefahren der verschiedenen Arten.

Staatsschulden sind die Finanzschulden öffentlicher Haushalte aus Krediten<sup>17</sup> und Anleihen, Schatzwechseln, Schatzanweisungen und ähnlichen Papieren. Sie sind Kredite des Staates, die von diesem aufgenommen werden, wenn die laufenden Ausgaben nicht vollständig von den Einnahmen gedeckt sind. Übersteigen die regulären Ausgaben die nichtkreditären Einnahmen, muss diese Lücke durch Kredite finanziert werden. Die insoweit aufgenommenen Kredite, außer denen, die der Umschuldung oder Verlängerung von Krediten aus früheren Haushaltsjahren dienen, bilden die jährliche Nettoneuverschuldung. Diese stellt die entscheidende Größe für die ökonomischen Wirkungen der Staatsverschuldung dar. Ihr Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt wird als Defizitquote bezeichnet. Davon zu unterscheiden ist der Schuldenstand, der den aufsummierten Nettoneuverschuldungen der Vergangenheit entspricht und dessen Relation zum Bruttoinlandsprodukt durch die Staatsschuldenquote ausgedrückt wird. Da die vom Staat aufgenommenen Kredite unterschiedliche Laufzeiten<sup>18</sup> haben und der Schuldenstand die Nettoneuverschuldung um ein Vielfaches überschreitet, finden ständig Transaktionen der (Brutto-)Entschuldung und (Brutto-)Neuverschuldung statt. Während im Haushaltsrecht ansonsten das Bruttoprinzip gilt, wonach nicht der Saldo der Ausgaben und Einnahmen, sondern alle Vorgänge brutto veranschlagt werden müssen, gilt dies für die Verschuldung nicht uneingeschränkt.<sup>19</sup>

Die jeweilige Bruttoneuverschuldung bedarf zwar einer parlamentarischen Bewilligung im Haushaltsgesetz. Die über die Nettoneuverschuldung hinausgehende Bruttoneuverschuldung belastet den Kapitalmarkt aber nicht zusätzlich, sondern ist lediglich eine Umwälzung bestehender Schulden. Die Nettoneuverschuldung, die allein eine zusätzliche Zukunftsbelastung beinhalten kann, ist daher für die Schuldenbremse maßgebend. Im Übrigen muss dem möglichen Missverständnis vorgebeugt werden, der Gegensatz von Brutto- und Nettoneuverschuldung beziehe sich wie bei Privatschulden auf die Schulden ohne bzw. unter Abzug der Vermögenspositionen. Eine derartige Saldierung ist für Staatsschulden wegen meist fehlender Marktpreise für die Bewertung des Staatsvermögens schwerer möglich als im privaten Sektor der Wirtschaft.<sup>20</sup>

Die Finanzschulden sind explizite, verbrieftete Schulden im Unterschied zu den sogenannten impliziten, verdeckten oder prospektiven Schulden des Staates. Darunter versteht man die gesetzlichen Verpflichtungen, die der Staat für die Zukunft auch generationenübergreifend eingegangen ist und die in sogenannten Generationenbilanzen erfasst werden können. Paradebeispiel sind die Pensionsverpflichtungen für die Staatsbediensteten. Sie beinhalten, wie die Zins- und Tilgungsverpflichtungen, Zahlungspflichten des Staates in der Zukunft. Gleichwohl dürfen sie mit expliziten Staatsschulden aus mehreren Gründen nicht gleichgesetzt werden.

Erstens stellt sich ein Abgrenzungsproblem. Eigentlich sind alle gesetzlichen Verpflichtungen von den Sozialgesetzen über gesetzlich begründete zukünftige Wirtschaftssubventionen bis zu Beamtengehalts-, Renten- und Pensionszahlungspflichten in diesem Sinn implizite Staatsschulden, d.h. ein hoher Anteil der jährlichen öffentlichen Haushalte dient demnach der Bedienung impliziter Staatsschulden. Zweitens sind explizite Staats-

schulden prinzipiell rechtlich verbindlich und außer im Falle eines Staatsbankrotts nicht einseitig abänderbar. Demgegenüber sind gesetzliche Verpflichtungen für die Zukunft prinzipiell modifizierbar, auch wenn sich der Staat hiervon nicht völlig dispensieren kann. Pensionsverpflichtungen lassen sich ebenso wie Sozialleistungen für die Zukunft kürzen. Eine langfristig angelegte Finanzpolitik muss die impliziten Staatsschulden deshalb berücksichtigen, sie bedürfen aber einer anderen Behandlung als explizite Staatsschulden.<sup>21</sup>

Die Finanzschulden lassen sich ihrerseits nach verschiedenen Formen systematisieren. Die Unterteilung nach verschiedenen Schuldenformen, deren wichtigstes Merkmal die Laufzeit ist, ist dabei von untergeordneter Bedeutung. Hinsichtlich der Laufzeit differenziert man zwischen kurzfristigen (bis zu einem Jahr), mittelfristigen (bis zu vier Jahren) und langfristigen (über vier Jahre) Schulden. Die anderen Schuldenformen (Liquidität, Verzinsung, Tilgung) können hier außer Betracht gelassen werden.

Gesamtwirtschaftlich von hoher Bedeutung ist dagegen die Unterscheidung zwischen interner (Inlands-)Verschuldung und externer (Auslands-)Verschuldung eines Staates. Bei der internen Verschuldung eines Staates ist die Gesellschaft insgesamt Gläubiger und Schuldner zugleich, was in dem plakativen Satz „*we owe it to ourselves*“<sup>22</sup> zusammengefasst wird. Den Schulden des Staates steht das Vermögen der Gläubiger in der Form von Staatspapieren gegenüber und beides hebt sich gesamtwirtschaftlich auf. Im Fall der externen Verschuldung gilt das nicht, Gläubiger sind hier außenstehende Dritte. Dabei ist noch einmal zu differenzieren zwischen einer Auslandsverschuldung des Staates, bei der der Staat sich in fremder Währung und eventuell zudem unter einer anderen Rechtsordnung verschuldet, und einer Verschuldung in

eigener Währung nach der nationalen Rechtsordnung. So können insbesondere bei einem liberalisierten Kapitalverkehr Ausländer Staatspapiere auf dem Sekundärmarkt frei erwerben. Dies ist durch den Staat in diesem Fall auch praktisch nicht steuerbar. Die Staatsverschuldung innerhalb der Eurozone stellt eine Zwischenstufe dar, weil die Mitgliedstaaten sich zwar nach nationalem Recht, aber in einer ihrer Herrschaftsgewalt nicht unterliegenden Währung verschulden, da die Geldpolitik von der EZB und nicht mehr von den nationalen Notenbanken gemacht wird.

#### 2.4 Die Ansichten der klassischen Schule in Großbritannien bis 1820 und der Klassiker der deutschen Finanzwissenschaft seit 1855

Mit der Frage, ob der Staat sich überhaupt verschulden sollte, und wenn ja, wofür und in welchem Ausmaß, haben sich Wirtschaftswissenschaftler in absolutistisch regierten Staaten wie in Staaten mit parlamentarischen Verfassungen insbesondere seit dem 18. Jahrhundert beschäftigt. Geprägt von den jeweils vorherrschenden wirtschaftstheoretischen Auffassungen, der Wahrnehmung des notwendigen Umfangs staatlicher Aufgaben und den jeweiligen zeitgeschichtlichen Erfahrungen mit Staatsschulden hat es ganz unterschiedliche Einschätzungen ihrer Rolle im Wirtschaftsprozess gegeben. So sahen die Klassiker der Wirtschaftstheorie in Großbritannien – von David Hume über Adam Smith bis David Ricardo – Staatsverschuldung als den Weg in den „Ruin“ einer Volkswirtschaft.<sup>23</sup> Derart finanzierte Staatsausgaben seien Ausdruck von Verschwendung, durch Entzug von Mitteln aus dem Kapitalmarkt eine Bremse für private Investitionen und auf jeden Fall unproduktiv, wie überhaupt alle Dienstleistungen, selbst die im privaten Sektor der Wirtschaft, als unproduktiv angesehen wurden. Der Einschätzung, dass

die Staatsverschuldung notwendigerweise zum Ruin einer Volkswirtschaft führt, widersprach freilich die Tatsache, dass Großbritannien, dessen Zentralstaat nach den Napoleonischen Kriegen mit fast 300 Prozent des geschätzten Bruttosozialprodukts verschuldet war, sich im 19. Jahrhundert zur führenden Industrie-, Handels- und Finanzmacht der Welt weiterentwickelte.

Deutsche Finanzwissenschaftler – von Carl Dietzel über Lorenz von Stein bis Adolph Wagner – entwickelten in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts eine völlig andere Perspektive. Besonders Dietzel sah 1855 in dem rasanten Zuwachs britischer Staatsschulden seit der *Glorious Revolution* von 1688, in der die absolutistische Herrschaft des britischen Königs gebrochen und durch Budgetrechte des Parlaments abgelöst wurde, eine wesentliche Ursache des Aufstiegs der britischen Wirtschaft zur führenden Weltmacht. Er und andere deutsche Finanzwissenschaftler erkannten die produktivitätssteigernde Wirkung nicht nur der privaten, sondern gerade der staatlichen Dienstleistungen in allen Bereichen, in denen die Leistungsfähigkeit privater Unternehmen überfordert ist. Typische Beispiele sind die innere und äußere Sicherheit, das Schulwesen, eine effiziente Rechtsordnung sowie die Gerichtsbarkeit und die damit verbundene Sicherung von Eigentumsrechten. In diesem Zusammenhang wurde der Begriff „Immaterialkapital“ geprägt, ohne dessen Bildung und Erweiterung Produktionspotentiale der Volkswirtschaft ungenutzt bleiben würden. Das Gleiche gelte für materielle Investitionen in Großprojekte der Infrastruktur, mit deren Kapitalbedarf und Ertragsrisiken private Unternehmen überfordert seien.

Als typisches Beispiel wird der in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts mit staatlichen Garantien und Hilfen vorangetriebene Eisenbahnbau genannt. Ohne ihn wäre die Volkswirtschaft nach allen heute vorliegenden Forschungsergebnissen un-

terhalb ihres tatsächlichen Produktivitätspfads geblieben. Auch der Ausbau des Kanalsystems und der kommunalen Infrastruktur (Straßen, Wasserversorgung, Entwässerung, später Elektrizitätswerke und elektrische Straßenbahnen) können als Beispiele gelten. Die deutschen Finanzwissenschaftler erkannten, dass für alle staatlichen produktivitätssteigernden Investitionen in eigene Unternehmen und Regiebetriebe, in „Immaterialkapital“ und in die damit verbundenen materiellen Projekte (z.B. Schul- und Gerichtsgebäude) oder solche besonderer Größenordnung mit zu großen Kapitalanforderungen und Risiken für die Privatwirtschaft staatliche Kreditaufnahme erlaubt sein müsse. Dies gilt für alle „außerordentlichen“ Ausgaben, die über die „ordentlichen“ Ausgaben der laufenden Periode hinaus in Zukunft einen Produktivitätsgewinn der Wirtschaft und so Steuermehreinnahmen aus einem größeren Sozialprodukt oder geringere laufende ordentliche Staatsausgaben hervorbringen würden. Eine solche staatliche Kreditaufnahme würde die Produktivitätsreserven der Volkswirtschaft heben und sich selbst bezahlt machen. Das hat in allen deutschen Verfassungen seit derjenigen des Norddeutschen Bundes (1867) und des Deutschen Reiches (1871) in der ein oder anderen Form seinen Niederschlag gefunden.

## 2.5 Unterschiede zwischen Schulden von Privathaushalten und Staatshaushalten

Adolph Wagner, Kathedersozialist und ein Ahnherr der Finanzwissenschaft in Deutschland, hat 1863 das folgende Prinzip für nützlich befunden, „dass sich im Staatshaushalt im Gegensatz zum Privathaushalt die Einnahmen nach den Ausgaben richten sollten.“<sup>24</sup> Es seien dann aber Grundsätze für den Umfang der Staatsausgaben unentbehrlich, um einem unbegrenzten Anstieg von Ausgaben und dementsprechend von Steuern vorzubeugen.



Ein weiterer Unterschied ergibt sich daraus, dass der Staat über das Gewaltmonopol verfügt. Dieses existiert nicht nur in Fragen der inneren und äußeren Sicherheit, sondern auch im Bereich der Erhebung von Zwangsabgaben (Steuern, Gebühren, Beiträge zu Sozialversicherungen etc.) sowie in der Bestimmung des gesetzlichen Zahlungsmittels, d.h. des Annahmewangs der von ihm oder seiner Zentralbank ausgegebenen Geldzeichen. Deswegen kann er bei einer Verschuldung in inländischer Währung, im Gegensatz zu einem Privathaushalt, im rein technischen Sinn nicht zahlungsunfähig werden, weil er im äußersten Notfall immer noch die „Inflation als Besteuerungsmittel“ einsetzen kann.<sup>25</sup> Bei einer supranationalen Währung, wie dem Euro, gilt diese Aussage selbstverständlich nicht, weil jeder Mitgliedstaat der Währungsunion sich in einer Quasi-Auslandswährung verschuldet, über deren Wertentwicklung keiner der Euro-Mitgliedstaaten autonom bestimmen kann. Dadurch entsteht für Anleger, die ihr Kapital in Staatsanleihen von Mitgliedstaaten der Eurozone halten, ein implizites Risiko einer Staatsinsolvenz.

Dem einzelnen Privathaushalt wird bei einem Schrumpfen seines Einkommens in der Regel keine andere Wahl bleiben, als seine Ausgaben zu reduzieren. Auch Unternehmen leiten Sparmaßnahmen ein, wenn ihnen Erträge wegbrechen. Weil dies ein integraler Bestandteil des Strukturwandels einer Wirtschaft ist, der für Manche Einbußen, für Andere wachsende Einkommen und Erträge hervorbringt, bedeuten die Sparmaßnahmen einzelner Unternehmen und privater Haushalte individuelle Anpassungen, die keine Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und somit auf das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung haben. Würden allerdings alle oder die Mehrzahl der Privathaushalte und Unternehmen in einer allgemeinen Krisensituation Gewinn- und Einkommenseinbußen erwarten und daraufhin

Sparmaßnahmen einleiten, um sich vor der Zahlungsunfähigkeit zu bewahren, hätte dies negative Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Dies ist in der Wirtschaftstheorie als das Sparparadox, einer der Anwendungsfälle des „Trugschlusses der Verallgemeinerung“, bekannt: Während Einzelne sich durch Sparmaßnahmen tatsächlich vor der Zahlungsunfähigkeit retten können, ist dies – wenn es zu einem Massenphänomen wird – nicht mehr möglich. Z.B. können Beschäftigungsabbau und Lohnsenkungen auf breiter Front zu einer Verschärfung der Krise der Gesamtwirtschaft führen. Die kollektiven Sparmaßnahmen einer großen Zahl privater Unternehmen und Haushalte münden dann nicht mehr in eine Sanierung, sondern können wegen der schrumpfenden Nachfrage eine Abwärtsspirale der Konjunktur und des Wachstums verursachen.<sup>26</sup>

### 3. Bestimmungsfaktoren des Anstiegs der Staatsschuldenquote

#### 3.1 Traditionelle Begründungen der Staatsverschuldung

Die traditionelle Begründung von Staatsverschuldung ergibt sich vor allem aus drei Funktionen: 1. der Stabilisierungsfunktion, 2. der Überbrückungsfunktion und 3. der Lastenverschiebungsfunktion.<sup>27</sup> Dabei wird nicht berücksichtigt, dass der Staat eine Vorsorgefunktion für die Privaten übernimmt.

*1. Stabilisierungsfunktion:* Besonders in Krisenzeiten ist der Staat als Verantwortungsträger für die Stabilisierung des Wirtschaftsprozesses in der Pflicht. Dann sollte das Ziel nicht ein jährlich ausgeglichener Staatshaushalt sein. Sondern es geht primär darum, mit der Haushaltspolitik des öffentlichen Sektors zur gleichgewichtigen Entwicklung der Gesamtwirtschaft beizutragen, also sowohl bei konjunkturellen Überhitzungserscheinungen durch Abbau von Staatsschulden als auch in Wirtschaftsflouten durch Inkaufnahme zusätzlicher Staatsschulden gegenzusteuern.<sup>28</sup>

Wenn dem Staat wegen eines geringeren Wirtschaftswachstums oder eines konjunkturellen Wirtschaftseinbruchs die erwarteten Einnahmen aus Steuern und Sozialabgaben wegbrechen und er seine Ausgaben den verminderten Einnahmen anpassen würde, hätte dies über das dann vermehrte Sparen in den privaten Wirtschaftssektoren hinaus verstärkende negative Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, d.h. auf das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung. Denn der deutsche Staat ist heute mit fast 50 Prozent des BIP an den Einkommensströmen der Volkswirtschaft beteiligt.

Der Staat kann seine Verantwortung für die Stabilisierung des Wirtschaftsprozesses dadurch wahrnehmen, dass er in Krisenzeiten auf eine Politik des Sparens bei den Ausgaben und der Steuererhöhung bei den Einnahmen, also auf eine Politik des Haushaltsausgleichs, verzichtet und stattdessen die in Deutschland besonders stark ausgeprägten automatischen Stabilisatoren wirken lässt.<sup>29</sup> Zudem könnte er der Rezession mit einem Anstieg der Staatsausgaben diskretionär, d.h. nach eigenem Ermessen, begegnen, indem er durch langfristig nachhaltige Investitionen neben der Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung der Gegenwart auch das Wirtschafts- und Produktivitätswachstum in der Zukunft fördert. Auch ein investitionsfreundliches Steuersystem könnte diesen Zielen dienen.

*2. Überbrückungsfunktion:* Sie beschreibt das Ziel der Steuerglättung (*Tax Smoothing*). Schon Walter Eucken hat in seinen *Grundsätzen der Wirtschaftspolitik*<sup>30</sup> darauf hingewiesen, dass eine *Konstanz* der Wirtschaftspolitik nötig sei, damit eine für das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung ausreichende Investitionstätigkeit in Gang komme. „Die langfristige Festlegung von Steuern...ist von erheblicher Bedeutung.“ (S. 176) Nur so könne die „Atmosphäre des Vertrauens“ geschaffen werden, in der Unternehmer Investitionen planen und kalkulieren könnten, auch solche, die sich vielleicht erst in 15 oder 20 Jahren amortisieren würden.

Aus diesen Überlegungen heraus und auch weil andere Marktteilnehmer, z.B. Konsumenten, Effizienzeinbußen erleiden würden, ist es nicht sinnvoll, in

konjunkturellen Krisen oder bei unvorhergesehenen Ereignissen, die zu Steuerausfällen oder unerwarteten vorübergehenden Ausgabenerhöhungen führen, die Steuersätze zu ändern. Vielmehr ist dann eine zeitweilige Kreditfinanzierung von Staatsausgaben angezeigt. Freilich müssen spiegelbildlich in besseren Zeiten Haushaltsüberschüsse erwirtschaftet werden, damit die *intertemporale Budgetbeschränkung* eingehalten werden kann. Bei ständigen Änderungen der Steuersätze würden sich Wohlfahrtsverluste für die gesamte Wirtschaft ergeben.

3. *Lastenverschiebungsfunktion*: Sie dient der zeitlichen Verteilung von Steuerlasten. Sie sollte immer dann zum Tragen kommen, wenn der durch Ausgaben im laufenden Haushaltsjahr geschaffene Nutzen auch den Steuerzahlern in zukünftigen Haushaltsjahren zugutekommt. In diesem Fall sollten nicht die Steuerzahler der laufenden Periode die Gesamtkosten solcher Staatstätigkeiten tragen, sondern auch die zukünftigen Steuerzahler in dem Ausmaß daran beteiligt werden, wie sie Nutznießer des zuvor getätigten Ausgabenprojekts sind (*Pay as you use*). Durch Kreditfinanzierung kann man sie an den Projektkosten beteiligen, weil sie den Schuldendienst (Zins und Tilgung) dann laufend mit ihren Steuern finanzieren müssen. Typische Beispiele sind staatliche Investitionen, welche die Effizienz der Wirtschaft langfristig erhöhen, aber vorübergehend zu Haushaltsdefiziten führen. Es geht dann um eine „gerechte“ Lastenverteilung zwischen den (Steuerzahlern der verschiedenen) Generationen. Der Staatswissenschaftler Lorenz von Stein brachte dieses Prinzip schon 1871 in dem folgenden Satz auf den Punkt: „Ein Staat ohne Staatsschuld thut entweder zu wenig für seine Zukunft, oder er fordert zu viel von seiner Gegenwart.“<sup>31</sup>

Die *Goldene Regel*, dass der Staat bis zur Höhe seiner Investitionen Kredite aufnehmen darf, beruhte auf diesen Überle-

gungen. Wegen zahlreicher Mess-, Abgrenzungs-, Abschreibungs- und anderer Probleme ist diese Regel und so auch das *Pay as you use*-Prinzip durch die Grundgesetzänderung von 2009 (Einführung der Schuldenbremse) aus Art. 115 entfernt worden.

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, der im Vorfeld der Grundgesetzänderung von 2009 um eine Expertise gebeten worden war, hat mit Modifikationen, z.B. Kreditfinanzierung nur für staatliche Netto- statt Bruttoinvestitionen, die Beibehaltung der Goldenen Regel im März 2007 empfohlen.<sup>32</sup> Schon am 10. Februar 2007 hatte der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen in einem Brief an den damaligen Bundesfinanzminister Peer Steinbrück sich dagegen positioniert. Das Bundesverfassungsgericht forderte in seinem Urteil vom 9. Juli 2007 den Gesetzgeber auf, eine wirkungsvollere Schuldenbegrenzung als die in Art. 115 GG seit 1969 gültige zu schaffen. Die Regelung in Abs. 1, Satz 2 ‚Die Einnahmen aus Krediten dürfen die Summe der im Haushaltsplan veranschlagten Ausgaben für Investitionen nicht überschreiten; Ausnahmen sind nur zulässig zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts‘ habe sich „in der Realität nicht als wirksam erwiesen.“<sup>33</sup> Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie wurde zu einer Stellungnahme aufgefordert und hat sich in seinem Gutachten im Januar 2008 ebenfalls gegen die *Goldene Regel* ausgesprochen, vor allem mit der Begründung, „die Trennung zwischen staatlichen Investitionen und staatlichem Konsum ebenso wie die Definition der Sachinvestitionen [sei] weitgehend willkürlich. Aus ökonomischer Sicht könnten viele Ausgabearten vom Straßenbau über das BAföG bis hin zur äußeren Sicherheit als Investitionen betrachtet werden, denn immer könnten zukünftige Generationen profitieren.“<sup>34</sup> Aber einhellig sprachen

sich alle drei Expertengremien dafür aus, die Einladung zur Staatsverschuldung zur Finanzierung staatlicher Konsum- und Transferausgaben über den Ausnahmetatbestand für Kreditaufnahme „zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“ abzuschaffen.

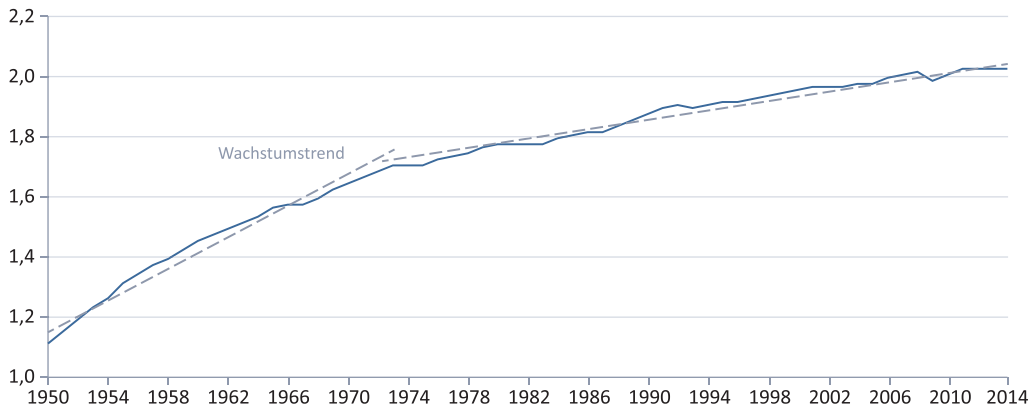
### 3.2 Tatsächliche Entwicklungen

In welchem Ausmaß die Wahrnehmung dieser drei Funktionen der Staatsverschuldung deren tatsächliche Entwicklung erklären kann, bleibt fraglich. In Schaubild 2 ist das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts Deutschlands von 1950

bis 2014 dargestellt. Schaubild 3 bildet die Entwicklung der Arbeitslosenquote ab. Beide Abbildungen legen nahe, dass die Impulse für eine höhere Staatsschuldenquote seit den 1970er Jahren mit konjunkturellen oder besonderen historischen Ereignissen wie der Wiedervereinigung verbunden waren. Es ist auffällig, dass der Strukturbruch im Entwicklungstrend der Staatsschuldenquote der BRD seit 1975 (Schaubild 1) mit einer Reihe anderer Strukturbrüche in den Entwicklungspfaden volkswirtschaftlicher Größen in den 1970er Jahren einhergeht. Im Zusammenhang mit dem ersten Ölpreisschock, dem Ende des *Bretton-Woods-Systems* fester Wechselkurse und dem Übergang der Deutschen Bundesbank zu einer strengen

**Schaubild 2: Wachstum des realen BIP (log), BRD 1950–2014**

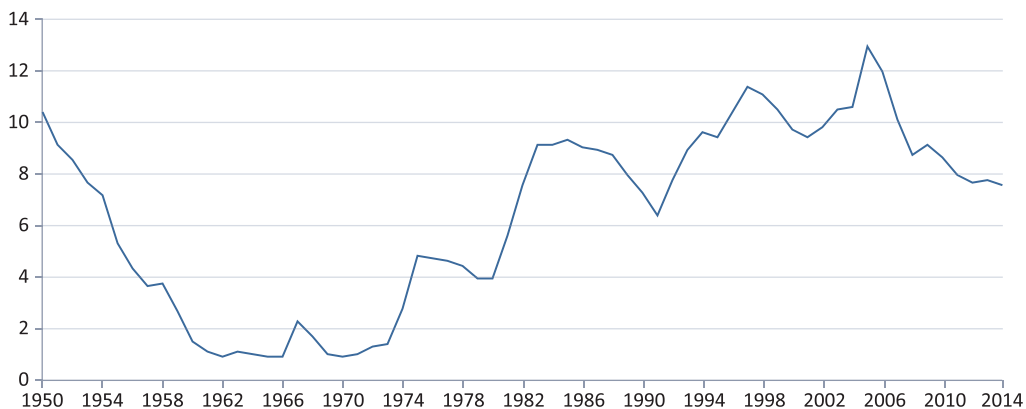
Wachstumstrend 1950–1973 bzw. 1973–2014



Quelle: Statistisches Bundesamt (2015g).

**Schaubild 3: Entwicklung der offiziellen Arbeitslosenquote, BRD 1950–2014**

in Prozent



Quellen: Sachverständigenrat (1994, 2004), Statistisches Bundesamt (2015a).

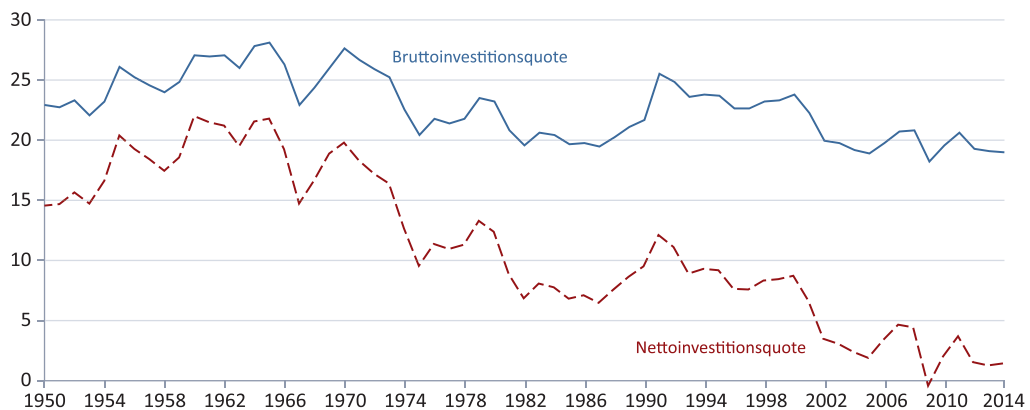
monetaristischen Geldpolitik bricht 1974 das BIP-Wachstum ein und pendelt sich seitdem um einen niedrigeren Wachstumstrend ein (Schaubild 2). Die Entwicklung der Arbeitslosenquote verdeutlicht die steigende Sockelarbeitslosigkeit von 1974 bis 2005 (Schaubild 3). Eine kausale Beziehung zwischen der Wirtschaftsentwicklung und der Staatsverschuldung ist jedoch schwer zu belegen.

Die Entwicklung der öffentlichen Investitionen kann offensichtlich kaum für die Ausweitung der Staatsverschuldung in Deutschland verantwortlich sein. 1971 schwenkt die Investitionsquote der Bundesrepublik auf einen fallen-

den Trend ein (Schaubild 4). Das Gleiche gilt auch für den Anteil der staatlichen Brutto- und Nettoinvestitionen an den gesamten Staatsausgaben (Schaubild 5).

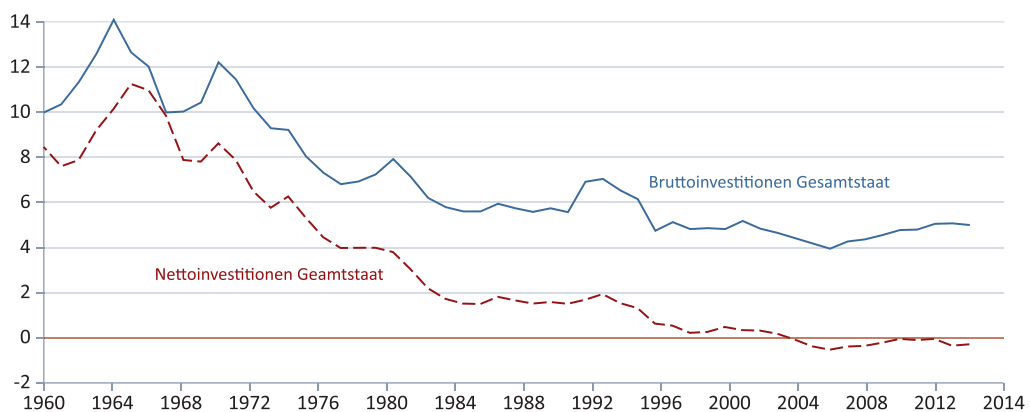
Der erste Augenschein könnte darauf hindeuten, dass die Ausweitung des Sozialstaats die Staatsverschuldung in Deutschland erhöht hat. Von 1970 bis 1975 machte das Niveau des Anteils der staatlichen Sozialleistungen am Volkseinkommen einen Sprung um fast 10 Prozentpunkte nach oben (Schaubild 6). Gleiches gilt in denselben Jahren für die Niveauverschiebung der Staatsquote von unter, aber nahe bei 40 Prozent auf unter, aber nahe bei 50 Prozent (Schaubild 7).

**Schaubild 4: Brutto- und Nettoinvestitionsquote, BRD 1950–2014**  
in Prozent



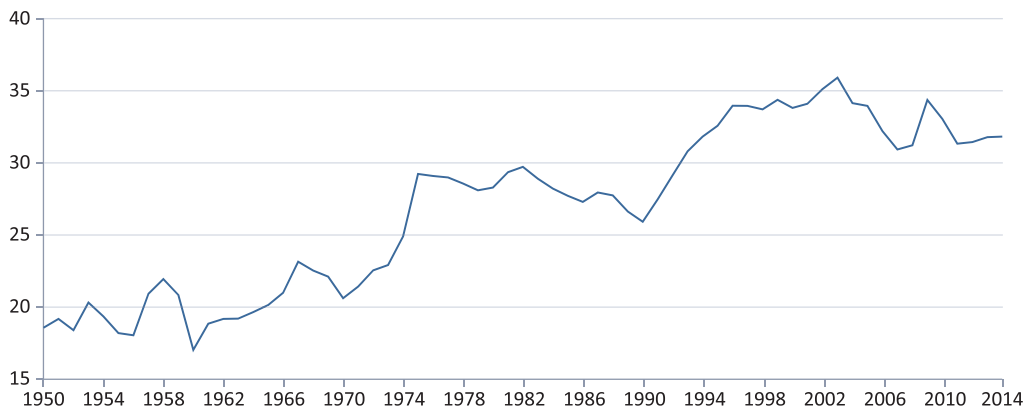
Quellen: Sachverständigenrat (1969, 1979, 1994, 2004), Statistisches Bundesamt (1972, 2015d, 2015f, 2015g).

**Schaubild 5: Anteil der staatlichen Brutto- und Nettoinvestitionen an den gesamten Staatsausgaben, BRD 1960–2013**  
in Prozent



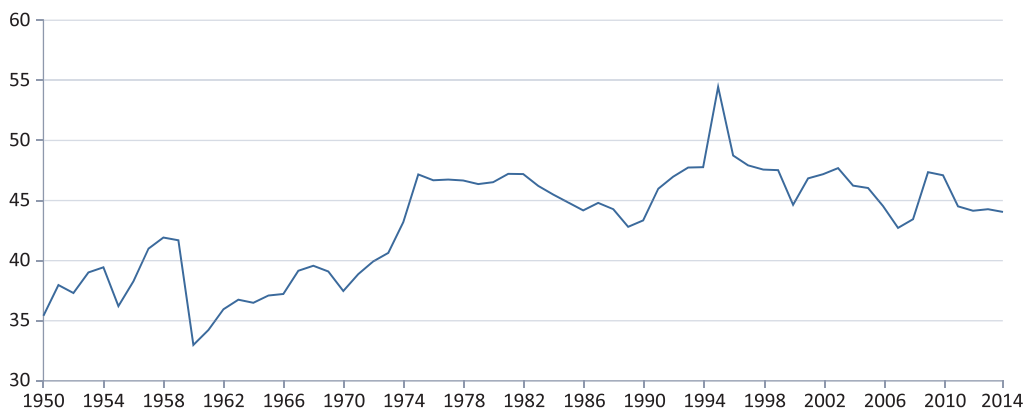
Quellen: Sachverständigenrat (1994, 2002, 2004, 2015), Statistisches Bundesamt (2014, 2015e).

**Schaubild 6: Anteil der staatlichen Sozialleistungen am Volkseinkommen, BRD 1950–2014**  
in Prozent



Quellen: Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (1992), Sachverständigenrat (1969, 1979, 2004), Statistisches Bundesamt (1972, 2015d, 2015e).

**Schaubild 7: Staatsquote, BRD 1950–2014**  
Staatsausgaben in Prozent des nominalen BIP



Quellen: Sachverständigenrat (1994, 2004), Statistisches Bundesamt (1972, 2015e, 2015g).

Diese deskriptiven Befunde können nicht als kausale Zusammenhänge interpretiert werden. Die Schlussfolgerung aus diesen Feststellungen ist vielmehr, dass der als bedrohlich angesehene Anstieg der Staatsschuldenquote in der Bundesrepublik seit 1975 allenfalls ein Symptom und nicht eine Ursache von Fehlentwicklungen anderer volkswirtschaftlicher Größen gewesen sein kann. Freilich müssen auch international wirksame Ursachen eine Rolle gespielt haben, weil sich der Trend steigender Staatsschuldenquoten seit den 1970er Jahren wie auch ein Abflachen der Wachstumstrends seit der Mitte jenes Jahrzehnts in vielen Industrieländern beobachten lässt.

### 3.3 Der Einfluss von Finanzkrisen

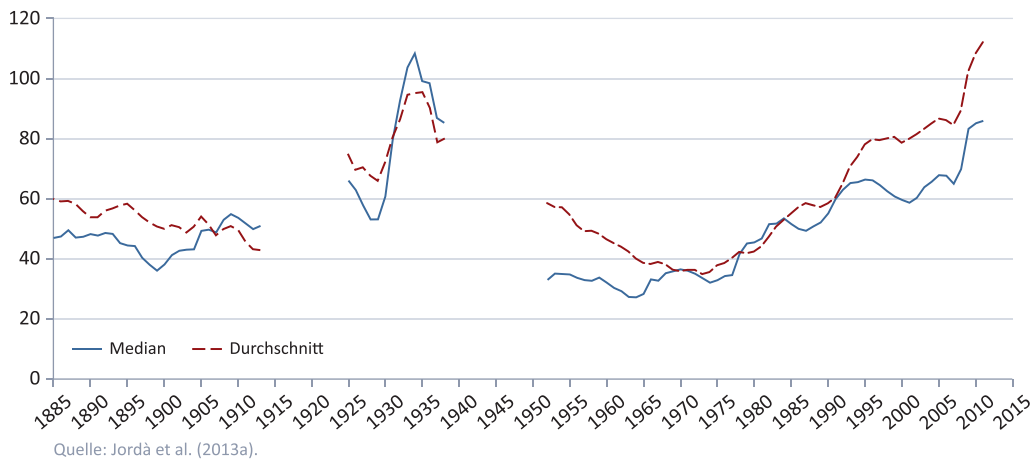
In den letzten 140 Jahren moderner Wirtschaftsgeschichte lassen sich drei verschiedene Phasen in der Entwicklung der Staatsverschuldung in den westlichen Industrieländern ausmachen: Erstens, ausgehend von den moderaten Niveaus des ausgehenden 19. Jahrhunderts ein starker Anstieg der Verschuldung im Zuge der Weltkriege in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts; zweitens, eine rasche Entschuldung in Zeiten starken Wachstums in den ersten Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg bis 1973; drittens ein schleichender Anstieg der Staatsschuldenquoten seit der zweiten Hälfte der 1970er Jahre.

Der langfristige Anstieg der Staatsschuldenquoten in den Jahrzehnten seit Mitte der 1970er Jahre fällt nicht zuletzt deshalb ins Auge, weil dieser Anstieg anders als vorangegangene Verschuldungszyklen in Friedenszeiten geschah. Aus dieser Tatsache hat man die Vermutung abgeleitet, dass in erster Linie aus dem Ruder laufende Sozialausgaben, gekoppelt mit einem Rückgang der Wachstumsraten, für den Anstieg der Staatsschuldung in der westlichen Welt verantwortlich waren. Eine denkbare Erklärung für den Anstieg der Verschuldung seit den 1970er Jahren wäre etwa, dass die Regierungen in vielen Ländern aus verschiedenen Gründen nicht bereit waren, die Realität langsameren Wachstums zu

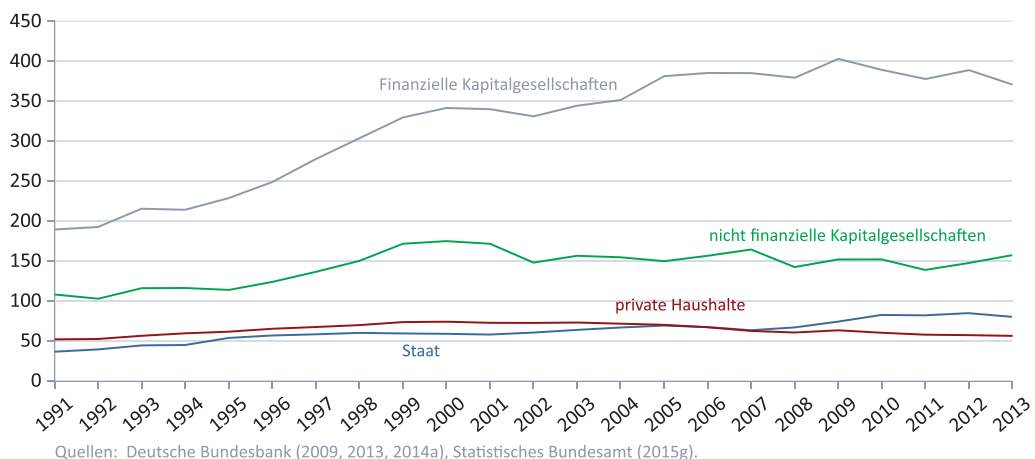
akzeptieren: Obwohl die Steuereinnahmen nicht mehr so sprudelten wie zuvor, wurde weiterhin mit vollen Händen Geld ausgegeben, was zum Anstieg der Verschuldungsquoten geführt hat.

Bei genauerer Analyse zeigt sich allerdings, dass derartige Verallgemeinerungen gleich aus mehreren Gründen problematisch sind. Zum einen ist der Anstieg der Staatsschuldenquoten in den westlichen Industrieländern unterschiedlich verlaufen. Während die Quoten im Mittel deutlich gestiegen sind, ist der Trend auf der Ebene einzelner Länder durchaus heterogen. In Australien und der Schweiz sind die Staatsschuldenquoten von 1970 bis 2010 gefallen oder zumindest stabil

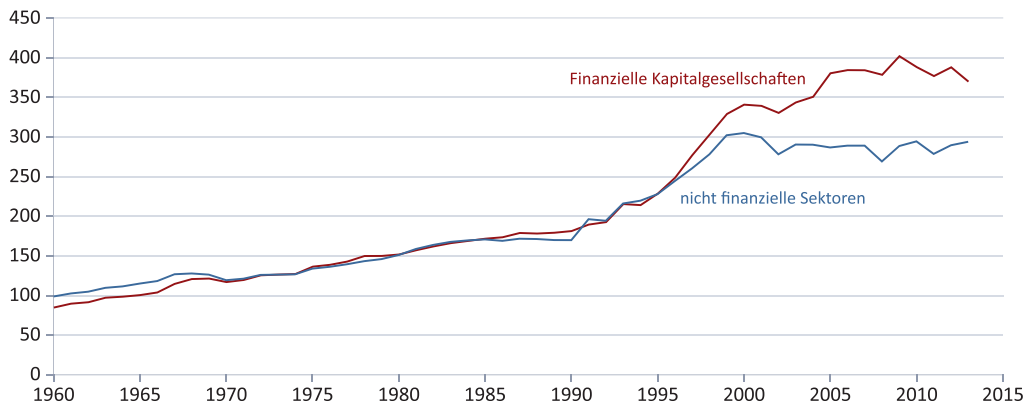
**Schaubild 8: Staatsverschuldung in Prozent des BIP; 1885–1913, 1925–1938, 1952–2011**  
G7-Länder



**Schaubild 9: Schuldenstandsquoten der Wirtschaftssektoren, BRD 1991–2013**  
in Prozent des BIP



**Schaubild 10: Schuldenstandsquoten des Finanzsektors im Vergleich zu den restlichen Sektoren der Wirtschaft, BRD 1960–2013**  
in Prozent des BIP



Quellen: Deutsche Bundesbank (2009, 2013, 2014a), Statistisches Bundesamt (2015g).

geblieben (Schaubild 11). Auch im wohl-  
fahrtsstaatlichen Schweden ist der Anstieg  
mit weniger als zwanzig Prozentpunk-  
ten vergleichsweise moderat ausgefallen.  
Deutschland weist mit einem Anstieg von  
rund 60 Prozentpunkten hingegen einen  
deutlichen Anstieg auf. Schließlich spielen  
Sondereffekte in vielen Ländern eine zen-  
trale Rolle. Auch dies spricht gegen Erklä-  
rungen, die gemeinsame Faktoren in den  
Mittelpunkt stellen.

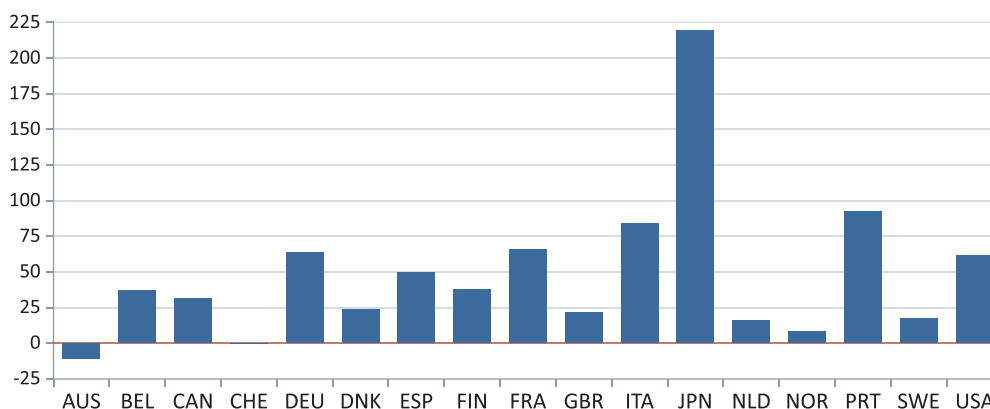
In Deutschland sind als Sonderef-  
fekte zunächst die Lasten der Wiederver-  
einigung und nach 2008 die Kosten der  
globalen Finanzkrise zu nennen. Hinge-  
gen ist der Anstieg der Staatsverschuldung  
in den siebziger Jahren nicht mit Schief-  
lagen im Bankensystem einhergegangen.  
In anderen westlichen Industrieländern  
waren es oft die fiskalischen Kosten von  
Bankenkrisen, die zu einem sprunghaften  
Anstieg der Staatsschuldenquoten geführt  
haben. Seit der Liberalisierung des Fi-  
nanzsystems seit den 1970er Jahren sind  
Finanzkrisen wieder häufiger aufgetre-  
ten. Während der ersten drei Nachkriegs-  
jahrzehnte – im sogenannten System von  
Bretton Woods – gab es in der westlichen  
Welt keine größeren Finanzkrisen.<sup>35</sup> Seit  
1980 kam es dagegen zu mehr als 20 sol-  
cher Bankenkrisen allein in den entwi-  
ckelten OECD-Volkswirtschaften.<sup>36</sup> Die

fiskalischen Kosten dieser Finanzkrisen  
sind im Laufe der Zeit gestiegen. So belief  
sich der Anstieg der Staatsschuldenquote  
nach Bankenkrisen im Mittel auf über 30  
Prozent des BIP seit 1980. Für die stei-  
genden Kosten von Finanzkrisen spielt  
vermutlich das Wachstum des Finanzsek-  
tors eine wichtige Rolle.<sup>37</sup> Laut einer Stu-  
die des IWF entfällt mit rund 4 Prozent  
des BIP allerdings nur ein relativ gerin-  
ger Teil der Kosten von Finanzkrisen auf  
die direkten Kosten der Bankenrettung.<sup>38</sup>  
Der überwiegende Teil des Anstiegs der  
Staatsverschuldung geht auf Steuerausfä-  
lle im Zuge des auf Krisen folgenden Kon-  
junktureinbruchs zurück.<sup>39</sup>

Blickt man auf den Anstieg der  
Staatsverschuldung in den letzten drei  
Jahrzehnten zurück, so zeigt sich, dass Ri-  
siken für die Nachhaltigkeit der öffentli-  
chen Finanzen nicht nur bei strukturellen  
Defiziten der öffentlichen Hand lagen. In  
Ländern, die von systemischen Finanzkri-  
sen betroffen waren, erklären die Kosten  
solcher Krisen einen substantiellen Teil  
des Anstiegs der Staatsverschuldung. Fi-  
nanzkrisen sind aber in der Regel auf Kre-  
ditexzesse und Spekulationsblasen im Pri-  
vatsektor zurückzuführen.<sup>40</sup> Sie werden  
erst in ihrem Verlauf zu einer schweren  
Belastung für die öffentlichen Finanzen  
– eine wichtige Unterscheidung, die in

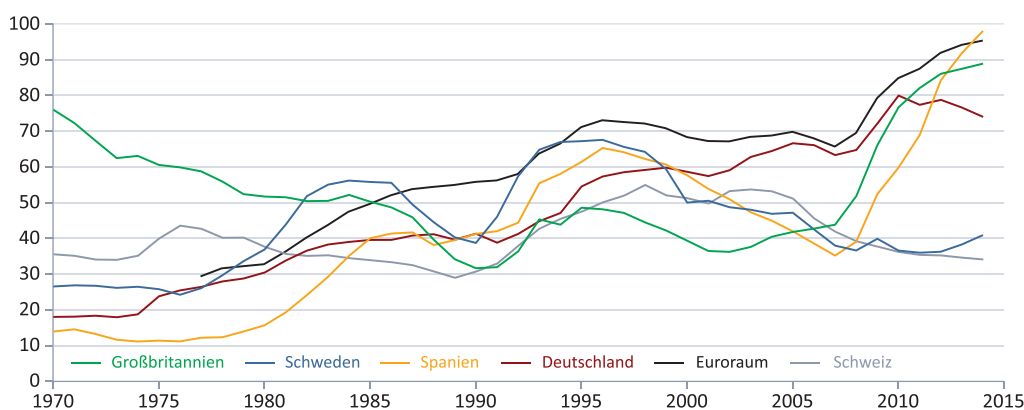


**Schaubild 11: Anstieg der Staatsschuldenquoten in OECD-Ländern, 1970–2011**  
in Prozentpunkten des BIP



Quelle: Jordà et al. (2013b).

**Schaubild 12: Entwicklung der Staatsschuldenquoten ausgewählter Länder, 1970–2014**  
in Prozent des nominalen BIP



Quellen: Europäische Kommission (2015), Eidgenössische Finanzverwaltung (2015).

der öffentlichen Diskussion mitunter vernachlässigt wird. Neuere empirische Studien finden keinen engen Zusammenhang zwischen Wachstumsraten oder Niveaus der Staatsverschuldung und dem Risiko von Finanzkrisen.<sup>41</sup>

Bei der Erklärung der Höhe der Staatsverschuldung spielt schließlich eine Rolle, dass verschiedene Staaten im Zeitablauf unterschiedliche Verläufe der Staatsverschuldung aufweisen. So wechseln sich im Vereinigten Königreich und in der Schweiz Konsolidierungsphasen und deutliche Anstiege der Staatsschuldenquote ab, während in Deutschland ein trendmäßiger Anstieg dieser Quote beobachtet werden kann.

### 3.4 Staatsverschuldung in der Demokratie

Historisch – und dies ist bemerkenswert – konnten in einigen Ländern, wie etwa den USA, Großbritannien und Frankreich, relativ zur Wirtschaftskraft deutlich höhere Verschuldungsniveaus als heute beobachtet werden. Dennoch sind die aktuelle Schuldenkrise und ihre hohen Verschuldungsstände anders zu beurteilen, weil es sich um Rekordniveaus in Friedenszeiten handelt. Damit stellt sich auch die Frage, ob westliche Demokratien die Fähigkeit verloren haben, mit Staatsschulden umzugehen. Fraglich ist dabei, ob es exogene oder (politisch) endogene Faktoren sind, die die Verschuldung antreiben.

Die jeweilige Staatsverschuldung in den modernen Demokratien wird in erster Linie durch ökonomische und sozioökonomische Faktoren wie das Wirtschaftswachstum, Konjunkturen, Banken Krisen, Kriege oder die demographische Entwicklung beeinflusst. Diese Faktoren werden zwar letztlich ihrerseits auch wiederum durch das politische System indirekt mitbestimmt; jedoch können diese Größen aus der Perspektive des politischen Systems insgesamt als exogen angesehen werden. Schon seit langem wird aber untersucht, ob zudem spezifische Elemente demokratischer Verfassungsstaaten die Höhe der Staatsverschuldung unmittelbar beeinflussen.

Ausgangspunkt der Forschungen über die politökonomischen Ursachen ist die Sicht des neueren *Public-Choice*-Ansatzes, wonach die politischen Entscheidungsträger sich nicht altruistisch allein am Gemeinwohl orientieren, sondern vielmehr vornehmlich an ihrem persönlichen Nutzen und an den Interessen ihrer Klientel. In einer demokratischen Ordnung können insoweit politische (Stimmen-)Gewinne bei zusätzlichen Leistungen des Staates erwartet werden, denen aber (Stimmen-)Verluste infolge der notwendigen Finanzierung dieser Leistungen durch belastende Steuern gegenüberstehen. Staatsverschuldung erscheint in dieser Perspektive als Möglichkeit der Verringerung der politischen Kosten der Finanzierungslasten durch eine Verschiebung der Steuern in die Zukunft.<sup>42</sup> Im Falle rationaler Erwartungen dieser künftigen Steuerlast im Sinne des Ricardo-Barro-Äquivalenztheorems entfielen dieser Effekt ebenso wie die Zukunftsbelastung.<sup>43</sup> Je mehr die Bürger aufgrund unvollkommener Information einer Fiskalillusion unterliegen, umso stärker entfaltet der Verschiebungseffekt Wirkung. Für diese Annahme sprechen einige Anhaltspunkte. So sind die Informationskosten für eine genaue Einschätzung der künftigen Belastungen erheblich; es ist schwierig, die

gesamtwirtschaftliche Steuerbelastung in die individuell zu erwartende tatsächliche Belastung umzurechnen. Zudem haben ältere Wähler einen begrenzten Zeithorizont, sodass sie ein Interesse haben, Steuerbelastungen in die ferne Zukunft zu verschieben. Dementsprechend ist ein politökonomischer Ansatz zwar plausibel, das genaue Ausmaß dieser Faktoren ist jedoch unklar und kaum exakt festzustellen. Verschiedene Ansätze haben versucht, einzelne politökonomische Einflussfaktoren zu bestimmen und empirisch zu belegen.

Ein erster Ansatz hat die verschuldenserhöhende Wirkung von Wahlen in einem politischen Konjunkturzyklus behauptet: Regierungen gleich welcher politischen Couleur versuchen – so die These – durch erhöhte Leistungen und damit verbundene erhöhte Verschuldung vor Wahlen ihre Position zu verbessern.<sup>44</sup> Die These hat sich letztlich nicht empirisch belegen lassen, allenfalls geht eine höhere Wahlhäufigkeit und Instabilität mit höheren Defiziten einher.<sup>45</sup>

In demokratischen Systemen scheint es darüber hinaus plausibel, den Parteien einen unterschiedlichen Einfluss auf die Höhe der Staatsverschuldung zuzuschreiben. So ist frühzeitig die These aufgestellt worden, dass von linken Parteien getragene Regierungen eher eine höhere Verschuldung in Kauf nehmen als rechte Regierungen, da sie aufgrund ihrer Kernwählerschaft eine Verringerung der Arbeitslosigkeit durch höhere Staatsausgaben anstreben. Zudem sind danach linke Regierungen einer Politik des *deficit spending* zugeneigt.<sup>46</sup>

Demgegenüber sprechen empirische Untersuchungen eher dafür, dass konservative, bürgerliche Regierungen eine Verminderung der Steuerlasten für ihre Anhänger durch Steuersenkungen durchsetzen und daher zu höheren Defiziten tendieren, während linke Parteien

Steuererhöhungen als Mittel der Einkommensumverteilung bevorzugen, sodass die Staatsverschuldung niedriger bleibt.<sup>47</sup> Teilweise findet sich die These, insbesondere konservative Regierungen setzten eine Erhöhung der Staatsverschuldung als strategisches Instrument ein, um den Handlungsspielraum nachfolgender (linker) Regierungen einzuengen.<sup>48</sup> Die Republikanischen Administrationen seit Reagan haben in der Tat die Staatsverschuldung strategisch eingesetzt, um den Kongress zur Kürzung der Sozialstaatsausgaben zu zwingen, aber nicht um die nachfolgende Administration zu behindern.<sup>49</sup>

Insgesamt können diejenigen Erklärungsansätze eine höhere Plausibilität und empirische Belegbarkeit beanspruchen, die auf unterschiedliche politische institutionelle Strukturen für die Entwicklung der Staatsverschuldung abstellen. Im Kern lassen sich dabei zwei Ansätze unterscheiden.

Der eine Ansatz sieht die Staatsmittel als fiskalisches Allmendegut an, was als *Common Pool*-Problematik bezeichnet wird. Dahinter steht die Überlegung, dass zahlreiche verschiedene politische Akteure auf die staatlichen Finanzmittel zugreifen können, wobei jeder von ihnen Ausgaben für seine spezifischen Interessen tätigen wird. Diese Akteure müssen die Kosten für diese Ausgaben jedoch nur teilweise selbst tragen bzw. internalisieren, da sie von allen Akteuren über allgemeine Steuern getragen werden, während der Nutzen aus der Staatstätigkeit konzentriert bei ihnen anfällt. Deshalb werden die Staatsausgaben ineffizient hoch sein und dementsprechend wird die Staatsverschuldung steigen. Daraus ergibt sich die These, dass die Staatsverschuldung generell umso höher ausfallen wird, je stärker die Fragmentierung der Gesellschaft, Legislative und Regierungen ist, sodass insbesondere die jeweiligen Wahl- und Parteiensysteme einen erheblichen

Einfluss auf die Staatsverschuldung ausüben. Wahlsysteme mit vorwiegender (relativer) Mehrheitswahl oder mehrheitsfördernde Verhältniswahlsysteme steigern die Staatsverschuldung danach tendenziell weniger als stark proportionale Verhältniswahlsysteme mit einem zersplitterten Parteiensystem, in denen Regierungskoalitionen aus mehreren Parteien bestehen, deren jeweilige Wählerschaft und Klientel nach den Wahlen bedient werden müssen.<sup>50</sup>

Eine spezielle Variante dieses Ansatzes ist die Theorie fiskalischer Abnutzungskriege (*war of attrition*). Sie besagt, dass ein Staatsdefizit nur durch Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen abgebaut werden kann, die mit politischen Kosten verbunden sind. Keiner der politischen Akteure (Koalitionsparteien, Interessengruppen) will jedoch diese Kosten tragen, sondern spekuliert darauf, dass andere Akteure früher einlenken und die Kosten übernehmen. Dadurch wird der Abbau der Staatsverschuldung entweder verhindert oder zumindest verzögert.<sup>51</sup> Auch hier spielt der Fragmentierungsgrad eine entscheidende Rolle. Während Koalitionsregierungen nicht per se verschuldungsgeneigter sind als Einpartei- enregierungen,<sup>52</sup> ist der Abbau der Staatsverschuldung in stark fragmentierten Systemen erkennbar erschwert.<sup>53</sup>

Noch konkreter institutionenbezogen argumentiert ein anderer Ansatz, der auf die Ausgestaltung des Entscheidungsprozesses im Haushaltskreislauf abstellt.<sup>54</sup> Eine starke Stellung des Finanzministers im Haushaltsaufstellungsverfahren und im Haushaltsvollzug kann den Budgetmaximierungstendenzen der Ressorts und der bürokratischen Machtträger entgegenwirken.<sup>55</sup> Im Verhältnis zur Legislative wirkt sich darüber hinaus eine starke Machtstellung der Regierung im Allgemeinen und des Regierungschefs im Besonderen dämpfend auf die Staatsverschuldung aus.

Die Verschuldungsquoten der OECD-Länder zeigen freilich, dass selbst diese institutionellen Strukturen zu einen unterschiedliche Auswirkungen haben und zum anderen nur als ergänzende Erklärungsfaktoren zu den ökonomischen Gründen verstanden werden können. Die Strukturen des politischen institutionellen Systems der Bundesrepublik Deutschland sind danach im Übrigen eher verschuldungsavers, ohne dass die Staatsverschuldung dadurch wirksam begrenzt worden wäre.

### 3.5 Der Einfluss kultureller Unterschiede und Mentalitäten

Ob die tatsächlichen Unterschiede in der Staatsverschuldung zwischen den betroffenen Ländern zusätzlich auf historische Erfahrungen der Zwischenkriegszeit zurückgehen oder auf institutionelle Bedingungen, lässt sich nur schwer entscheiden. Deutschland hatte in den 1970er Jahren vergleichsweise niedrige Inflationsraten, aber es hatte auch die erste unabhängige Zentralbank, die schon 1974, weit früher als die USA oder Großbritannien, auf eine Geldpolitik monetaristischer Prägung, d.h. der Geldmengensteuerung, umschaltete. In den Vereinigten Staaten dagegen war die Inflation zeitweise sehr hoch, und die Zentralbank hat, anders als die Bundesbank und die EZB, auch die Aufgabe die Beschäftigung zu fördern. 1979 reduzierte sie aber unter Paul Volcker die Inflationsrate schlagartig durch eine drastische Erhöhung des Zinsniveaus unter Inkaufnahme einer harten Rezession und hoher Arbeitslosigkeit.

Meist nahm die Staatsverschuldung zugleich mit dem Ende der Inflation Fahrt auf, in Deutschland entsprechend früher. Mit steigender Arbeitslosigkeit erhöhten sich die Sozialausgaben bei gleichzeitigem Rückgang der Einnahmen der Systeme der sozialen Sicherung. Spätestens in den 1990er Jahren begannen dann jedoch in

allen OECD-Ländern, wie von der OECD und dem IWF gefordert, oft einschneidende Reformen der Arbeitsmarktpolitik und der Rentensysteme, die eine erste Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zur Folge hatten. In den meisten Ländern gingen die Einschnitte in den Sozialstaat mit einer Deregulierung der Finanzmärkte einher; in manchen Ländern konnten dadurch die infolge der Haushaltskonsolidierung eingetretenen Kaufkraftverluste auf gesamtwirtschaftlicher wie individueller Ebene ausgeglichen werden. Allerdings wurden die Erfolge der fiskalischen Konsolidierung durch die Nachwirkungen des Zusammenbruchs der Finanzmärkte 2008 teilweise wieder zunichte gemacht.

Ob ein von manchen Soziologen behaupteter, von anderen dagegen bestrittener gesellschaftlicher „Wertewandel“ zum Anstieg der Staatsverschuldung beigetragen hat, erscheint fraglich. Die 1980er und 1990er Jahre waren eine Phase wachsender sozialer Ungleichheit, sowohl infolge zunehmender Spreizung der Einkommen und sinkender Steuerlasten der Unternehmen sowie der Spitzenverdiener als auch infolge der Reform der Wohlfahrtsstaaten. Die Anzahl der Streiks ging seit Anfang der 1980er Jahre insgesamt zurück; zugleich nahm die Besteuerbarkeit hoher Einkommen aufgrund immer offenerer Grenzen ab („Globalisierung“). Schon Anfang der 1980er Jahre war es zu drastischen Steuersenkungen als Folge des zuvor angewachsenen Steuerwiderstands, insbesondere in den USA, gekommen. In einigen Ländern, wenn auch nicht in allen, war ein rasches Wachstum der Kredite für Konsumzwecke zu verzeichnen, die teilweise den Rückgang von Realöhnen und staatlichen Transferleistungen ausglich. Deutschland war hier eine Ausnahme. Tendenziell zurückgehende Steuereinnahmen, auch in den skandinavischen Ländern, fielen mit privater Vermögensbildung bei Personen mit hohem Einkommen zusammen und gingen mit staatlichen Haushaltsdefiziten ebenso

einher wie das Interesse der reicher gewordenen Vermögensbesitzer an sicheren Anlagemöglichkeiten. Eine expandierende Finanzwirtschaft, die nach immer neuen Anlagemöglichkeiten suchte, förderte den Übergang zu einem neuartigen „Pumpkapitalismus“<sup>56</sup> mindestens ebenso wie die manchmal behauptete („hedonistische“) Veränderung der Werte und Mentalitäten weiter Bevölkerungskreise.

Dass hauptsächlich der Wohlfahrtsstaat den Anstieg der Staatsverschuldung verursacht hat, ist im internationalen Vergleich kaum zu belegen. Ein Land wie Schweden, mit immer noch einem der größten Sozialhaushalte der Welt, ist heute weit weniger verschuldet als die allermeisten OECD-Länder, einschließlich der Vereinigten Staaten und der Bundesrepublik Deutschland. Einschnitte in die Sozialhaushalte waren in den 1990er Jahren weltweit politisch erheblich leichter als die Verteidigung des Besteuerungsniveaus der Unternehmen und hoher Einkommen. Die Vereinigten Staaten sind nicht wegen ihres vergleichsweise geringfügigen Wohlfahrtsstaats verschuldet, sondern wegen niedriger Steuern, hoher Kriegs- und Rüstungsausgaben sowie der durch die Finanzkrise angerichteten wirtschaftlichen Flurschäden.

## 4. Ökonomische Grenzen der Staatsverschuldung

### 4.1 Messgrößen für die Einschätzung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

Dass derjenige, der Kredite aufgenommen hat, diese tilgen muss, gehört zur Lebenserfahrung jedes Einzelnen. Aber für die Gesamtheit der privaten Haushalte und deren Gesamtverschuldung stimmt diese Einsicht aus dem Alltagsleben nicht mehr. Während ein Teil der Haushalte zuvor aufgenommene Kredite, z.B. für den Eigenheimerwerb, tilgt, verschuldet sich der andere Teil neu, um ein Eigenheim zu bauen oder zu kaufen. In einer wachsenden Wirtschaft ist eine solche Aufnahme von Eigenheimkrediten seitens der jüngeren Generation im Volumen in aller Regel größer als die Summe der Kreditrückzahlungen der älteren Generation. Das Gesamtvolumen der Hypothekarkredite auf Wohngrundstücken ist dementsprechend von 61 Mrd. Euro im Jahr 1968 über 264 Mrd. Euro im Jahr 1989 auf 935 Mrd. Euro in 2013 gestiegen.<sup>57</sup> In gleicher Weise wächst auch die Verschuldung des Unternehmenssektors. Bei Banken, deren Geschäft vor allem darin besteht, mit Kredit auf der Aktiv- und Passivseite ihrer Bilanzen zu handeln, ist Schuldenwachstum eine notwendige Bedingung für die Expansion der Geschäfte. Denn die Einlagen der Kunden sind die Schulden der Bank. Die Schulden der finanziellen Kapitalgesellschaften lagen auf ihrem Höhepunkt im Jahr 2006 in Deutschland etwa beim Zweieinhalbfachen derjenigen der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften und bei fast dem Sechsfachen der Staatsschulden.<sup>58</sup> (Zur langfristigen Entwicklung vgl. Schaubild 10).

Um die nachhaltige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen einschätzen zu können, genügen weder die absoluten Beträge noch solche in Relation zur Bevölkerung, weil diese Bezugsgröße nicht hinreichend über die Zahlungsfähigkeit informiert. Im Prinzip muss man vorgehen wie eine Bank, wenn diese die Bonität eines Kreditsuchenden einschätzt. Sie muss die Kreditsumme in Relation zum Einkommen und Vermögen sowie den bereits bestehenden finanziellen Belastungen des Kreditnehmers setzen.

Weil der Staat durch Besteuerung oder andere Zwangsmaßnahmen Zugriff auf die Einkommen und Vermögen der Volkswirtschaft hat, ist die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung eine sinnvolle Bezugsgröße für die Staatsverschuldung. Dementsprechend sind im Rahmen der Maastricht-Kriterien Obergrenzen für die Staatsschuldenquote (60 Prozent) und die Defizitquote (drei Prozent) auf das Bruttoinlandsprodukt (BIP) bezogen.

Der Defizitquote verwandt sind die *Kreditfinanzierungsquote* (bezogen auf die Staatsausgaben) und die *Kreditaufnahmequote* (bezogen auf das BIP), nur dass diese aus den Daten der Finanzstatistik und die Defizitquote aus Daten in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung gewonnen werden.

Neben der Defizitquote ist der Primärsaldo des Staatshaushalts ein wichtiger Indikator für die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen. Er errechnet sich aus der Differenz zwischen den Einnahmen und den Ausgaben des laufenden Haushalts,

jeweils nach Abzug bestimmter Haushaltspositionen. In ihn gehen Ausgaben in Form von Zinszahlungen und Zuführungen zu den Rücklagen nicht ein, ebenso wenig wie Einnahmen aus Nettokreditaufnahme, Entnahmen aus den Rücklagen sowie Erlöse aus Vermögensveräußerungen des Staates (z.B. Privatisierungen). Der Primärsaldo zeigt an, ob der Staat mit einer Konsolidierung seiner Finanzen vorankommt oder nicht. Dem Primärsaldo verwandt ist die Kennziffer, die sich aus dem Vergleich der Nettokreditaufnahme mit den Zinsausgaben einer Gebietskörperschaft oder des Gesamtstaats ergibt.

Ergibt sich ein Primärüberschuss (ein positiver Primärsaldo), dann reichen die Einnahmen aus, um die Ausgaben (ohne Zinszahlungen) im laufenden Staatshaushalt zu decken. Übersteigt der Primärüberschuss die Zinszahlungen (die Zinsbelastung aus der in der Vergangenheit aufgenommenen Verschuldung), dann sinkt der Schuldenstand. Reicht der Primärüberschuss dagegen nicht zur Finanzierung der Zinszahlungen aus (oder liegt gar ein Primärdefizit vor), dann wächst der Schuldenstand. Bleibt das Wachstum des BIP dahinter zurück, führt dies zu einer höheren Schuldenlast für nachfolgende Generationen.

Weitere Kennziffern für die Beurteilung der Staatsschuldenentwicklung sind die *Zins-Steuer-Quote* und die *Zins-Ausgaben-Quote*. Sie werden nach den Daten der Finanzstatistik ermittelt und beziehen die Zinsausgaben auf die Steuereinnahmen bzw. die Staatsausgaben. Diese Quoten sind für ihren beschränkten Informationsgehalt kritisiert worden: Sie informieren nur über die Entwicklung der mit ihrer Bezeichnung ausgedrückten Größe. Aber die Quoten können keinen Anhaltspunkt dafür liefern, ab welchem Wert eine Gefahrenschwelle der Staatsverschuldung überschritten ist.<sup>59</sup>

#### 4.2 Die Beziehung zwischen Wachstumsrate und Zinssatz (Das Domar-Modell)

Durch Aufnahme längerfristiger Kredite kann der Staat kurz- und mittelfristig seinen finanziellen Spielraum erhöhen. Die Antwort auf die Frage, in welchem Umfang Staatsschulden auf Dauer sinnvoll sind bzw. gefahrlos aufgenommen werden können, hängt aber wesentlich davon ab, ob der Staat dieses Mittel der Finanzierung seiner Ausgaben nutzen kann, ohne seine zukünftige Kreditwürdigkeit und Zahlungsfähigkeit zu beschädigen. Die Auswirkungen von Staatsschulden auf die Handlungsfähigkeit des Staates hat im Prinzip bereits Domar (1944) gezeigt.

Geht man (in einer langfristigen Betrachtung) von einer konstanten realen Wachstumsrate  $\gamma$ , einer konstanten Inflationsrate  $\pi$  und einem konstanten realen Zinssatz  $\rho$  aus, sowie von einer konstanten Rate der Nettoneuverschuldung (Defizitquote)  $k$  (dem Anteil des öffentlichen Defizits am Sozialprodukt), dann konvergiert die Schuldenquote (das Verhältnis zwischen den gesamten Staatsschulden  $D$  und dem Sozialprodukt  $Y$ ) unabhängig vom Ausgangswert langfristig zu folgendem Wert:

$$(1) \quad \frac{D}{Y} = \frac{k}{\gamma + \pi},$$

d.h. die Schuldenquote konvergiert im Lauf der Zeit zum Verhältnis zwischen Defizitquote und der Wachstumsrate des nominalen Sozialprodukts.<sup>60</sup> Diese Gleichung kann leicht plausibel gemacht werden, wenn man sie in folgender Form schreibt:  $(\gamma + \pi)D = kY$ . Auf der linken Seite steht der jährliche Zuwachs der Schulden, wenn diese gleich schnell wachsen wie das nominale Sozialprodukt. Auf der rechten Seite steht ebenfalls der jährliche Zuwachs der Schulden, hier ausgedrückt mit Hilfe der Defizitquote. Die langfristige Schuldenquote ist demnach umso höher, je höher die langfristige Defizitquote, und umso

niedriger, je höher das Wachstum des nominalen Sozialprodukts ist. Dieses ergibt sich aus der Summe der realen Wachstumsrate und der Inflationsrate. Bei einer nachhaltigen Politik können das Defizit und die Staatsschulden langfristig zwar steigen, beide dürfen aber nicht stärker steigen als das nominale Sozialprodukt.

Die langfristige Schuldenquote bestimmt zusammen mit der Differenz zwischen dem (ebenfalls als zeitlich konstant unterstellten) Realzinssatz  $\rho$  und der realen Wachstumsrate  $\gamma$  den auf lange Sicht verfügbaren finanziellen Handlungsspielraum des Staates: Diese Größen bestimmen, welchen Primärüberschuss – als Differenz zwischen den Steuereinnahmen  $T$  und den (reinen) Staatsausgaben (ohne Zinszahlungen)  $G$  – der Staat auf Dauer erwirtschaften muss, um solvent zu bleiben. Für das Verhältnis zwischen dem Primärüberschuss und dem Sozialprodukt folgt aus Gleichung (1) folgende Beziehung:

$$(2) \quad \frac{T-G}{Y} = (\rho - \gamma) \cdot \frac{D}{Y}$$

Solange der reale Zinssatz die Rate des realen Wirtschaftswachstums übersteigt, muss zur Finanzierung der Zinsbelastung langfristig dauerhaft ein Primärüberschuss erwirtschaftet werden. Die Zinsbelastung ist umso höher, je höher die langfristige Schuldenquote und je größer die Differenz zwischen Realzinssatz und dauerhafter Wachstumsrate ist. Langfristig ist nur dann ein Primärdefizit im öffentlichen Haushalt möglich, wenn die Wachstumsrate des realen Sozialprodukts höher ist als der reale Zinssatz. Bei  $\gamma$  und  $\rho$  handelt es sich um reale Raten. Auch durch Geldschöpfung kann diese Bedingung nur leicht modifiziert werden:<sup>61</sup> Zusätzlich zu den Steuereinnahmen ergeben sich dann Einnahmen aus Seigniorage<sup>62</sup>, d.h. jene Gewinne, welche die Zentralbank durch die Ausgabe von Zentralbankgeld erzielt. Sie machen aber nur einen verschwindend kleinen Anteil am Sozialprodukt aus.

Es gibt theoretische Modelle, die zeigen, dass die reale Wachstumsrate selbst im langfristigen Gleichgewicht höher als der reale Zinssatz sein kann.<sup>63</sup> Ein solcher Zustand wird auch als ein Zustand „dynamischer Ineffizienz“ bezeichnet. Die Kapitalausstattung der Volkswirtschaft ist dann so groß, dass deren Verringerung in der nahen Zukunft keine negativen Folgen für den Wohlstand in der weiteren Zukunft hätte. Dies resultiert daraus, dass nach der „Goldenen Regel der Akkumulation“ der nachhaltig durchhaltbare Konsum dann am größten ist, wenn der Zinssatz gleich der Wachstumsrate ist.<sup>64</sup> In einem solchen Fall dynamischer Ineffizienz könnte die Staatsverschuldung ausgeweitet werden, ohne dass dies negative Auswirkungen auf die zukünftige Handlungsfähigkeit des Staates sowie auf die wirtschaftliche Entwicklung hat. Tatsächlich konnte man in der Vergangenheit sowohl längere Phasen beobachten, in denen die realen Zinssätze höher, als auch solche, in denen sie niedriger waren als die reale Wachstumsrate; letzteres gilt derzeit für einige Länder, insbesondere für Deutschland.<sup>65</sup> Inwieweit diese Phase längerfristig anhalten wird, ist freilich umstritten. Es gibt zudem theoretische Modelle, die zeigen, dass selbst ein negativer Realzins ein langfristiges Gleichgewicht darstellen kann.<sup>66</sup> Weil der nominale Zinssatz in der Regel nicht negativ werden kann, sind negative Realzinssätze nur bei positiven Inflationsraten möglich.

Es gibt andererseits theoretische Argumente dafür, dass der reale Zinssatz langfristig nicht niedriger als die Wachstumsrate der Wirtschaft sein kann.<sup>67</sup> Hier wird insbesondere darauf hingewiesen, dass es nicht vermehrbare Produktionsfaktoren wie Boden gibt, deren Knappheitsrente proportional mit dem Sozialprodukt steigt. Diese künftigen Knappheitsrenten hätten bei einem dauerhaften Zinssatz unterhalb der Wachstumsrate einen heutigen Kapitalwert von „Unendlich“, sodass es sich hier nicht um ein Gleichgewicht auf dem Markt für Vermögensanlagen handeln



kann. Daher sei der Zinssatz auf Dauer immer höher als die Wachstumsrate. Unter solchen Bedingungen schränken höhere Staatsschulden den Handlungsspielraum des Staates ein. Denn entweder müsste die Steuerquote langfristig erhöht werden, ohne dass entsprechende Leistungen des Staates dem gegenüberstehen würden, oder die Leistungen müssten entsprechend gekürzt werden. Führt die Kreditaufnahme zu einem Anstieg des Zinsniveaus, was mit steigender Staatsverschuldung wahrscheinlicher wird, können überdies private Investitionen zurückgedrängt werden (*crowding-out*). All dies kann das Wachstum einer Volkswirtschaft und damit ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit sowie ihre Beschäftigungsmöglichkeiten beeinträchtigen. Je höher die Schuldenquote ist, desto eher werden die Grenzen der Tragbarkeit<sup>68</sup> der Verschuldung erreicht, wenn Schocks zu einem weiteren Anstieg der Verschuldung führen.

Die wissenschaftliche Debatte darüber, ob und unter welchen Bedingungen der Zinssatz, zu dem sich der Staat verschulden kann, oberhalb oder unterhalb der Wachstumsrate einer Volkswirtschaft liegt, ist keineswegs abgeschlossen. Sie kann hier nicht im Detail referiert werden. Auch die Frage, ob der Zinssatz auf als sicher geltende Staatsanleihen das ausschlaggebende Kriterium für die Staatsschuldenpolitik ist, wird kontrovers beantwortet. Es gibt ja eine Diskrepanz zwischen den Zinsen, die der deutsche Fiskus zahlen muss, und den Zinsen, den private Schuldner selbst erster Bonität zahlen müssen. Einige Ökonomen argumentieren, dass letztere ein besseres Entscheidungskriterium sind, da sie ein Signal dafür sind, ob zusätzliche private Investitionen erwünscht sind oder nicht. Andere Ökonomen führen ins Feld, dass sich der Staat bei seiner Schuldenpolitik an den Zinsen orientieren sollte, die er selbst zu zahlen hat.

Empirisch ergibt sich, dass die Zinsen, die private Schuldner erster Bonität

zahlen müssen, in der Vergangenheit ganz überwiegend höher lagen als das wirtschaftliche Wachstum. Das wird von vielen Ökonomen als Indikator dafür genommen, dass die Staatsschulden zurückgefahren werden sollten, um den privaten Investitionen bessere Finanzierungsmöglichkeiten zu geben. Dem stellen andere Ökonomen entgegen, dass erstens schon in der Vergangenheit die von den Staaten zu zahlenden Schuldzinsen sehr häufig unter den Wachstumsraten des Sozialprodukts lagen und dass zweitens insbesondere der im Zeitverlauf gestiegene Sparwille dafür spricht, dass heute und in Zukunft die Zinsen noch niedriger liegen als in der Vergangenheit. Aus dieser Sicht spricht vieles dagegen, die Staatsschuldenquote zu reduzieren.<sup>69</sup>

Die Zinssätze für sichere Anlagen werden auf dem Weltkapitalmarkt gebildet. Ein einzelner Fiskus hat nur einen geringen Einfluss auf sie. Aber in der Summe aller Staaten haben die öffentlichen Haushalte einen starken Einfluss auf das Zinsniveau des Weltkapitalmarktes. Eine weltweite Tendenz zu hoher Staatsverschuldung führt zu hohen Zinssätzen selbst für sichere Anlagen. Eine weltweite Tendenz zur fiskalischen Konsolidierung senkt die Zinssätze des Weltkapitalmarkts. Da aber für den einzelnen Staat die Verschuldungsbereitschaft umso höher sein sollte, je niedriger der Weltkapitalmarktzins ist, spricht manches dafür, dass ein einzelner Staat dann am besten fährt, wenn er sich der allgemeinen Tendenz zu hoher oder niedriger Staatsverschuldung gerade nicht anschließt.

Je nachdem, ob der auf längere Sicht risikofreie Realzinssatz dauerhaft über oder unter der nationalen Wachstumsrate liegt, ist eine Verminderung oder eine Erhöhung der nationalen Staatsschuldenquote angezeigt. Eine entsprechende zinsabhängige Staatsschuldenpolitik kann nicht nur der heimischen Volkswirtschaft Vorteile bringen; sie kann auch für andere Länder nützlich sein. Dies gilt insbesondere für

die Mitgliedstaaten des Euroraums. Wenn der risikofreie Realzinssatz hoch ist, dann bedeutet eine deutsche Politik des Abbaus von Staatsschulden zugleich einen Beitrag zur Senkung des weltweiten Zinsniveaus, sodass sich damit andere Länder leichter tun, ihre Staatsschulden abzubauen. Wenn umgekehrt das Zinsniveau sehr niedrig ist, dann bedeutet eine deutsche Politik des Aufbaus von Staatsschulden zugleich, dass Deutschland für andere Länder eine Art Konjunkturlokomotive darstellt. Diese macht es solchen Ländern leichter, ihre Staatsfinanzen in Ordnung zu bringen, wenn dieses angesichts hoher Risikoprämien auf Staatsschulden nötig ist.

#### 4.3 Langfristige Verschuldungsgrenzen und Handlungsspielraum des Staates (Domar-Modell)

Das Domar-Modell erlaubt die Berechnung einer „natürlichen Grenze“ der Staatsver-

schuldung, die von anderen Grenzen der Staatsverschuldung (z.B. juristische, politische, psychologische) zu unterscheiden ist. Ein zentrales Ergebnis des Domar-Modells lautet: Ist der Anteil der staatlichen Nettokreditaufnahme am BIP höher als die Summe aus der realen Wachstums- und Inflationsrate, erreicht die Schuldenquote langfristig keine feste Obergrenze. Je stärker beide Größen auseinanderfallen (Defizitquote > Wirtschaftswachstums- plus Inflationsrate), desto schneller wird die Schuldenquote ansteigen und desto eher „explodiert“ die Staatsverschuldung. Geht man (in einer langfristigen Betrachtung) von einer konstanten realen Wachstumsrate, einer konstanten Inflationsrate sowie einer konstanten Rate der Nettoneuverschuldung (Defizitquote) aus, dann konvergiert die Staatsschuldenquote (also das Verhältnis zwischen den gesamten Staatsschulden und dem Bruttoinlandsprodukt) unabhängig von seinem Ausgangswert langfristig gegen folgenden Grenzwert:

$$(3) \text{ Grenzwert der Verschuldung} = \frac{\text{nominaler Staatsschuldenstand}}{\text{nominales Bruttoinlandsprodukt}} = \frac{\text{Defizitquote}}{\text{Wirtschaftswachstum} + \text{Inflationsrate}}$$

Wird als (dauerhafte) Defizitquote 3 Prozent, als Wirtschaftswachstum 1 Prozent und als Inflationsrate 2 Prozent angenommen, dann wird unter Konstanz dieser Parameter die Schuldenquote langfristig auf 100 Prozent des BIP steigen. Die neue Schuldengrenze im Grundgesetz lässt ab 2016 nur noch ein Defizit von 0,35 Prozent des BIP für den Bund und ab 2020 für die Länder gar keine Defizite mehr zu. Bei einer dauerhaften Inflationsrate von 2 Prozent und einem Wirtschaftswachstum von 1 Prozent würde die Schuldenquote Deutschlands damit auf lange Sicht auf 11,7 Prozent des BIP sinken.

Die langfristige Schuldenquote ist demnach umso höher, je höher die langfristige Defizitquote, und umso niedriger, je höher das Wachstum des nominalen

Bruttoinlandsprodukts ist. Dieses ergibt sich approximativ aus der Summe der realen Wachstumsrate und der Inflationsrate. Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen ist also auch dann gegeben, wenn das Defizit und die Staatsschulden langfristig zwar steigen, aber beide nicht stärker als das (nominale) Bruttoinlandsprodukt.<sup>70</sup>

Das Domar-Modell kann man überdies zur Simulation der zukünftigen Entwicklung der Staatsschuldenquoten verwenden. In Schaubild 13 werden vier unterschiedliche Szenarien mit variierenden Annahmen auf Jahresbasis durchgerechnet:

- Szenario 1 „Einhaltung der Schuldenregel“
- Szenario 2 „Maastricht-Szenario“
- Szenario 3 „Projektion Regierung“
- Szenario 4 „worst case“

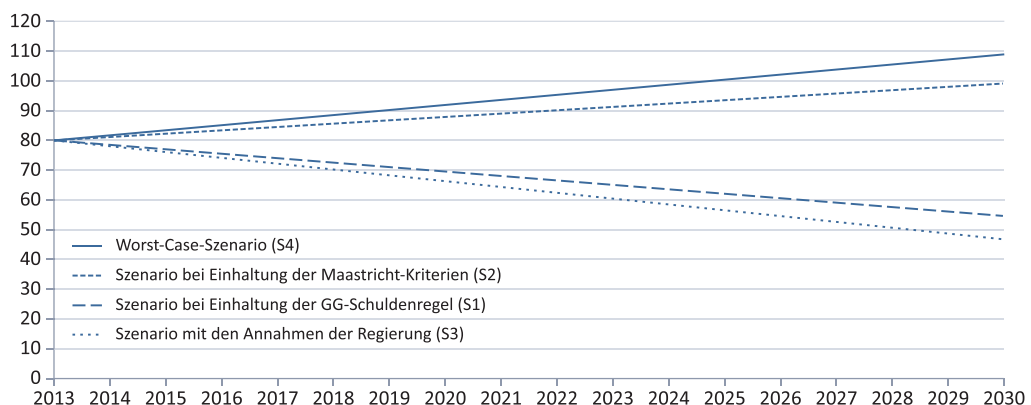
Dabei ist allen Szenarien gemeinsam, dass von einer stets konstanten Inflation von 2 Prozent ausgegangen wird, der Zielgröße der EZB. Im ersten Modell wird angenommen, dass die gesamtstaatliche Defizitquote bei dem für den Bund ab 2016 zulässigen Wert von 0,35 Prozent des BIP (konstant) verharret. Bei einem angenommenen Wirtschaftswachstum von einem Prozent (= der Durchschnitt von 2000 – 2010) würde dies eine langsame und stetige Schuldenquotenreduktion bedeuten. Wird der Referenzwert des Vertrags von Maastricht mit einem zulässigen Defizit von 3 Prozent des BIP zugrunde gelegt (vgl. Szenario 2 im Schaubild 13), dann steigt die Schuldenquote langsam an. Das dritte Szenario basiert auf den Annahmen der Regierung für die kommenden Jahre. Darin geht die Bundesregierung von einem Wirtschaftswachstum von 1,6 Prozent für die kommenden Jahre aus und die Kreditaufnahme des öffentlichen Gesamthaushalts liegt in dem Bericht bei etwa 0,1 Prozent des BIP.<sup>71</sup> Diese „optimistische“ Variante würde das Verschuldungsproblem spürbar reduzieren. Die Staatsschuldenquote sänke bei einer Konstanz der getroffenen Annahmen in der laufenden Legislaturperiode um rund 10 Prozentpunkte. Mittelfristig würde sich das Problem deutlich entschärfen.

Das vierte Szenario kann als „worst case“-Projektion verstanden werden. Es könnte sich einstellen, wenn eine Verschärfung der Eurokrise und der Schuldenkrise von Eurostaaten einträte. Die Annahme eines gesamtstaatlichen Defizits in Höhe von vier Prozent des BIP in Deutschland wäre nicht unrealistisch. Auch ein nur schwaches Wachstum von 0,5 Prozent könnte in diesem Fall als plausibel angesehen werden. Die Konsequenzen wären weiter steigende Schuldenquoten und ein mittelfristiges Erreichen der 100 Prozent-Marke im Jahr 2024.

Welches dieser Szenarien am wahrscheinlichsten ist, hängt sowohl von der globalen als auch von der Entwicklung im Euroraum ab. Ob steigende Inflationsraten angesichts hoher „Target-Salden“ und der Staatsschuldenfinanzierung in Südeuropa wahrscheinlicher sind als noch vor einigen Jahren, ist wegen aktuell eher deflationärer Entwicklungen fraglich.

Insgesamt kann festgestellt werden, dass selbst bei einer kleinen Variation der Annahmen des Domar-Modells das Ergebnis schon kurz- und mittelfristig stark variiert: So gibt es bereits nach vier Jahren 25 Prozent Differenz zwischen der schlechtesten und der besten Prognose; nach 12 Jahren liegt diese Differenz bei 90 Pro-

**Schaubild 13: Projektionen der Staatsschuldenquote Deutschlands auf Basis des Domar-Modells**  
 Staatsschulden in Prozent des BIP



Anmerkung: Eigene Berechnungen auf Basis der Gleichung 3.

zent. Das Defizit bzw. die Nettokreditaufnahme ist der am ehesten von der Politik steuerbare Faktor, wenngleich diese Größe stark von exogenen Faktoren wie der demographischen Entwicklung und dem technischen Fortschritt beeinflusst wird.<sup>72</sup> Dagegen sind das Wirtschaftswachstum und die Inflation endogene Größen (wie auch die Zinssätze), die zyklisch variieren. Dieses Modell lässt sich auch noch dadurch verfeinern, dass unterschiedliche Konjunkturverläufe für die Szenarien zusätzlich angenommen werden.<sup>73</sup>

Die langfristige Staatsschuldenquote bestimmt zusammen mit der Differenz zwischen dem (ebenfalls als konstant unterstellten) Realzinssatz und der realen Wachstumsrate der Wirtschaft den auf Dauer verfügbaren finanziellen Handlungsspielraum des Staates. Diese Größen bestimmen, welchen Primärüberschuss der Staat auf Dauer erwirtschaften muss, um solvent zu bleiben. Für das Verhältnis zwischen dem Primärüberschuss und dem Bruttoinlandsprodukt folgt aus Gleichung (3) folgende Beziehung:

(4) Langfristig notwendiger Primärüberschuss =

$$\frac{\text{Steuereinnahmen} - \text{Staatsausgaben (ohne Zinsen)}}{\text{nominales Bruttoinlandsprodukt}} = (\text{Realzinssatz} - \text{Wachstumsrate}) \frac{\text{Staatsschuldenstand}}{\text{Bruttoinlandsprodukt}}$$

Solange der reale Zinssatz die Rate des realen Wirtschaftswachstums übersteigt, muss zur Finanzierung der Zinsbelastung langfristig dauerhaft ein Primärüberschuss erwirtschaftet werden. Die Zinsbelastung ist umso höher, je höher die langfristige Schuldenquote und je größer die Differenz zwischen Realzinssatz und dauerhafter Wachstumsrate ist. Bei einem Realzins von 3 Prozent und einem Wirtschaftswachstum von 1 Prozent sowie einer Staatsschuldenquote von 80 Prozent des BIP muss der Primärüberschuss 1,6 Prozent des BIP betragen. Liegt der Realzins tiefer, entspannt sich die Haushaltssituation. Bei einem Realzins von 2 Prozent liegt der zu erwirtschaftende Primärüberschuss bei 0,8 Prozent des BIP. Der Bund hat 2013 einen Primärüberschuss von 8,9 Mrd. Euro erwirtschaftet, also etwa 0,3 Prozent des BIP, wobei die Schuldenquote des Bundes rund 48 Prozent des BIP betrug. 2013 gab es ein Wirtschaftswachstum von real 0,4 Prozent. Die Durchschnittsverzinsung der Staatsschulden im Bundeshaushalt belief sich auf 2,9 Prozent und die Inflation auf 1,5 Prozent. Damit lag der eigentlich notwendige Primärüberschuss (0,48 Prozent) um rund 0,2 Prozentpunkte über dem tatsächlich erwirtschafteten (0,3 Prozent). Langfristig

wäre nur dann ein Primärdefizit im öffentlichen Haushalt möglich, wenn die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts höher ist als der reale Zinssatz.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten: Sowohl für die aus dem Domar-Modell abgeleiteten langfristigen Verschuldungsgrenzen als auch für die Tragbarkeit der Verschuldung, die durch den langfristigen Primärsaldo approximiert werden kann, ist das Wirtschaftswachstum die entscheidende Größe. Ein langfristig hohes Wirtschaftswachstum senkt die langfristige Staatsschuldenquote und erweitert den haushaltspolitischen Handlungsspielraum. Das Domar-Modell zeigt auch, dass sich der Staat durch eine höhere Inflation eines Teils seiner Schulden entledigen könnte. Bei steigenden Realzinssätzen und niedrigem Wirtschaftswachstum ist der Staat gezwungen, einen immer höheren Primärüberschuss zu erwirtschaften.

#### 4.4 Wann sind Staaten überschuldet?

Vor diesem Hintergrund ist ein Staat dann fundamental überschuldet oder insolvent, wenn der Barwert aller künftigen Primär-

überschüsse endlich und geringer ist als die gegenwärtige Verschuldung. Mit anderen Worten: der Staat ist dann nicht in der Lage, seine Schulden zu bedienen – sie übersteigen unter allen denkbaren Szenarien seine Zahlungsfähigkeit. In der Praxis ist diese sogenannte intertemporale Budgetbeschränkung ein wenig hilfreiches Kriterium. Solange ein Staat glaubhaft in der Lage wäre, zukünftige Überschüsse zu erzielen, lassen sich daraus keine Begrenzungen für die Neuverschuldung ableiten. In der praktischen Diskussion steht deshalb die Frage nach tragbaren Staatsschuldenquoten im Mittelpunkt. Die Analyse der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beruht dabei in der Regel auf der Annahme, dass die Staatsschuldenquote, also das Verhältnis der Staatsschulden zum Bruttoinlandsprodukt, nicht kontinuierlich ansteigen und/oder bestimmte Grenzwerte nicht übersteigen sollte. Wo diese Grenzwerte liegen und wie sie sinnvoll definiert werden können, ist eine umstrittene Frage.

Für die Analyse der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ist das Zusammenspiel zwischen Zinssätzen, Wachstumsraten und Primärüberschüssen entscheidend. Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wird in der Regel dann als gegeben angesehen, wenn sich bei realistischen Annahmen in Bezug auf Zinssätze, Wachstumsraten und Primärdefizite eine Stabilisierung der Staatsschuldenquote erreichen lässt. Konkret heißt dies, dass der Primärüberschuss dem Anstieg der Verschuldung entsprechen muss, der sich ergibt, wenn die Differenz von Zinssatz und Wachstumsrate des BIP positiv ist, also die Verschuldung im Zähler schneller wächst als der Wert der Wirtschaftsleistung im Nenner.

Obwohl es sich bei dieser Methode um ein wichtiges Handwerkszeug für die Bestimmung der Tragbarkeit von Schulden handelt, gibt es in der Praxis erhebliche Probleme. Derartige Analysen sind

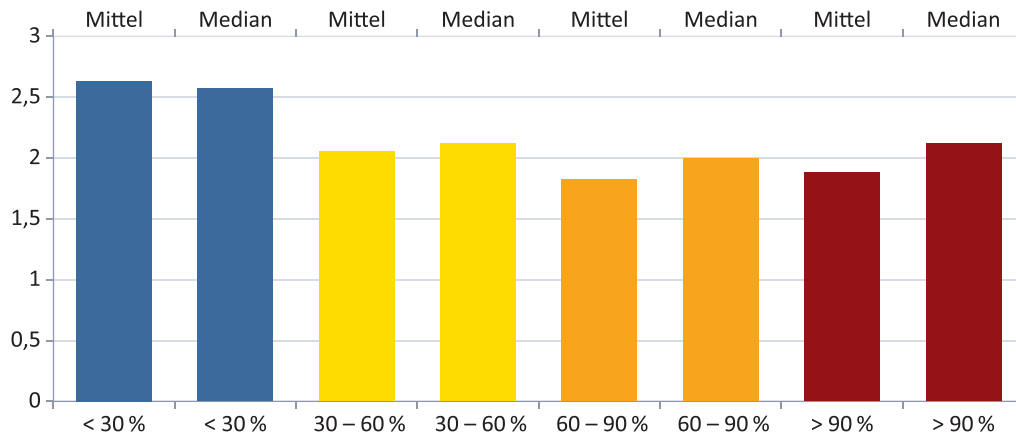
sehr anfällig für geringe Änderungen der Annahmen in Bezug auf die langfristige Entwicklung von Zinssätzen und Wachstumsraten. Über viele Jahre extrapoliert, können kleine Prognosefehler zu erheblichen Abweichungen nach oben oder unten führen. Zudem sind Analysen, die maßgeblich auf nicht-beobachtbaren Größen wie künftigen Wachstumsraten oder Zinssätzen beruhen, für politisch motivierte Schönfärberei oder auch Schwarzmalerei anfällig. Hinzu kommt, dass sich aus diesem Analyserahmen keine eindeutigen Aussagen über die „kritische“ Höhe der Staatsschuldenquote ableiten lassen. Auch hier ist die Abhängigkeit von fundamentalen Annahmen in Bezug auf Wachstumsraten, Zinssätze und den politischen Spielraum für Haushaltskonsolidierung augenfällig. Es ist grundsätzlich ebenso möglich, die Staatsschuldenquote bei 50 Prozent, bei 100 Prozent oder bei 150 Prozent des BIP zu stabilisieren und damit das Tragbarkeitskriterium zu erfüllen.

Entgegen einer verbreiteten Auffassung lassen sich aus wirtschaftshistorischer Perspektive keine klaren Schwellenwerte für „kritische“ Niveaus der Staatsverschuldung definieren. Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff haben in einer vielfach zitierten Studie argumentiert, dass sich negative Auswirkungen der Staatsverschuldung auf das Wirtschaftswachstum ab einer Staatsschuldenquote von ca. 90 Prozent des BIP zeigen lassen.<sup>74</sup> Bei genauerer Analyse zeigt sich allerdings, dass diese Korrelation auf Einzelbeobachtungen für die Jahre nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges beruht. Die Staatsschuldenquote war in den USA im Laufe dieses Krieges auf einen historischen Höchststand von ca. 120 Prozent des BIP angestiegen. Gleichzeitig brach die gesamtwirtschaftliche Produktion beim Übergang von der Kriegswirtschaft zur Friedenswirtschaft in den Jahren 1946 und 1947 stark ein, sodass sich in den Daten in der Tat eine negative Korrelation zwischen Staatsschuldenquoten und Wachstumsraten findet. Der

**Schaubild 14: Staatsverschuldung und Wirtschaftswachstum, 1880–2008**

Arithmetischer Durchschnitt und Median von 14 Industrieländern\*

(x-Achse = Staatsschuldenquoten; y-Achse = Wirtschaftswachstum in Prozent pro Jahr)



\* Australien, Kanada, Dänemark, Frankreich, Deutschland, UK, Italien, Japan, Niederlande, Norwegen, Spanien, Schweden, Schweiz, USA  
Quelle: Schularick (2012).

negative Zusammenhang verflüchtigt sich aber ohne die Beobachtungen für die Jahre 1946 und 1947.

Weniger bedeutsam als die damit verbundene öffentliche Diskussion nahe legt, sind die von Herndon et al. (2013) festgestellten Fehler in den Berechnungen von Reinhart und Rogoff. Auch Cecchetti et al. (2011) oder Égert (2012, 2013) stellen einen negativen Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung und Wirtschaftswachstum in systematischeren und weniger deskriptiven Studien fest. Die Schwellenwerte können jedoch bei der in diesen Analysen betonten nicht-linearen Beziehung zwischen beiden Größen erheblich variieren.

Wenn man nach dem historischen Zusammenhang zwischen Staatsschuldenquoten und Wachstumsraten fragt, ergibt sich kein klarer Zusammenhang, der im Sinne eines eindeutigen Schwellenwertes interpretiert werden könnte. Wie Schaubild 14 zeigt, lässt sich im Mittel für die untersuchten 14 Industrieländer keine Wachstumsverlangsamung in Jahren beobachten, in denen die Staatsverschuldung die Grenze von 90 Prozent des BIP überschritten hat. Auch die in der theoretischen Literatur regelmäßig angenommenen Effekte auf die Zinssätze und die private Investitionstätigkeit lassen sich nicht ohne

weiteres aus den Daten ablesen. Natürlich heißt dies nicht, dass steigende Staatsverschuldung keine Effekte auf die Kosten der staatlichen Kreditaufnahme hat. Die historische Erfahrung unterstreicht aber, dass derartige Zusammenhänge in hohem Maße kontextspezifisch sind und von dritten Faktoren abhängen, die in den oft holzschnittartig vereinfachenden Argumentationsmustern – wie etwa der Ricardianischen Äquivalenz oder dem *crowding out* – nicht berücksichtigt werden. Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass aus historischer Sicht der fiskalpolitische Spielraum von Nationen höchst heterogen ist und sich über die Zeit verändert.

Zudem ist es bisher keiner Studie gelungen, das Problem der Kausalität überzeugend zu lösen. Staatsverschuldung kann nicht nur das Wirtschaftswachstum belasten und den viel diskutierten negativen Effekt auslösen. Bei geringerem Wirtschaftswachstum nimmt die Staatsverschuldung in der Regel zu. Im ersten Fall unterliegt der negativen Korrelation zwischen beiden Größen eine Kausalität von den Staatsschulden auf das Wachstum, im zweiten Fall vom Wachstum auf die Staatsschulden. Wie Panizza und Presbitero (2013) in einer Übersichtsanalyse herausarbeiten, ist diese Kausalitätsproblematik bislang ungelöst.

Ein hoher Anteil von Fremdwährungsverschuldung birgt besondere Risiken für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen. Eine Abwertung der Währung hat unter diesen Umständen zur Folge, dass die reale Schuldenlast steigt, was sich negativ auf die Verschuldungskennzahlen auswirkt. Zudem steigt das Risiko spekulativer Attacken, da die Zentralbank nicht mehr stabilisierend in die Erwartungsbildung am Finanzmarkt eingreifen kann. Gläubigererwartungen sind eine entscheidende Größe für die Dynamik der Verschuldung. Wenn der Finanzmarkt nicht an den langfristigen Wachstumsaussichten und der Haushaltspolitik eines Landes zweifelt, bleiben die Zinsen niedrig, wodurch sich die Wahrscheinlichkeit, dass die Verschuldung tragbar bleibt, ebenfalls erhöht. Im gegenteiligen Fall droht eine sich selbst erfüllende negative Prophezeiung: Falls die Erwartungen der Investoren hinreichend pessimistisch sind, werden bereits heute Verschuldungstitel im Markt abgestoßen, wodurch die Zinsen steigen und es schwieriger für das betroffene Land wird, den Haushalt zu konsolidieren. Die negativen Erwartungen machen es wahrscheinlicher, dass das negative Szenario später eintritt.

Wenn Länder in ihrer eigenen Währung verschuldet sind, können Zentralbanken in solchen Situation stabilisierend wirken und dafür sorgen, dass die Ökonomie nicht aus dem „guten“ Erwartungsgleichgewicht mit niedrigen Zinslasten in das „schlechte“ Gleichgewicht mit hohen Zinsausgaben abgleitet. Glaubhafte Ankündigungen von Zentralbanken, solchen spekulativen Attacken entgegenzuwirken und die Zinssätze auf staatliche Schuldtitel niedrig zu halten, können einen Teufelskreis aus höheren Zinsen und negativen Verschuldungsdynamiken verhindern. Das Beispiel der Eurozone aus den letzten Jahren illustriert, dass bereits die Ankündigung möglicher Interventionen seitens der Zentralbank ausreichend sein kann, um ein Abgleiten in das schlechte

Gleichgewicht zu verhindern. So hat im Sommer 2012 die Ankündigung des OMT-Programms durch EZB-Präsident Draghi die Finanzmärkte beruhigt und eine positive Dynamik ausgelöst, obwohl das Programm bis zum jetzigen Zeitpunkt nicht aktiviert wurde.

#### 4.5 Annahmen bei der Festlegung der Maastricht-Kriterien und Wirklichkeit

Die Maastricht-Kriterien zur Beschränkung der Defizit- und Staatsschuldenquoten in der Währungsunion dienen dem Zweck, negative externe Effekte einzudämmen. Diese können von überproportional steigenden Staatsschulden in einem Euroland auf die anderen Mitgliedsländer ausgehen, vor allem durch einen Zinsanstieg für Alle.

Die im Maastricht-Vertrag und im Stabilitäts- und Wachstumspakt enthaltenen Schwellenwerte in Höhe von drei Prozent für die Defizitquote und von 60 Prozent für die Staatsschuldenquote gehen auf Überlegungen auf Basis des Dornar-Modells zurück. Die Initiatoren des Maastricht-Vertrags strebten an, die im EU-Durchschnitt 1990 erreichte Staatsschuldenquote von circa 60 Prozent des BIP auf keinen Fall ansteigen zu lassen, sondern tendenziell zurückzuführen. Deren Anstieg, vor allem seit 1975, diente als Begründung dafür. Die Frage, ob und unter welchen Bedingungen eine Staatsschuldenquote von 60 Prozent oder gar mehr zu hoch und gefährlich sei, spielte dabei nur eine untergeordnete Rolle.<sup>75</sup>

Der Festlegung der Obergrenzen für die Defizit- und die Staatsschuldenquote lagen folgende Annahmen zugrunde: Man ging davon aus, dass auf längere Sicht die jährliche Wachstumsrate des BIP real drei und nominal fünf Prozent betragen werde. Es wurde also erwartet, die jährliche Inflationsrate werde der Zielmarke der

Deutschen Bundesbank und später der EZB (2 Prozent) entsprechen. Wie in Gleichung (1) beschrieben, konvergiert bei einer Defizitquote von drei Prozent unter diesen Annahmen die Staatsschuldenquote unabhängig vom Ausgangsniveau auf 60 Prozent. Auch für Länder mit einer höheren Ausgangs-Schuldenquote würde also bei einer Defizitquote von unter drei Prozent die Schuldenquote langfristig auf 60 Prozent sinken, solange das nominale BIP um fünf Prozent wächst.

In den ersten beiden Jahren nach dem Eintritt in die Währungsunion am 1. Januar 1999, als die Weltkonjunktur noch boomte, wuchs das BIP des Euroraums real tatsächlich um die angenommenen drei Prozent und kam nominal nahe an die angenommenen fünf Prozent heran.<sup>76</sup> Die Mitgliedstaaten, außer Griechenland, hatten kein Problem, das Defizitkriterium einzuhalten. Doch dann gerieten die Mitgliedsländer der Währungsunion nach dem Jahr 2001 mit dem Zusammenbruch des Booms der *New Economy* in eine Phase der Wachstumsabschwächung. Im Durchschnitt der Jahre 2001 bis 2005 wuchs das BIP der Eurozone real nur noch um 1,4 Prozent, nominal nur um 3,5 Prozent. Die Staatseinnahmen der Eurozone nahmen in diesem Zeitraum mit einer geringeren Rate zu als das BIP. Die Staatsausgaben wuchsen trotz aller Sparbemühungen demgegenüber um mehr als das BIP.

Die Folge dieser Entwicklung war, dass die Defizitquote des gesamten Euroraums, die von 1995 bis 2000 von 5,2 auf 1,0 Prozent gefallen war, wieder anstieg und 2003 und 2004 jeweils 2,7 Prozent betrug, bevor sie 2005 wieder leicht auf 2,5 Prozent fiel. Außer Griechenland schossen seit dem Jahr 2002 gerade die beiden größten Mitgliedsländer, nämlich Deutschland und Frankreich, über die Defizitgrenze von drei Prozent hinaus. Ihre Staatsschuldenquote, die in den Jahren zuvor gefallen war, stieg seit 2002 wieder an.

#### 4.6 Staatliche Investitionen und Tragbarkeit der Staatsverschuldung

Staatliche Investitionen sind für die Tragbarkeit der Staatsverschuldung bedeutsam, weil sie die Produktivität privatwirtschaftlicher Aktivitäten erhöhen und insofern einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten können. Ist der zusätzliche Wachstumsbeitrag höher als der Effekt zusätzlicher kreditfinanzierter Investitionen auf das Zinsniveau, so beeinträchtigt diese zusätzliche Verschuldung die Tragbarkeit der Staatsverschuldung nicht. Es kommt also viel auf die Wachstumseffekte öffentlicher Investitionen an.

Studien zu dieser Frage warten mit unterschiedlichen Ergebnissen auf. Jedenfalls relativieren sie die in den 1950er und 1960er Jahren vorherrschende Meinung, staatliche Investitionen seien so produktiv wie private.<sup>77</sup> Zudem war in den Jahren von 1971 bis 1990 im OECD-Raum ein deutlicher Rückgang öffentlicher Investitionen in Relation zum BIP (Investitionsquote) feststellbar. Als Erklärung dafür ist allerdings darauf hingewiesen worden, dass es bei verengten fiskalischen Spielräumen einfacher ist und weniger politischen Widerstand hervorruft, wenn durch Einsparungen bei den Investitionsausgaben konsolidiert wird statt bei den arbeitsrechtlich und gesetzlich festgelegten laufenden Staatsausgaben für Personal und Soziales.<sup>78</sup> Nach Berechnungen auf Grundlage von Zahlen der Deutschen Bundesbank, die allerdings sehr umstritten sind,<sup>79</sup> ist ein deutlicher Rückgang des staatlichen Nettovermögens festzustellen. Für die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen ist dies ein gefährlicher Trend.

Aufgrund des Rückgangs der staatlichen Investitionsquote und der sichtbar gewordenen infrastrukturellen Mängel und Engpässe einerseits und der Vermutung, dieser Rückgang habe zur Verlangsa-



mung des Produktivitätswachstums in den 1970er und 1980er Jahren beigetragen, andererseits setzte um 1990 eine intensive wissenschaftliche Forschung zur Frage der Produktivität von Staatsausgaben im Allgemeinen und von öffentlichen Investitionen im Besonderen ein.<sup>80</sup> Dabei wurden mit unterschiedlichen methodischen Ansätzen zahlreiche empirische Ergebnisse generiert. Als Sturm, Kuper und de Haan (1996) diese und ältere Forschungen zusammenfassend darstellten, fanden sie das ganze Spektrum möglicher Ergebnisse: Verglichen mit der Grenzproduktivität privater Investitionen sei diejenige öffentlicher Investitionen viel höher, ungefähr gleich hoch, deutlich niedriger und in einigen Fällen sogar negativ.<sup>81</sup> Romp und de Haan (2007) haben jenen Überblick über die empirische Literatur aktualisiert. Sie stellen zunächst fest, dass die angewandten Schätzmethode besser geworden seien. Zwar zeigten die empirischen Ergebnisse noch immer Unterschiede hinsichtlich der Wirkung öffentlicher Investitionen auf das Produktivitäts- und Wirtschaftswachstum. Aber aktuell fänden die empirischen Untersuchungen eher eine wachstumsfördernde Wirkung öffentlicher Investitionen.<sup>82</sup> Das Ausmaß der Wirkungen öffentlicher Investitionen sei abhängig von der Quantität und Qualität des bestehenden Kapitalstocks an Infrastruktur. Entscheidende Bedeutung komme dabei der Schließung von Infrastrukturengpässen zu.

Zudem gibt es eine komplementäre Beziehung zwischen privaten und öffentlichen Investitionen. Soll z.B. Bauland geschaffen werden, ist die infrastrukturelle Erschließung des Geländes durch kommunale Straßen, Wasserleitungen und Entwässerung, Strom- und Gasversorgung, Kabel für Telefon- und Internetverbindungen und anderes, je nach Gegebenheiten teils von der öffentlichen, teils von privater Hand, unabdingbar für private Immobilieninvestitionen. Für den Wirtschaftsstandort Deutschland, in dem die öffentlichen Investitionen von allen gro-

ßen gesamtstaatlichen Ausgabepositionen am stärksten heruntergefahren wurden, bis hin zu den erwähnten negativen Nettoinvestitionen (vgl. Schaubild 5, S. 27) während der letzten zehn Jahre, bedeutet dies, dass die öffentlichen Investitionen stärker gesunken sind als die ihrerseits relativ niedrigen privaten.

Inzwischen gibt es Daten im staatlichen Bereich zur Größenordnung des Investitionsstaus in Deutschland. Für den Kommunalbereich, in dem 60 Prozent der öffentlichen Bauinvestitionen getätigt werden, hat die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) nach einer Umfrage bei 526 Städten, Gemeinden und Landkreisen im Mai 2013 den Rückstau auf 128 Mrd. Euro beziffert. Diese Mittel würden vor allem für die Sanierung der Verkehrsinfrastruktur und der Schulen fehlen. Sowohl der Deutsche Landkreistag als auch der Deutsche Städte- und Gemeindebund forderten deshalb von den Bundesländern, die unteren Gebietskörperschaften finanziell besser auszustatten. Die Gemeinden haben zwar 2012 in ihrer Gesamtheit einen Haushaltsüberschuss von 1,8 Mrd. Euro erwirtschaftet, aber vor allem durch Streichung oder Vertagung ihrer Investitionsprojekte.<sup>83</sup>

Allerdings ist in Rechnung zu stellen, dass die kommunalen Spitzenverbände in dieser Frage auch als Vertreter ihrer Interessen auftreten, weil sie sich durch eine Investitionsoffensive deutlich höhere Einnahmen versprechen. Generell lässt sich sagen, dass gewisse staatliche Investitionen zum Erhalt der Infrastruktur notwendig sind. Zudem gibt es neue Infrastrukturbedarfe etwa beim Ausbau der Stromnetze. Dies bedeutet aber nicht, dass jede restaurierungsbedürftige öffentliche Einrichtung, seien dies Schulen, Krankenhäuser, Bürgerhäuser, Verwaltungsgebäude, Sporthallen, Schwimmbäder, oder jedes andere öffentliche Gebäude, zu einem Investitionsbedarf führt. Vielmehr muss angesichts des demogra-

phischen Wandels genau überlegt werden, in welchen Bereichen und Regionen ein Rückbau der Infrastruktur angezeigt ist und wo Infrastruktur wiederhergestellt

oder ausgebaut werden muss. Anders gewendet kommt es darauf an, staatliche Investitionen mit hinreichend hoher Rendite zu realisieren.

### Box 2: Eignet sich die Doppik<sup>84</sup> besser zur Bestimmung von Grenzen der Staatsverschuldung als die Kameralistische Buchführung?

Das Finanzmanagement im staatlichen Bereich basiert seit dem 16. Jahrhundert traditionell auf der Kameralistik, d.h. einer Einnahmen- und Ausgabenrechnung als Buchführung der öffentlichen Verwaltung. Dort werden nur Transaktionen erfasst, die kassenwirksam sind. Die Doppelte Buchführung dagegen hatten Großkaufleute aus eigenem geschäftlichem Interesse schon im Mittelalter in Italien entwickelt und praktiziert. Damit ließ sich zur Feststellung des Gewinns zu jedem gewünschten Zeitpunkt eine Bilanz mit den Bestandsgrößen „Vermögen“ auf der Aktiv- und „Schulden“ auf der Passivseite sowie eine Gewinn- und Verlustrechnung mit Strömungsgrößen auf der Aufwands- und Ertragsseite erstellen. Um Gewinne besteuern zu können, hat der Staat gewerbliche Unternehmen, mit Ausnahme kleiner Einzelkaufleute, zur Doppelten Buchführung nach den „Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung“ verpflichtet.

Die Doppik wird auf der staatlichen Ebene in Deutschland erst in den letzten zwei Jahrzehnten zunehmend praktiziert. Sie wurde mit folgender Begründung lange nicht für notwendig gehalten: Im Unterschied zu Unternehmen sei es nicht der Zweck des Staates, Gewinne zu erwirtschaften oder sein Vermögen zu mehren. Der Staat habe den Bedarf des Gemeinwesens zu decken und erfülle öffentliche Aufgaben nach den Haushaltsplänen des jeweiligen Gesetzgebers. Die Kameralistik ermögliche es, dem Haushaltsplan die tatsächlichen Einnahmen und Ausgaben im Verlauf der Haushaltsperiode gegenüberzustellen. So gewährleiste sie eine exakte Kontrolle des Haushaltsvollzugs. Fragen nach der Wirtschaftlichkeit des Vollzugs und nach der Entwicklung des Saldos aus staatlichen Vermögenswerten und Schulden bleiben bei der „einfachen Kameralistik“ ausgeblendet.<sup>85</sup>

In Deutschland haben die Kommunen bald flächendeckend (in Bayern, Schleswig-Holstein und Thüringen nur als Option neben der Kameralistik) und vier Länder, nämlich Bremen, Hamburg, Hessen und NRW, die Doppik bereits eingeführt oder beschlossen.<sup>86</sup> Die anderen Bundesländer haben sich entschieden, ihre Rechnungslegung mit der „erweiterten Kameralistik“ fortzuführen, d.h. zur Verbesserung der Erfolgskontrolle sowie von Kostenbewusstsein und -transparenz bestimmte Nebenrechnungen zur Kameralistischen Buchführung einzuführen, z.B. die Kosten- und Leistungsrechnung, den Produkthaushalt<sup>87</sup> zur Outputsteuerung, Bilanzierung und Vermögensrechnung u. Ä.

Der Bund hat sich gegen die Einführung der Doppik und mit seinem Reformprojekt „Modernisierung des Haushalts- und Rechnungswesens“ im Jahr 2010 für ein Modell der „erweiterten Kameralistik“ entschieden, das weit hinter denen der Bundesländer zurückbleibt und deswegen auch als „rudimentär“ bezeichnet worden ist. Kernelemente sind eine Vermögensrechnung sowie eine Kosten- und Leistungsrechnung. Letztere aber ist nicht flächendeckend.<sup>88</sup> Und die erstere kommentierte der Sachverständigenrat in seiner Expertise zur Begrenzung der Staatsverschuldung 2007 so: „Zwar enthält die jährlich vom Bundesministerium der Finanzen zu erstellende Jahresrechnung neben der Haushaltsrechnung auch eine Vermögensrechnung. ... [Diese hat] jedoch keinerlei Informationswert, da Vermögenswerte und Verbindlichkeiten des Bundes nur unvollständig und zum Teil auch gar nicht ausgewiesen werden.“<sup>89</sup>

Verschiedene parallel laufende Entwicklungen haben dazu geführt, dass die Doppik im staatlichen Rechnungswesen Deutschlands seit 1996<sup>90</sup> zunehmend Anwendung findet:

- Nach dem Wiedervereinigungsboom fiel das durchschnittliche Wirtschaftswachstum von 1993 bis heute im Vergleich zu den 20 Jahren zuvor äußerst mager aus. Das belastete die öffentlichen Kassen, besonders diejenigen der Kommunen mit ihrer beschränkten Steuerautonomie. Das ist eine Erklärung dafür, dass der Übergang zur Doppik in den Gemeinden begann.<sup>91</sup>
- Die finanziellen Lasten des Wiedervereinigungsprozesses – zusammen mit dem Einbruch des Wirtschaftswachstums nach 1992 – trieben bis 1996 die Staatsschuldenquote stark nach oben.
- Noch stärker als die Explosion der expliziten Staatsschulden hat der Anstieg der viel höheren impliziten Schulden die Debatte um Nachhaltigkeit und Generationengerechtigkeit der Staatsfinanzen auf der politischen Bühne und im öffentlichen Diskurs angeheizt.<sup>92</sup>
- Die Entwicklung von Methoden der empirischen Wirkungsforschung, die auch auf die öffentlichen Finanzen angewendet werden, dafür aber auch Daten erfordern, welche die Kameralistik nicht liefern kann, hat die Anwendung der Doppik gefördert.<sup>93</sup>

Die auf aktuelle Kassenwirksamkeit orientierte Kameralistische Buchführung erfasst keine Informationen über vergangene oder zukünftig zu erwartende Staatseinnahmen und -ausgaben, sondern liefert nur ein eindimensionales Bild der Zahlungsströme im aktuellen Haushaltsjahr. Selbst wenn sie jeweils aktuell Haushaltsüberschüsse ausweist, ist diese Information ungeeignet, Fragen zur Nachhaltigkeit und Generationengerechtigkeit der Staatsfinanzen zu beantworten.

Über die mehr oder weniger Erweiterte Kameralistik hinaus wäre die Einführung der Doppik auf der Ebene aller Gebietskörperschaften, also auch des Bundes, ein Meilenstein in der Entwicklung der staatlichen Rechnungslegung im Hinblick auf die Sicherung der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen.<sup>94</sup> Sie ist ein bewährtes Instrument zur Zukunftssicherung von Unternehmen, indem sie Gefährdungstatbestände für die Zukunftsfestigkeit der Geschäftspolitik oder gar der Existenz eines Unternehmens in einer sich wandelnden Welt frühzeitig sichtbar macht, z.B. zukünftige Belastungen in den Rückstellungen für die betriebliche Altersvorsorge. Ähnliche Bedeutung könnte die Doppik für die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen haben, zumal sie auch die impliziten Staatsschulden miterfassen würde.

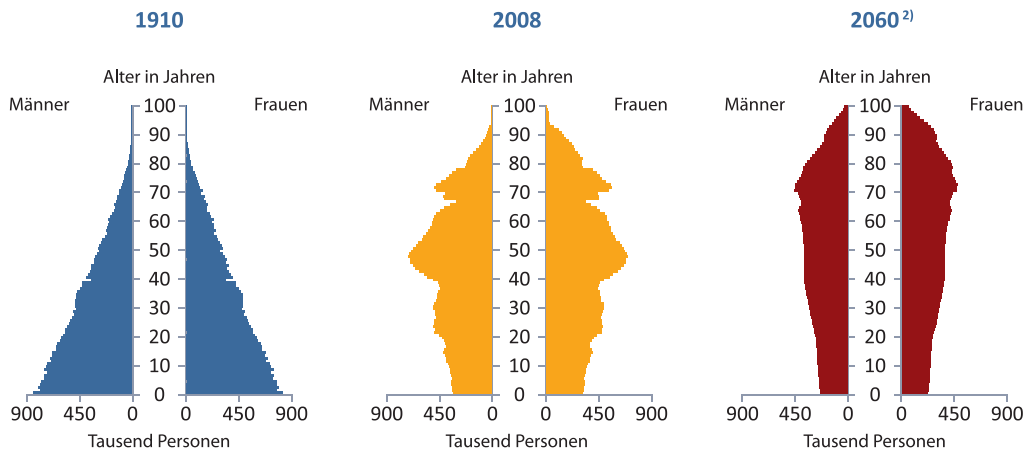
#### 4.7 Demographie

Eine Betrachtung der Lage der Staatsfinanzen bleibt unvollständig ohne eine Berücksichtigung des in Deutschland stattfindenden demographischen Übergangs. Den geburtenstarken Jahrgängen der 1950er und 1960er Jahre sind geburtenschwache Jahrgänge gefolgt. Dies führt dazu, dass bei Eintritt der geburtenstarken Jahrgänge in den Ruhestand die aktiven Erwerbspersonen in stärkerem Maße zur Finanzierung der sich im Ruhestand befindenden Menschen herangezogen werden.

Schaubild 15<sup>95</sup> stellt den Altersaufbau der Bevölkerung dar. Während im Jahr 1910 noch hinreichend viele jüngere Menschen nachwachsen und der Alters-

aufbau somit einer Pyramide entsprach, zeigte sich im Jahr 2008 eine Situation mit der langsam auf den Ruhestand zugehenden relativ stark besetzten Babyboomer-Generation und deutlich geburten schwächeren jüngeren Jahrgängen. Im Jahr 2060 wird dieser Effekt nahezu aus den Daten verschwunden sein. Der demographische Übergang führt jedenfalls dazu, dass der Anteil der 65-Jährigen und Älteren je 100 Personen im Alter von 20 bis 64 Jahren in den kommenden Jahrzehnten kontinuierlich ansteigen wird (Schaubild 16).

Den hier ausgewiesenen Daten und Berechnungen liegt die Variante der „Mittleren Bevölkerung“ der 12. Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen

Schaubild 15: Altersaufbau der Bevölkerung<sup>1)</sup>

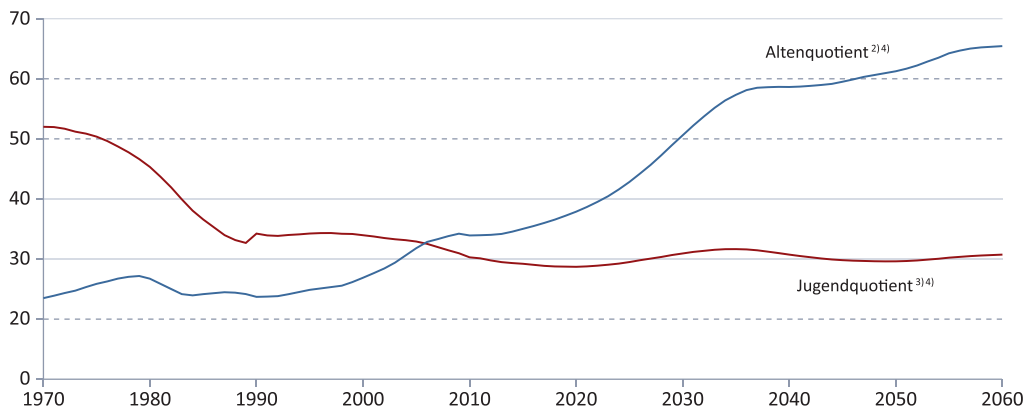
1) Stichtag jeweils 31.12. – 2) Auf Basis der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes (Variante 1-W1) revidiert gemäß den Ergebnissen des Zensus.

Quellen: Berechnungen des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Bundesamts zugrunde, aktualisiert mithilfe des jüngsten Zensus und angepasst auf die veränderten Wanderungssalden der jüngsten Zeit. Sie geht von einer annähernd konstanten zusammengefassten Geburtenziffer von 1,4 Kindern je Frau, von einem Anstieg der Lebenserwartung bei Neugeborenen bis zum Jahr 2060 bei den Mädchen auf dann rund 89 Jahre und bei den Jungen auf rund 85 Jahre sowie einem Abschmelzen der jährlichen Nettozuwanderung von etwa 450.000 Personen im Jahr 2014 auf 100.000 Personen in der langen Frist (Variante 1-W1) aus.

Eine solche Nettozuwanderung erfordert angesichts der jährlichen Fortzüge etwa 800.000 bis 1 Mio. Personen, die brutto zuwandern.

Diese demographische Entwicklung bedeutet per Saldo eine Belastung der öffentlichen Haushalte in der Zukunft, weil die stärker besetzten Rentnerjahrgänge höhere Ausgaben der Sozialversicherungen und höhere Pensionsausgaben mit sich bringen. Aus diesen Überlegungen wurde das Konzept der Tragfähigkeitslücke entwickelt. Damit ist es mög-

Schaubild 16: Entwicklung der Abhängigenquotienten<sup>1)</sup>

1) Bis 1989: früheres Bundesgebiet. – 2) 65-Jährige und Ältere je 100 Personen im Alter von 20 bis 64 Jahren. – 3) Unter 20-Jährige je 100 Personen im Alter von 20 bis 64 Jahren. – 4) Auf Basis der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes (Variante 1-W1) revidiert gemäß den Ergebnissen des Zensus.

Quellen: Berechnungen des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

lich zu ermitteln, in welchem Umfang die Quote des Primärsaldos unmittelbar und dauerhaft erhöht werden muss, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen herzustellen. Bei der Identifikation einer Tragfähigkeitslücke ist zwingend eine finanzpolitische Konsolidierung erforderlich, damit die Staatsschuldenquote nicht dauerhaft ansteigt.

In diesen Tragfähigkeitsanalysen wird unterstellt, dass der Zinssatz langfristiger Staatsanleihen im Durchschnitt dauerhaft über der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts liegt und der Staat von daher keine Erleichterung seiner Konsolidierungserfordernisse aufgrund größerer wirtschaftlicher Dynamik erwarten darf. Läge der Zinssatz dauerhaft niedriger als die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts, würde diese Tragfähigkeitslücke nicht entstehen.

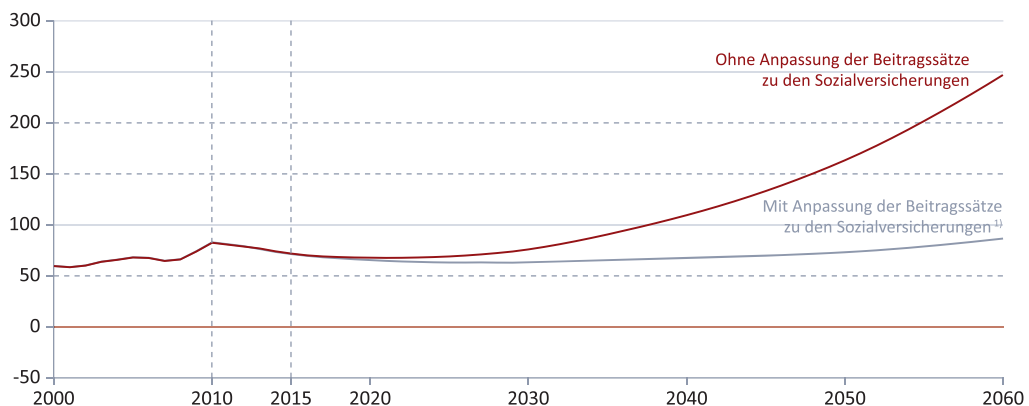
In seiner Demographie-Expertise weist der Sachverständigenrat (2011) eine Tragfähigkeitslücke von 3,1 Prozent bis zum Jahr 2060 aus. Schaubild 17 gibt diese Entwicklung mit aktualisierten Berechnungen wieder. Die obere Kurve zeigt an, wie sich die Staatsschuldenquote ohne Anpassung der Beitragssätze zu den Sozialversicherungen entwickeln würde. Bis

ins Jahr 2030 würde ohne Konsolidierung die Staatsschuldenquote nur leicht ansteigen. Dies deutet auf die mit den Reformen der Vergangenheit erhöhte Demographiefestigkeit der Sozialversicherungen hin. Ab dem Jahr 2030 würde die Staatsschuldenquote aber erneut auf dann 247 Prozent ansteigen, wenn nicht gegengesteuert würde. Die im Jahr 2014 in der Großen Koalition beschlossene und bereits umgesetzte Leistungsausweitung in der Gesetzlichen Rentenversicherung (das sog. Rentenpaket) erhöht die Tragfähigkeitslücke nennenswert. Sie steigt auf 3,4 Prozent an.

#### 4.8 Zwischenfazit

Somit lassen sich die Bedingungen nennen, welche die Staatsschuldenquote auf einem bestehenden Niveau halten und in diesem Sinn tragbar machen. Weil es sich bei der Quote um eine Größe mit den vorhandenen Staatsschulden im Zähler und dem nominalen BIP im Nenner handelt, kann man zunächst einmal sagen, dass die Quote dann konstant bleibt, wenn Zähler und Nenner um denselben Faktor zunehmen. Als in den Jahren 1950 – 1973 die Staatsschuldenquote der BRD mit etwa 20 Prozent relativ konstant blieb,

**Schaubild 17: Projektion der staatlichen Schuldenstandsquote bis 2060<sup>1)</sup>**  
Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (vH)



1) Einschließlich einer Fortschreibung der Bundeszuschüsse nach den derzeit bestehenden Regeln.  
Quelle: Werding (2014)

gab es mit durchschnittlich über 10 Prozent pro Jahr einen viel höheren Zuwachs an Staatsschulden als in den folgenden Jahrzehnten. Aber die durchschnittliche Zuwachsrate des nominalen BIP war genauso hoch.

In den Jahren des tendenziellen Anstiegs der Staatsschuldenquote von knapp unter 20 Prozent 1974 auf über 80 Prozent 2012 war der Gleichschritt von Zähler und Nenner nicht mehr gegeben. D.h. der durchschnittliche Zuwachs des nominalen BIP konnte selbst mit dem gedämpften Zuwachs der Staatsschulden nicht mehr mithalten. Nicht nur in der BRD, sondern in allen großen Industrieländern knickte 1974 der Trend des realen Wirtschaftswachstums ein (Schaubild 2, S. 26).

Mit dem Wirtschaftswachstum, dem Zinssatz und dem Primärsaldo des Staatshaushalts lassen sich die Bedingungen für eine Konstanz und in diesem Sinne für die Tragbarkeit der Staatsschuldenquote wie folgt beschreiben:<sup>96</sup>

1. Wenn der Realzinssatz gleich der realen Wachstumsrate der Wirtschaft ist, muss nur der Primärhaushalt, nicht der gesamte Staatshaushalt, ausgeglichen sein. Die durch das Wirtschaftswachstum generierten Steuermehreinnah-

men reichen dann aus, um die Deckung aller Zinszahlungen aus Neuverschuldung, d.h. weiteren Defiziten des gesamten Staatshaushalts, zu decken.

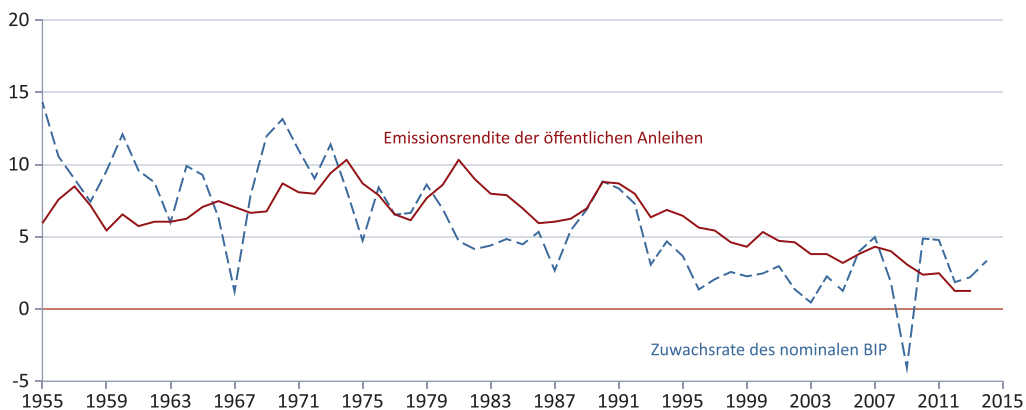
2. Wenn der Realzinssatz größer als die reale Wachstumsrate der Wirtschaft ist, muss der Primärhaushalt einen Überschuss erwirtschaften, um die Staatsschuldenquote konstant zu halten.

3. Wenn der Realzinssatz kleiner als die reale Wachstumsrate der Wirtschaft ist, kann die Staatsschuldenquote sogar mit Defiziten im Primärhaushalt konstant gehalten werden. Der Staat kann wie im sogenannten *Ponzi-Spiel* seine Schulden aus immer neuer Kreditaufnahme bedienen.

Diesen Einsichten liegt die Anerkennung der intertemporalen Budgetbeschränkung zugrunde: Langfristig müssen die Steuereinnahmen mit den Staatsausgaben Schritt halten, jedenfalls solange wie der relevante Zinssatz auf Staatsschulden nicht dauerhaft unterhalb der Wachstumsrate der Wirtschaft liegt.

Der obigen Betrachtung der Konstanzbedingungen für die Staatsschuldenquote lag die Annahme realer, d.h. preisbereinigter, Größen zugrunde. In

**Schaubild 18: Zuwachsrate des nominalen BIP und Emissionsrendite der öffentlichen Anleihen, BRD 1955–2014**  
in Prozent



nominaler Rechnung ergeben sich zusätzliche Spielräume für Staatsverschuldung, ohne die Konstanz der Staatsschuldenquote zu gefährden. Im Fall eines realen Wirtschaftswachstums von null Prozent können die gesamtstaatlichen Schulden z.B. jedes Jahr um die Inflationsrate steigen, ohne dass sich die Staatsschuldenquote erhöht.

Die Grenzen der Staatsverschuldung in Deutschland werden in Zukunft davon abhängen, wie sich das Verhältnis zwischen realer Wachstumsrate der Wirtschaft und dem Realzinssatz darstellen wird. Geht man davon aus, dass angesichts des hohen weltweiten Kapitalangebots das Zinsniveau dauerhaft niedrig ist und die Weltwirtschaft sich nach der Finanz- und Wirtschaftskrise, insbesondere der darauf folgenden Staatsschuldenkrise, nennenswert erholt, sodass sie zu den früheren Wachstumsraten vor der Krise zurückkehrt, wird man eine höhere Staatsverschuldung zulassen wollen und Beschränkungen der Staatsverschuldung falsch finden. Zu dieser Einschätzung neigt ein Teil der Arbeitsgruppe.

Geht man davon aus, dass früher oder später der Zinssatz größer als die Wachstumsrate sein wird, erhöhen sich dadurch die Refinanzierungskosten des Staates. Wenn also das Wirtschaftswachstum in Deutschland aufgrund des demographischen Übergangs und ohne eine autonome Erhöhung der Erwerbspersonen aufgrund anderer Maßnahmen deutlich unter dem langfristigen Zinssatz liegen wird, so wird man eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte empfehlen und Beschränkungen der Staatsverschuldung begrüßen. Zu dieser Einschätzung neigt ein anderer Teil der Arbeitsgruppe. Dabei spielt zudem eine Rolle, wie groß die Wachstumswirkungen staatlicher Tätigkeit sind. Investitionen in klassische Infrastruktur, aber auch in das Humankapital einer Gesellschaft können zu höheren Wachstumsraten führen. Wenn

solche positiven Wachstumseffekte in Deutschland seit den 1970er Jahren aufgetreten sein sollten, haben sie gleichwohl das Wirtschaftswachstum nicht so sehr erhöht, dass es über dem Zinssatz lag. Dies könnte in der Zukunft anders sein, muss aber nicht.

Eine dritte Sicht in der Arbeitsgruppe geht davon aus, dass das Zinsniveau zwar nicht langfristig und dauerhaft unter der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts liegt. Aber in einer Zeit mit Zinssätzen unterhalb der Wachstumsrate sollte der Staat sich nach dieser Auffassung sehr langfristig verschulden, um eine Erhöhung seiner Investitionstätigkeit zu finanzieren.

## 5. Lastenverschiebungen als Verteilungsprobleme

### 5.1 Mögliche Lastenverschiebungen zwischen den Generationen

Wird (z.B. in der Politik) davon gesprochen, dass durch die Staatsverschuldung künftige Generationen belastet werden, wird in aller Regel eine Analogie zwischen privaten und öffentlichen Haushalten unterstellt. Privatpersonen können durch Kreditaufnahme ihre heutigen Ausgaben steigern. Damit lassen sich Lasten auf einen späteren Zeitpunkt verschieben. Die Aufnahme von Krediten gilt insbesondere dann als gerechtfertigt, wenn die Nutzen- und Kosten über die Zeit hinweg geglättet werden, wie z.B. bei der Aufnahme eines Kredits zum Erwerb eigengenutzten Wohnraums. Man spricht in diesem Fall vom *Pay as you use*-Prinzip.<sup>97</sup>

Diese Analogie ist angebracht, wenn es sich um externe öffentliche Schulden handelt, d.h. wenn ein Land einen Kredit im Ausland aufnimmt, und zwar unabhängig davon, ob dies in der eigenen oder in einer fremden Währung geschieht. Dann kann dieses Land heute mehr konsumieren und/oder produzieren; es muss dann aber später aus dem Steueraufkommen Zahlungen an das Ausland leisten. Dies gilt, sobald Zinsen zu bezahlen sind, insbesondere aber dann, wenn dieser Kredit zurückgezahlt werden muss. Auch hier kann man die Schuldenaufnahme mit dem *Pay as you use*-Prinzip rechtfertigen, insbesondere wenn der Auslandskredit die Produktivität und die Steuereinnahmen des Inlands erhöht hat.

Diese Analogie bricht jedoch zusammen, sobald es sich um interne Schul-

den handelt, d.h. sobald die Gläubiger im Inland wohnen. David Ricardo, der Vollbeschäftigung voraussetzte (Saysches Theorem), hat bereits im Jahr 1817 darauf aufmerksam gemacht, dass in einer Periode – im Prinzip – immer nur das konsumiert werden kann, was auch produziert wurde: Staatsausgaben reduzieren die den Privaten für produktive Zwecke zur Verfügung stehenden Mittel, und zwar in demselben Ausmaß, gleich ob sie durch Steuern oder Schulden finanziert werden. Das Gleiche gilt für die Rückzahlung. Insofern handelt es sich immer nur um Verteilungsprobleme zwischen denjenigen, die in der jeweiligen Periode leben.<sup>98</sup> Darauf basiert die klassische Lehre, wie sie z.B. von Abba Lerner (1948) vertreten wurde, wonach eine Verschiebung der Lasten auf zukünftige Generationen eigentlich gar nicht möglich ist.<sup>99</sup> Dies gilt für die impliziten genauso wie für die expliziten Schulden. Die klassische Lehre unterstellt jedoch, dass durch die Aufnahme staatlicher Schulden die Verteilung innerhalb späterer Generationen geändert wird, und zwar zu Gunsten der Wertpapierbesitzer und zu Lasten der Steuerzahler, wobei sich diese Gruppen freilich überlappen. Verändert wird somit nicht die Lastenverteilung zwischen den Generationen, sehr wohl aber jene innerhalb der Generationen. Auch dies gilt für die impliziten genauso wie für die expliziten Schulden.

Auch wenn er nicht daran geglaubt hat, dass dies in der Realität gegeben ist, hat Ricardo gezeigt, dass – unter bestimmten Bedingungen, insbesondere vollständiger Voraussicht – Steuerfinanzierung und Schuldenfinanzierung äquivalent sind. Diese Idee der „Ricar-



dianischen Äquivalenz“ wurde vor allem von Robert Barro (1974) wieder aufgegriffen, der ihr freilich sehr viel positiver gegenüberstand. Damit sie gilt, müssen eine ganze Reihe von Bedingungen erfüllt sein; u.a. müssen die Steuerzahler rationale Erwartungen haben und sich gegenüber ihren Nachkommen altruistisch verhalten.<sup>100</sup>

Sie wissen, dass sie oder ihre Nachkommen für die heutigen Steuererleichterungen später mit höheren Steuerzahlungen aufkommen müssen. Daher werden sie entsprechende Ersparnisse bilden, um dafür vorzusorgen. Ob öffentliche Leistungen über Steuern oder über Verschuldung finanziert werden, dürfte insbesondere dann reale Auswirkungen haben, wenn die Wirtschaftssubjekte „Schuldenillusion“ haben, d.h. wenn sie nicht in Rechnung stellen, dass die öffentlichen Schulden von ihnen oder ihren Nachkommen später einmal zurückgezahlt werden müssen. Im Gegensatz zu Barro ging Ricardo davon aus, dass „Schuldenillusion“ vorliegt; er selbst war somit kein Vertreter des nach ihm benannten Äquivalenztheorems.<sup>101</sup>

Inwieweit Schuldenillusion besteht, ist eine empirische Frage. Die empirische Literatur spricht nicht unbedingt für die Ricardianische Äquivalenz im Sinne von Barro.<sup>102</sup> Andererseits dürfte an der Tatsache kaum zu rütteln sein, dass Belastungen späterer Generationen durch die Aufnahme interner Schulden dann zustande kommen können, wenn durch sie der Handlungsspielraum dieser Generationen insgesamt eingeschränkt wird. Dies kann im Wesentlichen durch drei Mechanismen geschehen:

(i) Die Schuldenaufnahme kann die Aufteilung der heutigen Produktion zwischen Konsum und Investitionen beeinflussen. Verdrängt öffentlicher Konsum private Investitionen, womit vor allem dann gerechnet wer-

den muss, wenn Vollbeschäftigung herrscht, verringert sich das Produktionspotential späterer Generationen, weshalb diese – *ceteris paribus* – dann geringere Konsumchancen haben.<sup>103</sup> Dieses Argument ist freilich ambivalent. Tätigt der Staat mit diesem Geld zusätzliche Investitionen und verdrängt er private Investitionen nur in geringem Umfang oder gar nicht, erhöhen sich das Produktionspotential späterer Generationen und damit auch deren Konsumchancen. Ob diese Generationen durch die Schuldenaufnahme be- oder entlastet werden, hängt somit von der Verwendung der zusätzlichen Staatsausgaben, von der Produktivität der damit (möglicherweise) finanzierten öffentlichen Investitionen sowie von der Verdrängung privater Investitionen durch die zusätzlichen öffentlichen Ausgaben ab.<sup>104</sup>

(ii) Buchanan (1958) hat darauf hingewiesen, dass der klassischen Orthodoxie eine zumindest fragwürdige Aggregation der jeweiligen Generationen zugrunde liegt, indem man annimmt, dass eine Generation die jeweiligen Staatsschulden sich selbst schuldet. Betrachtet man die Wertpapiererwerber bzw. -besitzer und die Steuerzahler getrennt, ergibt sich ein wesentlicher Unterschied zwischen den Generationen. Werden Staatspapiere ausgegeben, stellen sich zumindest einige besser, aber niemand schlechter: Die Wertpapiere werden freiwillig erworben, und die Last der Steuerzahler wird verringert. Dafür aber werden die Steuerzahler späterer Generationen belastet; ihr Entscheidungsspielraum wird eingeschränkt. Dies betrifft dann auch Personen, die zum Zeitpunkt der Schuldenaufnahme noch gar nicht geboren oder zumindest noch nicht stimmberechtigt sind, sodass ihre Interessen im politischen Prozess keine oder eine

zu geringe Beachtung finden.<sup>105</sup> Aus dieser Perspektive ergibt sich eine Verschiebung zu Lasten zukünftiger Generationen, und zwar unabhängig davon, ob Vollbeschäftigung herrscht oder nicht.<sup>106</sup> Diesbezüglich besteht auch kein Unterschied zwischen internen und externen Schulden.

- (iii) Der dritte Mechanismus, durch den sich eine Lastenverschiebung ergeben kann, erschließt sich dann, wenn man berücksichtigt, dass sich die Generationen überlappen. Bei den obigen Argumentationen wird implizit angenommen, dass die in einer Periode lebenden Gesellschaftsmitglieder alle das gleiche Alter haben. Tatsächlich aber leben in einer Periode Menschen unterschiedlichen Alters und mit unterschiedlichen Interessen; die Generationen überlappen sich. Die Verringerung der Steuerlast kommt heute auch jenen zugute, die – insbesondere bei langen Laufzeiten – aufgrund ihres Alters nicht mehr für die Rückzahlung eintreten müssen, während auch jene belastet werden, die heute noch nicht geboren sind. Nimmt man eine längerfristige Perspektive ein und geht man von einer stabilen Bevölkerungsstruktur aus, wird bei einer Schuldenaufnahme die erste Generation ent- und die letzte belastet.<sup>107</sup> Dies gilt für die impliziten genauso wie für die expliziten Schulden, und es gilt auch dann, wenn die Ricardianische Äquivalenz gilt. Ältert die Bevölkerung, wird dieser Effekt verstärkt. Er kann dadurch politisch an Bedeutung gewinnen, dass durch die Alterung jener Teil der Bevölkerung, der ein stärkeres Interesse an einer Schuldenaufnahme hat, anteilmäßig zunimmt.<sup>108</sup>

Wenngleich bei den internen Schulden der Analogieschluss zu privaten Schulden nicht zulässig ist, kann man nicht – wie die klassische Orthodoxie –

davon ausgehen, dass sich aus einer Schuldenaufnahme keine Belastungen für zukünftige Generationen ergeben. Dies gilt, solange der Zinssatz höher als die Wachstumsrate ist.<sup>109</sup> Welches Ausmaß diese Belastung dann annimmt, ist jedoch keine theoretisch, sondern eine empirisch zu beantwortende Frage. Hierfür stehen mit dem auf Auerbach, Gokhale und Kotlikoff (1994) zurückgehenden Verfahren des *Generational Accounting* sowie einer ähnlichen von der OECD entwickelten Methode heute zwei Verfahren zur Verfügung.<sup>110</sup>

Dass durch Schuldenaufnahme die Steuerzahler späterer Generationen belastet werden, bedeutet freilich nicht notwendigerweise, dass sie dadurch – im Vergleich zu einer Situation ohne Schuldenaufnahme – schlechter gestellt werden. Werden die Schulden zur Finanzierung zusätzlicher öffentlicher Investitionen verwendet und sind diese Investitionen produktiver als die dadurch möglicherweise verdrängten privaten Investitionen, ist die spätere Generation insgesamt besser gestellt. Dann ist es möglich, dass die späteren Steuerzahler – absolut betrachtet – durch die Schuldenaufnahme besser gestellt werden. Dies bedeutet freilich nicht, dass es politisch unproblematisch wäre; für die politische Auseinandersetzung ist in aller Regel die relative Betrachtungsweise sehr viel relevanter als die absolute. Wenn aufgrund einer Schuldenaufnahme z.B. die Grenzsteuersätze für das Arbeitseinkommen steigen, kann dies auch dann zu gesellschaftlichen Problemen führen, wenn sich das verfügbare Einkommen der betroffenen Arbeitnehmer dadurch real erhöht.<sup>111</sup>

## 5.2 Staatsverschuldung und interpersonelle Einkommensverteilung

Während man die Auswirkungen der Staatsschulden auf die Gruppen der Steuerzahler und der Wertpapierbesitzer ver-

gleichsweise einfach erfassen kann, sind die Auswirkungen auf die interpersonelle Einkommensverteilung sehr viel weniger klar. Dies hängt nicht nur, aber auch damit zusammen, dass sich diese beiden Gruppen überlappen. Und es gilt nicht nur dann, wenn einzelne Steuerzahler Staatspapiere besitzen, sondern vor allem auch, wenn im Rahmen einer kapitalgedeckten Altersvorsorge Lebens- bzw. Rentenversicherungen Staatspapiere halten.

Relativ einfach sind die Auswirkungen auf die funktionale Einkommensverteilung zu erfassen. Zumindest soweit die Produktionsfaktoren voll ausgelastet sind, führt die Schuldenaufnahme in der Tendenz zu einer Umverteilung zugunsten der Kapitaleigner. Da Kapitaleigentum mit dem Einkommen positiv korreliert ist, kann man davon ausgehen, dass die Einkommensverteilung mit zusätzlicher Schuldenaufnahme ungleicher wird. Dies hängt freilich auch wesentlich davon ab, wodurch die Zinszahlungen finanziert werden: durch die (progressive) Einkommensteuer oder z.B. durch die (regressive) Mehrwertsteuer.<sup>112</sup> Soweit durch die zusätzlichen Schulden ein Inflationsschub ausgelöst wird, geht dies zulasten von Beziehern nominal festgelegter Einkommen. Soweit die untersten Einkommen, d.h. sowohl die untersten Renten als auch die Sozialhilfe, bezüglich der Inflation indexiert sind, geht dies aber zumindest nicht auf Kosten der Bezieher der geringsten Einkommen. Angesichts fehlender empirischer Untersuchungen der Inzidenz der durch die Schuldenaufnahme bewirkten Zins- und Tilgungsraten einerseits und der durch sie ermöglichten zusätzlichen Staatsausgaben andererseits bleiben somit alle Aussagen über die Wirkungen der Staatsschulden auf die personelle Einkommensverteilung im höchsten Maße unsicher.<sup>113</sup>

## 6. Wirkungen der staatlichen Kreditaufnahme

### 6.1 Staatsverschuldung, Geldpolitik und Inflation

In der Öffentlichkeit wecken hohe Staatsschuldenquoten häufig die Sorge stark ansteigender Inflation oder gar Hyperinflation – ausgehend von der Befürchtung, dass hohe Schulden dem Staat starke Anreize liefern, sich über das Anwerfen der Notenpresse zu entschulden. Traumatische Erfahrungen in Deutschland mit der Hyperinflation scheinen diese Befürchtung zu bestätigen.<sup>114</sup> Tatsächlich ist der Zusammenhang zwischen Staatsschulden und Inflation jedoch viel subtiler. Ein Schuldenüberhang kann auf ganz unterschiedliche Weise abgebaut werden. Beispiele in der Wirtschaftsgeschichte (etwa in Großbritannien) zeigen, dass selbst Staatsschuldenquoten von fast 300 Prozent ohne hohe Inflation abgebaut werden können, sofern die Wirtschaft eine hinreichende Wachstumsdynamik entfaltet oder die Wachstumsrate etwa als Folge finanzieller Repression über dem Realzins liegt.

Bei niedriger Wachstumsdynamik erfordert ein Schuldenabbau dagegen schmerzhaftere Anpassungsprozesse. Ob es dabei zu Inflation kommt, hängt jedoch stark davon ab, wie die Geldpolitik reagiert. Solange die Zentralbank am Ziel der Preisstabilität festhält, erfordert jeder Anstieg der Verschuldung Anpassungen im Staatshaushalt. Maßgeblich für das Verständnis der Wechselbeziehung zwischen Fiskal- und Geldpolitik ist die in Gleichung (2) beschriebene Beziehung zwischen der langfristigen Zinsbelastung des Staates und dem zu erwirtschaftenden Primärüberschuss für den Fall, dass

der Realzinssatz über der realen Wachstumsrate der Wirtschaft liegt (andernfalls wäre Solvenz immer gesichert). Um einen Staatsbankrott auszuschließen, muss die Zinsbelastung letztlich durch zukünftig erwirtschaftete Primärüberschüsse des Staates gedeckt werden. Jeder Anstieg der Schuldenquote erfordert deshalb (ebenso wie ein Anstieg des Realzinssatzes im Verhältnis zur Wachstumsrate der Wirtschaft) Anpassungen entweder in Form zukünftig höherer Steuereinnahmen oder in Form von Ausgabenkürzungen.

Dieser Zusammenhang könnte zwar gelockert werden, wenn die Zentralbank dauerhaft ein stärkeres Wachstum der von ihr kontrollierten Geldmenge, der Geldbasis<sup>115</sup> (verbunden mit einem anhaltenden Anstieg der Inflationsrate) akzeptiert und damit die Einnahmen aus unverzinsten Geldschöpfung (Seigniorage) steigert. Wie Sargent und Wallace (1981) gezeigt haben, kann allein schon die Erwartung der Marktteilnehmer, dass ein solcher Politikwechsel zukünftig unvermeidlich sein wird, einen sofortigen Anstieg des Preisniveaus auslösen. Die auf Dauer erzielbaren realen Erträge einer antizipierten Inflationssteuer sind jedoch relativ begrenzt: Einnahmen aus unverzinsten Geldschöpfung machen nur einen kleinen Anteil der Staatseinnahmen aus; zudem geht mit steigender Inflationsrate die Nachfrage nach Zentralbankgeld (und damit die Basis der Inflationssteuer) zurück. Entscheidend ist dabei zudem, ob die Marktteilnehmer mit einer permanenten Ausweitung der Geldbasis rechnen oder ob sie darauf vertrauen, dass die Geldpolitik auf Dauer Preisstabilität

garantieren wird. Trifft letzteres zu, löst selbst eine starke, jedoch zeitlich begrenzte Ausweitung der Geldbasis keine Inflationseffekte aus.

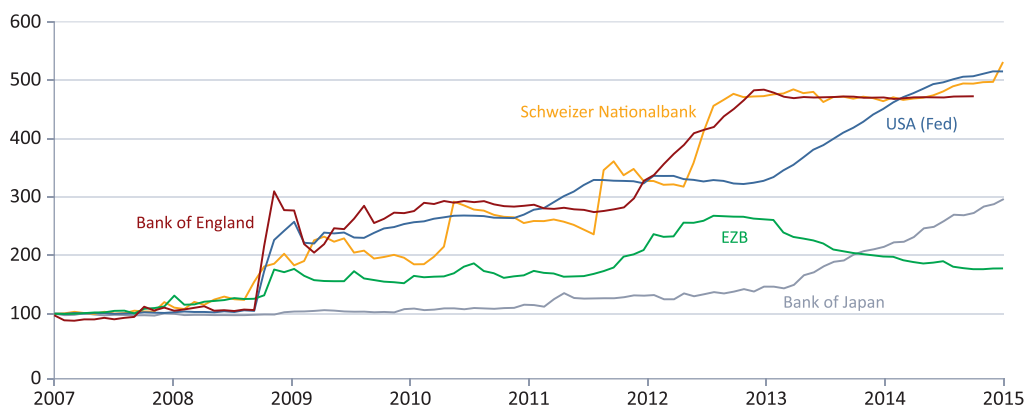
Die zentrale Bedeutung der Erwartungen über die zukünftige Politik kann zu multiplen, sich selbst erfüllenden Gleichgewichten führen: Solange die Marktteilnehmer mit Preisstabilität rechnen, bleiben auch bei moderater Inflation sowohl Nominal- wie Realzinsen niedrig, sodass die Bedienung der Schuldenlast kein Problem darstellt. Steigen dagegen als Folge hoher Inflationserwartungen die Nominalzinsen stark an, weil die Finanzmärkte eine Prämie für das Risiko der Entwertung durch Inflation fordern, kann die hohe Realzinsbelastung die Solvenz gefährden. Der Druck auf die Geldpolitik, zu einer inflationären Politik zu wechseln, wird umso größer, je stärker die Staatsschuldenquote ansteigt.

Seit Ausbruch der Finanzkrise wurden die Bilanzen aller Zentralbanken weltweit in Folge unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen massiv ausgeweitet<sup>16</sup> (vgl. Schaubild 19). Dies lässt vielfach die Befürchtung aufkommen, dass die Zentralbanken sich mittlerweile gezwungen sehen, den Kauf staatlicher Schuldscheine gegen die Schaffung von Zentralbankgeld zu finanzieren. Tatsächlich

aber ist die starke Ausweitung der Zentralbankbilanzen zunächst nur ein Reflex der Flucht privater Anleger in sichere Anlagen, auf welche die Zentralbanken derzeit durch Bereitstellung von Liquidität reagieren. Trotz starker Ausweitung der Geldbasis stagniert etwa im Euroraum die Geldmenge im privaten Sektor (das Geldmengenaggregat M3); die Kreditvergabe ist im Euroraum sogar zurückgegangen (vgl. Schaubild 20). Auch die Inflationsrate (gemessen am Verbraucherpreisindex) war in den Jahren 2013 und 2014 im Euroraum und in Deutschland rückläufig mit Werten von weit unter 2 Prozent, in den ersten zwei Monaten von 2015 sogar unter null Prozent.

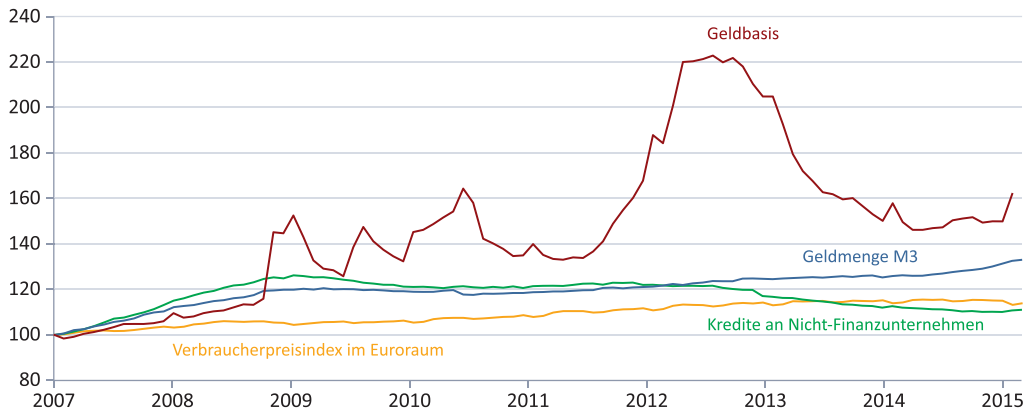
Ob sich die Ausweitung der Geldbasis auch in Zukunft nicht in Form steigender Inflationsraten auswirkt, hängt entscheidend davon ab, ob es gelingen wird, sie im Lauf der Stabilisierung der Wirtschaftsaktivität wieder rückgängig zu machen. Studien von Schularick und Taylor (2012) belegen, dass nach einer Periode hohen Schuldenüberhangs im Lauf von Finanzkrisen für lange Zeit keine steigenden Inflationsraten zu beobachten sind. Offensichtlich sind solche Episoden dann durch ein Regime monetärer Dominanz geprägt. Die niedrigen Nominalzinsen selbst für Staatsanleihen mit langer Laufzeit in Deutschland, aber auch in den USA

Schaubild 19: Anstieg der Zentralbankbilanzen seit Ausbruch der Finanzkrise



Quellen: Europäische Zentralbank und nationale Zentralbanken.

**Schaubild 20: Monetäre Entwicklung im Euroraum, 2007–2015**  
alle Indizes 2007=100



Quelle: Europäische Zentralbank.

und Japan sind ein Indiz dafür, dass die Finanzmärkte mit einer lang anhaltenden Fortsetzung dieses Regimes rechnen.

Unerwartet niedrige Inflationsraten bewirken einen Anstieg der realen Belastung aus Nominalverschuldung. Diese könnte allerdings durch einen überraschenden Anstieg des Preisniveaus gesenkt werden, solange die Wirtschaftssubjekte einen solchen Anstieg nicht antizipieren und Staatsschuldtitel nicht inflationsgesichert sind. Eine solche Überraschungsinflation würde einer „Finanzierung über die Notenpresse“ entsprechen. Der fiskalische Entlastungseffekt fällt dabei umso stärker aus, je länger die durchschnittliche Laufzeit der Staatsanleihen ist. In Zeiten hoher Ausgabenschocks steigt die Wahrscheinlichkeit eines solchen Wechsels zu einem Regime fiskalischer Dominanz, in dem die Zentralbank sich gezwungen sieht, einem drohenden Staatsbankrott durch höhere Inflation entgegenzusteuern.<sup>117</sup>

Der Fiskaltheorie des Preisniveaus zufolge kann eine entsprechende Anpassung des Preisniveaus im Fall gravierender Schocks durchaus optimal sein.<sup>118</sup> Die Verschuldung in nominalen Größen ermöglicht die Option einer Überraschungsinflation, um starke Schocks ohne expliziten Staatsbankrott abzufedern. Die reale Belastung aus Nominalverschuldung

würde durch einen Anstieg des Preisniveaus gesenkt. Historische Erfahrungen mit Episoden, in denen galoppierende Inflation (mit Preissteigerungen von über 25 Prozent pro Jahr) als bewusstes Instrument zur Entschuldung genutzt wurde, belegen allerdings, dass ein Missbrauch dieser Option mit hohen realen Kosten verbunden sein kann.<sup>119</sup>

Im Euroraum wurden aus diesem Grund explizit institutionelle Regelungen in der Absicht eingeführt, einen solchen Weg auszuschließen: Die Europäische Zentralbank ist als unabhängige Instanz mit der Sicherung der Preisstabilität betraut. Das im Vertrag von Maastricht verankerte Verbot des Ankaufs von Staatsanleihen durch die EZB auf dem Primärmarkt soll ein Regime monetärer Dominanz sicherstellen. Die Option einer Finanzierung über Geldschöpfung ist damit im Euroraum dem Zugriff der Regierungen der einzelnen Staaten entzogen. Sie müssen durch Anpassung von Steuereinnahmen und/oder Staatsausgaben für hinreichend hohe Primärüberschüsse sorgen. Die einzelnen Staaten im Euroraum müssen sich quasi in einer Währung verschulden, die sie nicht selbst schaffen können.

Der Verzicht auf die Option der Inflationssteuer setzt der Staatsverschuldung enge Grenzen. Zudem verschärft er

das Problem sich selbst erfüllender Erwartungen: Solange die Kapitalanleger mit der Bedienung der Staatsschulden rechnen, sind sie bereit, Kredite zu niedrigen Zinsen zu vergeben. Befürchten sie dagegen, dass die Staatsverschuldung auf Dauer nicht tragbar sein könnte, steigen die geforderten Risikoprämien stark an, sodass die reale Zinsbelastung eine Bedienung der Schulden noch weiter erschwert. Rückkoppelungseffekte können dann eine Spirale in Gang setzen, die zu einem plötzlichen Austrocknen der Finanzierungsströme führt. Gelingt unter solchen Bedingungen kein glaubhafter Abbau der Verschuldung über das Erwirtschaften von Primärüberschüssen, ist letztlich eine reale Umschuldung unvermeidlich – die Entwertung der Ansprüche der Gläubiger durch einen (teilweisen) Schuldenschnitt. Selbst ein ursprünglich reines Liquiditätsproblem kann sich dann rasch in ein Solvenzproblem wandeln. Während bei nominaler Verschuldung in eigener Währung die eigene Zentralbank solche Liquiditätsprobleme abfedern könnte, erschwert die ungewöhnliche Konstellation im Euroraum solche Reaktionen.

Wieder gilt, dass die Gefahr solcher Stimmungsumschwünge mit steigender Staatsschuldenquote zunimmt. Dies ist ein wichtiges Argument dafür, die Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP langfristig auf einem niedrigen Niveau zu stabilisieren, damit in Krisenfällen ein hinreichend großer Spielraum für einen temporären Anstieg der Schuldenquote bleibt. Einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung kann zudem auch eine in jede Richtung flexible Geldpolitik leisten, die durch Bekämpfung deflationärer Gefahren auch einen übermäßigen Anstieg der realen Schuldenbelastung als Folge unerwartet niedriger Preissteigerungen verhindert. Wie die jüngste Entwicklung in Japan zeigt, erhöht sich die Gefahr eines Regimewechsels, wenn es nicht gelingt, aus einer Phase länger andauernder Stagnation mit anhaltend ansteigender Staats-

schuldenquote auszubrechen. Je stärker das Beharren auf strikter Preisstabilität, desto höher wird dann die Gefahr eines drastischen Regimewechsels.

## 6.2 Multiplikatoreffekte expansiver oder kontraktiver Haushaltspolitik

Aktive Fiskalpolitik spielte in den vergangenen Jahrzehnten als Stabilisierungsinstrument nur eine untergeordnete Rolle. Dies hängt damit zusammen, dass die Stärke von Multiplikatoreffekten lange Zeit sehr umstritten war. Moderne Studien zeigen, dass die Wirkung kreditfinanzierter Staatsausgaben auf Wachstum und Beschäftigung stark von den konkreten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängt.<sup>120</sup> Ist die Höhe der Produktion allein von der Angebotsseite bestimmt, treten nur sehr kleine, möglicherweise sogar negative Multiplikatoreffekte auf. Wird die Wirtschaftsaktivität dagegen durch mangelnde Nachfrage beschränkt, kann die Multiplikatorwirkung von Staatsausgaben sehr hoch sein. Dynamische Gleichgewichtsmodelle mit Preisrigiditäten zeigen, dass ihre Wirkung insbesondere von der Effektivität der Geldpolitik, dem Wechselkursregime sowie der konjunkturellen Situation abhängt. Von zentraler Bedeutung sind schließlich auch die Erwartungen der Marktteilnehmer über den zukünftigen Pfad der Fiskal- und Geldpolitik: Erwarteten sie, dass ein kreditfinanzierter Anstieg der Staatsausgaben später durch antizyklische Staatsausgabenkürzungen gegenfinanziert wird, so fallen die Multiplikatoreffekte wesentlich stärker aus, als wenn zukünftig mit einem Anstieg der Steuern (der einen negativen Vermögenseffekt induziert) gerechnet wird.

Eine zentrale Rolle spielt dabei insbesondere die Reaktion der Geldpolitik. Solange Geldpolitik in der Lage ist, Konjunkturschwankungen zu stabilisieren,

wirken sich Nachfrageschocks und damit auch Änderungen der Staatsausgaben kaum auf die Produktion aus. Reagiert die Zentralbank etwa auf einen Anstieg der Staatsausgaben mit steigenden Zinsen, dann wird die zusätzliche staatliche Nachfrage über eine Dämpfung der Gesamtnachfrage kompensiert; es kommt erst gar nicht zu einem Multiplikatoreffekt. Der Stabilisierungskanal über die Geldpolitik ist umso wirksamer, je stärker er durch entsprechende Wechselkursänderungen gestützt wird. In einem Regime fixer Wechselkurse sind der Geldpolitik dagegen enge Grenzen gesetzt.

Wie sich in der Finanzkrise gezeigt hat, kann konjunkturelle Stabilisierung über die Geldpolitik auch aus anderen Gründen an enge Grenzen stoßen. Weil Nominalzinsen nicht negativ werden können, ist eine Stimulierung mit Hilfe traditioneller geldpolitischer Instrumente bei Zinsen nahe Null nicht mehr möglich. Unter solchen Bedingungen kann expansive Fiskalpolitik ein wirksames Substitut zur Stabilisierung über die Geldpolitik sein: Ein temporärer Anstieg der Staatsausgaben kann den Einbruch der privaten Nachfrage nun ausgleichen, ohne dass die Zentralbank mit einem Anstieg der Zinsen reagieren muss.

Die Erfahrungen der Finanz- und Wirtschaftskrise seit 2008 liefern umfangreiches empirisches Datenmaterial, um ein Intervall für die Höhe der Multiplikatoren zu schätzen.<sup>121</sup> Unterschiedliche ökonometrische Studien kommen dabei zu recht ähnlichen Ergebnissen. Valerie Ramey (2011) schätzt das Intervall auf 0,8 bis 1,5; Spilimbergo et al. (2009) sowie Coenen et al. (2012) kommen auf Werte zwischen 1 und 1,5. Als besonders hoch erweist sich der Effekt expansiver Fiskalpolitik, wenn diese sich zeitlich auf die Phase konzentriert, in der der Handlungsspielraum für traditionelle Geldpolitik aufgrund der Null-Zinsgrenze begrenzt ist. Bei einem dauerhaften Anstieg der

Staatsausgaben fallen die Multiplikatoreffekte dagegen wesentlich geringer aus. Sie sind auch in offenen Volkswirtschaften mit starker internationaler Verflechtung niedriger, weil dann ein Teil der vom Staat geschaffenen zusätzlichen Nachfrage ins Ausland abfließt.

Weil Geldpolitik asymmetrische Nachfrageschocks in einem Regime fixer Wechselkurse oder in einer Währungsunion nicht ausgleichen kann, erfordern Schocks, die sich auf verschiedene Regionen unterschiedlich stark auswirken, den Einsatz anderer Stabilisierungsinstrumente, etwa automatischer Stabilisatoren wie die Arbeitslosenversicherung oder die Lohn- und Einkommensteuer. Sie lassen einen rezessionsbedingten Anstieg der Staatsdefizite mit entsprechenden Überschüssen in Boomzeiten zu und wirken somit dämpfend auf Konjunkturschwankungen. Der Verzicht auf solche Stabilisatoren führt zu einer prozyklischen Verstärkung der Schwankungen.

Im Vertrag von Maastricht wurden relativ starre fiskalische Regeln formuliert. Diese sind in einer Währungsunion nicht immer hilfreich. Der jüngst beschlossene Fiskalpakt zielt deshalb auf die Einhaltung von Grenzen für strukturelle Defizite ab und räumt so Defizitspielräume für konjunkturelle Schwankungen ein. Zu beachten ist allerdings, dass die Stabilisierungsfunktion umso effektiver erfolgen kann, je stärker sie über zyklische Transfers zwischen den unterschiedlich betroffenen Regionen erfolgt.<sup>122</sup> So werden etwa in den USA ca. 30 Prozent der Steuerausfälle einzelner Bundesstaaten durch automatische Stabilisatoren auf Bundesebene aufgefangen.<sup>123</sup>

Die Stabilisierungseffekte der Fiskal-Multiplikatoren sind dann am höchsten, wenn ein kreditfinanzierter Anstieg der Staatsausgaben in Zeiten der Rezession über Ausgabenkürzungen in Boomzeiten finanziert wird. Wie von Corsetti et al.



(2010) gezeigt wird, wäre es in der Finanzkrise optimal, Stabilisierungsmaßnahmen mit der Ankündigung eines strengen zukünftigen Konsolidierungspfads zu kombinieren. Voraussetzung dafür ist allerdings die glaubwürdige Verpflichtung zur zukünftigen Konsolidierung. Unter Ökonomen ist umstritten, in welchem Umfang bei fehlender Glaubwürdigkeit während der Finanzkrise eine Stimulierung oder stattdessen gar eine Konsolidierung angebracht ist. Wieder gilt, dass dies stark von den konkreten Bedingungen abhängt.

Ein wichtiger Faktor ist dabei die Frage, wie die Zinssätze auf dem Kapitalmarkt auf die Ankündigung eines bestimmten Konsolidierungspfads reagieren. Weil die Durchsetzung nachhaltiger Konsolidierungspfade mit steigender Staatsschuldenquote schwieriger wird, besteht insbesondere bei stark verschuldeten Staaten die Gefahr abrupter Stimmungsumschwünge der Marktteilnehmer mit der Folge einer sich selbst erfüllenden Explosion der Staatsschuldenquote. Der damit verbundene Anstieg der Risikoprämie verschärft die Situation weiter und macht es immer schwieriger, die Konsolidierung einzuhalten. Für solche Staaten ist der Spielraum für aktive Stabilisierungspolitik deshalb eng begrenzt.<sup>124</sup>

Verfechter der Idee einer expansiven Konsolidierung plädieren deshalb dafür, schon in Zeiten der Krise sofortige drastische Sparprogramme zu implementieren. Expansive Konsolidierung bezeichnet die Idee, dass eine rasche Konsolidierung nicht notwendigerweise zu einem Schrumpfen der wirtschaftlichen Aktivität führen muss, sondern im Gegensatz zur traditionellen keynesianischen Überzeugung eventuell sogar zu einer Zunahme dieser Aktivitäten. Dahinter steht die Überlegung, dass eine rasche Umsetzung der Konsolidierung an den Kapitalmärkten als vertrauensbildende Maßnahme interpretiert und mit niedrigen Zinsen (fallenden Risikoauf-

schlägen) honoriert wird. Dabei kann es allerdings zu folgendem Paradoxon kommen: Wenn die staatlichen Sparmaßnahmen den Wirtschaftseinbruch verstärken, können sie Befürchtungen auslösen, dass ein Rückgang der Steuereinnahmen das Staatsbudget weiter verschlechtert und so die Risikoprämien für Staatsanleihen ansteigen lässt. Je stärker die Sparmaßnahmen das Wachstum hemmen, umso kontraproduktiver wäre dann der Versuch einer raschen Konsolidierung.

Jüngere empirische Studien wecken jedoch starke Skepsis bezüglich der Möglichkeit expansiver Konsolidierung. Alesina und Ardagna (2012) argumentieren zwar, dass Konsolidierungsprogramme, die sich vor allem auf die Kürzung von Staatsausgaben konzentrieren, expansiv wirken können. Neuere Studien bezweifeln aber die Robustheit dieser Ergebnisse und verweisen darauf, dass andere Faktoren – wie die durch eine bewusste Senkung der Nominalzinsen induzierte Abwertung – für die Wachstumsimpulse ausschlaggebend waren.<sup>125</sup> Erfolgreiche Konsolidierungsprogramme gehen in der Regel einher mit einer Abfederung durch lockere Geldpolitik sowie einer wechselkursinduzierten Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Die entscheidende Herausforderung besteht darin, Mechanismen zu entwickeln, die eine stärkere Verbindlichkeit von Konsolidierungsphasen in Boomzeiten sicherstellen. Die Einführung von Fiskalregeln kann hier möglicherweise einen Beitrag leisten. Die Wirksamkeit der Fiskalstabilisierung kann zudem dadurch verstärkt werden, dass unabhängige Institutionen (wie Fiskalräte) die Einhaltung solcher Regeln im Haushaltsprozess beurteilen.

Für die Staaten, die derzeit durch die Flucht in sichere Anlagen von negativen langfristigen Realzinsen profitieren, erscheint schließlich eine expansive Kon-

solidierung nicht angebracht: Verstärkte Investitionen in produktive Infrastruktur können die Tragbarkeit der Verschuldung verbessern, solange die realen Zinssätze unter den realen Wachstumsraten liegen. In diesem Fall wäre eine Konsolidierung in Phasen der Rezession eindeutig kontraproduktiv, weil die Tragbarkeit der Schulden kein Problem darstellt. Zwar ist denkbar, dass die kurzfristige Flucht in sichere Anlagen sich rasch wieder umkehren kann. Im Falle eines plötzlichen Anstiegs der Zinsen wäre die Nachhaltigkeit der Verschuldung durch eine hohe Realzinsbelastung dann gefährdet, wenn auslaufende kurzfristige Kredite durch teurere Kredite abgelöst werden müssten. Eine langfristige Finanzierung über Staatsanleihen mit Laufzeiten von zehn und mehr Jahren kann gegen dieses Risiko jedoch absichern.

## 7. Rechtliche Beschränkungen der Staatsverschuldung

Im Jahr 2009 ist die sogenannte „Schuldenbremse“ im Rahmen der Föderalismusreform II in das Grundgesetz eingefügt worden. Verfassungsrechtliche Begrenzungen der Staatsverschuldung sind indes keine Erfindung der jüngsten Zeit, sondern in der deutschen Verfassungsstradition tief verankert. Vor dem Hintergrund der ständigen Verschuldung absolutistischer Herrscher sahen die Verfassungen des 19. Jahrhunderts eine verfahrenstechnische Sicherung vor übermäßiger Verschuldung dadurch vor, dass die Kreditaufnahme der Zustimmung der Parlamente bedurfte. Dieser parlamentarische Gesetzesvorbehalt gilt bis heute, ohne dass ihm im parlamentarischen Regierungssystem noch eine wesentliche Begrenzungsfunktion beigemessen wird. Einige Verfassungen wie die Bayerische Verfassung von 1818 begründeten indes auch bereits eine materielle Beschränkung, indem die Kreditaufnahme ein dringendes oder außerordentliches Staatsbedürfnis als rechtfertigende Ursache verlangte. Dieses Erfordernis wurde von der Reichsverfassung von 1871 übernommen und durch die Weimarer Reichsverfassung dahingehend verschärft, dass nicht nur ein außerordentliches Bedürfnis gegeben sein musste, sondern auch die aufgenommenen Geldmittel lediglich zu „werbenden Zwecken“ verwendet werden durften. Diese Regelung übernahm das Grundgesetz im Jahr 1949.

Erst im Zuge der Haushaltsreform von 1969 wurde der betreffende Artikel 115 des Grundgesetzes grundlegend umgestaltet, um die Durchführung einer antizyklischen Finanzpolitik im Sinne von J. M. Keynes zu ermöglichen und generell die

Berücksichtigung gesamtwirtschaftlicher Erfordernisse bei der Entscheidung über die Staatsverschuldung zu erzwingen. Danach sollten in der Regel die staatlichen Investitionsausgaben die Obergrenze der Höhe der Nettoneuverschuldung bilden (sogenannte Goldene Regel). Die Zukunftsbelastung durch die Kreditaufnahme sollte damit durch zukunfts begünstigende Ausgaben kompensiert werden. Zugleich sah die Vorschrift die Möglichkeit der Durchbrechung der Regelgrenze „zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“ vor. Die Bundesländer haben daran anschließend im Wesentlichen gleichlautende Vorschriften erlassen. Mit dem Maastricht-Vertrag von 1992 traten zusätzlich die dauerhaften absoluten Beschränkungen der nationalen Verschuldung auf 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts als Obergrenze des öffentlichen Defizits und 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts als Obergrenze des öffentlichen Schuldenstands für den Gesamtstaat hinzu, die seitdem durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt und zuletzt den Fiskalpakt modifiziert und ergänzt, aber nicht grundlegend verändert worden sind. Allerdings wird die Zielsetzung eines ausgeglichenen Haushalts jetzt stärker betont.

Angesichts der im Gefolge der Wiedervereinigung stark angestiegenen Staatsverschuldung und der Verschuldungsprobleme der Länder hat der Verfassungsgeber die als ungenügend empfundene nationale Regelung durch eine schärfere Begrenzung ersetzen wollen, die, in Anlehnung an das Schweizer Vorbild, als Schuldenbremse apostrophiert wird. Art. 109 Absatz 3 GG enthält sach-

lich drei Elemente: Erstens das generelle Prinzip des Kreditverbots, zweitens eine Klausel für die flexible Anpassung an den Konjunkturverlauf sowie drittens eine Ausnahmeregelung. Danach sind nunmehr einheitlich die Haushalte von Bund und Ländern bis 2016 bzw. 2020 grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen. Allein dem Bund wird eine reguläre Kreditaufnahme in Höhe von 0,35 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ohne Bindung an Investitionsausgaben gestattet, während für die Länder das Verbot struktureller Verschuldung prinzipiell uneingeschränkt gilt. Abweichungen sollen für Bund und Länder allerdings zulässig sein „zur in Auf- und Abschwung symmetrischen Berücksichtigung der Auswirkungen einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung“. Diese Konjunkturkomponente soll die Haushaltsentwicklung dem Konjunkturverlauf anpassen; sie erhöht und senkt die fixe Schuldengrenze je nach Konjunkturlage. Ferner erlaubt die Regelung Ausnahmen im Falle von Naturkatastrophen und sonstigen unkontrollierbaren und finanziell erheblichen, außergewöhnlichen Notsituationen. Bei dieser letzten Formulierung hatte der Verfassungsgeber auch schon die Finanzkrise 2008/2009 im Auge. Die Erhöhung der Kreditaufnahme soll aber von einem Tilgungsplan begleitet werden. Die Länder sind verpflichtet, entsprechende Regelungen zu erlassen. Zwölf Bundesländer haben die Vorgaben bereits umgesetzt (davon acht durch Änderung der jeweiligen Landesverfassung und vier durch ein einfaches Gesetz), vier noch nicht (Stand März 2015). Die Schuldenbremsen in Bund und Ländern gelten zwar für Sondervermögen, jedoch nicht für selbständige juristische Personen der öffentlichen Hand.

Die Ausgestaltung der Schuldenbremse folgt im Wesentlichen der Regelung der Schweizer Bundesverfassung, die 2001 in einer Volksabstimmung beschlossen worden war und nach einer Über-

gangsphase 2007 voll wirksam wurde. Sie enthält die Verpflichtung, „Ausgaben und Einnahmen auf Dauer im Gleichgewicht“ zu halten. Die Schweizer Kantone haben eigene, zum Teil ältere Fiskalregeln, die deutlich anders ausgestaltet sind. Rechtliche Beschränkungen finden sich in zahlreichen Einzelstaaten der Vereinigten Staaten von Amerika. Diese sogenannten *balanced budget requirements* weisen ebenfalls große Unterschiede auf. Sie gelten teils für die Aufstellung des Budgets, teils für die Verabschiedung des Haushaltsplans und teils auch für den Haushaltsvollzug, sodass am Ende des Jahres der Haushalt ausgeglichen sein muss. Davon rechtstechnisch zu unterscheiden sind wiederum Begrenzungen der Schuldenaufnahme, die von einem absoluten Verbot über zahlenmäßige Beschränkungen der Kreditaufnahme bis zu Verfahrensanforderungen wie die Billigung durch eine Volksabstimmung oder durch eine sogenannte *supermajority*, also eine qualifizierte Mehrheit des Parlaments, reichen können. Die Wirkungsweise von Schuldenbegrenzungen und Regelungen zum Haushaltsausgleich ist aber grundsätzlich ähnlich.

Die Wirksamkeit rechtlicher Begrenzungen der Staatsverschuldung hängt von zahlreichen Faktoren ab und lässt sich nicht pauschal feststellen. Zuallererst kommt es auf die Stringenz der Regelung selbst an: Bezieht sich die Begrenzung auf die Aufstellung oder Verabschiedung des Budgets oder auf den Haushaltsvollzug, sodass am Ende des Haushaltsjahres die Begrenzung tatsächlich eingehalten werden muss? Zweitens ist entscheidend, wie strikt die Vorgaben sind. Grundsätzlich sind absolute oder relative Begrenzungen durch eindeutige Bezugsgrößen wie Investitionsausgaben, Prozentsätze des Bruttoinlandsprodukts oder des Gesamthaushalts geeignete Maßstäbe. Flexible Ausnahmebestimmungen wie in der früheren Regelung des Grundgesetzes, wonach eine Überschreitung der Regelgrenze

zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts zulässig war, eröffnen meist Möglichkeiten, einer allzu strikten Bindung auszuweichen.

Schließlich hängt die Wirksamkeit davon ab, ob eine effektive Kontrolle durch unabhängige Instanzen erfolgen kann. Rechnungshofkontrollen sind regelmäßig möglich, aber nicht mit Sanktionen verbunden. Eine wirksame gerichtliche Kontrolle des Gesetzgebers setzt jedenfalls die Verankerung der Schuldenbegrenzung in der Verfassung voraus. Außerdem muss das Verfassungsgericht befugt sein, überhaupt die Einhaltung der Schuldenbegrenzung zu überprüfen. So können amerikanische Gerichte *balanced budget requirements* ebenso wenig überprüfen wie fast alle europäischen Verfassungsgerichte. Eine Ausnahme bildet das Bundesverfassungsgericht. Die Durchsetzung der europäischen Vorgaben durch die Organe der Europäischen Union bleibt dagegen im Kern eine politische Entscheidung, da nach Art. 126 AEUV die letzte Entscheidung beim Rat als politischem Organ verbleibt. Selbst die Kontrolle der Schuldenbegrenzung durch das Bundesverfassungsgericht und die Landesverfassungsgerichte war bisher wenig effektiv, da die Gerichte regelmäßig erst Jahre nach Ablauf der Haushaltsperiode entscheiden und dann nur den Verfassungsverstoß konstatieren, aber nicht beheben oder anderweitig sanktionieren können.

Die eingeschränkte Wirkung rechtlicher Schuldenbegrenzen beruht auf häufig unvermeidbaren Schlupflöchern, Ausweichmöglichkeiten und Umgehungsstrategien. Besonders instruktiv sind die Erfahrungen der Einzelstaaten in den USA, die aber vielfach auf Verhältnisse andernorts, speziell auch auf Deutschland, übertragbar sind. In den Bundesstaaten führen Schuldenbegrenzen auf einer föderalen Ebene nicht selten zur Verschiebung der Verschuldung oder bestimmter Ausgaben auf eine andere Ebene. Dem lässt

sich durch einheitliche Regelungen auf allen Ebenen entgegenwirken, was freilich oft nicht erzwingbar ist. Die weitaus gravierendste Ausweichmöglichkeit ist jedoch die regelmäßig nicht beschränkte Option, juristisch verselbständigte Fonds oder Körperschaften zu bilden, die über die Befugnis verfügen, selbständig Kredite aufzunehmen, für die der Schuldendienst dann durchaus vom Staat aus dem allgemeinen Haushalt geleistet werden darf, z.B. Öffentlich-Private Partnerschaften (ÖPP) oder Englisch: *Public Private Partnerships (PPP)*. In den USA wird deshalb bundesweit lediglich etwa die Hälfte der öffentlichen Budgets von den Schuldenbegrenzen erfasst. Auch das Grundgesetz versperrt diese Möglichkeit nicht. Rigide Schuldenbegrenzen haben deshalb häufig die problematische Konsequenz, die betreffenden Ausgaben und ihre Kreditfinanzierung aus dem normalen Budget auszulagern. Weitere Umgehungsmöglichkeiten eröffnen Methoden kreativer Buchführung, die Finanzierung durch Leasing, die nicht als Kreditaufnahme qualifiziert wird, oder die staatliche Übernahme von langfristigen Verbindlichkeiten (z.B. Betriebsrenten) gegen pauschale Vorauszahlungen durch Private, schließlich auch Derivat- oder sonstige Sicherungsgeschäfte. Auf diese Weise werden verdeckte Kredite in Milliardenhöhe aufgenommen.

Die Gesamtbilanz rechtlicher Schuldenbegrenzen ist daher gemischt. In ihrem unmittelbaren Anwendungsbereich entfalten Verschuldungsgrenzen durchaus beachtliche Wirkung, die von der konkreten Ausgestaltung maßgeblich beeinflusst wird.<sup>126</sup> Sie provozieren freilich ebenfalls in erheblichem Maß Ausweich- und Umgehungsstrategien, die unter anderem zu einer Verlagerung der Verschuldung auf andere föderale Ebenen oder juristisch verselbständigte Fonds oder öffentliche Rechtsträger führen.<sup>127</sup> Gegen die Überzeugung und die Folgebereitschaft der politischen Entscheidungsträger, vor allem der

Regierungen und Parlamente, lassen sich Schuldengrenzen kaum effektiv durchsetzen. Verwirklichen rechtliche Regelungen den ohnehin weitgehenden bestehenden Konsens der politischen Entscheidungsträger, können sie jedoch eine effektive Umsetzung der betreffenden Zielvorstellungen substantiell befördern. Das dürfte der Hintergrund für die höhere Wirksamkeit der Schuldenbremsen in der Schweiz sein.<sup>128</sup> In diesem Fall können einfachgesetzliche Regelungen ausreichen. Gegen eine Befrachtung der Verfassung mit politisch-ökonomischen Zielsetzungen gibt es auch juristische Bedenken.

## 8. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

### 8.1 Schlussfolgerungen

Eine hohe Staatsverschuldung kann für eine Gesellschaft massive Probleme mit sich bringen, aber entgegen manchem Vorurteil muss Staatsverschuldung als solche nicht notwendig nachteilig für Staat und Gesellschaft sein. Je nach Lage können (zusätzliche) Staatsschulden die Wohlfahrt mindern oder steigern. Vor allem ist das Bild der Staatsverschuldung in der Öffentlichkeit vielfach durch Missverständnisse geprägt, die der Korrektur bedürfen. So sind zur Bewertung der Staatsverschuldung nicht die absoluten Beträge des Schuldenstandes und des jährlichen Defizits, sondern das Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt maßgebend, das als Staatsschuldenquote bzw. Defizitquote bezeichnet wird und den Regelungen der Europäischen Verträge, den Maastricht-Kriterien, zugrunde liegt.

Staatsverschuldung darf nicht mit Privatverschuldung gleichgesetzt werden, sondern muss vielmehr im Kontext der gesamtwirtschaftlichen Kreisläufe gesehen werden. Das gilt auch für die Zukunftsbelastung durch die Verschuldung, die jedenfalls nicht mit der Steuerlast zukünftiger Generationen zur Finanzierung von Tilgung und Zinsen identisch ist. Die Zukunftsbelastung ist vielmehr vor allem abhängig vom Ausmaß der Verdrängung privater Investitionen durch die staatliche Inanspruchnahme von Krediten und von der Höhe der durch die Kreditaufnahme finanzierten öffentlichen Investitionen.

Eine Expansion der Staatsverschuldung als solche muss keine Inflation bewirken. Solange Geldpolitik für Preis-

stabilität sorgt, macht ein Anstieg der Verschuldung, der die Tragbarkeit der Schulden gefährdet, zukünftige Anpassungen im Staatshaushalt notwendig. Historisch sind nach Perioden hohen Schuldenüberhangs im Lauf von Finanzkrisen für lange Zeit keine steigenden Inflationsraten zu beobachten. Die geringen, sogar sinkenden Inflationsraten der letzten Jahre trotz massiver Ausweitung der Geldbasis in vielen Staaten weltweit bestätigen diese Erfahrung.

Staatsverschuldung kann nicht auf eine einzige Ursache zurückgeführt werden, vorrangig sind für sie aber gesamtwirtschaftliche Entwicklungen verantwortlich. Das Wirtschaftswachstum beeinflusst die zyklische und trendmäßige Entwicklung der Staatsschuldenquote besonders stark. Auffällig sind die äußerst hohen Steigerungsraten der Verschuldungsquote im Gefolge von Bankenkrisen. Zudem liefern politökonomische Bestimmungsfaktoren eine ergänzende Erklärung, insbesondere dafür, dass Konsolidierung in guten Zeiten häufig unterbleibt. Dahinter treten ein gesellschaftlicher Wertewandel oder der Sozialstaat als treibender Motor gestiegener Verschuldung zurück.

Angesichts der unterschiedlichen Ursachen und gesamtwirtschaftlichen Verflechtungen lässt sich kein bestimmter Prozentsatz der Staatsschuldenquote angeben, jenseits dessen Staaten mit schlechteren Finanzierungsbedingungen am Kapitalmarkt rechnen müssen oder die Volkswirtschaft insgesamt in einen Abwärtsstrudel geraten würde. So ist zum Beispiel eine hohe Verschuldung in inlän-

discher Währung weit weniger gefahrenträchtig als eine Verschuldung im Ausland oder in ausländischer Währung.

Das entscheidende Ziel staatlicher Finanzpolitik muss die Sicherung der Tragbarkeit der Staatsverschuldung sein. Nachhaltigkeit muss angestrebt werden und nicht die Zurückführung der Staatsverschuldung auf Null oder auf eine bestimmte absolute Höhe der Staatsschulden. Die Nachhaltigkeit wird ebenfalls durch mehrere Faktoren beeinflusst. An erster Stelle ist wiederum das Wirtschaftswachstum zu nennen. Hohes Wachstum reduziert die Staatsschuldenquote automatisch, weil es zu höheren Steuereinnahmen und geringeren Sozialausgaben, d.h. zu geringeren Defiziten oder gar zu Überschüssen, führt und weil bei wachsendem Bruttoinlandsprodukt die Schuldensumme im Verhältnis dazu abnimmt.

Wenn der Realzinssatz für Staatsschulden dauerhaft unterhalb der realen Wachstumsrate der Wirtschaft bleibt, ist die Nachhaltigkeit gegeben. Liegt der Realzinssatz auf Dauer oberhalb der realen Wachstumsrate der Wirtschaft, muss der Primärsaldo – die Differenz zwischen den laufenden Staatseinnahmen und den Staatsausgaben minus Zinsausgaben für die vorhandenen Staatsschulden – einen Überschuss ausweisen. Ansonsten steigt der Anteil der Zinsausgaben am staatlichen Haushalt weiter an und schränkt die Handlungsspielräume des Staates ein.

Zudem muss die Entwicklung der Staatsverschuldung im Zusammenhang mit derjenigen des gegenüberstehenden Staatsvermögens betrachtet werden, das in der Staatsschuldenquote keinen Ausdruck findet. Zwar darf das Verhältnis von Staatsvermögen und Staatsschulden schon wegen der Bewertungsprobleme nicht der Bilanzierung von Privatvermögen und -schulden gleichgesetzt werden. Gleichwohl ist gerade durch die staatliche Investitionstätigkeit beides miteinander

verknüpft und eine Schuldenaufnahme zum Vermögensaufbau positiver zu beurteilen als zu Konsumzwecken. Außerdem ist die Tragbarkeit der Staatsschulden auch von der Höhe der impliziten Schulden sowie der in Fonds und andere Parafisci ausgelagerten verdeckten Staatsschulden abhängig. Schließlich beeinflusst auch die demographische Entwicklung durch ihre möglichen Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum die Nachhaltigkeit.

Die Wirkung von rechtlichen Schuldengrenzen auf die Entwicklung der Staatsverschuldung ist im internationalen Vergleich unterschiedlich. In der Schweiz sind die Erfahrungen eher positiv, in den Vereinigten Staaten von Amerika eher negativ. In ihrem unmittelbaren Anwendungsbereich entfalten derartige Verschuldungsgrenzen durchaus beachtliche Wirkungen, die freilich in erheblichem Maß von ihrer konkreten Ausgestaltung abhängen. Sie provozieren allerdings zugleich oft vielfältige Ausweich- und Umgehungsstrategien, die lediglich zu einer Verlagerung der Verschuldung auf andere föderale Ebenen oder juristisch verselbständigte Rechtsträger führen, die Gesamtverschuldung der öffentlichen Hand jedoch kaum mindern. Auch die Schuldenbremse des Grundgesetzes versperrt derartige Umgehungsmöglichkeiten unzureichend.

## 8.2 Empfehlungen

Ansichts der derzeitigen Höhe der Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP sollte zur Sicherung der Nachhaltigkeit die Staatsschuldenquote langfristig reduziert werden, wenn der Realzinssatz dauerhaft höher ist als die reale Wachstumsrate der Wirtschaft. Dazu genügt es, das weitere Wachstum der Staatsschulden unterhalb der Wachstumsrate des nominalen BIP zu halten. Die Tilgung von Staatsschulden aus Haushaltsüberschüssen ist dazu nicht erforderlich.



Dem Ziel der langfristigen Konsolidierung widerspricht nicht notwendigerweise eine kurzfristige Stabilisierung der Wirtschaft in Krisenzeiten durch erhöhte Staatsausgaben und eine angemessene Verschuldung.

Liegt der Realzinssatz dauerhaft unterhalb der realen Wachstumsrate der Wirtschaft, ist die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen gewährleistet. In dieser Lage kann der Staat beide Seiten seiner Vermögensbilanz ausweiten, ohne dadurch in Finanzierungsprobleme zu geraten. Dann ist eine Aufnahme langfristiger Staatsanleihen auf der Passivseite und eine Vermehrung seiner direkt ertragsbringenden und indirekt produktivitätsfördernden Vermögenswerte auf der Aktivseite seiner Bilanz möglich. Die langfristige Konsolidierung der Staatsschuldenquote kann dann verstärkt über das Wachstum des BIP erfolgen.

Eine alleinige Fixierung der Finanzpolitik auf eine Reduzierung der Staatsverschuldung ist nicht sinnvoll, genauso wenig wie eine Rückführung der Staatsverschuldung auf Null. Die Finanzpolitik hat ökonomisch wie rechtlich auch die Ziele des Wirtschaftswachstums und eines hohen Beschäftigungsniveaus zu beachten. Sie sollte folglich für ein Niveau öffentlicher Investitionen einstehen, das für zukünftiges Wirtschaftswachstum unentbehrlich ist. Das gilt umso mehr, als die These einer expansiven Konsolidierung, also einer Steigerung des Wirtschaftswachstums durch rigorose staatliche Sparpolitik, äußerst umstritten ist.

Im Hinblick auf die enge Verknüpfung von staatlichen Verschuldungskrisen und Banken Krisen liegt es langfristig ebenfalls im Interesse einer Begrenzung der Staatsverschuldung, den Finanzsektor weniger krisenanfällig zu machen. Eine stärkere Regulierung des Finanzsystems kann einen wesentlichen Beitrag dazu leisten.

In den letzten zwanzig Jahren sind die staatlichen Investitionen teilweise dramatisch zurückgegangen. Ungeachtet aller Problematik der Abgrenzung von Investitionen und Konsumausgaben im Bereich öffentlicher Haushalte sollte dieser Trend umgekehrt und sollten die staatlichen Investitionen erhöht werden. Das gilt umso mehr, als die Anreize zur Finanzierung öffentlicher Investitionen in der früheren Regelung der Kreditaufnahme in Artikel 115 Grundgesetz mit der neuen verfassungsrechtlichen Schuldenbremse entfallen sind.

Schließlich sollte die Transparenz der staatlichen Haushaltsführung verbessert werden. Die traditionelle Kameeralistische Buchführung der öffentlichen Finanzen besteht im Wesentlichen aus einer einfachen Darstellung der Einnahmen und Ausgaben. Sie bildet die implizite Staatsverschuldung, die Verschuldung von Unternehmen mit Staatsbeteiligung, staatliche Fonds sowie Parafisci (z.B. Sozialversicherungen) auf der einen Seite sowie die Vermögenslage der öffentlichen Hand auf der anderen Seite entweder gar nicht oder unzureichend ab. Dabei kann offen bleiben, ob die Verbesserung durch Einführung der Doppelten Buchführung (Doppik) oder durch zusätzliche Informationen im Rahmen bzw. neben der Kameeralistik erfolgt. Jedenfalls benötigen die politischen Entscheidungsträger ebenso wie die Öffentlichkeit mehr Transparenz, eine höhere Qualität der Rechnungslegung im Staatssektor und einen viel größeren Umfang an Informationen zur Lage der Staatsfinanzen, um auf dieser Grundlage eine realistische Einschätzung von Spielräumen der Finanzpolitik vornehmen und vernünftige Entscheidungen mit Nachhaltigkeit für die Zukunft treffen zu können.

## Anmerkungen

- 1 Siehe folgenden Link für die Videos aller Vorträge: <http://www.jfki.fu-berlin.de/faculty/economics/research/holtfrerich/symposium/index.html>.
- 2 Holtfrerich, Carl-Ludwig (Hrsg.). *Government Debt in Democracies: Causes, Effects, and Limits*. Special Issue of *German Economic Review*, 15 (2014), S. 1-271.
- 3 Leider konnte Wolfgang Streeck wegen eines Forschungsaufenthalts in den Vereinigten Staaten ab September 2013 an den Beratungen der Arbeitsgruppe und der Formulierung dieses Berichts nicht mehr teilnehmen.
- 4 Ich danke folgenden studentischen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern, die in unterschiedlichen Zeitabschnitten mit großem Engagement an der Koordination des Projekts beteiligt waren und bei Recherchen geholfen haben: Antonia Carl, Farina Casselmann, Stephanie Feser, Jonas Horstkemper, Christian Kusch, Christian Lüdde und Valerie Ross.
- 5 In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur und dementsprechend im wirtschaftspolitischen Sprachgebrauch wird dasselbe Phänomen mit dem Begriff „Schuldenstandsquote“ bezeichnet. Weil diese so bezeichnete Quote sich aber für jeden Schuldner berechnen lässt, bevorzugen wir für die entsprechende Quote des Staates die Bezeichnung „Staats-schuldenquote“.
- 6 Seitdem das halbjährlich erhobene „Eurobarometer“ auf die Frage „Was sind Ihrer Meinung nach die beiden wichtigsten Probleme, denen unser Land derzeit gegenübersteht?“ seit der zweiten Jahreshälfte von 2010 als Antwortoption auch die Staatsverschuldung angibt, wurde diese in Deutschland von jeweils 17 Prozent bis 40 Prozent der Befragten genannt, im EU-Durchschnitt jedoch nur von jeweils 14 Prozent bis 19 Prozent. Siehe Europäische Kommission (2010 – 2014).
- 7 Siehe dazu aus den 1990er Jahren: Kantzenbach (Hrsg.) (1996). Und aus dem Hause der Bundesbank: Schlesinger et al. (1993). Neuere Beiträge sind Greiner et al. (2006), Fincke und Greiner (2011), Burret et al. (2013).
- 8 Im Wahlkampf 1932 hatte der Präsidentschaftskandidat der Demokratischen Partei, Franklin D. Roosevelt, mit dem gleichen Vorwurf den amtierenden Republikanischen Präsidenten Hoover angegriffen. Nach seiner Amtsübernahme wirtschaftete er mit noch größeren Haushaltsdefiziten als denjenigen, die er Hoover vorgeworfen hatte.
- 9 Federal Reserve Bank of St. Louis (2013).
- 10 Die Mehrwertsteuererhöhung um drei Prozentpunkte trat erst zum 1. Januar 2007 in Kraft und hat nur ab jenem Jahr zu zusätzlichen Staatseinnahmen geführt.
- 11 Die Staatsschuldenquote stieg in Deutschland von 65,2 Prozent im Jahr 2007 auf 82,4 Prozent im Jahr 2010 an. Im Jahr 2012 lag diese bei 81,9 Prozent. Nach Angaben des Bundesfinanzministeriums (BMF) belaufen sich die auf die Bankenrettung zurückgehenden Erhöhungen der Staatsschuldenquote im Jahr 2012 auf 11,1 Prozent des BIP. Die Maßnahmen im Zuge der EU-Schuldenkrise (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität, EFSF; Europäischer Stabilitätsmechanismus, ESM) betragen im selben Jahr 2,5 Prozent. Das BMF rechnet damit, dass die Staatsschuldenquote durch Portfolioabbau bei den Abwicklungsanstalten der WestLB und der Hypo Real Estate bis ins Jahr 2019 auf rund 69 Prozent des BIP sinken wird. Siehe dazu Bundesministerium der Finanzen (2013), S.32.
- 12 Siehe dazu Kastrop et al. (Hrsg.) (2010), S. 82ff. In seiner Sitzung vom 27. – 28. November 2008 verfasste der Wissenschaftliche Beirat beim BMF ein Schreiben an Minister Steinbrück, in welchem er ein umfangreiches Konjunkturprogramm zur Stabilisierung der deutschen Wirtschaft nach der Lehman-Insolvenz vorschlug, aber dies mit der Forderung zur Einführung der Schuldenbremse verband, weil dies „das Vertrauen von Investoren und Konsumenten in die Solidität der Staatsfinanzen stärken und damit auch den aktuellen fiskalpolitischen Impulsen zu noch größerer Wirkung verhelfen“ (S. 67) könne. Siehe Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2008), S. 63ff. Am 4. Dezember 2008 regten Ingolf Deubel und Peter Struck in einem Artikel in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung mit einer ähnlichen Argumentation die Verabschiedung der deutschen Schuldenbremse an.
- 13 Siehe v.a. Reinhart und Rogoff (2009), aber auch Konrad und Zschäpitz (2010).
- 14 In den letzten elf Jahren ist ein großer Teil der Ersparnisse in Deutschland im Ausland investiert worden, wie die sehr hohen deutschen Leistungsbilanzüberschüsse ausweisen. Von 2006 bis 2014 betragen diese zwischen 5,6 und 7,6 Prozent des BIP. Sie sind das Spiegelbild der deutschen Nettokapitalexporte. Im Ausmaß der Leistungsbilanzüberschüsse hat sich statt der genannten inländischen Sektoren das Ausland gegenüber Deutschland verschuldet. Von 2002 bis 2014 betragen die kumulierten Leistungsbilanzüberschüsse 1.769 Mrd. Euro. Deutsche Bundesbank (2015).
- 15 Dickson (1967). In der niederländischen Provinz Holland hatte dieser Prozess der Modernisierung der öffentlichen Finanzen schon rund 100 Jahre vor der englischen *Glorious Revolution* begonnen, siehe Hart (1997); Gelderblom und Jonker (2011).
- 16 Sein erstes Verfassungsversprechen gab der preußische König im Finanzedikt vom 27.10.1810, ein zweites durch die Verordnung vom 22.5.1815, das dritte durch das Staatsschuldengesetz vom 17.1.1820.
- 17 Darunter werden hier nur Kredite mit mehr als einem Jahr Laufzeit verstanden, mit denen ansonsten nicht durch andere Einnahmen gedeckte Ausgaben finanziert werden. Davon sind Kassenverstärkungskredite zu unterscheiden, die nur die kassenmäßigen Defizite überbrücken sollen, welche sich aus kurzfristigen Disparitäten zwischen Einnahmen und Ausgaben innerhalb eines laufenden Haushaltsjahrs ergeben (siehe § 18 BHO).
- 18 In England kommen bereits im 18. Jahrhundert auch ewige oder dauernde Anleihen (Rentenschulden, sog. *funded debt*) auf, bei denen der Gläubiger keinen Tilgungsanspruch, sondern nur einen Anspruch auf Zahlung des vereinbarten Zinses (seiner Rente) hat. Der Schuldner (Staat) hat sich aber das Recht vorbehalten, die Schulden – etwa bei niedrigen Zinsen – zurückzuzahlen, um diese zu den günstigeren Konditionen neu aufzunehmen.

- 19 Um das Verhältnis zwischen Netto- und Bruttokreditaufnahme des Bundes zu veranschaulichen, können die Zahlen für 2013 herangezogen werden. 2013 betrug die Nettokreditaufnahme 22,1 Mrd. Euro (Monatsbericht des BMF Januar 2014), die Bruttokreditaufnahme dagegen mehr als das Zehnfache, nämlich 238,6 Mrd. Euro (Monatsbericht des BMF März 2014).
- 20 Zur Erfassung des öffentlichen Vermögens mit Hilfe der Doppelten Buchführung in Konten (Doppik) siehe die Ausführungen in Box 2 oben S. 48f.
- 21 Der Schuldencharakter impliziter Staatsschulden kann jedoch nicht gänzlich geleugnet werden. Dies wird klar, wenn man entsprechende Verpflichtungen privater Unternehmen betrachtet. Bei der Bilanzerstellung ist es selbstverständlich, dass z.B. Verpflichtungen zur Zahlung von Betriebsrenten des Unternehmens gegenüber dessen heutigen und früheren Mitarbeitern in der Form von Rückstellungen auf der Passivseite der Bilanz berücksichtigt werden müssen. Dem entspricht, dass solche Ansprüche gegenüber privaten Arbeitgebern wie selbstverständlich zum Vermögen der Anspruchsberechtigten gehören. Analog dazu können die Pensionsansprüche gegenüber dem Staat ebenfalls als vermögensnahe Ansprüche angesehen werden. Bezieht man die impliziten Staatsschulden in einem Land wie Deutschland oder jedem anderen Land mit entsprechend ausgebautem Sozialstaat mit ein, dann erhöht sich der Stand der Staatsschulden auf ein Mehrfaches der jährlichen Wirtschaftsleistung.
- 22 Lerner (1948), S. 256. Die Problematik dieser Sichtweise wird in Abschnitt 5 behandelt.
- 23 Hierzu und zu den folgenden theoriegeschichtlichen Ausführungen siehe Holtfrerich (2013, 2014).
- 24 Wagner (1863), S. 1.
- 25 Keynes (1924). In kostspieligen Kriegen kommt dieses „Besteuerungsmittel“ regelmäßig zum Einsatz. Hohe Inflation hat bereits zwei Mal in der deutschen Geschichte zur de facto-Entschuldung des Staates geführt: nach dem Ersten und dem Zweiten Weltkrieg.
- 26 Siehe dazu auch von Hayek (1930), S. 387ff., der darauf hinweist, dass es auch gesamtwirtschaftlich auf die Verwendung der höheren Ersparnis etwa in Form gesteigerter Investitionstätigkeit ankomme.
- 27 Gandenberger (1980).
- 28 Die Gegenüberstellung dieser Alternativen findet sich schon bei Lindholm (1950), S. 571. Zitiert auch von Dettweiler (1969), S. 123.
- 29 Dolls et al. (2012).
- 30 Eucken (1964), S. 174, 177. Siehe später Barro (1979).
- 31 Von Stein (1871), S. 666.
- 32 Sachverständigenrat (2007), Randziffer 116, S. 73.
- 33 Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2007). BVerfG, 2 BvF 1/04 vom 9.7.2007, Absatz-Nr. 133.
- 34 Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2008), S. 20.
- 35 Eichengreen (2002).
- 36 Jordà et al. (2013b).
- 37 Laeven und Valencia (2012), Schularick (2012).
- 38 Laeven und Valencia (2012).
- 39 Schularick (2012).
- 40 Schularick und Taylor (2012).
- 41 Jordà et al. (2013a).
- 42 Grundlegend Buchanan und Wagner (1977).
- 43 Siehe Abschnitt 5.1.
- 44 Nordhaus (1975), Tufté (1978). Jüngst mit spezieller Fragestellung: de Haan (2014).
- 45 Vgl. Roubini und Sachs (1989), weitere Quellen Wagschal (1996), S. 95ff., 218ff.
- 46 Erster Ansatz in: Kirschen (1964), S. 227.
- 47 Schick (1993), Steinmo (1995), Wagschal (1998).
- 48 Alesina und Tabellini (1990), Persson und Svensson (1989).
- 49 Vgl. Wagschal (1996), S. 119ff. und ders. (1998), S. 229ff. Pettersson-Lidbom (2001).
- 50 Vgl. z.B. Roubini und Sachs (1989), Persson und Tabellini (2003), S. 81ff., S. 179ff. Schaltegger und Feld (2009).
- 51 Alesina und Drazen (1991).
- 52 Vgl. de Haan und Sturm (1997).
- 53 Alesina und Perotti (1995), De Haan et al. (1999), Perotti und Kontopoulos (2002).
- 54 Vgl. von Hagen (1992), Hallerberg et al. (2009).
- 55 Niskanen (1968), ders. (1971), S. 36ff.
- 56 Dahrendorf (2009).
- 57 Deutsche Bundesbank (2014b).
- 58 Deutsche Bundesbank (2011, 2013).
- 59 Siehe Sachverständigenrat (2007), Randziffer 27, S. 22ff.

- 60 Zur Ableitung dieser Beziehung siehe auch Kirchgässner (2005).
- 61 Ein überraschend starker Anstieg des Preisniveaus könnte allerdings einmalig die reale Belastung aus nicht inflations-indexierter Nominalverschuldung senken. Dies geht nicht mehr, sobald die Wirtschaftssubjekte einen solchen Anstieg antizipieren. (vgl. Abschnitt 6.1 Staatsverschuldung, Geldpolitik und Inflation).
- 62 Zur Seigniorage siehe z.B. Black (1992).
- 63 Siehe z.B. Diamond (1965).
- 64 Vgl. Phelps (1961), von Weizsäcker (1962), Frey (1970).
- 65 Zu einer Übersicht über die historischen Entwicklungen siehe z.B. Jordà et al. (2013a).
- 66 Siehe z.B. Blanchard und Weil (2001).
- 67 Vgl. Feldstein (1977), Homburg (1991, 2014).
- 68 Bei der Mehrzahl der deutschsprachigen Wirtschaftswissenschaftler hat sich hierfür der Begriff *Tragfähigkeit* eingebürgert. Es geht aber um die Frage, ob die Staatsschulden für die Wirtschaft und für nachfolgende Generationen *tragbar* sind. Deswegen benutzen wir den Begriff *Tragfähigkeit* für die Lage der öffentlichen Finanzen insgesamt und *Tragbarkeit* für die Staatsschulden.
- 69 Eine ausführlichere Darstellung findet sich in von Weizsäcker (2014).
- 70 Zur Ableitung dieser Beziehung siehe auch Kirchgässner (2005).
- 71 Deutscher Bundestag (2012) S. 80.
- 72 Wagschal (1996).
- 73 Ziffner (1980), S. 123.
- 74 Reinhart und Rogoff (2010).
- 75 Petersen et al. (2012), S. 2. Ausführlicher zum Verhandlungsablauf: Dyson und Featherstone (1999) und James (2012).
- 76 Die Quelle dieser und der folgenden Daten dieses Absatzes ist die EZB, insbesondere deren „Statistics Pocket Book“, das monatlich aktualisiert auch online verfügbar ist.
- 77 Romp und de Haan (2007), S. 6. Die, allerdings erst seit etwa 1990, zunehmende Nutzung von *Public Private Partnerships (PPP)* zur Realisierung öffentlicher Investitionsprojekte ist zum einen Ausdruck knapper öffentlicher Kassen, zum anderen könnte diese auch ein Indiz für die höhere Produktivität privater Investitionen sein, an der der Staat partizipieren möchte.
- 78 Zu diesem Themenkreis vor kurzem auch Streeck und Mertens (2011).
- 79 Das Nettovermögen des Gesamtstaats, d.h. der Wert seines Bruttovermögens abzüglich seiner Schulden, ist von 800 Mrd. Euro 1991 auf praktisch null Euro 2012 geschrumpft. Deutsche Bundesbank und Statistisches Bundesamt (2013). Umstritten sind diese Zahlen deshalb, weil die Feststellung des Bruttovermögens des Staates viel schwieriger ist als diejenige privater Unternehmen. Denn für die Vermögensbestandteile des Staates gibt es meist keine Marktpreise. Das Statistische Bundesamt errechnet den Kapitalstock der öffentlichen Hand approximativ aus früheren Investitionen, was angesichts von Auslagerungen bestimmter Teile der Daseinsvorsorge in Unternehmen privaten Rechts und echter Privatisierungen eine zu grobe Rechnung sein dürfte.
- 80 Den Auftakt für diese neueren Forschungen gab der Artikel von Aschauer (1989).
- 81 Sturm et al. (1996).
- 82 Romp und de Haan (2007).
- 83 KfW (2013). Eberlein und Klein-Hitpaß (2012).
- 84 Abkürzung für „Doppelte Buchführung in Konten“.
- 85 Eine zusammenfassende Darstellung des kameralistischen und kaufmännischen Rechnungswesens sowie deren jeweilige Stärken und Schwächen bietet: Sturm (1999), S. 14ff. Siehe auch: Diemer (1996), S. 9ff. Diemer empfiehlt die Umstellung von der Kameralistik auf die Doppik.
- 86 Burth und Gnädinger (2015).
- 87 Darin werden die Haushaltspositionen im Wesentlichen entsprechend den Produkten der jeweiligen öffentlichen Verwaltung gegliedert, z.B. von Kommunen in „Feuerwehr“, „Sportstätten“, „Straßen“ etc.
- 88 Burth und Gnädinger (2015).
- 89 Sachverständigenrat (2007), S. 75.
- 90 Den Anfang machte die Gemeinde Wiesloch in Baden-Württemberg. Sie hat als Pilotprojekt auf der Grundlage der Doppik die erste Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1996 erstellt. Siehe: Raupach und Stangenberg (2009), S. 7.
- 91 Ein anderer Erklärungsstrang hängt mit der gerade von Kommunen praktizierten Privatisierung öffentlicher Aufgaben und Vermögenswerte zusammen. Die Gemeinden, die einen Großteil öffentlicher Investitionen durchführen und dementsprechend durch Verkauf von Vermögenswerten Einnahmen generieren können, haben wohl als Erste für Ihre Rechnungslegung Konsequenzen daraus gezogen, dass ein Verkauf von Vermögenswerten zur Deckung laufender Ausgaben keine *nachhaltige* Politik sein kann. Die Doppik macht solche Fehlentwicklungen stets sichtbar. Für Hinweise auf weitere „Schwächen“ des kameralistischen Rechnungswesens siehe Adam (2004), S. 132.
- 92 Dieser Anstieg resultiert vor allem aus demographischen Veränderungen, nämlich der auf den Kopf gestellten Alterspyramide als Resultat aus dem Rückgang der Geburtenrate und der Erhöhung der Lebenserwartung. Dazu kommen die steigenden Kosten des Gesundheitssystems und der Altenpflege.
- 93 Als Überblick mit weiteren Literaturangaben: Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2013).
- 94 Siehe hierzu auch Lüder (2003).

- 95 Die Schaubilder 15 bis 17 aktualisieren eine entsprechende Analyse des Sachverständigenrats (2011). Siehe Werding (2014).
- 96 Blankart (2011), S. 370f. Nach den Erkenntnissen von Blanchard et al. (1990).
- 97 Musgrave et al. (1994).
- 98 Ricardo (1817, Kapitel XVII). Ricardo betrachtete dabei ausschließlich einmalige Schulden zur Deckung außerordentlicher Ausgaben wie der Finanzierung eines Krieges. Auch wenn sie die reale Situation der privaten Wirtschaftssubjekte insgesamt nicht verändern würden, lehnt er Staatsschulden ab und präferiert (wie auch bei den ‚normalen‘ Staatsausgaben) eine Steuerfinanzierung, da die Aufnahme von Staatsschulden ein System sei, „das uns weniger haushälterisch zu machen, uns für unsere tatsächliche Lage blind zu machen strebt.“ (S. 248.) Ricardo unterstellt hier Fiskalillusion. Siehe hierzu auch Churchman (2001), S. 36ff.
- 99 Siehe hierzu die Beschreibung und Kritik dieser „Neuen Orthodoxie“ durch Buchanan (1958), S. 5ff.
- 100 Dass man sich (als Steuerzahler) der Belastung zumindest teilweise dadurch entziehen kann, dass man die Rückzahlung auf spätere Generationen verschiebt, hat bereits Ricardo (1820, S. 187) bemerkt. Auf diese Problematik weist z.B. später auch Modigliani (1961) hin.
- 101 O’Driscoll (1977).
- 102 Siehe hierzu z.B. Stanley (1998).
- 103 Modigliani (1961), S. 736, sieht drei Möglichkeiten, wie der Output zukünftiger Generationen beeinflusst werden kann: (i) indem natürliche Ressourcen aufgebraucht werden und später nicht mehr zur Verfügung stehen, (ii) indem der technische Fortschritt beeinflusst sowie (iii) indem der physische Kapitalstock verändert wird. Auch bei Unterbeschäftigung kann öffentliche Kreditaufnahme private Investitionen verdrängen; es ist jedoch weniger wahrscheinlich.
- 104 Ist der Zinssatz niedriger als die Wachstumsrate, können Staatsschulden, die den Zinssatz erhöhen und näher an die Wachstumsrate bringen, auch wohlfahrtsverbessernd sein. Siehe hierzu Diamond (1965).
- 105 Dem hält Konrad (2010), S. 150f., entgegen, dass Alle, die mehr Generationengerechtigkeit fordern, die Interessen der nachfolgenden Generationen vertreten.
- 106 Siehe hierzu Buchanan (1966).
- 107 Siehe hierzu das Beispiel in Rosen (1999), S. 432.
- 108 Siehe hierzu auch Brennan (2011).
- 109 Dass diese Annahme den Regelfall darstellt und dass man davon ausgehen sollte, dass dies in Zukunft auch für Deutschland wieder gelten wird, wird heute von den meisten Ökonomen geteilt, von anderen jedoch bestritten.
- 110 Siehe hierzu Blanchard (1993).
- 111 Man kann auch argumentieren, dass wegen des zu erwartenden Wirtschaftswachstums die zukünftigen Generationen auf jeden Fall besser gestellt sein werden und daher die entsprechende Last besser tragen können. (Siehe hierzu z.B. Scherf (2009), S. 430.) Dies ändert freilich nichts daran, dass politisch vor allem die relative Betrachtungsweise relevant ist.
- 112 Siehe hierzu auch Andel (1969). Fehr et al. (1995) zeigen, dass die Regressivität der Umsatzbesteuerung nachgelassen hat.
- 113 Siehe hierzu auch Gandenberger (1970).
- 114 Taylor (2013).
- 115 Die Geldbasis ist die von der Zentralbank direkt kontrollierte Geldmenge; sie wird deshalb auch als Zentralbankgeldmenge bezeichnet. Die Geldmenge im privaten Sektor (wie etwa das Geldmengenaggregat M3) kann stark davon abweichen (vgl. Schaubild 20).
- 116 Im Vergleich zur Entwicklung in den USA, Großbritannien und der Schweiz war der Anstieg im Euroraum allerdings eher moderat.
- 117 Vgl. Leeper (2013).
- 118 Vgl. Sims (2013) sowie Leeper und Zhou (2013).
- 119 Vgl. etwa Bernholz (1982) sowie Reinhart und Rogoff (2009).
- 120 Woodford (2011) und Eggertsson (2014) liefern eine theoretische Analyse der relevanten Faktoren. Für einen allgemeinen Überblick vgl. Illing und Watzka (2014).
- 121 Wie Auerbach und Gorodnichenko (2012) zeigen, weisen Staatsausgaben in einer Rezessionsphase signifikant höhere Multiplikatorwirkungen auf als in Boom-Zeiten.
- 122 Vgl. Farhi und Werning (2012).
- 123 Vgl. Auerbach (2009).
- 124 Vgl. Müller (2014).
- 125 Z.B. Jayadev und Konczal (2010), Guajardo et al. (2011), Perotti (2013) oder Jordà und Taylor (2013).
- 126 Heun (2014), Auerbach (2014), Burret und Feld (2014), Sutherland et al. (2005), Bohn und Inman (1996).
- 127 Von Hagen (1992) und Heun (2014).
- 128 Feld und Kirchgässner (2008), Krogstrup und Wälti (2008), Kirchgässner (2013, 2014).

## Literaturverzeichnis

- Adam, Berit (2004). *Internationale Rechnungslegungsstandards für die öffentliche Verwaltung (IPSAS): Eine kritische Analyse unter besonderer Berücksichtigung ihrer Anwendbarkeit in Deutschland*. Frankfurt am Main: Lang.
- Alesina, Alberto und Ardagna, Silvia (2012). „The Design of Fiscal Adjustments.“ *NBER Working Paper*, 18423. Online: <http://www.nber.org/papers/w18423>. Abgerufen am 09.05.2014.
- Alesina, Alberto und Drazen, Allan (1991). „Why are Stabilizations Delayed?“ *American Economic Review*, 81, 1170-1188.
- Alesina, Alberto und Perotti, Roberto (1995). „Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries.“ *Economic Policy*, 21, 207-248.
- Alesina, Alberto und Tabellini, Guido (1990). „A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt.“ *Review of Economic Studies*, 57, 403-414.
- Andel, Norbert (1969). „Zur These von den unsozialen Verteilungswirkungen öffentlicher Schulden.“ *Public Finance*, 24, 69-77.
- Aschauer, David A. (1989). „Is Public Expenditure Productive?“ *Journal of Monetary Economics*, 23, 177-200.
- Auerbach, Alan J. (2009). „Implementing the New Fiscal Policy Activism.“ *American Economic Review*, 99(2), 543-549.
- Auerbach, Alan J. (2014). „Budget Rules and Fiscal Policy: Ten Lessons from Theory and Evidence.“ *German Economic Review*, 15(1) [Special Issue: *Government Debt in Democracies. Causes, Effects, and Limits*, C.-L. Holtfrerich (Hrsg.)], 84-99.
- Auerbach, Alan J. und Gorodnichenko, Yuriy (2012). „Measuring the Output Responses to Fiscal Policy.“ *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2), 1-27.
- Auerbach, Alan J.; Gokhale, Jagadeesh und Kotlikoff, Laurence J. (1994). „Generational Accounting: A Meaningful Way to Evaluate Fiscal Policy.“ *Journal of Economic Perspectives*, 8(1), 73-94.
- Barro, Robert J. (1974). „Are Government Bonds Net Wealth?“ *Journal of Political Economy*, 82, 1095-1117.
- Barro, Robert J. (1979). „On the Determination of Public Debt.“ *Journal of Political Economy*, 87, 940-971.
- Bernholz, Peter (1982). „Flexible Exchange Rates in Historical Perspective.“ *Princeton Essays in International Finance*, Princeton University.
- Black, S.W. (1992). „Seigniorage.“ In: Newman, Peter; Milgate, Murray und Eatwell, John (Hrsg.). *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Band 3. London und Basingstoke: Macmillan Press.
- Blanchard, Olivier J. (1993). „Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators.“ In: Verbon, Harrie A.A. und Van Winden, Frans (Hrsg.). *The Political Economy of Debt*. Amsterdam: North Holland.
- Blanchard, Olivier J. und Weil, Philippe (2001). „Dynamic Efficiency, the Riskless Rate, and Debt: Ponzi Games under Uncertainty.“ *Advances in Macroeconomics*, 1(2), Article 3.
- Blanchard, Olivier J.; Chouraqui, Jean-Claude; Hagemann, Robert P. und Sartor, Nicola (1990). „The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question.“ *OECD Economic Studies*, 15, 7-36.
- Blankart, Charles B. (2011). *Öffentliche Finanzen in der Demokratie: Eine Einführung in die Finanzwissenschaft*. 8. Aufl., München: Vahlen.
- Bohn, Henning und Inman, Robert P. (1996). „Balanced-Budget Rules and Public Deficits: Evidence from the US States.“ *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*, 1996, 13-76.
- Brennan, Geoffrey (2011). *The Political Economy of Public Debt*. Mimeo, Duke University.
- Buchanan, James M. (1958). *Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement*. Homewood: Irwin.
- Buchanan, James M. (1966). „The Icons of Public Debt.“ *Journal of Finance*, 21, 544-546.
- Buchanan, James M. und Wagner, Richard E. (1977). *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*. New York: Academic Press.
- Bundesminister für Arbeit und Sozialordnung (1992). *Arbeits- und Sozialstatistik: Hauptergebnisse*. Bonn.
- Bundesministerium der Finanzen (2013). *Deutsches Stabilitätsprogramm, Aktualisierung 2013*. Online: [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren\\_Bestellservice/2013-04-17-Stabilitaetsprogramm-Aktualisierung-2013.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/2013-04-17-Stabilitaetsprogramm-Aktualisierung-2013.pdf?__blob=publicationFile&v=3). Abgerufen am 20.07.2013.
- Bundesministerium der Finanzen (2014). Monatsberichte. Online: [www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Service/Monatsbericht/monatsbericht.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Service/Monatsbericht/monatsbericht.html). Abgerufen am 14.04.2014.
- Burret, Heiko T. und Feld, Lars P. (2014). „Political Institutions and Fiscal Policy: A Note on Budget Rules and Fiscal Federalism.“ *CESifo DICE Report – Journal for Institutional Comparisons*, 12 (1), 3-11.
- Burret, Heiko T.; Feld, Lars P. und Köhler, Ekkehard A. (2013). „Sustainability of Public Debt in Germany – Historical Considerations and Time Series Evidence.“ *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 233, 291-335.
- Burth, Andreas und Gnädinger, Marc (2015). *Haushaltsreformen in Deutschland*, Stand: 16. April 2013. Online: <http://www.haushaltssteuerung.de/haushaltsreform-deutschland.html>. Abgerufen am 05.03.2015.

- Cecchetti, Stephen Giovanni; Mohanty, Madhusudan S. und Zampolli, Fabrizio (2011). „The Real Effects of Debt.“ *BIS Working Paper No. 352*. Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department. Online: <http://www.bis.org/publ/work352.pdf>. Abgerufen am 18.12.2013.
- Churchman, Nancy (2001). *David Ricardo on Public Debt*. Houndsmills: Palgrave.
- Coenen, Günter; Erceg, Christopher J.; Freedman, Charles; Furceri, Davide; Kumhof, Michael; Lalonde, René; Laxton, Douglas; Lindé, Jesper; Mourougane, Annabelle; Muir, Dirk; Mursula, Susanna; de Resende, Carlos; Roberts, John; Roeger, Werner; Snudden, Stephen; Trabandt, Mathias; und in't Veld, Jan (2012). „Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models.“ *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(1), 22–68.
- Corsetti, Giancarlo et al. (2010). „Debt Consolidation and Fiscal Stabilization of Deep Recessions.“ *The American Economic Review*, 100(2), 41–45.
- Dahrendorf, Ralf (2009). „Vom Sparkapitalismus zum Pumpkapitalismus.“ *Cicero Online*, 23.07.2009. Online: <http://www.cicero.de/weltb%C3%BChne/vom-sparkapitalismus-zum-pumpkapitalismus/39922>. Abgerufen am 26.11.13.
- De Haan, Jakob (2014). „Democracy, Elections, and Government Budget Deficits.“ *German Economic Review*, 15(1) [Special Issue: *Government Debt in Democracies. Causes, Effects, and Limits*, C.-L. Holtfrerich (Hrsg.)], 131–142.
- De Haan, Jakob und Sturm, Jan-Egbert (1997). „Political and Economic Determinants of OECD Budget Deficits and Government Expenditures: A Reinvestigation.“ *European Journal of Political Economy*, 13, 739–750.
- De Haan, Jakob; Sturm, Jan-Egbert und Beekhuis, Geert (1999). „The Weak Government Thesis: Some New Evidence.“ *Public Choice*, 101, 163–176.
- Dettweiler, Eberhard (1969). *Beiträge der deutschen Finanzwissenschaft zur Verschuldungstheorie im 19. Jahrhundert*. Diss., Tübingen.
- Deutsche Bundesbank (1994). *Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Westdeutschland 1960 bis 1992*. Statistische Sonderveröffentlichung 4. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank (2009). *Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1991 bis 2008*. Statistische Sonderveröffentlichung 4. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank. Online: [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Statistische\\_Sonderveroeffentlichungen/Statso\\_4/statso\\_4\\_ergebnisse\\_der\\_gesamtwirtschaftlichen\\_finanzierungsrechnung\\_1991\\_2008.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Statistische_Sonderveroeffentlichungen/Statso_4/statso_4_ergebnisse_der_gesamtwirtschaftlichen_finanzierungsrechnung_1991_2008.pdf?__blob=publicationFile). Abgerufen am 12.11.2013.
- Deutsche Bundesbank (2011). *Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 2005 bis 2010*. Statistische Sonderveröffentlichung 4. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank. Online: [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Statistische\\_Sonderveroeffentlichungen/Statso\\_4/statso\\_4\\_ergebnisse\\_der\\_gesamtwirtschaftlichen\\_finanzierungsrechnung\\_2005\\_2010.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Statistische_Sonderveroeffentlichungen/Statso_4/statso_4_ergebnisse_der_gesamtwirtschaftlichen_finanzierungsrechnung_2005_2010.pdf?__blob=publicationFile). Abgerufen am 12.11.2013.
- Deutsche Bundesbank (2013). *Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 2007 bis 2012*. Statistische Sonderveröffentlichung 4. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank. Online: [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Statistische\\_Sonderveroeffentlichungen/Statso\\_4/statso\\_4\\_ergebnisse\\_der\\_gesamtwirtschaftlichen\\_finanzierungsrechnung\\_2007\\_2012.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Statistische_Sonderveroeffentlichungen/Statso_4/statso_4_ergebnisse_der_gesamtwirtschaftlichen_finanzierungsrechnung_2007_2012.pdf?__blob=publicationFile). Abgerufen am 12.11.2013.
- Deutsche Bundesbank (2014a). *Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 2008 bis 2013*. Statistische Sonderveröffentlichung 4. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank. Online: [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Statistische\\_Sonderveroeffentlichungen/Statso\\_4/statso\\_4\\_ergebnisse\\_der\\_gesamtwirtschaftlichen\\_finanzierungsrechnung\\_2008\\_2013.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Statistische_Sonderveroeffentlichungen/Statso_4/statso_4_ergebnisse_der_gesamtwirtschaftlichen_finanzierungsrechnung_2008_2013.pdf?__blob=publicationFile). Abgerufen am 30.01.2015.
- Deutsche Bundesbank (2014b). *Zeitreihe BBK01.PQ3008: Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke an inländische Unternehmen und Privatpersonen / insgesamt / Alle Bankengruppen*. Stand: 13.02.2014. Online: [http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen\\_Datenbanken/Makroökonomische\\_Zeitreihen/its\\_details\\_value\\_node.html?tsId=BBK01.PQ3008](http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Makroökonomische_Zeitreihen/its_details_value_node.html?tsId=BBK01.PQ3008). Abgerufen am 15.04.2014.
- Deutsche Bundesbank (2015). Monatsbericht März 2015. Deutsche Bundesbank (2015, 2001). *Statistische Beihefte. Beiheft 2: Kapitalmarktstatistik. Februar 2015, 2001*. Online: [http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Veroeffentlichungen/Statistische\\_Beihefte/statistische\\_beihefte.html](http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Veroeffentlichungen/Statistische_Beihefte/statistische_beihefte.html). Abgerufen am 12.03.2015. Daten vor 1985 auf Anfrage per E-mail der Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank und Statistisches Bundesamt (2013). *Sektorale und gesamtwirtschaftliche Vermögensbilanz 1991–2012*. Wiesbaden: Statistisches Bundesamt. Online: [https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/VolkswirtschaftlicheGesamtrechnungen/Vermögensrechnung/VermögensbilanzenPDF\\_5816103.html](https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/VolkswirtschaftlicheGesamtrechnungen/Vermögensrechnung/VermögensbilanzenPDF_5816103.html).
- Deutscher Bundestag (2012). „Finanzplan des Bundes 2012–2016. Drucksache 17/10201.“ Online: [dipbt.bundestag.de/dip21/btd/17/102/1710201.pdf](http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/17/102/1710201.pdf). Abgerufen am 12.06.2013.
- Diamond, Peter A. (1965). „National Debt in a Neoclassical Growth Model.“ *American Economic Review*, 55, 1126–1150.
- Dickson, Peter G. (1967). *The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit, 1688–1756*. London: Macmillan Press.
- Diemer, Rolf (1996). *Neukonzeption des kommunalen Rechnungswesens: Vergleich des betriebswirtschaftlichen Gestaltungspotentials von Doppik und Kameralistik*. Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.
- Dolls, Mathias; Fuest, Clemens und Peichl, Andreas (2012). „Automatic Stabilizers and Economic Crisis: US vs. Europe.“ *Journal of Public Economics*, 96(3), 279–294.
- Domar, Evsey D. (1944). „The ‚Burden of the Debt‘ and the National Income.“ *American Economic Review*, 34, 798–827.
- Dyson, Kenneth und Featherstone, Kevin (1999). *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press.

- Eberlein, Marion und Klein-Hitpaß, Anne (2012). *Alten-gerechter Umbau der Infrastruktur: Investitionsbedarf der Städte und Gemeinden*. Berlin: Deutsches Institut für Urbanistik. Online: [https://www.kfw.de/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Studien-und-Materialien/Altengerechter-Umbau-der-Infrastruktur\\_Januar-2013.pdf](https://www.kfw.de/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Studien-und-Materialien/Altengerechter-Umbau-der-Infrastruktur_Januar-2013.pdf). Abgerufen am 12.11.2013.
- Égert, Balázs (2012). „Public Debt, Economic Growth and Nonlinear Effects Myth or Reality?“ *OECD Economics Department Working Papers No. 993*. Online: [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/public-debt-economic-growth-and-nonlinear-effects\\_5k918xk8d4zn-en](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/public-debt-economic-growth-and-nonlinear-effects_5k918xk8d4zn-en). Abgerufen am 4.12.2013.
- Égert, Balázs (2013). „The 90% Public Debt Threshold: The Rise and Fall of a Stylised Fact.“ *OECD Economics Department Working Papers No. 1055*. Online: [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/the-90-public-debt-threshold\\_5k452kln1s6l-en](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/the-90-public-debt-threshold_5k452kln1s6l-en). Abgerufen am 4.12.2013.
- Eggertsson, Gauti (2014). „Fiscal Policy, Public Debt and the World Crisis.“ *German Economic Review*, 15(2), 225-242.
- Eichengreen, Barry (2002). „International Financial Crisis: Is the Problem Growing?“ *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte*, 2002/1 (= Festschrift für C.-L. Holtfrerich. *Wirtschaftspolitik nach dem Ende der Bretton-Woods-Ära*), 89-103.
- Eidgenössische Finanzverwaltung (2015). *Finanzstatistik*. Online: <http://www.efv.admin.ch/d/dokumentation/finanzstatistik/index.php>. Abgerufen am 9.4.2015.
- Eucken, Walter (1964). *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*. (Erste Aufl. 1952) Gekürzte Ausgabe, 46. – 53. Tsd. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt.
- Europäische Kommission (2010 – 2014). Eurobarometer. Online: [http://ec.europa.eu/public\\_opinion/archives/eb\\_arch\\_en.htm](http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/eb_arch_en.htm). Abgerufen am 5.2.2015.
- Europäische Kommission (2015). *Annual Macro-economic Database*. Online: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/ameco/](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/). Abgerufen am 9.4.2015.
- Europäische Zentralbank (monatlich). *Statistics Pocket Book*. Online: <http://www.ecb.europa.eu/pub/spb/html/index.en.html>. Abgerufen am 4.12.2013.
- Farhi, Emmanuel und Werning, Iván (2012). „Capital Taxation: Quantitative Explorations of the Inverse Euler Equation.“ *Journal of Political Economy*, 120, 398-445.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2013). *FRED Economic Data: Gross Federal Debt as Percent of Gross Domestic Product*. Stand: 2. August 2013. Online: <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/GFDGDP188S?cid=5>. Abgerufen am 14.08.2013.
- Fehr, Hans; Rosenberg, Christoph B. und Wiegard, Wolfgang (1995). *Welfare Effects of Value-Added Tax Harmonization in Europe: A Computable General Equilibrium Analysis*. Berlin: Springer.
- Feld, Lars P. und Kirchgässner, Gebhard (2008). „On the Effectiveness of Debt Brakes: The Swiss Experience.“ In: Neck, Reinhard und Sturm, Jan-Egbert (Hrsg.), *Sustainability of Public Debt*, Cambridge, MA: MIT Press, 223-255.
- Feldstein, Martin (1977). „The Surprising Incidence of a Tax on Pure Rent: A New Answer to an Old Question.“ *Journal of Political Economy*, 85, 349-360.
- Fincke, Bettina und Greiner, Alfred (2011). „Do Large Industrialized Economies Pursue Sustainable Debt Policies? A Comparative Study for Japan, Germany and the United States.“ *Japan and the World Economy*, 23, 203-213.
- Frey, Bruno S. (1970). „Optimales Wachstum: Übersicht und Kritik.“ *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 184, 9-30.
- Gandenberger, Otto (1970). „Öffentlicher Kredit und Einkommensverteilung.“ *Finanzarchiv*, 29, 1-16.
- Gandenberger, Otto (1980). „Öffentliche Verschuldung II. Theoretische Grundlagen.“ In: Albers, Willi et al. (Hrsg.), *Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft*, Stuttgart: G. Fischer, 480-504.
- Gelderblom, Oscar und Jonker, Joost (2011). „Public Finance and Economic Growth: The Case of Holland in the Seventeenth Century.“ *Journal of Economic History*, 71, 1-39.
- Greiner, Alfred; Köller, Uwe und Semmler, Willi (2006). „Testing the Sustainability of German Fiscal Policy: Evidence for the Period 1960-2003.“ *Empirica*, 33, 127-140.
- Guajardo, Jaime; Leigh, Daniel und Pescatori, Andrea (2011). „Expansionary Austerity: New International Evidence.“ *IMF Working Paper WP/11/158*. Online: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11158.pdf>. Abgerufen am 4.12.2013.
- Hagen, Jürgen von (1992). „Budgeting Procedures and Fiscal Performance in the European Communities.“ *Economic Papers*, 96, 1-79.
- Hallerberg, Mark; Strauch, Rolf R. und Hagen, Jürgen von (2009). *Fiscal Governance in Europe*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Hart, Marjolein 't (1997). „The Merits of a Financial Revolution: Public Finance, 1550-1700.“ In: Hart, Marjolein 't; Jonker, Joost und van Zanden, Luiten (Hrsg.). *A Financial History of the Netherlands*. Cambridge: Cambridge University Press, 11-36.
- Hayek, Friedrich A. von (1930). „Gibt es einen ‚Widersinn des Sparens?‘“ *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 1(3), 387-429.
- Herndon, Thomas; Ash, Michael und Pollin, Robert (2013). „Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff.“ *Political Economy Research Institute Working Paper No. 322*. Online: <http://www.handelszeitung.ch/sites/handelszeitung.ch/files/article/documents/wp322.pdf>. Abgerufen am 4.12.2013.
- Heun, Werner (2014). „Balanced Budget Requirements and Debt Brakes. Feasability and Enforcement.“ *German Economic Review*, 15(1) [Special Issue: *Government Debt in Democracies. Causes, Effects, and Limits*, C.-L. Holtfrerich (Hrsg.)], 100-115.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig (2013). „Government Debt in Economic Thought of the Long 19th Century.“ *Freie Universität Berlin / School of Business & Economics, Discussion Paper 2013/4: Economics*. Online: [http://edocs.fu-berlin.de/docs/servlets/MCRFileNodeServlet/FUDOCS\\_derivate\\_00000002511/discpaper4\\_2013.pdf](http://edocs.fu-berlin.de/docs/servlets/MCRFileNodeServlet/FUDOCS_derivate_00000002511/discpaper4_2013.pdf). Abgerufen am 4.12.2013.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig (2014). „Public Debt in Post-1850 German Economic Thought vis-à-vis the Pre-1850 British Classical School.“ *German Economic Review*, 15(1) [Special Issue: *Government Debt in Democracies. Causes, Effects, and Limits*, C.-L. Holtfrerich (Hrsg.)], 62-83.



- Homburg, Stefan (1991). „Interest and Growth in an Economy with Land.“ *Canadian Journal of Economics / Revue canadienne d'Economique*, 24(2), 450-459.
- Homburg, Stefan (2014). „Overaccumulation, Public Debt, and the Importance of Land.“ *Discussion Paper No. 525*, Institute of Public Economics, Leibniz University of Hannover. Online: [http://diskussionspapiere.wiwi.uni-hannover.de/pdf\\_bib/dp-525.pdf](http://diskussionspapiere.wiwi.uni-hannover.de/pdf_bib/dp-525.pdf). Abgerufen am 29.04.2014.
- Illing, Gerhard und Watzka, Sebastian (2014): „Fiscal Multipliers and Their Relevance in a Currency Union: A Survey.“ *German Economic Review*, 15(2), 259-271.
- James, Harold (2012). *Making the European Monetary Union*. Cambridge: Harvard University Press.
- Jayadev, Arjun und Konczal, Mike (2010). *The Boom Not the Slump: The Right Time For Austerity*. The Roosevelt Institute. Online: [http://www.rooseveltinstitute.org/sites/all/files/not\\_the\\_time\\_for\\_austerity.pdf](http://www.rooseveltinstitute.org/sites/all/files/not_the_time_for_austerity.pdf). Abgerufen am 4.12.2013.
- Jordà, Òscar und Taylor, Alan M. (2013): „The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy.“ *NBER Working Paper 19414*. Online: <http://www.nber.org/papers/w19414>. Abgerufen am 18.12.2013.
- Jordà, Òscar; Schularick, Moritz und Taylor, Alan M. (2013a). „Sovereigns versus Banks: Credit, Crises, and Consequences.“ *NBER Working Paper*, 19506. Online: <http://www.nber.org/papers/w19506>. Abgerufen am 18.12.2013.
- Jordà, Òscar; Schularick, Moritz und Taylor, Alan M. (2013b). „When Credit Bites Back.“ *Journal of Money, Credit and Banking*, 45, 3-28.
- Kantzenbach, Erhard (Hrsg.)(1996). *Staatsüberschuldung*. Referate gehalten auf dem Symposium der Joachim Jungius-Gesellschaft der Wissenschaften, Hamburg am 9. und 10. Februar 1996. Göttingen: Vandenhoeck & Rupprecht.
- Kastrop, Christian; Meister-Scheufelen, Gisela und Sudhof, Margaretha (Hrsg.)(2010). *Die neuen Schuldenregeln im Grundgesetz*. Berlin: Berliner Wissenschaftsverlag.
- Keynes, John M. (1924). „Die Inflation als Besteuerungsmittel.“ In Keynes, John M. (1924). *Ein Traktat über Währungsreform*. München, 42-64.
- KfW (2013). *KfW-Kommunalpanel 2012*. Frankfurt am Main: KfW. Online: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Kommunalpanel/KfW-Kommunalpanel-2012-LF.pdf>. Abgerufen am 6.11.2013.
- Kirchgässner, Gebhard (2005). „Sustainable Fiscal Policy in a Federal State: The Swiss Example.“ *Swiss Political Science Review*, 11 (Sonderheft), 19-46.
- Kirchgässner, Gebhard (2013). „Fiscal Institutions at the Cantonal Level in Switzerland.“ *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 149, 139-166.
- Kirchgässner, Gebhard (2014). „On the Political Economy of Public Deficits and Debt.“ *German Economic Review*, 15(1) [Special Issue: *Government Debt in Democracies. Causes, Effects, and Limits*, C.-L. Holtfrerich (Hrsg.)], 116-130.
- Kirschen, Étienne S. (1964). *Economic Policy in Our Time. Vol I. General Theory*. Amsterdam: North Holland.
- Konrad, Kai (2010). „Fiskalregeln und Zeitkonsistenz.“ In: Kastrop et al. (Hrsg.), 153-154. (siehe Kastrop)
- Konrad, Kai A. und Zschäpitz, Holger (2010). *Schulden ohne Sühne? Warum der Absturz der Staatsfinanzen uns alle trifft*. München: C.H. Beck. Überarbeitete und aktualisierte Ausgabe: Konrad, Kai A. und Zschäpitz, Holger (2012). *Schulden ohne Sühne? Was Europas Krise uns Bürger kostet*. München: dtv.
- Krogstrup, Signe und Wälti, Sébastien (2008). „Do Fiscal Rules Cause Budgetary Outcomes?“ *Public Choice*, 136(1-2), 123-138.
- Laeven, Luc und Valencia, Fabian (2012). „Systemic Banking Crises.“ *IMF Working Paper 12/163*. Online: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12163.pdf>. Abgerufen am 18.12.2013.
- Leeper, Eric M. (2013). *Fiscal Limits and Monetary Policy*. Mimeo, Indiana University.
- Leeper, Eric M. und Zhou, Xuan (2013). „Inflation's Role in Optimal Monetary-Fiscal Policy.“ *NBER Working Paper No. 19686*, November 2013. Online: <http://www.nber.org/papers/w19686.pdf>. Abgerufen am 22.04.2014.
- Lerner, Abba P. (1948). „The Burden of the National Debt.“ In: Metzler, Lloyd A. (Hrsg.). *Income, Employment and Public Policy: Essays in Honor of Alvin H. Hansen*. New York: Norton. 255-275.
- Lindholm, Richard W. (1950). *Public Finance and Fiscal Policy: An Analysis of Government Spending, Revenue, and Debt*. New York: Pitman.
- Lüder, Klaus (2003). *Vom Ende der Kameralistik*. Speyerer Vorträge Heft 74.
- Modigliani, Franco (1961). „Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt.“ *The Economic Journal*, 71, 730-755.
- Müller, Gernot J. (2014). „Fiscal Austerity and the Multiplier in Times of Crisis.“ *German Economic Review*, 15(2), 243-258.
- Musgrave, Richard A.; Musgrave, Peggy B. und Kullner, Lore (1994). *Die öffentlichen Finanzen in Theorie und Praxis*. 1. Band. 6. Aufl. Tübingen: Mohr.
- Niskanen, William A. (1968). „Nonmarket Decision Making: The Peculiar Economics of Bureaucracy.“ *American Economic Review*, 58, 293-305.
- Niskanen, William A. (1971). *Bureaucracy and Representative Government*. Chicago: Aldine Atherton.
- Nordhaus, William D. (1975). „The Political Business Cycle.“ *Review of Economic Studies*, 42(2), 169-190.
- O'Driscoll, Gerald P. (1977). „The Ricardian Nonequivalence Theorem.“ *Journal of Political Economy*, 85(1), 207-210.
- Panizza, Ugo und Presbitero, Andrea F. (2013). „Public Debt and Economic Growth in Advanced Economies: A Survey.“ *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 175-204.
- Perotti, Roberto (2013). „The ‚Austerity Myth‘: Gain without Pain?“ In: Alesina, Alberto und Giavazzi, Francesco (Hrsg.). *Fiscal Policy after the Financial Crisis*. Chicago: U Chicago Press, 307-354.
- Perotti, Roberto und Kontopoulos, Yianos (2002). „Fragmented Fiscal Policy.“ *Journal of Public Economics*, 86, 191-222.
- Persson, Torsten und Svensson, Lars E. (1989). „Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent Preferences.“ *Quarterly Journal of Economics*, 104(2), 325-345.
- Persson, Torsten und Tabellini, Guido (2003). *The Economic Effects of Constitutions*. Cambridge: MIT Press.

- Petersen, Thieß; Böhmer, Michael und Weisser, Johannes (2012). „Maastricht 2.0 – Vorschlag für eine neue Verschuldungsregel.“ Bertelsmann-Stiftung, *Zukunft soziale Marktwirtschaft*, Policy Brief, 2012/5, Online: [http://www.bertelsmann-stiftung.de/bst/de/media/xcms\\_bst\\_dms\\_36387\\_36388\\_2.pdf](http://www.bertelsmann-stiftung.de/bst/de/media/xcms_bst_dms_36387_36388_2.pdf), Abgerufen am 21.08.2013.
- Pettersson-Lidbom, Per (2001). „An Empirical Investigation of the Strategic Use of Debt.“ *Journal of Political Economy*, 109(3), 570-583.
- Phelps, Edmund (1961). „The Golden Rule of Accumulation: A Fable for Growthmen.“ *American Economic Review*, 51, 638-643.
- Ramey, Valerie A. (2011). „Can Government Purchases Stimulate the Economy?“ *Journal of Economic Literature*, 49(3), 673-685.
- Raupach, Björn und Stangenberg, Katrin (2009). *Doppik in der öffentlichen Verwaltung: Grundlagen, Verfahrensweisen, Einsatzgebiete*. 2. Aufl., Wiesbaden: Gabler.
- Reinhart, Carmen M. und Rogoff, Kenneth S. (2009). *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton: Princeton University Press. In deutscher Übersetzung: Reinhart, Carmen M. und Rogoff, Kenneth S. (2010). *Dieses Mal ist alles anders. Acht Jahrhunderte Finanzkrisen*. München: FinanzBuch.
- Reinhart, Carmen M. und Rogoff, Kenneth S. (2010). „Growth in a Time of Debt.“ *American Economic Review*, 100(2), 573-578.
- Ricardo, David (1817). *On the Principles of Political Economy and Taxation*. Nachdruck in: Cambridge: Cambridge University Press, 1951; zitiert nach der deutschen Übersetzung: *Grundsätze der Volkswirtschaft und der Besteuerung*. Jena: Gustav Fischer, Dritte Auflage 1923.
- Ricardo, David (1820). „Funding System.“ In: Piero Sraffa (Hrsg.). *David Ricardo, The Works and Correspondence of David Ricardo, Vol. 4 Pamphlets and Papers 1815-1823 [1815]*. Cambridge: Cambridge University Press, 1951.
- Romp, Ward und Haan, Jakob de (2007). „Public Capital and Economic Growth: A Critical Survey.“ *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, 8, Sonderheft, 6-52.
- Rosen, Harvey S. (1999). *Public Finance*. 5. Aufl. Boston: Irwin/McGraw-Hill.
- Roubini, Nouriel und Sachs, Jeffrey (1989). „Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Democracies.“ *European Economic Review*, 33, 903-933.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1969). *Jahresgutachten 1969/70: Im Sog des Booms*. Stuttgart: Verlag W. Kohlhammer. Online: [http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/jg69\\_70.pdf](http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/jg69_70.pdf). Abgerufen am 3.12.2013.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1979). *Jahresgutachten 1979/80: Herausforderung von außen*. Bundestags-Drucksache 8/3420. Online: <http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/0803420.pdf>. Abgerufen am 3.12.2013.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1994). *Jahresgutachten 1994/95: Den Aufschwung sichern – Arbeitsplätze schaffen*. Bundestags-Drucksache 13/26. Online: <http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/1300026.pdf>. Abgerufen am 3.12.2013.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2002). *Jahresgutachten 2002/03: Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum*. Stuttgart: Metzler-Poeschel. Online: [http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/02\\_ges.pdf](http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/02_ges.pdf). Abgerufen am 3.12.2013.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2004). *Jahresgutachten 2004/05: Erfolge im Ausland – Herausforderungen im Inland*. Online: [http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/04\\_gesa.pdf](http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/04_gesa.pdf). Abgerufen am 3.12.2013.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007). *Staatsverschuldung wirksam begrenzen*. Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie, Wiesbaden, März 2007. Online: [http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Expertisen/Staatsverschuldung\\_wirksam\\_begrenzen.pdf](http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Expertisen/Staatsverschuldung_wirksam_begrenzen.pdf). Abgerufen am 18.12.2013.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011). *Herausforderungen des demografischen Wandels*. Expertise im Auftrag der Bundesregierung, Wiesbaden, Mai 2011. Online: [http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Expertisen/2011/expertise\\_2011-demografischer-wandel.pdf](http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Expertisen/2011/expertise_2011-demografischer-wandel.pdf). Abgerufen am 18.12.2013.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2015). *Zeitreihen für Deutschland. Verwendung des Volkseinkommens*. Online. Abgerufen am 03.02.2015.
- Sargent, Thomas und Wallace, Neill (1981). „Some Unpleasant Monetarist Arithmetic.“ *Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review*, 531.
- Schaltegger, Christoph A. und Feld, Lars P. (2009). „Do Large Cabinets Favor Large Governments? Evidence on the Fiscal Commons Problem for Swiss Cantons.“ *Journal of Public Economics*, 93, 35-47.
- Scherf, Wolfgang (2009). *Öffentliche Finanzen: Einführung in die Finanzwissenschaft*. Stuttgart: Lucius und Lucius.
- Schick, Allen (1993). „Governments versus Budget Deficits.“ In: Weaver, Kent R und Rockman, Bert A. (Hrsg.). *Do Institutions Matter? Government Capabilities in the United States and Abroad*. Washington, D.C.: Brookings Institution, 187-236.
- Schlesinger, Helmut; Weber, Manfred und Ziebarth, Gerhard (1993). *Staatsverschuldung ohne Ende? Zur Rationalität und Problematik des öffentlichen Kredits*. Darmstadt: Wissenschaftliche Buchgesellschaft.
- Schularick, Moritz (2012). „Public Debt and Financial Crises in the Twentieth Century.“ *European Review of History*, 19(6), 881-897.
- Schularick, Moritz und Taylor, Alan M. (2012). „Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises.“ *American Economic Review*, 102(2), 1029-1061.
- Sims, Christopher (2013). „Paper Money.“ *American Economic Review*, 103(2), 563-584.
- Spilimbergo, Antonio; Symansky, Steve und Schindler, Marton (2009). „Fiscal Multipliers.“ *IMF Staff Position Notes No. 09/11*. Washington, DC: IMF.
- Stanley, Tom D. (1998). „New Wine in Old Bottles: A Meta-Analysis of Ricardian Equivalence.“ *Southern Economic Journal*, 64, 713-727.

- Statistisches Bundesamt (1972). *Bevölkerung und Wirtschaft 1872-1972*. Stuttgart: Kohlhammer.
- Statistisches Bundesamt (2014). *VGR des Bundes: Ausgaben des Staates*. GENESIS-Onlinedatenbank. Abgerufen am 13.03.2014.
- Statistisches Bundesamt (2015a). *Lange Reihen: Registrierte Arbeitslose, Arbeitslosenquote nach Gebietsstand*. Online: <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/Indikatoren/LangeReihen/Arbeitsmarkt/Irarbo03.html>. Abgerufen am 15.01.2015.
- Statistisches Bundesamt (2015b). *Schulden des öffentlichen Gesamthaushalts beim nicht-öffentlichen Bereich insgesamt*. Online: [https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/OeffentlicheFinanzenSteuern/OeffentlicheFinanzen/Schulden/Tabellen/SchuldenNichtOeffentlich\\_Insgesamt.html](https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/OeffentlicheFinanzenSteuern/OeffentlicheFinanzen/Schulden/Tabellen/SchuldenNichtOeffentlich_Insgesamt.html). Abgerufen am 22.01.2015.
- Statistisches Bundesamt (2015c). *Verwendung des Bruttoinlandsprodukts Deutschland. In jeweiligen Preisen, Veränderungsraten zum Vorjahr in %*. Online: <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/Indikatoren/LangeReihen/VolkswirtschaftlicheGesamtrechnungen/Irvgr02.html>. Abgerufen am 30.01.2015.
- Statistisches Bundesamt (2015d). *VGR des Bundes – Bruttonationaleinkommen, Volkseinkommen: Deutschland, Jahre*. GENESIS-Onlinedatenbank. Abgerufen am 22.01.2015.
- Statistisches Bundesamt (2015e). *VGR des Bundes – Einnahmen und Ausgaben des Staates: Deutschland, Jahre, Staatliche Teilspektoren, Einnahme- und Ausgabearten*. GENESIS-Onlinedatenbank. Abgerufen am 03.02.2015.
- Statistisches Bundesamt (2015f). *VGR des Bundes – Verwendung des BIP (nominal/preisbereinigt): Deutschland, Jahre*. GENESIS-Onlinedatenbank. Abgerufen am 22.01.2015.
- Statistisches Bundesamt (2015g). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Bruttoinlandsprodukt, Bruttonationaleinkommen, Volkseinkommen. Lange Reihen ab 1925*. Online: <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/VGR/VolkswirtschaftlicheGesamtrechnungen.html>. Abgerufen am 22.01.2015.
- Stein, Lorenz von (1871). *Lehrbuch der Finanzwissenschaft*. 2. Aufl. Leipzig: Brockhaus.
- Steinmo, Sven (1995). „Why is Government so Small in America?“ *Governance*, 8, 303-334.
- Streeck, Wolfgang und Mertens, Daniel (2011). „Fiscal Austerity and Public Investment. Is the Possible the Enemy of the Necessary?“ *MPIfG Discussion Paper* 2011/12. Online: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1894657](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1894657). Abgerufen am 10.07.2013.
- Sturm, Jan-Egbert; Kuper, Gerard H. und Haan, Jakob de (1996). „Modelling Government Investment and Economic Growth on a Macro Level: A Review.“ Online Sept. 1996: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3510](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3510). Abgerufen am 11.07.2013. Gedruckt in: Brakman, Steven; Van Ees, Hans und Kuipers, Simon K. (Hrsg.) (1998). *Market Behaviour and Macroeconomic Modeling*. Basingstoke: Macmillan.
- Sturm, Roland (1999). *Ergänzung der statistischen Berichterstattung über öffentliche Finanzen bei zunehmender Anwendung kaufmännischer Rechnungssysteme*. Stuttgart: Metzler-Poeschel.
- Sutherland, Douglas; Price, Robert und Joumard, Isabelle (2005). *Fiscal Rules for Sub-central Governments: Design and Impact*. Paris: OECD. Online: [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/fiscal-rules-for-sub-central-governments\\_606015633336](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/fiscal-rules-for-sub-central-governments_606015633336). Abgerufen am 27.11.2013.
- Taylor, Frederick (2013). *Inflation. Der Untergang des Geldes in der Weimarer Republik und die Geburt eines deutschen Traumas*. München: Siedler.
- Tufte, Edward R. (1978). *Political Control of the Economy*. Princeton: Princeton University Press.
- Wagner, Adolph (1863). *Die Ordnung des österreichischen Staatshaushalts mit besonderer Rücksicht auf den Ausgabe-Etat und die Staatsschuld*. Wien.
- Wagschal, Uwe (1996). *Staatsverschuldung. Ursachen im internationalen Vergleich*. Opladen: Leske + Budrich.
- Wagschal, Uwe (1998). „Politische und Institutionelle Determinanten der Staatsverschuldung.“ *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 47, 200-243.
- Weizsäcker, Carl Christian von (1962). *Wachstum, Zins und optimale Investitionsquote*. Tübingen: Mohr Siebeck.
- Weizsäcker, Carl Christian von (2014). „Public Debt and Price Stability.“ *German Economic Review*, 15(1) [Special Issue: Government Debt in Democracies. Causes, Effects, and Limits, C.-L. Holtfrerich (Hrsg.)], 42-61.
- Werding, Martin (2014). „Demographischer Wandel und öffentliche Finanzen. Langfrist-Projektion 2014-2060 unter besonderer Berücksichtigung des Rentenreform-Pakets der Bundesregierung.“ Arbeitspapier 01/2014. Wiesbaden: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2007). „Schuldenbremse für Bund und Länder – Für eine Neufassung der Verschuldungsgrenzen.“ Brief an den Bundesfinanzminister Peer Steinbrück vom 10.02.2007. Auf der Homepage des BMF veröffentlicht am 11.07.2007.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2008). „Besteht in Deutschland weiterer fiskalpolitischer Handlungsbedarf zur Stabilisierung der Konjunktur?“ Brief an Bundesfinanzminister Peer Steinbrück vom 4.12.2008. Auf der Homepage des BMF veröffentlicht am 12.01.2009 und in: *Monatsbericht des BMF*, Februar 2009, 63-68.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2013). *Evaluierung wirtschaftspolitischer Fördermaßnahmen als Element einer evidenzbasierten Wirtschaftspolitik*. Online: <http://www.bmwi.de/DE/Mediathek/publikationen,did=600674.html>. Abgerufen am 08.04.2014.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2008). *Zur Begrenzung der Staatsverschuldung nach Art. 115 GG und zur Aufgabe des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes*. Gutachten 01/08. Im Internet: <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/gutachten-wissenschaftlicher-beirat-begrenzung-der-staatsverschuldung-nach-art-115-gg.property=pdf,bereich=bmwi2012,sprache=de,rwb=true.pdf>. Abgerufen 03.11.2013.
- Woodford, Michael (2011). „Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier.“ *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3(1), 1-35.
- Ziffzer, Stefan (1980). *Ökonomische Grenzen der staatlichen Kreditaufnahme*. Berlin: Duncker & Humblot.

## Autorinnen und Autoren

Lars P. Feld	Albert-Ludwigs-Universität Freiburg, Direktor des Walter Eucken Instituts, Mitglied der Nationalen Akademie der Wissenschaften Leopoldina
Werner Heun	Georg-August-Universität Göttingen, Mitglied der Akademie der Wissenschaften zu Göttingen
Carl-Ludwig Holtfrerich	Freie Universität Berlin (em.), Mitglied der Berlin-Brandenburgischen Akademie der Wissenschaften
Gerhard Illing	Ludwig-Maximilians-Universität München
Gebhard Kirchgässner	Universität St. Gallen (em.), Mitglied der Nationalen Akademie der Wissenschaften Leopoldina
Jürgen Kocka	Freie Universität Berlin (em.), ehemaliger Präsident des Wissenschaftszentrums Berlin für Sozialforschung WZB, Mitglied der Berlin-Brandenburgischen Akademie der Wissenschaften, Mitglied der Nationalen Akademie der Wissenschaften Leopoldina
Moritz Schularick	Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn, Mitglied der Jungen Akademie
Wolfgang Streeck	Universität zu Köln (em.), ehemaliger Direktor des Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung, Mitglied der Berlin-Brandenburgischen Akademie der Wissenschaften
Uwe Wagschal	Albert-Ludwigs-Universität Freiburg
Stefanie Walter	Universität Zürich, Alumna der Jungen Akademie
Carl Christian von Weizsäcker	Universität zu Köln (em.), Senior Research Fellow des Max-Planck-Instituts zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Mitglied der Nordrhein-Westfälischen Akademie der Wissenschaften und der Künste

## Glossar

### Automatische Stabilisatoren

sind konjunkturstabilisierende Einnahme- und Ausgabepositionen im Staatshaushalt. „Automatisch“ werden sie deshalb genannt, weil durch sie eine anti-zyklische Wirkung entsteht, die nicht von neuen wirtschaftspolitischen Entscheidungen durch Regierung und Parlament ausgelöst wird. Z.B. steigen in einer Rezession bei sinkendem Beitragsaufkommen der Arbeitslosenversicherung deren Auszahlungen automatisch an, weil die Arbeitslosigkeit steigt. Und wegen des progressiven Einkommensteuertarifs fallen die Nettoeinkommen um weniger als die Bruttoeinkommen. Beides stabilisiert tendenziell die Kaufkraft der privaten Haushalte und wirkt der Rezession entgegen. Umgekehrt tritt im Boom eine konjunkturdämpfende Wirkung dadurch automatisch ein, dass bei steigendem Beitragsaufkommen der Arbeitslosenversicherung deren Auszahlungen fallen und über den progressiven Einkommensteuertarif die höheren privaten Bruttoeinkommen überproportional von der Staatskasse abgeschöpft werden.

### Bad Bank

ist die englische Bezeichnung für Finanzinstitute, die aus notleidenden Banken ausgegründet werden und in die die Mutterbanken ihre vom Ausfall bedrohten Wertpapiere und faulen Kredite auslagern. In Deutschland haftet der Steuerzahler über den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin), der auf dem Höhepunkt der Finanzkrise im Oktober 2008 mit Bundesmitteln eingerichtet wurde, für die Verbindlichkeiten der Bad Banks. Die Bilanz der Mutterbank wird so von risikobehafteten Vermögenswerten befreit. Und die Bad Bank spezialisiert sich auf die bestmögliche Verwertung der faulen Wertpapiere und Kredite.

### BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Es misst die Produktion von Waren und Dienstleistungen im Inland nach Abzug aller Vorleistungen. Es errechnet sich aus der Summe der Bruttowertschöpfung, d.h. des geschaffenen Mehrwerts, aller Wirtschaftsbereiche, und zwar zu Herstellungspreisen. Das

übliche BIP zu Marktpreisen ergibt sich, wenn die auf die Güter gezahlten Steuern hinzuaddiert und die für deren Produktion gezahlten Subventionen abgezogen werden.

### Bretton-Woods-System

ist die Bezeichnung für die internationale Währungs- und Handelsordnung der westlichen Welt nach 1945. Es war im Juli 1944 auf einer Konferenz in Bretton Woods, NH, USA, von 44 Ländern der Vereinten Nationen vereinbart worden. Nach den Abwertungswettläufen und dem Protektionismus der Zwischenkriegsjahre sollte es eine stabile Weltwirtschaftsordnung für die Nachkriegszeit schaffen. Den Abbau der Handelsbarrieren sollte die 1944 schon anvisierte *World Trade Organization* (WTO seit 1995), 1947 zunächst als *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT) mit Sitz in Genf vereinbart, vorantreiben. Als Währungsordnung wurde ein Gold-Devisen-Standard errichtet, mit dem goldgedeckten US-Dollar als Leit- und Reservewährung und der Verpflichtung der USA, die Konvertibilität des Dollar zum Preis von 35 Dollar je Unze Gold zu gewährleisten. Die anderen Länder waren verpflichtet, die Wechselkurse ihrer Währungen in einer engen Bandbreite ( $\pm 1\%$ ) um die festgelegte Parität gegenüber dem Dollar stabil zu halten und ihrerseits die Konvertibilität ihrer Währungen in US-Dollar aufrechtzuerhalten. Um dies zu erleichtern, war die Schaffung des Internationalen Währungsfonds (IWF) (und der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, heute Weltbank genannt, für die Vergabe von langfristigen Krediten) mit Sitz in Washington, D.C., vereinbart worden. Der IWF vergab unter Auflagen kurz- und mittelfristige Stützungskredite an Länder mit Zahlungsbilanzdefiziten und konnte Sanktionen gegenüber Ländern mit permanent hohen Zahlungsbilanzüberschüssen erlauben. Im Falle „fundamentaler Ungleichgewichte“ waren Paritätsänderungen erlaubt, bei mehr als  $\pm 5\%$  aber nur mit Erlaubnis des IWF. Das System endete im August 1971, als die USA die Goldeinlöschungspflicht für den US-Dollar aufhoben (Nixon-Schock). Der Versuch,

auch danach ein System fester Wechselkurse aufrecht zu erhalten, scheiterte im März 1973 endgültig.

### **Brutto-/ Nettoneuverschuldung**

Die Nettoneuverschuldung des Staates ist die jährliche Zunahme seiner Gesamtverschuldung. Sie entspricht dem jährlichen Haushaltsdefizit. Die viel höhere Bruttoneuverschuldung umfasst auch die Kreditaufnahme, die der Umschuldung und Anschlussfinanzierung von Krediten dient, die in früheren Haushaltsjahren aufgenommen wurden.

### **Bruttonationaleinkommen**

ist im Gegensatz zum BIP in erster Linie ein Einkommensindikator. Es errechnet sich aus dem BIP minus im Inland erwirtschaftete Einkommen, die an die übrige Welt übertragen werden, plus im Ausland erwirtschaftete Einkommen, die aus der übrigen Welt ins Inland übertragen werden.

### **Bruttosozialprodukt**

war die übliche Bezeichnung für das Bruttonationaleinkommen bis 1999.

### **Crowding-Out-Effekt**

hat sich auch im deutschen Sprachraum als Bezeichnung für den Verdrängungseffekt eingebürgert, der unter bestimmten Bedingungen, z.B. bei Vollbeschäftigung und begrenztem Kapitalangebot, aus hoher Kreditaufnahme des Staates entstehen und die private Wirtschaftsaktivität dämpfen kann. Der Staat tritt dann nämlich als Konkurrent der privaten Wirtschaft um die knappen Mittel des Kapitalmarkts auf. Als Folge können sich steigende Zinssätze, deshalb geringere Investitionen der Unternehmen, steigende Preise und deshalb geringere Konsumausgaben der privaten Haushalte ergeben.

### **Defizitquote**

bezeichnet den Anteil des gesamtstaatlichen Haushaltsdefizits am nominalen, d.h. nicht preisbereinigten BIP.

### **Deflation**

ist das Gegenteil von Inflation und bezeichnet einen länger anhaltenden Rückgang des Preisniveaus für Waren und Dienstleistungen. Die Gefahr eines solchen Prozesses geht vor allem davon aus, dass das Fallen des allgemeinen Preisniveaus die Gewinnerwartungen der Unternehmen dämpft und diese zur

Zurückhaltung bei der Kreditaufnahme sowie den Investitionen und zu Kostendämpfungsmaßnahmen, wie Entlassungen, Kurzarbeit und Lohnsenkungen, veranlasst. Die privaten Einkommen und die Steuereinnahmen des Staates schrumpfen, während die Schulden nominal gleich bleiben, d.h. real steigen. Private Konkurse und Insolvenzen treten massenhaft ein. Auch bei den Staatsfinanzen ergibt sich eine Abwärtsspirale zwischen Einnahmen und Ausgaben.

### **Doppik**

ist ein Kurzwort für „doppelte Buchführung in Konten“. Diese kaufmännische Rechnungslegung wurde im späten Mittelalter in Italien erfunden und wird traditionell von der unternehmerischen Wirtschaft praktiziert und ist dort für Körperschaften und Personengesellschaften ab einer bestimmten Größe vom Staat vorgeschrieben. Seit der zweiten Hälfte der 1990er Jahre gehen die staatlichen Ebenen in Deutschland, die Jahrhunderte lang die kameralistische Buchführung praktiziert hatten, zunehmend zur Doppik über. Deren Merkmal ist die doppelte Buchung sämtlicher Vorgänge auf zwei Konten, jeweils als „Soll“ und „Haben“. So werden im Gegensatz zur kameralistischen Methode nicht nur Zahlungseingänge und -ausgänge verbucht, sondern z.B. auch Forderungen und Schulden, Anlagegüter und Lagerbestände. Auf dieser Informationsgrundlage können auch im staatlichen Sektor die knappen Ressourcen effizienter eingesetzt und kann in einer dann jederzeit möglichen Vermögensbilanz das Ergebnis des Wirtschaftens sichtbar gemacht werden.

### **EWU (Europäische Währungsunion)**

bezeichnet den Währungsraum, in dem der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist und die Europäische Zentralbank (EZB) seit Jahresbeginn 1999 für geldpolitische Entscheidungen zuständig ist. Seit ihrer Errichtung 1999 mit elf Staaten (Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien) traten mit Griechenland (2001), Slowenien (2007), Malta und Zypern (2008), der Slowakei (2009), Estland (2011), Lettland (2014) und Litauen (2015) acht weitere Staaten bei.

### **Expansive Konsolidierung**

steht für die These, dass eine Konsolidierung der Staatsfinanzen, d.h. der Abbau der Staatsverschuldung durch Steuererhöhung und/oder Kürzung der Staatsausgaben, nicht nur nicht krisenverstärkend,

sondern sogar kurzfristig auf die Wirtschaftsaktivität expansiv wirken kann. Dies kann dann eintreten, wenn Investoren die Konsolidierung als Signal für eine Rückkehr zu soliden Staatsfinanzen wahrnehmen und mit ihrer dadurch wiederbelebten Investitionstätigkeit den Nachfrageausfall überkompensieren, der traditionell mit einer Kürzung der Staatsausgaben und/oder einer höheren Besteuerung verbunden ist.

### Explizite Staatsschulden

sind alle in verbriefter Form ausgestellten Verbindlichkeiten der verschiedenen Gebietskörperschaften, z.B. Kommunalanleihen, Länder- und Bundesanleihen, Bundesschatzbriefe sowie die kürzerfristigen Bundesobligationen und -schatzanweisungen. Im Gegensatz zu den impliziten Staatsschulden kann der Staat *de jure* die Höhe dieser Zahlungsverpflichtungen nicht einseitig ändern.

### Externe Effekte

(E.E.) bezeichnen Kosten (=negative E.E.) oder Nutzen (=positive E.E.), d.h. Nebenwirkungen einer Wirtschaftsaktivität, deren Nutzen oder Kosten nicht (ausreichend) über den Markt abgerechnet werden. Typische Beispiele für E.E. sind z.B. die Umwelt- oder Lärmbelästigung durch Produktionsaktivitäten Anderer (negative E.E.) oder die Fassadenrenovierung von Häusern, die für die Allgemeinheit einen Nutzen stiftet, ohne sie mit Kosten zu belasten (positive E.E.). Negative E.E. können auch von überproportional steigenden Staatsschulden in einem Euroland auf die anderen Mitgliedsländer ausgehen, vor allem durch einen Zinsanstieg für Alle.

### Finanzielle Repression

Der Begriff wurde erstmals 1973 von McKinnon und Shaw verwendet und bezeichnet wirtschaftspolitische Maßnahmen, Regulierungsvorschriften und Kapitalverkehrskontrollen, die dem Finanzsystem von Regierungen und Zentralbanken auferlegt werden und die Finanzmarktpreise nach unten verzerren. Häufig, aber nicht immer, werden Maßnahmen der finanziellen Repression eingesetzt, um einen Schuldenabbau der öffentlichen Hand zu erleichtern.

### Fiskalillusion

oder Schuldenillusion liegt vor, wenn Steuerbürger den zukünftig anfallenden Schuldendienst aus heutiger Kredit- statt Steuerfinanzierung von Staatsausgaben unterschätzen, d.h. keine entsprechenden

zusätzlichen Ersparnisse als Rückstellungen für die zukünftigen Belastungen bilden.

### Fiskalpolitik (expansive/kontraktive)

auch als Finanz- oder Haushaltspolitik bezeichnet, wird traditionell als expansiv, d.h. die gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigernd, bezeichnet, wenn die Staatsausgaben erhöht und/oder die Steuern gesenkt werden. Dementsprechend bedeutet kontraktive Fiskal- oder Haushaltspolitik traditionell, dass der Staat durch Kürzung seiner Ausgaben und Erhöhung seiner Steuern die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dämpft. Dieser traditionellen Betrachtung ist neuerlich die These von der Möglichkeit einer „expansiven Konsolidierung“ entgegengesetzt worden.

### Funktionale Einkommensverteilung

bezeichnet die Verteilung des gesamtwirtschaftlichen Einkommens auf funktionale Einkommensarten (Lohn, Gewinn, Zins, Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung) oder auf die Produktionsfaktoren (Arbeit, Kapital, Boden). Das Gegenstück ist die personelle Einkommensverteilung.

### Geldbasis/Geldmenge

Als Geldbasis oder Zentralbankgeld wird das Geld bezeichnet, das nur von der Zentralbank geschaffen werden kann. Das Zentralbankgeld existiert in Form des Bargelds, das die Zentralbank in Umlauf gebracht hat, sowie der Sichteinlagen, die Dritte bei der Zentralbank unterhalten. Als Geldmenge bezeichnet man im Allgemeinen den Geldbestand der Nichtbanken. Die Geldmenge ist um ein Vielfaches größer als die Geldbasis und in ihren verschiedenen Abgrenzungen eine wichtige ökonomische Größe, die Hinweise auf die zukünftige Preisentwicklung liefert.

### Goldene Regel

Im Zusammenhang mit Staatsschulden bedeutet sie seit dem 19. Jahrhundert, dass im Normalfall die Investitionsausgaben des Staates die Obergrenze der Höhe der Nettoneuverschuldung bilden sollten. Die Zukunftsbelastung durch die Kreditaufnahme sollte auf diese Weise durch die ertrags-, produktivitäts- und Steuereinnahmen steigernde Wirkung der Investitionen kompensiert werden.

### Goldene Regel der Kapitalakkumulation

Im Kontext der Theorie des optimalen Wachstums besagt sie, dass im Gleichgewicht (also dauerhaft)

das höchste Pro-Kopf-Einkommen und damit der größtmögliche Konsum erreicht wird, wenn der reale Zinssatz gleich der realen Wachstumsrate ist, wobei letztere sich als Summe des Bevölkerungswachstums sowie der Rate des technischen Fortschritts ergibt.

### Hyperinflation

Als solche gilt eine Inflation ab einer monatlichen Preissteigerungsrate von 50 Prozent (Phillip Cagan), was einer jährlichen Rate von umgerechnet rund 13.000 Prozent entspricht. Deshalb sind Hyperinflationen verhältnismäßig kurz und die Vorboten einer baldigen Währungsreform.

### Implizite Staatsschulden

sind alle „verdeckten“ Staatsschulden, d.h. Schulden, die aus zukünftigen Zahlungsverpflichtungen des Staates bestehen, vor allem den Renten- und Pensionsverpflichtungen. Auf den staatlichen Ebenen, die bereits zur Doppik übergegangen sind, werden sie als Rückstellungen in der jeweiligen Vermögensbilanz ausgewiesen und sind damit nicht mehr „verdeckt“. Im Gegensatz zu den expliziten Staatsschulden kann der Staat die Höhe seiner impliziten Verpflichtungen, z.B. durch eine Rentenreform oder durch Pensionskürzungen, einseitig ändern.

### Inflation

liegt vor, wenn das allgemeine Preisniveau, nicht die Preise einzelner Güter, über mehrere Perioden anhaltend steigt, d.h. das Geld an Kaufkraft verliert.

### Intertemporale Budgetbeschränkung

des Staates ist ein Maß für die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen. Sie wird eingehalten, wenn der abgezinste Gegenwartswert der aktuell und auf der bestehenden Rechtsgrundlage fortgeschriebenen zukünftigen Einnahmen aus Steuern und Abgaben gleich oder höher ist als der abgezinste Gegenwartswert sämtlicher gegenwärtigen und zukünftigen Staatsausgaben.

### Investitionsquote (staatlich/ privat, netto/brutto)

Die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote ist definiert als das Verhältnis von Bruttoanlageinvestitionen zum BIP (in Prozent). Anhand dieser Kennziffer lässt sich beurteilen, wie stark ein Land in seine zukünftige wirtschaftliche Entwicklung investiert. Die Investitionsquote wird vor allem für Vergleiche zwischen verschiedenen Ländern oder Ländergruppen

herangezogen. Die Daten zur Berechnung der Investitionsquote stammen aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung; sie stehen in weitgehend gleicher Abgrenzung für fast alle Länder der Welt zur Verfügung. Für differenziertere Betrachtungen können separate Investitionsquoten nach Investitionsarten (Ausrüstungen, Bauten) oder nach Investorengruppen (Unternehmen, Staat) berechnet werden. Den Unterschied zwischen der Netto- und der Bruttoinvestitionsquote machen die Abschreibungen oder genauer die „Absetzungen für Abnutzung“ (AfA) aus. Sie sind der Teil der Bruttoinvestitionen, die „Reinvestitionen“ für den Verschleiß der Anlagegüter darstellen. Sie sollen die Produktionskapazität nur aufrechterhalten.

### Inzidenz

bezeichnet die Wirkung einer finanzpolitischen Maßnahme, z.B. Steuer- oder Ausgabenänderung, auf die Einkommensverteilung.

### Kameralistik

heißt die klassische Buchführungsmethode der öffentlichen Verwaltung. Ihr wichtigstes Ziel ist der Nachweis der Einhaltung des Haushaltsrechts und des Haushaltsplans sowie die Feststellung von Haushaltsdefiziten oder -überschüssen. Im öffentlichen Sektor Deutschlands ist diese Buchführungsmethode seit 1996 zunehmend von der **Doppik**, der doppelten Buchführung der gewerblichen Wirtschaft, abgelöst worden, um Informationen auch über die Entwicklung der Vermögensbilanz des Staates zu gewinnen und um die Effizienz und Effektivität des Einsatzes staatlicher Mittel besser kontrollieren zu können.

### Kapitalkoeffizient

Er drückt das Verhältnis zwischen dem Kapitaleinsatz einer Volkswirtschaft im Zähler und dem gesamtwirtschaftlichen Produktionsergebnis (BIP) im Nenner aus. Sein Kehrwert ist die Kapitalproduktivität.

### Kreditaufnahmequote

ist das Verhältnis der staatlichen Kreditaufnahme eines Haushaltsjahres zum BIP desselben Jahres. Diese Größe, deren Zähler der Finanzstatistik entnommen wird, drückt Ähnliches aus wie die Defizitquote, die aus Daten in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung gewonnen wird.



### Kreditfinanzierungsquote

ist das Verhältnis der staatlichen Nettokreditaufnahme zu den gesamten Staatsausgaben eines Haushaltsjahres, errechnet aus Daten der Finanzstatistik.

### Leistungsbilanz (-defizit/ -überschuss)

Sie ist Teil der Zahlungsbilanz. In ihr werden der grenzüberschreitende Warenhandel (Handelsbilanz), der grenzüberschreitende Dienstleistungsverkehr (Dienstleistungsbilanz), grenzüberschreitende Zahlungen aus Erwerbstätigkeit und Vermögen (Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen) sowie laufende Übertragungen (Bilanz der laufenden Übertragungen) zusammengefasst. Ein Leistungsbilanzüberschuss bedeutet, dass die betreffende Volkswirtschaft mehr produziert als sie an eigenen und fremden Gütern verbraucht. Dadurch baut sie Auslandsvermögen auf. Bei einem Leistungsbilanzdefizit ist es umgekehrt.

### Maastricht-Kriterien

auch EU-Konvergenzkriterien genannt, sind vier Vorgaben, die EU-Mitgliedstaaten erfüllen müssen, wenn sie den Euro als Währung übernehmen wollen.

- Preise: Die Inflationsrate des EU-Mitglieds darf maximal 1,5 Prozentpunkte höher als die durchschnittliche Inflationsrate der drei Mitgliedstaaten mit der niedrigsten Inflationsrate sein.
- Wechselkurse: Das EU-Mitglied muss über einen Zeitraum von mindestens zwei Jahren ohne Abwertung seiner Währung am Europäischen Wechselkurssystem teilgenommen haben. Schwankungen seiner Währung um den Eurokurs sind nur in Rahmen einer bestimmten Bandbreite gestattet.
- Zinssätze: Der Zinssatz der langfristigen Staatsanleihen des EU-Mitglieds darf maximal 2,0 Prozentpunkte höher liegen als der durchschnittliche Zinssatz der drei Mitgliedstaaten mit der höchsten Preisstabilität.
- Öffentliche Haushalte: Die Staatsschuldenquote des EU-Mitglieds darf 60 Prozent des BIP nicht übersteigen; das gesamtstaatliche Defizit darf maximal 3,0 Prozent des BIP erreichen.

Das letztgenannte Maastricht-Kriterium erfüllt hierbei die Funktion einer staatlichen Schuldenbremse.

### Maastricht-Vertrag

Er heißt offiziell „Der Vertrag über die Europäische Union (EU-Vertrag)“ und bildet die Grundlage für die politische Union mit einer gemeinsamen Wirtschafts- und Währungspolitik, einer gemeinsamen

Außen- und Sicherheitspolitik sowie einer engeren Zusammenarbeit in der Justiz- und Innenpolitik. Der EU-Vertrag wurde 1992 in Maastricht unterzeichnet und trat 1993 in Kraft. Zusammen mit dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU-Vertrag) ist der EU-Vertrag einer der beiden Gründungsverträge für die heutige Europäische Union.

### Monetäre Dominanz

Die zwei wichtigsten Träger der Wirtschaftspolitik sind die Geldpolitik und die Fiskalpolitik. Zum Erreichen von Zielen, wie Preisstabilität und geringe Haushaltsdefizite, dürfen sie sich nicht konterkarieren, sondern sollten tunlichst kooperieren. Beide Ziele lassen sich nur dann simultan erreichen, wenn einer der beiden Träger der Wirtschaftspolitik eine aktive Stabilisierungspolitik verfolgt, und der andere darauf abgestimmte flankierende Maßnahmen durchführt. Eine aktive Geld- in Kombination mit einer flankierenden Fiskalpolitik wird als Regime „monetärer Dominanz“ bezeichnet. Die umgekehrte Konstellation, also eine aktive Fiskal- in Kombination mit einer flankierenden Geldpolitik kennzeichnet ein Regime „fiskalpolitischer Dominanz“.

### Multiplikatoreffekt

Er ist diejenige Größe, mit der die Auswirkungen von zusätzlichen Ausgaben des Staates, der privaten Haushalte oder des Auslands sowie vermehrter Investitionsausgaben der Unternehmen auf das Volkseinkommen gemessen werden. Grundsätzlich lässt sich dabei eine Vervielfältigungswirkung (multiplikative Wirkung) feststellen. Denn zusätzliche Ausgaben führen zu zusätzlichen Einkommen und deren Verausgabung zu weiteren zusätzlichen Einkommen usw. Die Vervielfältigungswirkung ist umso größer, je mehr Einkommen für Konsumzwecke ausgegeben und je weniger vom Einkommen gespart wird.

### Natürlicher Zins

Diesen Begriff führte Knut Wicksell 1898 mit seinem Hauptwerk „Geldzins und Güterpreise“ in die Wirtschaftstheorie ein. Davon unterschied er den Geldzins, der an den Geld- und Kapitalmärkten beobachtet werden kann. Der natürliche Zinssatz kann nicht direkt beobachtet werden. Wicksell definiert ihn als den Zins, bei dem die Märkte sich im Gleichgewicht entwickeln. Geldzinsen über oder unter dem natürlichen Zinssatz setzen deflationäre oder inflationäre Prozesse in Gang.

### Nominalzinssatz

ist der nicht um die Preisentwicklung bereinigte Zinssatz.

### Parafisci

ist der Plural von Parafiscus. Sie werden auch intermediäre Finanzgewalten genannt. Sie sind Institutionen mit wichtigen Aufgaben im wirtschaftlichen und sozialen Bereich, ohne dem staatlichen Bereich anzugehören. Sie sind überwiegend öffentlich-rechtliche Körperschaften und arbeiten organisatorisch weitgehend selbständig. Sie verfügen über eigene Finanzquellen und dürfen Zwangsabgaben erheben, ohne selbst Träger von Hoheitsrechten zu sein. Beispiele sind die Sozialversicherungen, Kirchen, Kammern und Sondervermögen öffentlicher Haushalte.

### Ponzi-Spiel

ist benannt nach dem amerikanischen Finanzschwindler Charles Ponzi, der nach dem Ersten Weltkrieg zunächst reich und dann zu einer langen Gefängnisstrafe verurteilt wurde. Es beruht darauf, dass Anlegern unter Hinweis auf neue ungewöhnliche, aber risikoarme Investitionsmöglichkeiten sehr hohe Renditen versprochen werden. Obwohl die eingesammelten Gelder diese gar nicht erwirtschaften können, werden auf Anforderung der Anleger die versprochenen Renditen ausgeschüttet, was sich herumspricht und den Kundenkreis erweitert. Die Ausschüttungen erfolgen aber nicht aus erwirtschafteten Erträgen, sondern nur aus den Mitteln, die neu hereinkommen. Das Spiel kann für den Betreiber so lange gut gehen, wie dessen Mittelauflaufen exponentiell wächst. In jüngerer Zeit hat Bernard Madoff das Ponzi-Spiel über Jahrzehnte praktiziert, bevor auch er 2009 zu einer langen Gefängnisstrafe verurteilt wurde.

### Primärmarkt

(=Emissionsmarkt): Als Primärmarkt wird der Teil des Kapitalmarkts bezeichnet, an dem Finanztitel wie Aktien oder Anleihen erstmals ausgegeben („emittiert“) bzw. zum Verkauf angeboten werden. Der Sekundärmarkt ist der dem Primärmarkt nachgelagerte Teil des Kapitalmarkts. Dort können Investoren Finanztitel der Erstbesitzer erwerben und handeln. Der wichtigste Sekundärmarkt ist die Börse.

### Primärsaldo (bzw. -defizit/ -überschuss)

Der Primärsaldo des Staatshaushalts ist ein wichtiger Indikator für die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen. Er errechnet sich aus der Differenz zwischen den Ein-

nahmen und den Ausgaben des laufenden Haushalts, jeweils nach Abzug bestimmter Haushaltspositionen. Auf der Ausgabenseite sind die Zinszahlungen und Zuführungen zu den Rücklagen, auf der Einnahmenseite die Nettokreditaufnahme, Entnahmen aus den Rücklagen sowie Erlöse aus Vermögensveräußerungen des Staates (z.B. Privatisierungen). Der Primärsaldo zeigt an, ob der Staat mit einer Konsolidierung seiner Finanzen vorankommt oder nicht. Ergibt sich ein Primärüberschuss (ein positiver Primärsaldo), dann reichen die Einnahmen aus, um die Ausgaben (ohne Zinszahlungen) im laufenden Staatshaushalt zu decken. Übersteigt der Primärüberschuss die Zinszahlungen (die Zinsbelastung aus der in der Vergangenheit aufgenommenen Verschuldung), dann sinkt der Schuldenstand. Reicht der Primärüberschuss dagegen nicht zur Finanzierung der Zinszahlungen aus (oder liegt gar ein Primärdefizit vor), dann wächst der Schuldenstand. Bleibt das Wachstum des nominalen BIP dahinter zurück, führt dies zu einer höheren Schuldenlast für nachfolgende Generationen.

### Realzinssatz

ist der um die Preisentwicklung bereinigte Zinssatz.

### Ricardianische Äquivalenz

Diese von Robert J. Barro in den 1970er Jahren aufgestellte Hypothese behauptet, dass kreditfinanzierte Staatsausgaben nicht expansiver wirken als steuerfinanzierte Staatsausgaben. Denn die heutige Generation würde im Hinblick auf den Schuldendienst der Zukunft Vorsorge treffen und durch Erhöhung der Ersparnisse den nachfragesteigernden Effekt der Kreditfinanzierung von Staatsausgaben voll kompensieren. Dies setzt jedoch die Abwesenheit von Fiskalillusion voraus, von der der klassische britische Ökonom David Ricardo nach eigenen Äußerungen um 1820 nicht ausging. Auch neuere empirische Studien haben Barros Behauptung widerlegt. Insofern hat er sich bei der Namensgebung der von ihm behaupteten Äquivalenz geirrt.

### Saysches Theorem

ist ein ökonomischer Lehrsatz, der behauptet, dass sich jedes volkswirtschaftliche Angebot seine eigene Nachfrage schaffe, weil bei der Herstellung von Gütern gleichzeitig das Einkommen entstehe, das für den Kauf dieser Güter Sorge. Gesamtwirtschaftliches Angebot und Nachfrage würden deshalb stets zu einem Gleichgewichtszustand mit Vollbeschäftigung tendieren. Er blendet die Möglichkeit von Ersparnis-

bildung statt Güterkäufen sowie die Abhängigkeit des Kaufverhaltens von den Erwartungen für die Zukunft aus. Dieser Lehrsatz ist nach dem französischen Nationalökonom Jean Baptiste Say (1767 bis 1832) benannt. John Maynard Keynes (1883 bis 1946) war im 20. Jahrhundert einer seiner schärfsten Kritiker.

### Schuldenbremse

Sie ist in Deutschland eine 2009 im Grundgesetz festgeschriebene Haushaltsregel, um die langfristige Tragfähigkeit der Haushalte von Bund und Ländern zu sichern und deren finanzielle Handlungsspielräume zu erhalten. Die Neuregelung des Jahres 2011 macht Bund und Ländern verbindliche Vorgaben zum schrittweisen Abbau ihrer Haushaltsdefizite. Von 2016 an darf die strukturelle, also nicht konjunkturbedingte, jährliche Nettokreditaufnahme des Bundes maximal 0,35 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen. Den Ländern ist ab 2020 keine Nettokreditaufnahme mehr gestattet. Ausnahmen vom Neuverschuldungsverbot sind unter bestimmten Bedingungen aber zulässig. Ähnliche Schuldengrenzen gab es schon vorher in der Schweiz und in vielen Einzelstaaten der USA. Auf Drängen der deutschen Regierung sind sie inzwischen auch von etlichen Eurostaaten eingeführt worden.

### Schuldenillusion

siehe Fiskalillusion.

### Schuldenschnitt

bedeutet eine nachträgliche Verringerung des ursprünglich vereinbarten Rückzahlungsbetrags einer Anleihe oder eines Kredits, zum Beispiel aufgrund einer Einigung zwischen Gläubiger und Schuldner oder Gläubiger und Konkursverwalter. Hält ein Gläubiger beispielsweise eine Anleihe im Nennwert von 100 Euro und es wird ein Schuldenschnitt in Höhe von 30 Prozent vereinbart, so erhält der Gläubiger lediglich 70 Euro zurück.

### Seigniorage

bezeichnete ursprünglich den Gewinn, den ein Münzherr („Seigneur“) aus der Herstellung von Münzen erzielen konnte. Die Seigniorage entstand in jener Zeit aus der Differenz zwischen den Rohmaterial- und Produktionskosten auf der einen Seite und dem Nennwert der Münzen auf der anderen Seite oder aus einer Gebühr, die Privatleute dafür entrichten mussten, dass der Münzherr gestattete, das von ihnen beige-

brachte Edelmetall zu Münzen zu prägen. Trotz der geänderten Rahmenbedingungen wird der Begriff Seigniorage auch heute noch verwendet, allerdings mit schwammiger und im Detail unklarer Bestimmung, mal im Sinne von Gewinn aus der Geldschöpfung einer Zentralbank, mal ganz allgemein als Synonym für den Gewinn einer Zentralbank.

### Sparparadox

Ein einzelner Privathaushalt kann zwar durch Konsumverzicht und entsprechend höhere Ersparnisse sein Vermögen steigern, wenn nur er seinen oder nur wenige ihren Konsum einschränken. Sein Einkommen, das von den Ausgaben anderer privater Haushalte sowie des Staats und der Unternehmen abhängt, bleibt davon unberührt. Sobald die privaten Haushalte jedoch massenhaft ihren Konsum einschränken, um durch größere Ersparnisse ihr Vermögen zu steigern, tritt das Paradoxe des Sparens in Erscheinung. Durch die allgemeine Verringerung der Konsumausgaben zwecks vermehrter Sparleistung sinken die Produktionsauslastung und die Investitionen der Volkswirtschaft. Das führt zu einem allgemeinen Rückgang der Einkommen und damit auch der Ersparnisse der Privathaushalte.

### Staatsbankrott

bezeichnet die Zahlungsunfähigkeit eines Staates, d.h. dessen teilweise oder völlige Nichterfüllung der von ihm eingegangenen Verpflichtung zu Zins- und/oder Kapitalzahlungen. Die Gefahr einer Staatsinsolvenz ist besonders groß, wenn die Staatsschulden in Auslandswährung eingegangen wurden. Lauten sie auf Inlandswährung und verfügt der Staat über eine eigene Zentralbank, so kann er sich das Geld für den Schuldendienst durch zusätzliche Verschuldung bei der Notenbank beschaffen, also die „Notenpresse“ anwerfen. Als Folge davon tritt Inflation ein. Dadurch werden die Staatsschulden entwertet und ihre relative Last wird reduziert. Manchmal haben sich solche Prozesse bis hin zur Hyperinflation und anschließendem Neuanfang mit einer neuen Währung entwickelt. Auch das ist als Staatsbankrott bezeichnet worden.

### Staatsschuldenquote

ist das prozentuale Verhältnis der Gesamtverschuldung eines Staates zu einem bestimmten Stichtag (=Bestandsgröße), meist am Jahresende, zum nominalen BIP (= Strömungsgröße), das im Laufe desselben Jahres erwirtschaftet wurde. Geläufig ist auch der Be-

griff „Schuldenstandsquote“. Letztere lässt sich aber außer für den Staat analog auch für andere Sektoren der Wirtschaft berechnen, so für die Gesamtheit der privaten Haushalte, der nicht-finanziellen Unternehmen sowie des Finanzsektors. Die Staatsschuldenquote kann sowohl durch Änderungen im Zähler der Quote, der Schuldensumme, als auch im Nenner, dem BIP, beeinflusst werden, z.B. im Zähler durch Schuldenabbau und im Nenner durch Wirtschaftswachstum und Preissteigerungen.

### **Stabilitäts- und Wachstumspakt**

ist ein regelbasierter Rahmen für die Koordinierung und Überwachung der nationalen Finanzpolitiken in den EU-Staaten. Der Pakt geht auf eine Entschließung des Europäischen Rates vom Juni 1997 und zwei Verordnungen des Rates aus demselben Jahr zurück. Er wurde seither mehrfach novelliert. In dem Pakt verpflichten sich die EU-Länder, auch nach Eintritt in die Währungsunion dauerhaft und nachhaltig Haushaltsdisziplin zu wahren. Ein wesentliches Element des Pakts ist, dass die EU-Staaten mittelfristig nahezu ausgeglichene öffentliche Haushalte anzustreben haben. Die Obergrenze für die jährlichen Haushaltsdefizite liegt grundsätzlich bei 3 Prozent, der Schuldenstand soll höchstens 60 Prozent des BIP betragen. Höhere Defizite sind nur in begründeten Ausnahmefällen zugelassen. Bei Verstößen gegen die Regeln können EU-Kommission und Ecofin-Rat ein Defizitverfahren in Gang setzen, das empfindliche Sanktionen zur Folge haben kann.

### **Volkseinkommen**

(=Nettonationaleinkommen zu Faktorkosten) ergibt sich als Summe aller Erwerbs- und Vermögenseinkommen, die Inländern letztlich zugeflossen sind, und umfasst das von Inländern empfangene Arbeitnehmerentgelt sowie die Unternehmens- und Vermögenseinkommen; siehe auch Bruttonationaleinkommen.

### **Zins-Steuer-Quote /Zins-Ausgaben-Quote**

Sie werden nach den Daten der Finanzstatistik ermittelt und beziehen die Zinsausgaben des Staates auf die Steuereinnahmen bzw. die Staatsausgaben.









**Leopoldina**  
Nationale Akademie  
der Wissenschaften



**Deutsche Akademie der Naturforscher  
Leopoldina e. V.  
Nationale Akademie der Wissenschaften**

Jägerberg 1  
06108 Halle (Saale)  
Tel.: (0345) 472 39-867  
Fax: (0345) 472 39-839  
E-Mail: politikberatung@leopoldina.org

Berliner Büro:  
Reinhardtstraße 14  
10117 Berlin

**acatech – Deutsche Akademie  
der Technikwissenschaften e.V.**

Residenz München, Hofgartenstraße 2  
80539 München  
Tel.: (089) 5 20 30 9-0  
Fax: (089) 5 20 30 9-9  
E-Mail: info@acatech.de

Hauptstadtbüro:  
Unter den Linden 14  
10117 Berlin

**Union der deutschen Akademien  
der Wissenschaften e.V.**

Geschwister-Scholl-Straße 2  
55131 Mainz  
Tel.: (06131) 218528-10  
Fax: (06131) 218528-11  
E-Mail: info@akademienunion.de

Berliner Büro:  
Jägerstraße 22/23  
10117 Berlin