

Staatsverschuldung, als gäbe es kein Morgen

Christian KEUSCHNIGG, 07.02.2019, Ziel: max. 19'000 Zeichen (inkl. Leerzeichen), Status: 22'997

Teaser: In einer Welt voller Risiken ist nichts wichtiger als ein Anker der Stabilität. Es darf keinen Zweifel an der Kreditwürdigkeit des Staates geben. Eine moderate Verschuldung, aber auch öffentliche Investitionen mit langanhaltender Wirkung sichern das Vertrauen in den Staat.

Es reicht hinten und vorne nicht. Die Industrieländer geben Geld aus, als gäbe es kein Morgen! Es ist schwierig und unbequem, den Bürgern gleich die Rechnung zu präsentieren. Die Ausbreitung der Schattenwirtschaft belegt den zunehmenden Steuerwiderstand. Die Verschuldung ist der Ausweg der Politik, heute Geld auszugeben und später zu bezahlen. Die Staatsschulden steigen und steigen. Der Euroraum startete 2007 mit Staatsschulden von 65% des BIPs und liess die Verschuldung bis 2012 auf 90% anwachsen. Mit grossen Unterschieden zwischen den Mitgliedsländern konnte der Euroraum als Ganzes eine leichte Trendwende einleiten und bis 2018 die Schulden auf 84% begrenzen. Nicht so in den USA. Dort stiegen die Staatsschulden von 65% des BIPs im Jahr 2007 auf 103% in 2012 und noch einmal auf 106% in 2018 an. Der japanische Staat stellt alles in den Schatten und ist nach 175% in 2007 heute mit ganzen 238% des BIPs verschuldet. Manche dieser Schulden sind klug investiert, um die katastrophalsten Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise abzufedern und über die Zeit zu strecken, oder um in Grundlagenforschung, Bildung, Rechtsicherheit und Infrastruktur mit langanhaltend positiven Wirkungen zu investieren. Aber zu oft schliesst die Neuverschuldung einfach nur Budgetlücken, weil die Politik bei den Ausgaben nicht sparen oder für Sozialausgaben und Konsum nicht heute schon bezahlen will.

Hat die Staatsverschuldung Grenzen?

Manche Staaten haben die Zukunft fest im Blick und ihre Staatsverschuldung unter Kontrolle. Die Schweiz ist eine krisenrobuste Wirtschaft und hat sich konsequente Schuldenbremsen gegeben, mit dem Rückhalt der Wähler per direktem Volksentscheid im Jahr 2001. Selbst in der grossen Finanz- und Wirtschaftskrise konnte die Schweiz seine Staatsverschuldung im Zaum halten und sogar moderat abbauen, von 45% in 2007 auf 44% in 2012 und weiter auf 40% des BIPs heute (2018). Schweden hat nach einer Krise eine Wende eingeleitet und die Verschuldung nachhaltig reduziert, auf heute 38% des BIPs. In Irland geht die Staatsschuldenquote nach dem dramatischen Anstieg in der Finanzkrise zur Rettung der Banken – von 24% in 2007 auf 120% in 2012 - nun wieder stark zurück, getragen von fiskalischer Disziplin und robustem Wachstum. Heute beträgt sie nur mehr 67% des BIPs. Doch der Mehrheit der Staaten fehlt beides, fiskalische Disziplin und robustes Wachstum. Und so ist beim Anstieg der Staatsverschuldung in vielen Ländern eine Trendwende nicht in Sicht. In Italien zum Beispiel steigt die Schuldenbelastung stetig an, von 100% in 2007, 123% in 2012 auf heute 130% des BIPs.

Dass es eine Grenze für die Tragbarkeit der Staatsverschuldung gibt, zeigen die zahlreichen staatlichen Insolvenzen. Nach Citi Bank Research waren zwischen 1960 und 2017 insgesamt 145 Staaten in Insolvenzen verwickelt und haben die Zinsen nicht rechtzeitig bezahlt oder die Rückzahlung teilweise verweigert, nicht nur mit massiven Vermögensverlusten der Gläubiger, sondern auch mit stark negativen wirtschaftlichen Auswirkungen. Russland 1998, Argentinien 2001, Griechenland 2012 und Puerto Rico 2015 sind besonders dramatische Beispiele. Dabei ist es durchaus nicht eindeutig, was bei hoher Überschuldung an Rückzahlung noch zumutbar war und ob die insolventen Staaten ihre Verpflichtungen nicht erfüllen wollten oder tatsächlich nicht

konnten. Der Staatsbankrott wird bisweilen zum Kalkül. Das wissen auch die Anleger. Schon die blasse Angst vor einem Staatbankrott kann hohe Schäden verursachen. Wenn ein Zahlungsausfall plötzlich in den Bereich des Möglichen rückt und die Gläubiger mit Verlustrisiken rechnen, verlangen sie eine Risikoprämie. Ansteigende Zinsen führen dann zu beträchtlichen Kursverlusten bei den ausstehenden Staatsanleihen und vernichten damit bestehendes Vermögen bei den Gläubigern und in den Bankbilanzen.

Wann ist die Grenze der staatlichen Kreditwürdigkeit erreicht? Eine einzige Zahl kann es nicht geben. Entwicklungsländer, die von ausländischem Kapital abhängig sind, können eine wesentlich geringere Staatsverschuldung tragen als reiche Industriestaaten, deren Staatsschuld vorwiegend mit nationalen Ersparnissen finanziert ist. Auch wenn die Schuldengrenze von 60% des BIP nach den Maastricht Kriterien der EU einheitlich ist, kann auch in der Eurozone ein Land mit robuster Wirtschaft und hohem Wachstumspotential eine höhere Staatsschuldenquote tragen als ein Land, wo das Wachstum lahmt und die Wirtschaft krisenanfällig ist.

Was ist Staatsverschuldung?

Wenn der Staat neue Staatsanleihen ausgibt, um sein Defizit zu finanzieren, gibt er ein Versprechen auf Rückzahlung ab, mit einem vereinbarten Zins während der Laufzeit. Wenn die Staatsanleihe fällig wird, zahlt er an die Gläubiger zurück. Heute fliesst Geld in die Staatskasse, morgen ist zurückzuzahlen. Dann beginnt das Spiel neu, wenn der Staat die Schulden nicht reduzieren will und die auslaufenden Papiere durch neue Anleihen ersetzt.

Der Staat gibt jedoch viele Versprechen ab, die ebenfalls eine Vorbelastung der Zukunft darstellen und der Staatsverschuldung zum Verwechseln ähnlich sind. Das wichtigste Beispiel ist die umlagefinanzierte Pensionsversicherung, also die AHV in der Schweiz. Sie funktioniert nach dem Generationenvertrag. Die Jungen geben heute Geld, indem sie Pensionsbeiträge einzahlen, und erhalten dafür ein gesetzlich vereinbartes Versprechen auf eine Pension morgen, wenn sie im Ruhestand sind. Je nachdem, wie grosszügig die Pensionen ausfallen, können sie auch eine effektive (implizite) Verzinsung der Beitragszahlungen enthalten.

Was sonst sind die heute verteilten Pensionsansprüche als ein Versprechen auf Rückzahlung mit einem impliziten Zins? Wirtschaftlich gesehen gibt es keinen Unterschied zur Staatsschuld. Genau deshalb spricht man von impliziter bzw. versteckter Staatsschuld, wenn die Pensionsansprüche im Umlagesystem ohne Erhöhung der heute bestehenden Beitragssätze in Zukunft nicht mehr finanzierbar sind. Die impliziten Staatsschulden können in Ländern mit einem ausgebauten Umlagesystem über 100% des BIP ausmachen und die offizielle Staatsschuld übersteigen. Wenn dann die Pensionsleistungen im Nachhinein auf das finanzierbare Niveau gekürzt werden müssen, bricht der Staat das Versprechen, das er den Pensionisten in ihren jungen Jahren gegeben hat. Die vereinbarte Rückzahlung kommt nicht in vollem Ausmass. Das ist ebenfalls eine teilweise Insolvenz, wenn auch in versteckter Form. Aber der Einkommens- und Vermögensverlust der Pensionisten ist so real wie der Verlust der Gläubiger bei einem Staatsbankrott.

Fehlende Infrastruktur als Hypothek auf die Zukunft

Die Staatsschuld ist eine Vorbelastung der Zukunft, welche unsere Kinder und ihre Nachfahren trifft. Sie wird zur Umverteilung zu Lasten künftiger Generationen, wenn den Schulden nicht entsprechende Vermögenswerte gegenüberstehen. Eine Vorbelastung der Zukunft sind auch die unterlassenen Investitionen in Grundlagenforschung, Bildung, Infrastruktur, Rechtssicherheit und Umweltschutz, die erst in zehn oder zwanzig Jahren voll zu Buche schlagen. Sie verringern die Fähigkeit der Wirtschaft, weiterhin hohe Einkommen und hohen Wohlstand für die nächsten Generationen zu schaffen.

Auch eine mangelhafte Infrastruktur hat negative Auswirkungen auf Wirtschaft, Familie und Gesellschaft. Zur harten Infrastruktur zählen der Kapitalstock für Elektrizität (Netze, Stauseen), primäre Energieversorgung (Öl, Gas, Kohle), Transportwesen (Strassen, Schienen), Wasser und sanitäre Anlagen (Kanalisation, Wasserleitungen, Abfalldeponien) und Telekommunikation (5G Netzwerke, Breitband, Glasfaserzugang). Verspätungen und Ausfälle bei Zug, U-Bahn, Bussen und Flügen, häufige Reparaturen bei Autos, teurer Warentransport, fehlende Erreichbarkeit, Stromausfälle und mangelnder Zugang zum Internet sind die täglichen Ärgernisse einer vernachlässigten Infrastruktur mit teuren Folgen für Wirtschaft und Gesellschaft. Die Infrastruktur genießt bei weitem nicht in allen Staaten die gleiche Priorität. In der Schweiz fließen nach Angaben der OECD mit nur geringfügigen Schwankungen etwa 1.4% des BIPs in die Infrastruktur (2000: 1.43%, 2014: 1.35%). Deutschland und Österreich geben weniger als die Hälfte dafür aus (Deutschland 2000: 0.86%, 2016: 0.58%; Österreich 2000: 0.78%, 2016: 0.56%). Auch die USA vernachlässigen mit 0.6% des BIPs in 2015 ihre Infrastruktur. Wenn die Staaten angesichts übermässiger Verschuldung das Budget drastisch konsolidieren müssen, sind die Infrastrukturinvestitionen häufig das erste Opfer. So haben Griechenland, Spanien und Italien im Zuge der Finanzkrise ihre Ausgaben stark reduziert, mit negativen Folgen erst viele Jahre danach.

Brücken haben eine Lebensdauer von 50 bis 100 Jahren, Gleisanlagen für Züge von etwa 50 Jahren, Strassen zwischen 10-20 Jahren. Ähnliches gilt für die Netzwerke und Anlagen im Energiewesen, deren Nutzungsdauer um die 50 Jahre schwankt. Anlagen der Wasserversorgung sind ebenfalls 50 bis 100 Jahre nutzbar. Dagegen haben Investitionen in anderen Bereichen wie z. B. in der Telekommunikation, die einem raschen technologischen Wandel unterliegen, deutlich kürzere Nutzungsdauern. Zudem können laufende Investitionen in die Erhaltung und Wartung die tatsächliche Nutzung erheblich verlängern. Die langlebigen Infrastrukturinvestitionen werden angesichts der Bedeutung für die gesamte Volkswirtschaft überwiegend staatlich finanziert. Teilweise kommt die Finanzierung auch von privaten Unternehmen (z.B. Autobahnen mit Maut) und von unabhängigen Institutionen wie der Europäischen Investitionsbank.

Der Bestand der Infrastruktur kann nur über viele Jahre aufgebaut und nicht schlagartig korrigiert werden. Was in der Vergangenheit vernachlässigt wurde, schlägt über viele Jahre negativ zu Buche. Die Infrastruktur stellt wichtige Vorleistungen für Unternehmen und private Haushalte bereit, die das Wachstum und damit Einkommen und Wohlstand fördern. Dank kräftiger Investitionen in die Infrastruktur reiht daher der World Competitiveness Index 2018 die Schweiz auf Rang 3 von 100 ein, während beispielsweise Deutschland, USA und Österreich erst auf hinteren Rängen zu finden sind. Unterlassene Investitionen in die Infrastruktur sind eine Hypothek auf die Zukunft ganz ähnlich wie eine hohe Staatsschuld, welche in Konsumausgaben fließt und keine bleibenden Werte schafft. Was macht es für einen Unterschied, ob die künftigen Generationen weniger verdienen, weil eine mangelnde Infrastruktur die Wirtschaftskraft mindert, oder weil eine hohe Steuerbelastung zur Finanzierung einer überbordenden Staatsschuld die verfügbaren Einkommen reduziert?

Wenn hingegen die Staatsverschuldung in langfristige Investitionen fließt, stärkt dies die Wirtschaft und erzeugt mehr Einkommen, aus denen die Schulden bedient werden können. Den Schulden steht der Wert der langlebigen Infrastruktur gegenüber. Ein solches Land hat auch eine hohe Schuldentragfähigkeit. Eine Staatsverschuldung zur Finanzierung grosser Investitionen mit langanhaltendem Nutzenstrom ist zudem intergenerativ gerecht, weil damit die Kosten auf jene verteilt werden, die den Nutzen haben. Wirklich problematisch wird es jedoch, wenn die Staatsverschuldung in den Konsum geht und vor allem Sozialausgaben finanziert. Aber genau das ist in einer repräsentativen Demokratie politisch attraktiv. Politiker sehen oft den Erfolg darin, die Wähler sofort mit spürbaren Leistungen zu bedienen und die Steuerfinanzierung auf später aufzuschieben. Viel schwieriger ist die politische Überzeugungsarbeit, wenn es darum geht, die Steuereinnahmen nicht sofort zu verteilen, sondern für investive Zwecke einzusetzen, deren Nutzen erst nach der eigenen Amtszeit zum Vorteil der nächsten Generation von Politikern anfällt.

Das mag erklären, warum es so schwierig ist, den investiven Anteil der Staatsausgaben zu erhalten und die Verschuldung zu begrenzen. Es ändert jedoch nichts daran: Wenn der Staatsschuld keine Vermögenswerte gegenüberstehen, wird sie zur Umverteilung auf Kosten künftiger Generationen. Eine solche Politik mag zwar politökonomisch erklärbar sein, kann aber wohl kaum der Vorstellung einer solidarischen Gesellschaft entsprechen, heute für die Unterstützung der Schwachen die Steuern nicht bezahlen zu wollen, sondern die Rechnung den nächsten Generationen weiterzureichen.

Die Staatsverschuldung muss man also zusammen mit allen anderen Wegen der Zukunftsvorsorge anschauen. Der Blick auf die Staatsanleihen alleine ist zu eng.

Warum Staatsverschuldung notwendig ist

Die Staatsverschuldung ist das Instrument der Finanzpolitik, den Wohlstand über die Zeit zu glätten und die Verteilung zwischen den Generationen ausgewogen zu gestalten. Grosse staatliche Investitionen können einen nachhaltigen, über mehrere Jahrzehnte anfallenden Nutzenstrom schaffen. Eine Schuldenfinanzierung mit einem klaren Rückzahlplan hilft, die Lasten auf jene zu verteilen, die den Nutzen davon haben. So kann der Staat stark schwankende Steuerbelastungen vermeiden und verlässliche Rahmenbedingungen für Familien und Unternehmen sicherstellen. Ähnliches gilt für Katastrophen wie z.B. eine grosse Finanz- und Wirtschaftskrise, zerstörerische Naturkatastrophen oder gar kriegerische Auseinandersetzungen für die nationale Selbstverteidigung. Das sind seltene Jahrhundertereignisse, die mehr oder weniger zufällig und vor allem unregelmässig und nicht planbar auftreten. Es macht keinen Sinn, dass nur die unglücklich betroffene und nicht ursächlich verantwortliche Generation als einzige dafür zahlen soll. Mit der Staatsverschuldung sollen die Lasten über die Zeit gestreckt und über mehrere Generationen verteilt werden.

Die Menschen wollen nicht nur Einkommen, sondern auch Sicherheit. Boom und Rezession sind ein Einkommens- und Wohlstandsrisiko, welches die Privatwirtschaft kaum versichern kann. Deshalb ist die staatliche Stabilisierungspolitik eine zentrale Staatsaufgabe, für die es Staatsverschuldung braucht. Im Boom spülen progressive Steuern hohe Einnahmen in die Staatskasse, während die Sozialausgaben für Arbeitslosengeld und Sozialhilfe stark zurückgehen. Beides schöpft Kaufkraft ab und dämpft den Boom. Indem der Budgetüberschuss in den Schuldenabbau fliesst, baut der Staat den Spielraum auf, um sich für die nächste Rezession zu wappnen. Dann brechen nämlich die Steuereinnahmen ein und die Sozialausgaben steigen, weil Arbeitslosigkeit und Armut zunehmen. Indem der Staat vorübergehend geringere Steuereinnahmen akzeptiert und die Sozialausgaben ansteigen lässt, stärkt er die private Nachfrage und wirkt der Rezession entgegen. Das Budget rutscht ins Defizit und lässt die Verschuldung wieder ansteigen.

Wenn die Steuersätze und die Ansprüche an die Sozialausgaben langfristig richtig eingestellt sind, spricht das «strukturelle Defizit» bei normalem Wirtschaftsgang nahe bei null liegt, dann bleibt die Staatsschuldenquote in etwa konstant. Im Wechsel von Boom und Rezession gleichen sich die Überschüsse und Defizite gerade aus, ohne dass es besondere Eingriffe wie z.B. eine Änderung der Steuersätze oder der Regeln für die Sozialausgaben braucht. Der Staat schafft planbare Rahmenbedingungen und stabilisiert gleichzeitig die Konjunktur. Damit die automatischen Stabilisatoren wirken können, muss der Staat bei Bedarf jederzeit neue Schulden aufnehmen können. Das ist nur bei einer niedrigen Staatsverschuldung möglich. Dagegen kann ein stark überschuldeter Staat seine Stabilisierungsaufgabe nicht mehr erfüllen, weil ihm in der Rezession jeder Spielraum fehlt und er sich mangels Kreditwürdigkeit nicht noch weiter verschulden kann.

Eine Staatsverschuldung von Null wäre noch aus einem anderen Grund ein zweifelhafter Segen. Die Privatwirtschaft und das Finanzsystem brauchen ein sicheres Wertpapier. In einer innovativen und global vernetzten Wirtschaft gibt es mehr als genug Risiko, und jede Menge an

riskanten Anlagen wie Aktien, Unternehmensleihen und vieles mehr. Die Pensionsfonds müssen aber ihre Gelder sicher anlegen, damit die Pensionen sicher bleiben. Die Versicherungswirtschaft braucht aus ähnlichen Gründen sichere Anlagen. Die Banken müssen die Sicherheit der Spareinlagen gewährleisten und legen einen Teil ihres Vermögens ebenfalls in sicheren Staatsanleihen an. Auch die privaten Investoren brauchen ein sicheres Wertpapier, damit sie in ihrem Portfolio ein ausgewogenes Verhältnis aus Risiko und Ertrag realisieren können. In einer Welt voller Risiken sollte der Staat ein Hort der Sicherheit sein. Wie wichtig das ist, sieht man an der Nachfrage z.B. nach schweizerischen, deutschen und österreichischen Staatsanleihen. Wenn die Unsicherheit steigt und die Anleger Angst bekommen, flieht das Anlagekapital in die «sicheren Häfen», selbst wenn dort viel niedrigere Zinsen gezahlt werden als anderswo. Damit der Staat ein sicherer Anker bleiben kann, muss die staatliche Kreditwürdigkeit über jeden Zweifel erhaben sein. Wird die Kreditwürdigkeit zweifelhaft, fordern die Gläubiger hohe Risikoprämien oder verweigern sich ganz.

Wenn die Staaten insolvent werden

Spätestens seit der grossen Finanz- und Wirtschaftskrise ist es klar: die Tragbarkeit der Staatsschulden hat Grenzen. Wenn Investoren und Banken das Vertrauen verlieren und fürchten, dass sie ihr Geld mit den versprochenen Zinsen nicht mehr oder nur mehr teilweise zurückbekommen, verlangen sie höhere Zinsen. Diese enthalten eine Risikoprämie, um für das wahrgenommene Risiko zu entschädigen. Wenn allerdings die Zinsen zunehmen, dann steigt auch die Zinsbelastung im Staatsbudget rapide an, und zwar umso mehr, je höher die Verschuldung bereits ist. Dann ist die Grenze der Schuldentragfähigkeit rasch erreicht. Jene Staaten, welche sich in der Niedrigzinsphase reichlich zu günstigen Konditionen verschuldet haben, wird der sich abzeichnende Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik besonders hart treffen.

Mit steigenden Zinsen sinken schlagartig die Kurse der Staatsanleihen, die in der Vergangenheit mit einem niedrigen Zins ausgegeben wurden. Indem der Preis sinkt, kommen die Anleger trotz niedrigem Kupon-Zins in Prozent des investierten Kapitals auf die höhere, marktübliche Rendite. Die Entwertung der ausstehenden Staatsanleihen bei sinkenden Kursen verursacht hohe Vermögensverluste bei den Banken und den anderen Gläubigern, bevor die Insolvenz überhaupt eingetreten ist. Die Stabilität der Banken mit ihren grossen Beständen an Staatsanleihen ihrer Heimatländer ist gefährdet. So steckt ein Staat, der seine Kreditwürdigkeit verliert, die Banken an und schadet seinen vermögenden Steuerzahlern, die Staatsanleihen erworben haben.

Sobald sich unter den Anlegern angesichts einer sich verschlechternden Bonität die Angst vor Vermögensverlusten ausbreitet, steigen die Zinsen. Die Gläubiger suchen das Weite. Alles geht sehr schnell, Schlag auf Schlag. Wer am Schnellsten ist, kann sein Vermögen noch retten, bevor die Zinsen ansteigen und die Kursverluste tatsächlich eintreten. Umso massiver ist der Anstieg der Zinsen auf Staatsanleihen, und umso kräftiger fallen die Vermögensverluste für jene aus, die zu langsam sind. Der Anstieg der Zinsen kann eine Staatsinsolvenz geradezu herbeizwingen.

Das wäre alles nicht so ein Problem, wenn es irgendjemanden gäbe, der die Rückzahlung der Staatsschulden garantieren könnte. Wenn jemand eine Garantie gibt, muss man sich nicht vor Vermögensverlusten fürchten. Der Grund für die Kapitalflucht entfällt. Diese letzte Instanz ist üblicherweise die Zentralbank, welche wenigstens die Rückzahlung der nominellen Staatsschuld garantieren kann, notfalls durch Ausweitung der Geldmenge. So kann eine formale Insolvenz vermieden werden, auch wenn eine plötzliche Inflation als Folge dieser Politik einer teilweisen Enteignung und damit einer faktischen Insolvenz gleichkommt. Aber die EZB kann nur eine Politik für die gesamte Eurozone machen, und nicht für Griechenland oder Italien separat, um deren Schulden zu garantieren. Weil mit der Übernahme des Euro die nationale Notenbank als Kreditgeber der letzten Instanz entfällt, sind die Staatsschulden der Mitgliedsländer auf einen Schlag riskanter geworden. Umso wichtiger ist eine Begrenzung der Staatsschulden auf ein

niedrigeres Niveau, wie es z.B. die Maastricht-Kriterien anstreben. Tatsächlich sind die Schulden in der Eurozone niedriger als in den USA.

Einen teilweisen Ersatz als Kreditgeber letzter Instanz bieten der internationale Währungsfonds IWF und der Rettungsschirms ESM in Europa (Europäischer Stabilitätsmechanismus). Sie sollen im Notfall mit Krisenfinanzierungen bereitstehen, wenn ein Land wegen Überschuldung den Zugang zum Kapitalmarkt verliert. Diese Institutionen ermöglichen eine einigermaßen geordnete Staatsinsolvenz. Wichtig ist, dass der ESM nur rückzahlbare Kredite geben kann. Daher stehen am Beginn eine Tragfähigkeitsprüfung und ein Schuldenschnitt, der so gross sein muss, dass das Land die verbleibende Schuld zusammen mit den neuen Krediten realistisch zurückzahlen kann. Der ESM kann solche Kredite zu günstigsten Konditionen vergeben, weil er Dank Garantien der Mitgliedsstaaten über ein Triple A Rating verfügt und sich überaus billig refinanzieren kann. Die Kredite dürfen aber nur Zug um Zug gegen die Erfüllung strenger Auflagen im Rahmen eines Anpassungsprogramms fließen. Diese Auflagen sollen fiskalische Konsolidierung und wachstumsstärkende Reformen durchsetzen, welche die Schuldentragfähigkeit stärken und so den notwendigen Schuldenschnitt begrenzen.

Die Aufgaben des ESM und des IWF wirken zweifach vorbeugend. Erstens beteiligt ein Schuldenschnitt die Gläubiger an den Vermögensverlusten bei einer Staatsinsolvenz, so dass sie vorsichtiger werden und mehr Marktdisziplin ausüben. Zweitens schränken die harten Anpassungsprogramme die Souveränität der Schuldnerstaaten ein. Dieser Souveränitätsverlust wirkt abschreckend und steigert die Wahrscheinlichkeit, dass gefährdete Staaten vorzeitig korrigieren und es nicht auf eine Insolvenz ankommen lassen. Problematisch wird es, wenn die EZB oder andere Staaten die Anleihen von überschuldeten Staaten übernehmen und nicht der private Markt. Die staatlichen Gläubiger sind aus politischen Überlegungen meist nicht bereit, einen Schuldenschnitt zu akzeptieren und wollen die marktwirtschaftlichen Prinzipien nur bei privaten Investoren und nicht bei sich selber anwenden. Anstatt die mangelnde Schuldentragfähigkeit zu akzeptieren und die Probleme zu lösen, besteht die Gefahr, dass der Staatsbankrott lediglich verschleppt und am Ende noch teurer wird.

Nachhaltigkeit in der Finanzpolitik

Die Staatsverschuldung ist ein wichtiges Instrument der Finanzpolitik, um den Wohlstand zwischen den Generationen ausgewogen zu verteilen. Der Staat soll mit einem stetigen Strom von Einnahmen und Ausgaben stabile Rahmenbedingungen schaffen und jederzeit für grosse Krisen gerüstet sein. Wenn einmalige Ausgaben in grossem Umfang notwendig werden, braucht es Staatsverschuldung, um die Lasten über viele Perioden gleichmässig zu erstrecken. Letzten Endes muss der Staat auch bei der Staatsverschuldung im Interesse der Familien und Unternehmen handeln. Die Unternehmen tätigen hohe Investitionen in Ausrüstungen und neues Know-how, mit denen sie ihre Wettbewerbsfähigkeit über viele Jahre erhalten wollen. Die Familien investieren im Verlaufe ihres Erwerbslebens ein Vermögen in die Ausbildung ihrer Kinder. Beide brauchen einen Staat, der in die Zukunft investiert und auch noch in vielen Jahren leistungsfähig ist. Die investiven Ausgaben im Staatshaushalt zu vernachlässigen und einen hohen Schuldenberg aufzutürmen, dem keine nachhaltigen Werte gegenüberstehen, wäre das genaue Gegenteil.

Christian Keuschnigg ist Professor für Nationalökonomie an der Universität St. Gallen und leitet das Wirtschaftspolitische Zentrum St. Gallen und Wien.