

Sonntagszeitung, 20.10.2019, WIRTSCHAFT (Wirtschaft), Seite 20 - Ausgabe D1, D2, R - 1019 Wörter

HANKS WELT

Der Preis des Pump-Kapitalismus

Wie lassen sich gute und schlechte Schulden unterscheiden?

Von Rainer Hank

Schuldenmachen ist plötzlich wieder in Mode. Wie konnte das passieren? Eine paradoxe Erklärung hat Mark Twain: "Von jetzt an werde ich nur so viel ausgeben, wie ich einnehme, selbst wenn ich mir dafür Geld borgen muss!" Wer sich verschuldet, kann Geld, das er nicht hat, ausgeben, als hätte er es - eine angenehme Illusion.

Während der Kredit umgangssprachlich häufig kritisch gesehen wird und als moralisch problematisch gilt, bestehen Ökonomen auf der moralischen Neutralität des Schuldenmachens. Nichts sei einzuwenden gegen einen auf Freiwilligkeit beruhenden Vertrag, in dem der eine als Gläubiger und der andere als Schuldner auftritt, erst recht nicht, wenn beide sich an den Vertrag halten und die Schuldenlast rechtzeitig getilgt wird. Mehr noch: Kredite sind eine wichtige Voraussetzung für Wachstum und Wohlstand. Ein Erfinder oder Unternehmer mit einer pfiffigen Idee könnte sie nicht umsetzen, wenn ihm das Geld dafür fehlt. Kreditgeber - seit der Neuzeit sind das vor allem Banken - haben zu Unrecht einen schlechten Ruf. Sie bringen das Geld vom Sparer zum Investor und schmieren damit den Motor des Wachstums. Wenn Staaten sich verschulden, kommen die damit finanzierten Investitionen künftigen Generationen zugute, denen bessere Straßen, Schulen oder Schießgewehre zur Verfügung stehen.

Doch vieles im Leben hat zwei Seiten: Weil die Zukunft ungewiss ist, kommt es nicht selten vor, dass zum vereinbarten Zeitpunkt der Tilgung kein Geld da ist. Dann bleibt nur die Insolvenz. Und der Gläubiger schaut in die Röhre. Wenn Staaten zu lange über ihre Verhältnisse leben, dann drohen Staatsbankrott und Jahre bitterer Austerität mit Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen. Denn die Schulden von heute sind die Steuern von morgen. Im schlimmsten Fall folgt einer Krise privater Schulden eine schwere Staatsschuldenkrise. So war es in den Jahren nach 2007. Banken verliehen Geld an private Immobilienbesitzer, ohne vom Schuldner ausreichend Eigenkapital zu verlangen. Als das schiefging ("Subprime-Krise"), mussten die Staaten, selbst wenn sie bereits bis über die Halskrause verschuldet waren, auch noch die Bankschulden übernehmen: Eine der schwersten Finanzkrisen seit der Weltwirtschaftskrise war da.

Das Trauma der Finanzkrise hat eine Zeitlang zu einer skeptischen Rhetorik gegenüber dem Schuldenmachen geführt. Deutschland hat sogar eine Schuldenbremse in der Verfassung verankert. Schaut man freilich auf die Statistik des Internationalen Währungsfonds (IWF), so bleibt von der skeptischen Rhetorik in der Praxis nicht viel übrig: Zwischen 2007 und 2017 ist die Verschuldung der Industrieländer kontinuierlich von 70 auf fast 110 Prozent der Wirtschaftsleistung gestiegen. Dramatisch sieht es auch bei den Unternehmen aus, deren Schulden weltweit zwischen 2006 und 2019 von 25 Billionen auf mehr als 50 Billionen Dollar angeschwollen sind. Das Schuldenrisiko sei heute höher als während der Finanzkrise 2008, mahnte kürzlich die neue Direktorin des IWF, die Bulgarin Kristalina Georgiewa.

Einer der Hauptgründe für die große private und öffentliche Lust an der Verschuldung besteht darin, dass das Geld seit Jahren so billig zu haben ist wie selten. Wer könnte dieser Verführung widerstehen? Doch inzwischen dreht sich auch die ökonomische Rhetorik billigend in Richtung

höherer Schulden. Ein besonders originelles Argument kommt von dem Wirtschaftswissenschaftler Carl Christian von Weizsäcker (F.A.S. vom 15. September). Es geht, grob zusammengefasst, so: Weil die Menschen immer älter werden, müssen sie immer mehr Geld zurücklegen für die Zeit, in der sie kein Erwerbseinkommen mehr haben, aber immer noch große Konsumwünsche. Wenn man den Bürger zur Vorsorge verpflichtet (staatlich und privat), so Weizsäcker, müsse er auch eine Möglichkeit haben, sein Geld sicher anzulegen. Ergo: Der Staat sollte bei Nullzinsen die Staatsverschuldung erhöhen, um auf diese Weise den Leuten Anlagemöglichkeiten (Staatsanleihen) zu bieten.

Das ist ziemlich provokant, erst recht, wenn man weiß, dass Weizsäcker kein Keynesianer ist, dem der Staat nicht genug auf Pump leben kann. Die Politiker werden es gleichwohl gerne hören, dienen ihnen neue Schulden immer schon als Instrument zum Wählerfang. Dabei besteht auch Weizsäcker darauf, es mit der Verschuldung nicht zu übertreiben, Maß und Mitte einzuhalten.

Damit sind wir bei der eigentlich kniffligen Frage: Wenn Staatsschulden an sich weder gut noch schlecht sind, hätte man doch gerne harte Kriterien zur Unterscheidung guter von bösen Schulden. Auf der Suche nach solchen Kriterien kommt ein gerade erschienener Überblicksband gerade recht: "Vom Kredit zur Schuld", herausgegeben von den Schweizer Ökonomen Christoph Schaltegger und Ivan Adamovich. Danach lassen sich eine Reihe von Anhaltspunkten zur Trennung guter von bösen Schulden ausfindig machen:

(1) Sempel, aber eindeutig wären klare Obergrenzen. Die Maastricht-Kriterien erlauben maximal 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Die Ökonomen Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff kamen aufgrund historischer Untersuchungen zur Erkenntnis, dass eine Verschuldung von 90 Prozent des BIP eine kritische Grenze darstelle. Doch solche Zahlen bleiben ziemlich willkürlich - mit der Folge, dass sich niemand daran hält.

(2) Statt mit einer Obergrenze wird deshalb häufig inhaltlich argumentiert. Demnach wären staatliche Investitionen (Infrastruktur, Bildung) gut, staatlicher Konsum (Sozialausgaben) schädlich. Doch auch dieses Kriterium ist problematisch: Staaten können alles und jedes "Investition" taufen. Und die Präferenzen der Bürger können sich ändern. Angesichts der heutigen Klimapanik sind breite Staatsstraßen für dicke SUVs alles andere als erwünschte "gute" Investitionen.

(3) Es ließen sich utilitaristisch neue Schulden dann rechtfertigen, wenn der Nutzen für Wachstum und Wohlstand am Ende höher ist als die Kosten von Zins und Tilgung. Doch auch hier gilt, dass "Nutzen" eine zweifelhafte Größe ist und außerdem Gewinner und Verlierer ungleich verteilt sind, was ein dickes Gerechtigkeitsproblem mit sich bringt.

(4) Carl Christian von Weizsäcker schließlich nimmt Preissignale als Unterscheidungskriterium: Bei Null- oder Negativzinsen wäre eine höhere Neuverschuldung angezeigt. Steigt der Zins, ist dies ein Signal, die Verschuldung zurückzufahren. Das Zinskriterium ist raffiniert, weil flexibel. Indes: Wenn die Risikoprämien für Staatsanleihen steigen, könnte es schon zu spät sein. Das ist kein theoretischer, sondern ein empirischer Einwand, schaut man sich die Fiskalgeschichte Griechenlands oder Italiens in den letzten Jahrzehnten an.

Letztlich, so das einigermaßen enttäuschende Resümee, gibt es im Vorhinein kein sicheres Kriterium, gute von schlechten Schulden zu unterscheiden. Dass Schulden schlechte Schulden sind, weiß man erst, wenn es zu spät ist. Ich bleibe skeptisch gegenüber den neuen Schuldenermunterern und halte Institutionen der disziplinierenden Selbstbindung (Schuldenbremse) weiterhin für unerlässlich. Wer das zu ängstlich findet, soll sich die überdurchschnittliche Frequenz großer Schuldenkrisen in der jüngeren Vergangenheit vor Augen führen: Der Preis des Pump-Kapitalismus ist (zu) hoch.