

---

# Die Schulden und die ökonomische Logik

HEINER FLASSBECK

---

Heiner Flassbeck, Flassbeck-Economics und Universität Hamburg, E-Mail: [hflassbeck@gmail.com](mailto:hflassbeck@gmail.com)

---

**Zusammenfassung:** Kein Thema stiftet mehr Verwirrung auf der Welt als das der „Schulden“. Bei keinem Thema gibt es größeren Aufklärungsbedarf, weil kein Thema für die Wirtschaftspolitik und insbesondere für die europäische Wirtschaftspolitik von größerer Bedeutung ist. Überall ist von Überschuldung die Rede, ohne dass gesagt wird, wessen Schulden gemeint sind und wer bei wem verschuldet ist, also um wessen Vermögen es gleichzeitig eigentlich geht. Am Ende klingt es meist so, als ob die ganze Welt in irgendeiner Form überschuldet sei. Und in der Tat glauben das viele.

Das Problem ist, dass man sich häufig an einer Bruttoverschuldung orientiert, also alle Schulden, die einzelne Personen oder Sektoren haben, zusammenzählt. Das ist aber von vornherein ein problematisches Vorgehen. Denn netto, wenn man alle Forderungen und alle Verbindlichkeiten aller Sektoren in der ganzen Welt gegeneinander aufrechnet, gibt es keine Schulden. Es kann sie aus logischen Gründen nicht geben. Die Welt insgesamt hat niemals Schulden. Immer steht einer Verbindlichkeit eine gleich hohe Forderung gegenüber und umgekehrt. Die Aufgabe der Ökonomen ist es, die Nettosalen zu untersuchen und zu erklären, auf welchen Wegen es zu einer Nettoverschuldung kommt, die den Nachfrageentzug durch die Nettoersparnis ausgleichen kann. Das Paradox des Neoliberalismus ist es, dass mehr und mehr der Staat in die Rolle gerät, das zu übernehmen.

**Summary:** No subject in the world creates more confusion than 'debt.' Nowhere there is a greater need for information because no subject is more important for economic policy – and especially for European economic policy. Many people speak about indebtedness without making clear whose debts they mean, to who debtors are indebted and which assets they refer to. At the end, it often sounds as if the whole world is somehow over-indebted.

The problem is that analysis is often based on gross debt, i. e. one adds up all debts of people and all sectors. This is from the outset a problematic approach. The reason is that because you set off all net debts and liabilities of all sectors in the world against one another, there is no debt (i. e. financial assets and financial liabilities net to zero). This cannot be otherwise on logical grounds. The world as a whole never has debt. For every liability, there is an identical claim and vice versa. The task of economists is to shed light on the development of net debt of the different sectors of the economy and to explain the channels through which the demand gap created by net

→ JEL classification: E01, E21, E22, E44, E62, F34, G10, G51, H63

→ Keywords: Debt, sectors, saving, investing

savings is closed by indebtedness of other sectors. The paradox of neoliberalism lies in the fact that more and more government debt is needed to do this.

## Die „Schulden“ schlechthin gibt es nicht

Es gibt Themen, bei deren Behandlung kann man mit einem einzigen Blick erkennen, ob man es mit einer seriösen Meinung dazu oder mit Scharlatanerie zu tun hat. Die „Schulden“ sind ein solches Thema.

Beginnt etwa ein Artikel so:

*„Die Zahlen sind erschreckend: Zwischen 2008 und 2018 ist der globale Schuldenstand von 210 auf 250 Prozent der Wirtschaftsleistung gestiegen.“ (Schreiber & Zydra 2018)*

oder so:

*„Rechnet man alle Schulden zusammen, die auf der Weltwirtschaft lasten, also von Staaten, Unternehmen und privaten Haushalten, kommt man ... auf Verbindlichkeiten in Höhe von 317 Prozent der Wirtschaftsleistung.“ (Handelsblatt 2019)*

oder so:

*„Wie viel sind 233 Billionen Dollar? Eine Billion hat zwölf Nullen und setzt sich aus 1000 Milliarden zusammen. Diese für den einzelnen unvorstellbare Summe steht für den Schuldenberg auf der Welt. Auf 233 Billionen Dollar beziffert das Institute of International Finance (IIF), der Weltbankenverband, die Schulden aller Staaten, Unternehmen, Banken und Haushalte zum Ende des dritten Quartals 2017. Damit sind nach den Berechnungen des IIF die Schulden zwischen Januar und Ende September 2017 um 16,5 Billionen Dollar gestiegen. Das Verhältnis der Schulden zur wirtschaftlichen Leistung, dem Bruttoinlandsprodukt (BIP), belief sich zum Stichtag 30. September 2017 auf 318 Prozent gegenüber 321 Prozent zwölf Monate zuvor.“ (Frühauf 2018)*

kann man ihn getrost sofort zur Seite legen und für immer vergessen. Wer so schreibt, weiß nämlich nicht, wovon er schreibt – oder will es nicht wissen.

Machen wir einmal ein ähnliches Beispiel für Deutschland anhand der Zahlen der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank (Deutsche Bundesbank 2019). Die Gesamtverschuldung des privaten Sektors belief sich 2018 auf 22 Billionen €. Am tiefsten im Debit waren die „finanziellen Kapitalgesellschaften“ (also Banken und ähnliche Institutionen) mit 13 Billionen €. Die privaten Haushalte hatten 1,8 Billionen Schulden, der Staat über 2 Billionen und die Unternehmen (nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften) etwa 5 Billionen. Insgesamt hatte Deutschland Schulden gegenüber dem Ausland von über 6 Billionen €.

Was sagt das? Die Antwort ist einfach: Absolut nichts! Warum? Weil es sich hier um Bruttoschulden handelt, also die reinen Verbindlichkeiten eines Sektors ohne seine Forderungen, die er gegenüber anderen Sektoren hat. Wer immer einfach von „Schulden“ schreibt, ohne sofort dazu zu sagen, ob es sich um Brutto- oder Nettoschulden handelt, ist ein Scharlatan. Der „Schuldenberg der

Welt“ ist offensichtlicher Unsinn, denn wer soll die Forderungen gegenüber der Welt halten, wenn die ganze Welt hoch verschuldet ist?

In Deutschland hatten die finanziellen Kapitalgesellschaften Forderungen von 13 Billionen, die den 13 Billionen an Verbindlichkeiten gegenüberstanden, die privaten Haushalte 6 Billionen, die Unternehmen 3,6 Billionen und auch der Staat über eine Billion. Das Ausland schuldete Deutschland über 8 Billionen €. Damit sind offensichtlich die oben genannten Zahlen über die „Schulden“ hinfällig, weil ohne jede Bedeutung.

## **Staatsschulden als Problem?**

Aber die Schulden der Staaten, wird man an der Stelle einwerfen, die sind doch das eigentliche Problem. Doch warum? Die Schulden des Staates sind offensichtlich Teil eines größeren Zusammenhangs, des Zusammenhangs von Sparen und Investieren nämlich. Weil einige Menschen in dieser Welt weniger ausgeben als sie einnehmen, also Netto-Forderungen aufbauen, was man gemeinhin sparen nennt, muss es andere geben, die Verbindlichkeiten haben, sonst gäbe es die Forderungen und das Sparen ja nicht. Wo liegt das Problem, bei denen, die sparen oder bei denen, die den Sparern überhaupt ermöglichen, zu sparen?

Die Politik, die deutsche Politik zumal, hat sich allerdings einreden lassen, man könne das Problem der Staatsschulden weitgehend separieren und unabhängig vom Verhalten der anderen Sektoren beurteilen. Bundesfinanzminister Olaf Scholz hat gleich bei einem seiner ersten Beiträge als Finanzminister aller Welt vorgeführt, dass er das Wichtigste, um das es bei der Finanzpolitik geht, nicht verstanden hat. Laut Redetext sagte er im Bundestag zum Thema Schwarze Null (Scholz 2018):

*„Weil das ein Thema ist, über das ja viel diskutiert wird, will ich dazu ein, zwei Bemerkungen machen. Warum ist diese Politik richtig? Sie ist richtig, weil wir in den vergangenen Jahrzehnten zu viele Schulden gemacht haben, nicht nur als Gesamtstaat, sondern auch in den verschiedenen Gebietskörperschaften unseres Landes. Diese vielen über die Jahre gewachsenen Schulden führen dazu, dass wir über diese Frage nicht immer gleich diskutieren können, egal wie hoch nun der Schuldenstand gerade ist.“*

*Manche Argumente, die ich höre und die mit sehr großem volkswirtschaftlichen Impetus vorgetragen werden, sind immer gleich, egal ob der Gesamtstaat 30, 40, 50 oder 80 Prozent Schulden im Verhältnis zur gesamtwirtschaftlichen Leistungsfähigkeit hat. Es kann nicht richtig sein, zu sagen: Man ist entweder für mehr und neue Verschuldungsmöglichkeiten oder für weniger Verschuldung. Vielmehr müssen wir immer die jeweils neue Lage betrachten.*

*Weil wir in den letzten Jahrzehnten zu viele Schulden gemacht haben, ist es jetzt richtig, zu sagen: Wir wollen davon wieder wegkommen. Deshalb brauchen wir eine ganz lange Phase, in der wir keine neuen Schulden machen und in der wir die Defizite der Vergangenheit abbauen. Genau das werden wir tun.“*

Das zeigt in aller Klarheit, dass der Bundesfinanzminister keine Ahnung davon hat, was in diesem und anderen Ländern vor sich geht und was wirtschafts- und finanzpolitisch unbedingt geboten ist. Es ist nämlich genau umgekehrt wie der Bundesfinanzminister vermutet: Es ist in der Tat vollkommen unabhängig vom aktuellen Schuldenstand, was in Sachen Neuverschuldung zu tun ist. Und es ist immer falsch, Schulden (nicht „Defizite“ wie Scholz sagt), die in der Vergangenheit

entstanden sind, abzubauen, indem man Jahr für Jahr in den öffentlichen Haushalten anstrebt, Überschüsse zu erzielen oder zumindest keine neuen Schulden zu machen (wobei man darauf hofft, dass sich bei der Schwarzen Null im Verhältnis zu einem wachsenden BIP der Schuldenstand verringert).

Was nicht verstanden wird, ist der einfache Zusammenhang, dass in jedem Jahr in Deutschland die privaten Haushalte und die Unternehmen versuchen, etwa 250 Milliarden Euro neu zu sparen. Wohlgermerkt, hierbei geht es um „neue“ Ersparnisse, also um Ersparnisse, die zu all den Ersparnissen hinzukommen, die es schon gibt. Zu diesen 250 Milliarden Euro muss es Jahr für Jahr einen Gegenposten in Form von neuen Schulden geben!

Gibt es den nicht, bricht die Wirtschaft zusammen, weil die den Nachfrageausfall von 250 Milliarden (das sind fast zehn Prozent des Deutschen BIP) nicht verkraften kann. Für die Wirtschaftspolitik stellt sich immer nur die Frage, WER die neuen Schulden macht, nicht, OB sie gemacht werden. Deswegen muss man in der Tat für immer mehr Verschuldung sein, weil es in dieser Lage (angesichts der andauernden Sparversuche des privaten Sektors) einfach keine andere Möglichkeit gibt, die Volkswirtschaft zu stabilisieren. Das gilt bei 30, 40, 50 oder 80 Prozent aktueller Staatsverschuldung. Ja, es gilt auch bei nahezu 300 Prozent wie in Japan.

Auch Deutschland, das der schwarzen Null wie einem Götzen huldigt, hat eine an vielen Stellen zerfallende Infrastruktur. Noch viel größer sind die Schäden für die zukünftigen Generationen, die sich aus einer maroden Bildungsinfrastruktur und zu geringen Ausgaben für Bildung ergeben. Die Kreditanstalt für Wiederaufbau schätzt, dass sich der Investitionsstau im Bereich der Schulen alleine auf 48 Milliarden Euro beläuft (dpa 2018).

Doch die Bevölkerung nimmt solche staatlichen Fehlleistungen klaglos hin. Die Bevölkerung ist so indoktriniert, dass sie glaubt, genau zu wissen, warum es für all die wichtigen Sachen keine Lösung gibt: Es ist einfach kein Geld da! Die Staaten sind arm und müssen sparen! Wenn wir nicht sparen, glauben sie, werden wir die zukünftigen Generationen mit unseren Schulden belasten. Mit dieser Begründung kann man in Deutschland und Europa jeden Unsinn durchsetzen. Man muss nur laut „Geld, Schulden und Generationengerechtigkeit“ rufen, sofort fällt die gesamte Bevölkerung in Duldungsstarre und lässt die schlimmsten Qualen wie in Trance über sich ergehen.

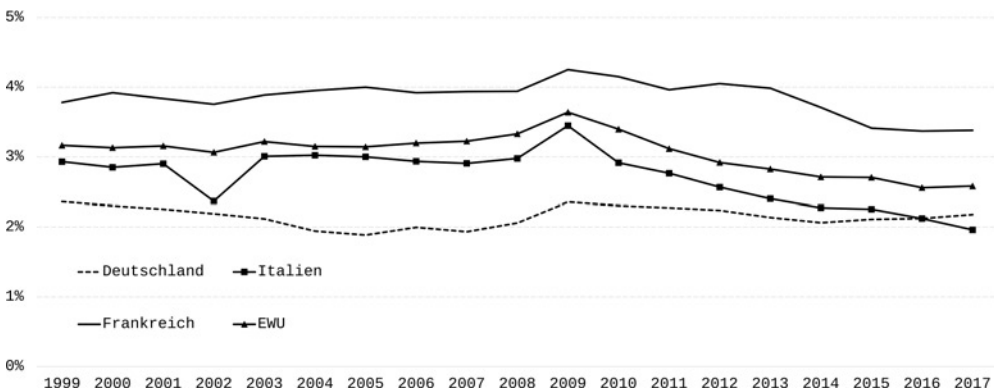
Es ist wirklich beeindruckend, wie man seit Jahrhunderten immer wieder 80 bis 90 Prozent der Bevölkerung mit einer extrem primitiven Hausväterideologie von jedem Nachdenken abhalten kann. Und noch beeindruckender ist, dass es eine sogenannte Wissenschaft von der Wirtschaft gibt, die nichts anderes im Sinn hat, als mit allen Mitteln, die man sich nur vorstellen kann, dieses Täuschungsmanöver zu unterstützen. Dass das selbst jetzt gelingt, in den Zeiten von Nullzinsen und wirklich ungewöhnlicher Maßnahmen der Zentralbanken, kann man allerdings mit „Täuschungsmanöver“ nicht mehr angemessen umschreiben. In Wirklichkeit ist es jetzt ein Betrugsmanöver, ein kollektiver Betrug der unwissenden Massen durch eine Phalanx von Medien, Wissenschaft und Politik.

## Wo bleiben die öffentlichen Investitionen?

Was nach der globalen Finanzkrise von 2008/2009 in Sachen öffentliche Investitionen passiert ist, spottet jeder Beschreibung. Wie die Abbildung 1 zeigt, sind die ohnehin geringen öffentlichen Investitionen von sehr tiefem Niveau noch einmal gesunken. Besonders in Italien, wo vor der Krise im Gegensatz zu Deutschland noch ein halbwegs akzeptables Niveau der öffentlichen Investitionen zu konstatieren war, ging es danach klar bergab und zwar in Richtung Deutschland. In Italien lagen 2017 die Bruttoinvestitionen des Staates schon unter dem deutschen Niveau (in Prozent des BIP). Nur Frankreich hat trotz eines Rückgangs seit 2009 mit knapp 3 ½ Prozent noch einen vernünftigen Anteil am BIP zu verzeichnen.

Abbildung 1

### Bruttoanlageinvestitionen in % des BIP: Staat (UIGG)

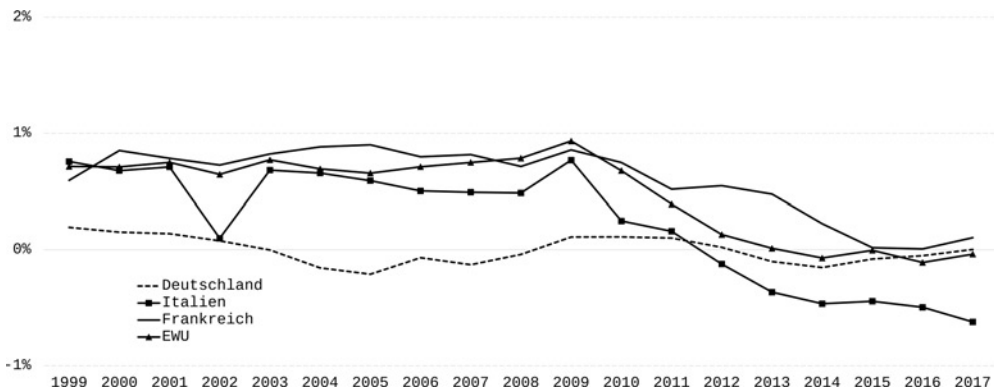


Quelle: AMECO.

Noch dramatischer ist die Lage, wenn man die Nettoinvestitionen betrachtet, also die eigentlichen Neuinvestitionen, die nicht lediglich der Erhaltung des bestehenden dienen (Abbildung 2). Hier liegt Deutschland schon seit einigen Jahren im negativen Bereich, lebt also quasi vom Verzehr seiner Substanz. Der Absturz Italiens ist in dieser Darstellung besonders dramatisch, aber auch Frankreich liegt nun ganz nahe bei Null.

Man kann für die ganze EWU ohne weiteres erkennen, dass es einen Bruch im Jahr 2009 gibt. Statt aus der Krise mit der Erkenntnis zu kommen, dass bei spekulierender Privatwirtschaft wenigstens der Staat stabil und offensiv investieren sollte, haben ideologisch geleitete Kreise die Krise sofort zu einer „Staatsschuldenkrise“ umgedeutet und damit die Weichen für massive Kürzungen im öffentlichen Bereich gestellt. Der deutsche Bundesbankpräsident Jens Weidmann hat sich hier besonders hervorgetan.

Abbildung 2

**Nettoanlageinvestitionen in % des BIP: Staat (UIGG)**

Quelle: AMECO.

**500 Milliarden für Europa**

Man muss ja nur eine ganz simple Rechnung aufmachen, um zu sehen, wie alle Generationen der Gesellschaft mit der „Sparpolitik“, die immer Austeritätspolitik war, betrogen wurden. Nehmen wir an, man hätte alle Brücken in Europa, die einsturzgefährdet waren, mit staatlichem Geld in einem großen Infrastrukturprogramm genau dann zu sanieren begonnen, als die de facto Nullzinspolitik (also zuerst Realzins Null und jetzt sogar Nominalzins Null) absehbar war, also 2011 spätestens. Nehmen wir weiter an, die Staaten in Europa hätten dazu im Jahre 2011 500 Milliarden Euro am Kapitalmarkt aufgenommen und bis heute vollständig ausgegeben. Jenseits aller unmittelbaren Vorteile, die für die Volkswirtschaften dabei in Form von höheren Einkommen und mehr Jobs, größerer Verkehrssicherheit, geringerer ökologischer Belastungen durch Staus, weniger Stress usw. angefallen wären, hätte auch der Staat durch höhere Steuereinnahmen unmittelbare Vorteile gehabt. Dagegen waren seine Zinszahlungen durchweg nahe Null.

Nehmen wir weiter an, die Anleihen der Staaten hätten eine Laufzeit von fünf Jahren gehabt. Die Staaten hätten sie folglich auslaufen lassen und sofort wieder in gleicher Höhe durch Anleihen mit der gleichen Laufzeit ersetzt – nun sogar zu einem negativen Realzins. Sie hätten also wiederum 500 Milliarden über fünf Jahre aufgenommen. Die Anleihe summe der Staaten wäre über die gesamten zehn Jahre gerechnet auf 1000 Mrd. gestiegen, da die erste Anleihe nicht zurückgezahlt, sondern nur durch eine neue ersetzt wurde.

Mit der neuen Anleihe hätten die Staaten nun wieder 500 Milliarden zur Verfügung, die sie in andere Projekte (wie Bildungsarbeit oder ökologische Vorsorge) stecken könnten. Diese Projekte werden quasi von der EZB den europäischen Staaten zu einem erheblichen Teil dadurch ermöglicht, dass sie – auf dem Weg durch die Banken – frisches Geld dafür gibt. Die direkten „Kosten“ für die Staaten auch aus den neuen Anleihen sind Null oder sogar leicht positiv, während die Erträge

für die Gesellschaft klar positiv sind und auch die Erträge des Staates in Form von Steuern und geringeren Ausgaben für Arbeitslose und Sozialleistungen eindeutig positiv sind.

Man kann nun an die Zahl, über die wir reden, noch ein paar hundert Milliarden dranhängen, ohne dass sich am Ergebnis etwas ändert, außer der Tatsache, dass die positiven Effekte für alle größer werden. Jedenfalls gilt das immer, so lange es unterausgelastete Kapazitäten und Deflation gibt. Das Einzige, was man negativ verbuchen kann, ist womöglich (aber selbst das ist nicht sicher wegen der oben erwähnten positiven Effekte auf die staatlichen Einnahmen und die Ausgaben und auf das gesamtwirtschaftliche Einkommenswachstum), dass in der Statistik, die üblicherweise für die Staatsschulden in Relation zur Größe der Volkswirtschaft aufgestellt wird, sich die Zahlen leicht verändern. Es könnte sein, dass nun bei dem Verhältnis Staatsschulden insgesamt zu Bruttoinlandsprodukt (also beim Vergleich der Bestandsgröße „die Schulden aller Zeiten“ mit der Stromgröße „gesamtwirtschaftliches Einkommen eines Jahres“) die Zahl von 70 Prozent auf 72 Prozent steigt. Welche Katastrophe?

Diese Statistik selbst ist aber von vorneherein unsinnig, weil man Schulden mit Vermögen vergleichen muss und nicht mit dem laufenden Einkommen. Hinzu kommt, dass der Staat nichts anderes als die Summe seiner Bürger ist, was die Sparer einschließt. Folglich verschulden sich die Bürger brutto bei sich selbst, netto also gar nicht.

Das Vermögen des Staates ist aber bei der Sanierung oder dem Neubau der Brücken mit Sicherheit gestiegen, so dass sich hier, also bei dem einzigen wirtschaftlich sinnvollen Vergleich, im – vollkommen unwahrscheinlichen – schlechtesten Fall nichts verändert hat, also Vermögen und Schulden in gleichem Maße gestiegen sind. Auch mehr Bildung und mehr ökologische Vorsorge erhöhen das gesellschaftliche Vermögen. Im Normalfall wird sich das Verhältnis von Vermögen und Schulden durch die staatliche Aktivität klar verbessern, weil die gesamtwirtschaftlich positiven Effekte der staatlichen Investitionen auf jeden Fall das Vermögen der Gesellschaft insgesamt stärker erhöhen als die Schulden.

## **Wollen oder dürfen wir nicht verstehen?**

So kann tatsächlich aus Nichts etwas Sinnvolles entstehen. Niemand muss verzichten, um die Brücken zu sanieren, sondern insgesamt werden alle gewinnen. Nun muss sich die Gesellschaft nur noch eine Frage stellen: Wollen wir bewusst auf solche ketzerischen Gedanken verzichten, weil wir den Untergang des Abendlandes fürchten, wenn mehr Menschen verstehen, wie Volkswirtschaft wirklich funktioniert, und wollen wir folglich versuchen, die Menschen für die nächsten 500 Jahre weiterhin für dumm zu verkaufen?

Die Ökonomen geben darauf in der Regel eine Antwort, die mehr verdunkelt als sie erhellt. Neoklassiker und Keynesianer stimmen zumeist überein, dass der Staat in einer Rezession antizyklisch agieren muss. Beide Seiten beharren aber darauf, dass das Gleiche für den Aufschwung gilt. Da muss der Staat sparen und mit Hilfe von Überschüssen seine Schulden sogar absolut verringern, um zu verhindern, dass er dauernd steigende Schuldenstände verbucht, die auf lange Sicht untragbare Zinslasten mit sich bringen.

Man hat sich über viele Jahrzehnte nur darum gestritten, ob die Staaten das mit den Überschüssen im Aufschwung wirklich tun würden. Die Keynesianer waren hier voller Vertrauen in die Ratio-

nalität des Staates, die Neoliberalen aber waren höchst misstrauisch, weil sie generell dem Staat nicht zutrauten, sich vernünftig zu verhalten. Nun aber beweist der deutsche Finanzminister mit einer nur historisch zu nennenden Leistung, dass die Keynesianer Recht hatten und der Staat sehr wohl in der Lage ist, sich symmetrisch zu verhalten, also in den guten Zeiten vorzusorgen.

Das ist eine einfache und schöne Theorie, es ist nur leider so, dass diese Theorie die Wirklichkeit in ihrer grausamen Komplexität nicht ganz abbildet. Man hat es sich zu bequem eingerichtet in einer zu einfachen Welt. Leider aber hat sich die Welt gerade fundamental verändert und verlangt Lösungen, die von den einen wie den anderen das verlangen, was ihnen am absolut schwersten fällt: Umdenken!

Was bis heute nicht begriffen wird, ist die Tatsache, dass es die Marktwirtschaft, von der sowohl die Neoliberalen wie die traditionellen Keynesianer träumen, schon eine ganze Weile nicht mehr gibt. Das war nämlich eine Welt, in der die Unternehmen ihre wichtigste Aufgabe in einer Marktwirtschaft, nämlich sich zu verschulden und zu investieren, noch wahrgenommen haben. Diese Welt aber ist verschwunden.

## **Die Unternehmen als Sparer ...**

Schauen wir einmal die USA an (Abbildung 3), die typisch sind für eine große relativ geschlossene Volkswirtschaft, also eine Volkswirtschaft, in der die Außenbeziehungen nicht von erheblicher Bedeutung sind. Die Finanzierungssalden der Sektoren (also das Netto-Sparen auf der einen Seite und das Netto-Verschulden auf der anderen Seite bzw. Einnahmen minus Ausgaben für den jeweiligen Sektor) zeigen hier sehr klar die fundamentale Änderung, die sich spätestens mit der globalen Finanzkrise von 2008/2009 herausgebildet hat, die sich aber auch schon vorher andeutete.

Die Unternehmen, die bis zum Jahrhundertwechsel noch auf der Schuldnerseite lagen, haben sich neben den privaten Haushalten auf der Sparer-Seite (also oberhalb von Null) festgesetzt. Da die USA ein Leistungsbilanzdefizit aufweisen (also auch noch Netto-Sparen des Auslandes absorbieren), gibt es für den Staat prinzipiell keinen anderen Platz als den auf der Schuldnerseite, weil sonst die Wirtschaft kollabiert.

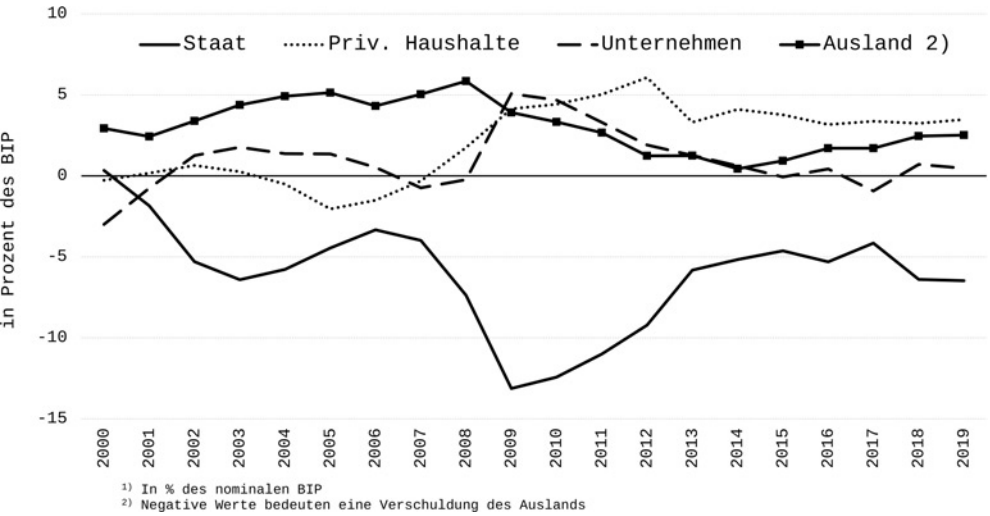
In Deutschland sieht es ein wenig anders aus, weil Deutschland einen erheblichen Überschuss in der Leistungsbilanz ausweist (Abbildung 4). Aber auch hier haben die Unternehmen seit der Jahrhundertwende ihre Position unterhalb von Null verlassen und sind auf die Sparerseite gewechselt.

Wenn der Außenhandel keine große Rolle mehr spielt und das gilt nun einmal für große Entitäten wie die USA und Europa (für die Welt insgesamt gibt es gar keinen Außenhandel) und die Unternehmen systematisch die Seite wechseln, ist das Schicksal der staatlichen Finanzen besiegelt. Der Staat muss dann für immer und ewig neue Schulden machen, ganz gleich, in welche Größenordnung sich der absolute Schuldenstand bewegt. Kleine Merkantilisten wie Deutschland mögen sich noch eine Weile dieser zwingenden Logik durch noch höhere Leistungsbilanzüberschüsse entziehen, sie sind aber die berühmten Zwerge, deren Schatten nur deswegen so lang ist, weil die geistige Sonne in ihrem Land so tief steht.



Abbildung 3

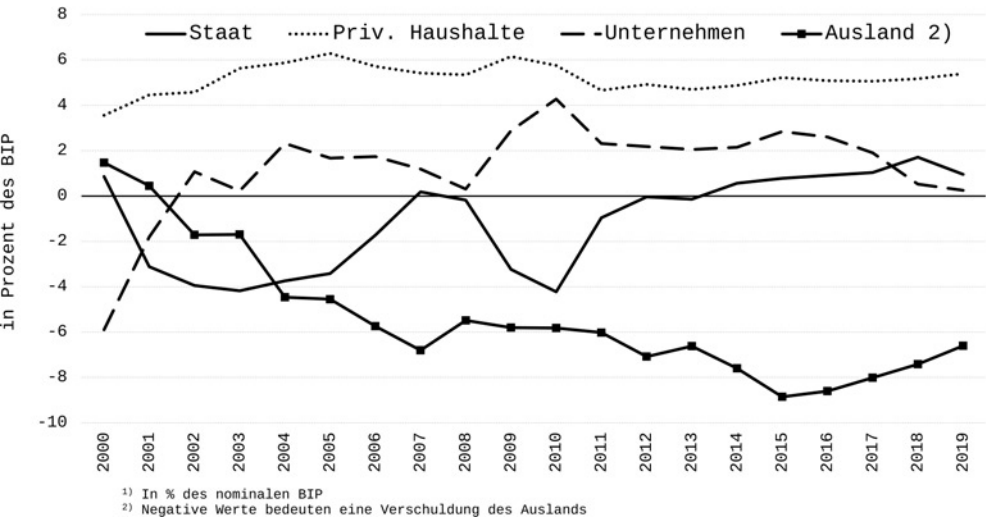
Finanzierungssalden<sup>1)</sup> der Wirtschaftssektoren in den USA



Quelle: AMECO.

Abbildung 4

Finanzierungssalden<sup>1)</sup> der Wirtschaftssektoren in Deutschland



Quelle: AMECO.

## ... schaffen eine neue Lage für den Staat

Man muss in dieser neuen Welt nicht mehr darüber philosophieren, ob und wie schnell der Staat „die guten Zeiten“ nutzen sollte, um seine Verschuldung in Grenzen zu halten. Es gibt die guten Zeiten einfach nicht mehr, weil die Unternehmen so stark und so mächtig sind, dass man sie einfach nicht mehr in die Rolle des Schuldners drängen kann. Die Stärke der Unternehmen ist die unmittelbare Folge der neoliberalen Revolution, was nichts anderes bedeutet, als dass die Neoliberalen mit ihrem Kurs hin zur „Angebotspolitik“ unmittelbar verantwortlich dafür sind, dass die staatlichen Schulden ins Unermessliche steigen. Gratulation!

Stimmt letzteres, ist das marktwirtschaftlich-kapitalistische System weltweit auf dem direkten Weg in den Kollaps. Verbindet man die Macht der Unternehmen, ihre Seite der Spar-Medaille auszuwählen, mit der Forderung an den Staat, seine Verschuldung zurückzufahren, wählt man – bei gegebener positiver Sparneigung der privaten Haushalte – eine Konstellation, die aus logischen Gründen unmöglich ist. Systeme, die sich solchen Unmöglichkeitsszenarien gegenüber sehen, tendieren dazu, in kurzer Zeit zu kollabieren. Dabei ist es nicht von Belang, ob es tumbe Politiker sind, die das Unmögliche versuchen, oder ob interessierte Kreise versuchen, es mit Macht durchsetzen. Der Untergang ist unabwendbar.

## Dennoch: Eine neue Schuldendiskussion

Doch zuletzt hat sich Verunsicherung auch im ökonomischen Mainstream breit gemacht. Konservative amerikanische Ökonomen aus Harvard, MIT und Yale haben das Unaussprechliche ausgesprochen. Larry Summers, Jason Furman, die beide konservativen amerikanischen Administrationen gedient haben (Obama und Clinton muss man leider auch so einordnen), haben es getan (Furman & Summers 2019). Auch Olivier Blanchard reiht sich ein (Blanchard 2019), der zudem noch Chef-Volkswirt des IWF war, also der Institution, die für deutsche Ökonomen und ihre medialen Jünger der Inbegriff des Soliden ist. Diese Ökonomen sind doch eigentlich Kronzeugen aus den Hochburgen des „gesunden“ ökonomischen Denkens, denen wir bisher wirklich unbesehen alles abgekauft haben, was sie in ihren Lehrbüchern ausspuckten.

Alle diese furchtbar ernst zu nehmenden Leute sagen jetzt auf einmal, der Staat solle ruhig weiter Schulden machen. Befürwortet wird das sogar für den amerikanischen Staat, der sogar mitten im Aufschwung mehr neue Schulden macht als jemals zuvor und sich der „gefährlichen“ Schwelle von 100 Prozent (am BIP) rasend schnell nähert. Weil, so die amerikanischen Ökonomen, heutzutage der Zinssatz, der auf Staatsanleihen zu zahlen ist, unter der Wachstumsrate liege, könne der Staat neue Schulden machen, ohne dass sich notwendigerweise die Schuldenquote erhöht.

## Der Zins und die Schuld

Für die USA sind die Zahlen unmittelbar einleuchtend. Die gesamten Schulden des Staates liegen bei 22 Billionen US-Dollar und sind damit fast genau so groß wie das BIP, was eine Schuldenquote von 100 Prozent ergibt. Bei Zinsen von Null auf alle staatlichen Schulden (was de facto noch nicht der Fall ist, weil auf alte Schulden heute immer noch positive Zinsen zu zahlen sind) könnte der Staat bei einem Wachstum des BIP von 5 Prozent (nominal) jährlich 1,1 Billionen, also 1100 Milliarden Dollar neue Schulden machen und das Geld vollständig ausgeben, ohne dass sich die

Schuldenquote erhöhte (also die Gesamtschuld in Prozent des BIP). Beträgen die Zinsen dagegen fünf Prozent, müsste der Staat die 1100 Milliarden für den Zinsdienst ausgeben, hätte also keinerlei Finanzspielraum, wenn er versucht, die Schuldenquote stabil zu halten.

Tatsächlich sind heute die Zinssätze nicht Null, aber sie haben sich enorm verringert. Furman und Summers stellen fest, dass der amerikanische Staat heute nicht mehr für Zinsen bezahlt als im Durchschnitt seit dem Zweiten Weltkrieg, aber bei einer wesentlich höheren Staatsschuld im Vergleich zum BIP. Wichtig ist den beiden Ökonomen aber, explizit festzustellen, dass die niedrigen Zinsen nicht Ergebnis der Politik der amerikanischen Zentralbank FED sind („not manufactured by the Federal Reserve“), sondern „tiefere Ursachen“ haben, die bei geringerer Investitionsdynamik und höheren Sparquoten liegen. Dass das falsch ist, habe ich in einem Artikel von mir auf MAKROSKOP (Flassbeck 2019) erläutert.

## **Richtige Richtung, aber dennoch falsche Mainstreamanalyse**

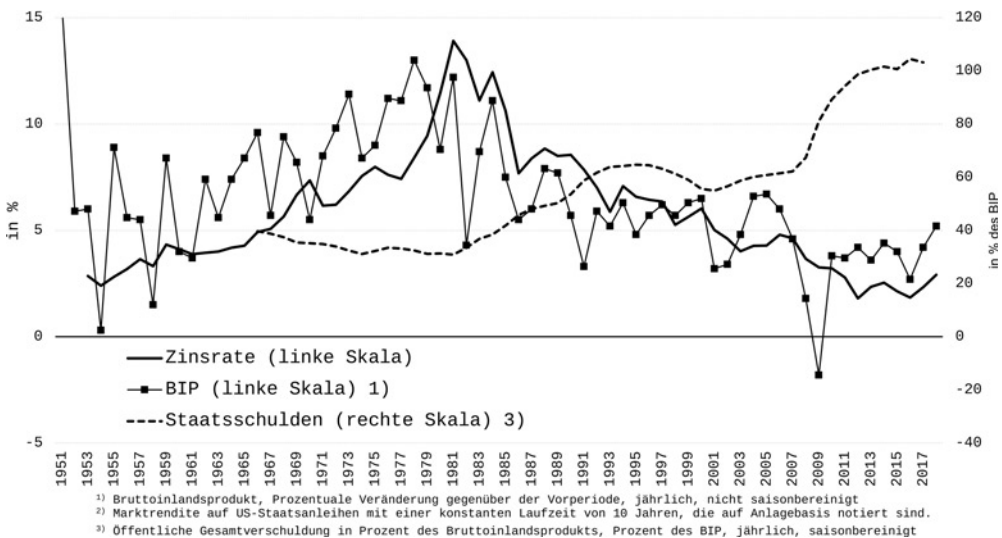
Die ganze mechanische Ableitung, die jetzt so großes Aufsehen in den deutschen Medien erregt, ist eigentlich ein uraltes Argument, das seit Jahrzehnten in allen Lehrbüchern als theoretische Möglichkeit bei extrem niedrigen Zinsen durchgekauft wurde. Doch nun gilt es auf einmal. Man hatte ja eigentlich im Mainstream, der über Jahrzehnte von Leuten wie Olivier Blanchard und Larry Summers maßgeblich mit angetrieben wurde, fast ausgeschlossen, dass diese Konstellation eintreten könne: Hohe staatliche Defizite Jahr für Jahr sowie steigende Staatsschulden (in Relation zum BIP) und gleichzeitig extrem niedrige Zinsen. Denn in dieser Situation würde der Staat doch mit den Privaten um die nur begrenzt vorhandenen Ersparnisse (die begrenzten „loanable funds“) konkurrieren, wodurch der Zins steigen müsse.

Offensichtlich war das Unsinn, denn die USA haben einen langen Aufschwung hinter sich, haben die Arbeitslosigkeit deutlich reduziert und nirgendwo gibt es Spannungen, die – ohne Zutun der FED – zu einem Anstieg der Zinsen geführt hätten. Bemerkenswert ist jedoch, dass Furman und Summers, obwohl sie explizit auf die Modern Monetary Theorie (MMT) und deren politisch bekannteste Vertreterin Stephanie Kelton eingehen, das eigentlich relevante gesamtwirtschaftliche Argument, nämlich die Saldenbeziehung zwischen Staat, privatem Sektor und dem Ausland nicht erwähnen (vgl. Grunert 2019).

Auch bei Blanchard, der sich wie fast immer in einer rein neoklassischen Welt tummelt, kommt das nicht vor. Insbesondere die fundamentale Änderung, die in den meisten Ländern der Welt dadurch eingetreten ist, dass sich die Unternehmen zu Nettosparern gewandelt haben, wird nicht einmal erwähnt. Das macht ein eigentlich richtiges Argument am Ende doch falsch.

Bei Olivier Blanchard wird das besonders deutlich. Er verwendet ein interessantes Bild über das Verhältnis von Wachstum zu Zinsen, hat offensichtlich aber nicht gesehen, dass das von ihm verwendete Schaubild über die amerikanischen Zinsen und die Wachstumsrate der USA (Abbildung 5) eine viel wichtigere Botschaft in sich trägt als die des bloßen Verhältnisses der Zinsen zu der Wachstumsrate.

Abbildung 5

**BIP-Wachstum<sup>1)</sup>, Zinssatz<sup>2)</sup> und Staatsschuldenquote<sup>3)</sup> in den USA**

Quelle: FRED, FED.

**Der Neoliberalismus ist schuld an den öffentlichen Schulden**

Das Bild zeigt unterschiedliche Makroregimes im Zeitablauf in den USA, deren Bedeutung kaum zu unterschätzen ist. Unter dem ersten, das von 1950 bis zum Ende der 70er Jahre dauerte, war durchweg die Wachstumsrate höher als der Zins. Im zweiten, das unmittelbar danach einsetzt und bis 2011 anhielt, war fast immer der Zins höher als die Wachstumsrate (beides nominal). Erst nach dem Ende der globalen Finanzkrise haben sich die Verhältnisse normalisiert und gleichen denen der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg. Allerdings ist jetzt der Zins noch niedriger und die Wachstumsdynamik durchweg schwächer.

Fügt man, wie in Abbildung 5 geschehen, den Schuldenstand des Staates hinzu, zeigt sich eine interessante und paradoxe Entwicklung. Der Schuldenstand (in Relation zum BIP) war in den 60er und 70er Jahren sehr gering und sank sogar auf unter 40 Prozent. Erst mit der Umkehr der Verhältnisse von Wachstum und Zins begann der unaufhörliche Anstieg der staatlichen Verschuldung auf zuletzt über 100 Prozent (rechte Skala).

Was war geschehen? Nun, der Neoliberalismus, der Anfang der 80er Jahre global die wirtschaftspolitische Regie übernahm, hat dem marktwirtschaftlichen System offenkundig die Dynamik, die es zu Zeiten einer keynesianischen Ausrichtung noch hatte, mit Gewalt ausgetrieben. In der ersten Runde geschah das durch restriktive Geldpolitik unter dem Deckmantel des Monetarismus, der größten Irrlehre überhaupt. In der zweiten Runde geschah das durch Druck auf die Löhne.

Weil die Politik in den meisten Ländern versuchte, durch Umverteilung zugunsten der Unternehmen die Investitionsdynamik zu beleben (und die Arbeitslosigkeit zu verringern), wurde die eigentliche Quelle jeder marktwirtschaftlichen Entwicklungsdynamik, die Nachfrage der privaten Haushalte, systematisch geschwächt. Dort, wo die Wirtschaft halbwegs lief, wie in den USA, musste der Staat durch defizitfinanzierte Nachfrage die Wirtschaft am Laufen halten und – welche Ohrfeige für den Neoliberalismus – auf diesem Wege immer höhere Schuldenstände hinnehmen.

Das Ergebnis ist mehr als paradox. Dem Neoliberalismus gelang es, dem Keynesianismus die Verantwortung für die Inflations- und Beschäftigungskrisen im Gefolge der Ölpreisexplosionen in die Schuhe zu schieben, weil man glaubhaft machen konnte, dass sich nur mit einer grundlegenden Erneuerung der Marktwirtschaft, und insbesondere der Wiederherstellung marktwirtschaftlicher Bedingungen am Arbeitsmarkt, die Herausforderungen einer immer stärker integrierten Weltwirtschaft bewältigen lassen.

Helmut Kohls „geistige und moralische Wende“ von 1992 war in diesem Sinne gemeint, ebenso wie die Konterrevolution von Ronald Reagan und Maggie Thatcher. Sie wollten ein System schaffen, das in ihren Augen (und der Augen der hinter ihnen stehenden Ökonomen wie F. A. von Hayek) eine wirkliche Marktwirtschaft war. Doch weil sie nie verstanden haben, wie eine Marktwirtschaft funktioniert, beendeten sie mit der „Erneuerung der Marktwirtschaft“ die mit Abstand erfolgreichste Phase des Kapitalismus.

## Literaturverzeichnis

- Blanchard, O. (2019): Public Debt and Low Interest Rates. *American Economic Review* Vol. 109, Nr. 4, April 2019, S. 1197–1229.
- Deutsche Bundesbank (2019): Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland – 2013 bis 2018. Abgerufen am 9. Oktober 2019 von Deutsche Bundesbank: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/799748/53dbbf3143e9a2caged24da44ad7777/mL/statso4-2013-2018-data.pdf>.
- Deutsche Presse-Agentur (2018): Investitionsstau an deutschen Schulen beläuft sich auf 48 Milliarden Euro. Abgerufen am 9. Oktober 2019 von Handelsblatt: <https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/investitionsstau-investitionsstau-an-deutschen-schulen-belaeuft-sich-auf-48-milliarden-euro/22914940.html?ticket=ST-29637395-WnUWGHmycYsuNvLaCQlk-ap2>.
- Flassbeck, H. (2019): Eine Welt ohne Zins – 2. Abgerufen am 9. Oktober 2019 von MAKROSKOP: <https://makroskop.eu/2019/02/eine-welt-ohne-zins-2/>.
- Frühauf, M. (2018): Ein Schuldenberg von 233 Billionen Dollar. Abgerufen am 9. Oktober 2019 von Frankfurter Allgemeine: <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/die-verschuldung-in-der-welt-15375440.html>.
- Furman, J. und L. H. Summers (2019): Who's Afraid of Budget Deficits? *Foreign Affairs*, March/April 2019, Volume 98, Number 2.
- Grunert, G. (2019): Nutzen und Grenzen der Saldenmechanik. Abgerufen am 9. Oktober 2019 von MAKROSKOP: <https://makroskop.eu/2019/03/nutzen-und-grenzen-der-saldenmechanik/>.
- Handelsblatt (2019): Warum die größte Gefahr für die Weltwirtschaft kaum in den Griff zu bekommen ist. Abgerufen am 9. Oktober 2019 von Handelsblatt: <https://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/das-gefahrliche-vergessen-warum-die-groesste-gefahr->

fuer-die-weltwirtschaft-kaum-in-den-griff-zu-bekommen-ist/24491944.html?ticket=ST-29626542-ujh5lKcP2LtuC9z5CATV-ap2.

- Scholz, O. (2018): Regierungserklärung von Olaf Scholz zur Finanz- und Haushaltspolitik im Deutschen Bundestag. Abgerufen am 9. Oktober 2019 von Bundesministerium der Finanzen: <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Video/2018/2018-03-22-Aussprache-Regierungserklaerung/2018-03-22-Aussprache-Regierungserklaerung-video.html>.
- Schreiber, M. und M. Zydra (2018): Signale für die nächste große Krise. Abgerufen am 9. Oktober 2019 von Süddeutsche Zeitung: <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/finanz-krise-zeichen-warnung-1.4188122>.