

---

# Schulden – Segen oder Fluch?

PETER HENNECKE, DORIS NEUBERGER UND DOROTHEA SCHÄFER

---

Peter Hennecke, FOM Hochschule für Oekonomie & Management Hamburg, E-Mail: peter.hennecke@fom.de  
Doris Neuberger, Universität Rostock, E-Mail: doris.neuberger@uni-rostock.de  
Dorothea Schäfer, DIW Berlin, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, E-Mail: dschaefer@diw.de

---

Das Thema Schulden hat seit den 1980er Jahren und insbesondere in den vergangenen 20 Jahren zunehmend Raum in den politischen Debatten eingenommen, wie eine Analyse von Parlamentsreden seit 1949 zeigt.<sup>1</sup> Über zehn Jahre nach Ausbruch der Großen Finanzkrise und bald zehn Jahre seit Beginn der Europäischen Staatsschuldenkrise sind Fragen zu den Chancen und Risiken der Verschuldung und Debatten über Schuldenbremsen akut geblieben.

Schulden sind die treibende Kraft von Investitionen, Wirtschaftswachstum und Wohlstand: ohne Verschuldung von privaten Haushalten, Unternehmen und Staaten keine verzinslichen Anlagen, in die Sparer investieren können. Reale Zinsen werden durch produktive Investitionen in der Realwirtschaft generiert. Banken können nur in dem Maße Ersparnisse aufnehmen, und damit die Passivseite ihrer Bilanz verlängern, wie sie Personen und Institutionen mit hinreichender Verschuldungsbereitschaft finden, sodass die Aktivseite im genau gleichen Ausmaß verlängert werden kann. Die aktuellen Niedrigzinsen deuten auf zu geringe Investitionstätigkeit und Sparüberhang hin. Andererseits war die globale Finanzkrise eine Krise der Überschuldung, entstanden aus unproduktiven Investitionen in nicht werthaltige Finanzinstrumente. Überschuldete Banken mussten ihre Schulden abbauen, reorganisiert oder vom Staat gerettet werden. Staaten, die sich dafür an den internationalen Kapitalmärkten verschuldeten, mussten höhere Zinsen zahlen, gerieten in eine Krise und erhielten neue Schulden durch „Rettungspakete“. Gleichzeitig stellen Schuldenobergrenzen ein Hindernis bei der Überwindung von Krisen durch kreditfinanzierte Investitionen dar. Ähnlich auf der Ebene der privaten Haushalte: einerseits brauchen sie Kredite für die produktive Teilhabe am Wirtschaftsleben wie für Existenzgründungen, zum anderen sind gerade einkommens- oder liquiditätsschwächere Verbraucher dem Risiko der Überschuldung ausgesetzt. Zur Vermeidung der Insolvenz müssen sie oft Umschuldungskredite oder Kettenkredite mit teuren Restschuldversicherungen annehmen, die ihre Schuldenlast weiter erhöhen. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, inwieweit Verbraucher von einer unverantwortlichen oder wucherischen Kreditvergabe betroffen sind und welche regulatorischen Maßnahmen notwendig sind, um dies zu verhindern. Marktversagen auf Kreditmärkten, sei es durch Wucher, Ausschluss von Kundengruppen oder spekulative Übertreibungen bei der Preisbildung von Anleihen, kann durch staatliche Eingriffe wohlfahrtssteigernd korrigiert werden.

---

<sup>1</sup> <https://www.zeit.de/politik/deutschland/2019-09/bundestag-jubilaum-70-jahre-parlament-reden-woerter-sprache-wandel#s=schulden> (Zugriff: 29.10.2019).

Dieses Vierteljahrsheft diskutiert die ökonomischen und gesellschaftlichen Auswirkungen der Verschuldung und ihrer Regulierung. Es ist in drei Teile gegliedert. Im ersten Teil geht es um das Konzept der Schulden und Zinsen, im zweiten Teil um Staatsverschuldung und im dritten Teil um die Verschuldung des Privatsektors.

*Heiner Flassbeck* macht in seinem Beitrag „Die Schulden und die ökonomische Logik“ deutlich, dass Schulden häufig fehlinterpretiert oder irreführend dargestellt werden. So wird oft nicht zwischen Brutto- und Nettoschulden differenziert und vernachlässigt, dass jedem Schuldner auch ein Gläubiger gegenübersteht: ohne Schulden kein Vermögen. Die Welt als Ganzes kann somit netto nicht verschuldet sein. Staatsschulden sind notwendig, um verzinsliches Sparen zu ermöglichen. Dies gilt umso mehr, je niedriger die Zinsen sind und je mehr nicht nur private Haushalte, sondern auch Unternehmen netto sparen. Der durch eine Politik des Sparens („schwarze Null“) erzwungene Verzicht auf öffentliche Investitionen belastet die gegenwärtigen und zukünftigen Generationen. Ein Umdenken im ökonomischen Mainstream ist dringend geboten.

*Christian Hecker* stellt in „Ex contingente necessarium ...“ (M. Luther) – Der ökonomische Kern moralphilosophischer Zinskritik“ den Zusammenhang zwischen der moralphilosophisch begründeten Zins- und Wucherkritik früherer Jahrhunderte (bspw. von Aristoteles, Thomas von Aquin oder Martin Luther) und der heutigen Ökonomie her. Er arbeitet die ökonomische Begründungsebene und die weiterhin vorhandene Relevanz der drei zentralen Kritikpunkte („Unfruchtbarkeit“/Unproduktivität der Geldanlage, Macht- bzw. Informationsasymmetrien zwischen Gläubigern und Schuldern, unsachgemäßer Umgang mit geschäftsbezogenen Risiken) heraus. Seiner Ansicht nach zeigen die untersuchten Kritikansätze insbesondere, dass nachhaltige Zinserträge nur aus der Finanzierung wachstumsfördernder realwirtschaftlicher Investitionen erwachsen können. Eine weitere Lehre aus der Zins- und Wucherkritik ist die zentrale Bedeutung von Instrumenten, die für den Fall von Fehlinvestitionen eine geordnete Bewältigung von Überschuldungssituationen ermöglichen.

An der Staatsverschuldung scheiden sich die Geister nicht nur von Ökonomen. Während die Einen vehement eine Ausweitung der Staatsschulden ablehnen, sehen Andere in Zeiten von maroder Infrastruktur eher ein Versagen des Staates, wenn Schuldenabbau als ein wichtiges Ziel propagiert wird. Die wissenschaftliche Bearbeitung dieses Spannungsfeldes ist Gegenstand der Abhandlung von *Karsten Mause*, „Staatsverschuldung aus Bürgersicht: Ein Forschungsüberblick“. Mause zeigt welche Brisanz die „Segen“ – oder „Fluch“-Deutung in der ökonomischen, politikwissenschaftlichen und gesellschaftswissenschaftlichen Forschung besitzt. Große Bedeutung hat insbesondere die Erforschung der Frage „Wer ist schuld an den Schulden?“. Weit weniger intensiv wird hingegen laut Mause in der sozialwissenschaftlichen Literatur zur Politischen Ökonomie der Staatsverschuldung die Frage diskutiert, was die Bürger von der Staatsverschuldung halten.

*David Büttner* und *Martin Meurers* zeigen in ihrem Beitrag „Der deutsche Schuldenabbau im europäischen Vergleich: glückliche Umstände oder starke Leistung?“, dass der Rückgang der deutschen Staatsverschuldung in den letzten Jahren zwar ein Erfolg für die Haushaltspolitik ist, dieser aber vorwiegend dem stabilen nominalen Wachstum und den niedrigen Zinsen geschuldet ist. Als Leistung der deutschen Finanzpolitik sehen sie insbesondere das frühzeitige Umsteuern nach der Finanzkrise in Richtung Reduzierung des strukturellen Haushaltsdefizits. Insgesamt bestätigt ihr Befund nicht das Bild einer auf extreme Sparsamkeit getrimmten deutschen Finanzpolitik. Deutschland stelle mit der erfolgreichen Konsolidierung bei gleichzeitig hohem

Wirtschaftswachstum einen Ausnahmefall in Europa dar. Flexible Rahmenbedingungen am Arbeitsmarkt und eine effektive Konjunkturpolitik in der Krise identifizieren die Autoren als Voraussetzung dafür, dass ein Abbau des strukturellen Primärdefizits vergleichsweise milde negative Auswirkungen auf die Nachfrage entfaltet.

*Mara Liebals* und *Kristina Rehbeins* Analyse „Die Schuldenkrise des Globalen Südens: Verfahren zu ihrer Bewältigung“ bescheinigt den Ländern des Globalen Südens, seit Jahren mit einer zu hohen Verschuldung belastet zu sein. Vielen Staaten in Afrika, Lateinamerika und Asien fehle das Geld für soziale Dienstleistungen wie Gesundheitsvorsorge oder Bildung. Der Mangel betreffe vor allem arme und verwundbare Bevölkerungsgruppen, insbesondere Frauen und Kinder. Die Autorinnen vermessen auf Seiten der Gläubiger entschlossene Schritte zur Bewältigung der Schuldenkrisen und konkrete Vorschläge für politische Reformen.

Eine Erklärung dafür ist, dass Schulden zurückgezahlt werden, wie *Edoardo Berettas* Besprechung des Buches „Why not default? The political economy of sovereign debt“ von Jerome Roos zeigt. Das Buch enthält eine lesenswerte historische Analyse von Schuldenkrisen und den Umgang mit diesen und weist insbesondere auf die gestiegene Machtstellung der Gläubiger gegenüber stark verschuldeten Ländern hin. Diese werden damit zunehmend unter Druck gesetzt, ihre Schulden trotz hoher sozialer und ökonomischer Kosten zurückzuzahlen, mit Gefahren für die Demokratie.

*Dirk Ehnts* und *Michael Paetz* stellen in ihrem Aufsatz „Die Modern Monetary Theory: Staatsschulden als Steuergutschriften“ die Modern Monetary Theory (MMT) sowie darauf basierende politische Reformideen vor. Die MMT erfreute sich in den vergangenen Jahren wachsender internationaler Aufmerksamkeit und wurde unter Akademikern und Politikern kontrovers diskutiert. Nach der MMT handelt es sich bei modernem Geld de facto um Steuergutschriften, wobei unterstellt wird, dass die emittierenden Staaten nicht in ausländischer Währung verschuldet sind und die staatliche Zentralbank als Geldmonopolist keinen festen Wechselkurs garantiert. Unter diesen Bedingungen, so die MMT, sind Staaten, anders als private Haushalte oder Unternehmen, nicht durch eine Überschuldung bedroht und sollten ihren Sonderstatus zu fiskalpolitischen Eingriffen zur Maximierung der gesamtgesellschaftlichen Wohlfahrt nutzen.

*Sebastian Dullien* und *Silke Tober* diskutieren in ihrem Beitrag „Stärken und Schwächen der Modern Monetary Theory“ ob die Grundaussage der MMT zutreffend ist, dass ein moderner Staat kein Solvenzproblem bekommen könne. Sie zeigen auf, dass die MMT entscheidende Schwächen aufweist und wichtige Aspekte makroökonomischer Politik vernachlässigt. Sie argumentieren, dass Budgetdefizite im Rahmen einer antizyklischen Wirtschaftspolitik durchaus gerechtfertigt sein können und Staaten nicht mit privaten Schuldnern gleichgesetzt werden können. Allerdings widersprechen sie der Kernaussage der MMT wonach Staaten keiner Budgetrestriktion unterliegen, denn eine unbegrenzte Monetisierung von Staatsschulden ignoriert die Tatsache, dass der Wert des Geldes von seiner Knappheit abhängt.

Einigkeit besteht darin, dass die Verschuldung des Privatsektors eher an Budgetgrenzen stößt. Eine Überschuldung privater Haushalte und Unternehmen kann sowohl die einzel- als auch die gesamtwirtschaftliche Stabilität gefährden. Der Beitrag von *Ingrid Größl* und *Sally Peters* zur Verschuldung privater Haushalte „Verantwortliche Vergabe von Ratenkrediten durch Banken; Konzeption, Praxis und Potenziale“ zeigt auf, dass Banken in Deutschland die Kriterien einer verantwortlichen Kreditvergabe oft nicht erfüllen. So werden wucherische Ratenkredite ohne ausreichende Bonitätsprüfung und mit teuren Restschuldversicherungen vergeben. Ursächlich

dafür sind Regulierungsdefizite, welche die Abkehr vom relationalen hin zum transaktionalen Banking begünstigt haben. Neben einer besseren Regulierung könnte die Nutzung der künstlichen Intelligenz hilfreich sein, um Überschuldung zu vermeiden.

Ob die gegenwärtige Verschuldung von privaten Haushalten und Unternehmen in Europa eine Gefahr für die Finanzstabilität darstellt, untersuchen *Manuel Rupprecht* und *Monika Wohlmann* in ihrem Beitrag „Wie krisenfest ist die Verschuldung des Privatsektors im Euroraum? Entwicklung und Struktur der privaten Verschuldung seit Krisenausbruch und ihre wirtschaftspolitischen Implikationen“. Sie zeigen, dass sich bei einem Rückgang der Verschuldungsquoten die Struktur der Schulden merklich verändert hat. Während sich Unternehmen zunehmend über Anleihen und bei Schattenbanken verschulden, nehmen private Haushalte zunehmend langfristige Kredite bei Banken auf. Die Ergebnisse unterstreichen die Bedeutung einer adäquaten Regulierung des gesamten Finanzsektors sowie der bereits begonnenen Vorhaben zur Stärkung der Bankensystemstabilität.

Eine Schlagzeile „Schulden auf Rekordniveau“ transportiert ein ganz anderes Narrativ als „Finanzanlagen auf Rekordniveau“. Ersteres erzählt vom Fluch, zweiteres vom Segen! Und doch sind es nur die zwei Seiten ein und derselben Medaille.