

---



---

## **Staatsschulden haben auch positive Seiten**

Eichengreen, Barry J./El-Ganainy,  
Asmaa/Esteves, Rui/Mitchener,  
Kris James (2021). In Defense of Public  
Debt. New York, NY, Oxford University  
Press. 320 Seiten. Gebundenes Buch.  
30,40 EUR. ISBN 978-0-197-57789-9.

---



---

Seit der Wende zum Neoliberalismus in den frühen achtziger Jahren gab es immer wieder apokalyptische Warnungen vor zu hohen Staatsschulden: Sie würden zu hohen Zinssätzen führen, das Wirtschaftswachstum hemmen und künftige Generationen mit einem Schuldenberg belasten. Die Maastricht-Verträge und die „Schuldenbremsen“ sind Ausdruck solcher Befürchtungen. Seit der Finanzkrise und der Corona-Epidemie sind diese Stimmen spürbar leiser geworden.

Barry Eichengreen und seine Mitautor:innen stellen in ihrem Buch „In Defense of Public Debt“ positive und negative Aspekte von Staatsschulden einander gegenüber. Im positiven Fall stimulieren diese die Investitionen, schützen vor kriegerischen Überfällen und helfen gegen Epidemien und Finanzkrisen. Im negativen Fall sind sie mit der Finanzierung von Expansionskriegen, Zahlungsbilanzkrisen, galoppierender Inflation und Staatsbankrotten verknüpft.

Die Autor:innen dieses Buches betonen eher die positiven Seiten von Staatsschulden, um ein Gegengewicht zu den ständigen Unkenrufen zur öffentlichen Verschuldung zu bilden. In Zeiten von Kriegen, Epidemien, Katastrophen und Finanzkrisen hatten Staatsschulden eine wichtige Funkti-

on. Die Kosten von solchen „Notfällen“ waren nicht aus den laufenden Einnahmen zu decken. Staatsschulden haben aber nicht nur eine entscheidende Rolle in Notzeiten gespielt, sondern ebenso den Aufbau der staatlichen Infrastruktur maßgeblich vorangetrieben.

Zunächst stand die Finanzierung von Kriegen – und damit auch die Verteidigung des Landes – im Vordergrund. Im 19. und 20. Jahrhundert wurden dann öffentliche Schulden zur Finanzierung der Infrastruktur (Eisenbahn, Häfen, Flughäfen, Autobahnen) immer wichtiger. Diese wurde nur teilweise privat finanziert. Im 20. Jahrhundert wurden außerdem Schulden für den Ausbau des Bildungs- und Gesundheitswesens („Zukunftsinvestitionen“) aufgenommen.

Lange Zeit wurde die politische Debatte über Staatsschulden von den „downside risks“ beherrscht. Die Neoklassiker:innen und die Österreicherische Schule betonten hohe Zinssätze, Inflationsgefahren und die Verdrängung privater Investor:innen. Erst die Keynesianer:innen haben die Bedeutung von Budgetdefiziten bzw. Staatsschulden für die wirtschaftliche Entwicklung, insbesondere für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage klar erkannt. Seit den achtziger Jahren haben die Kritiker:innen von Staatsschulden nicht nur in der Politik, sondern auch in der Ökonomie wieder die Oberhand gewonnen.

Ein Manko des Buches ist die mangelnde Berücksichtigung saldenmechanischer Überlegungen. Es scheint eine Einbahnstraße von hohen Budgetausgaben zu hohen Budgetdefiziten zu geben, die dann wieder abgebaut werden müssen. Josef Steindl (1982) hat schon in den frühen achtziger Jahren gezeigt, dass auch Spar-

überschüsse zu Budgetdefiziten führen.

In noch stärkerem Maße trifft diese Kritik auf die vielzitierten Autor:innen Reinhart und Rogoff (2009) zu. Sie glaubten, dass Staatsschulden von mehr als 90% des BIP eine Stagnation der Wirtschaft zur Folge hätten. Kommt es nicht eher durch eine Stagnation der Wirtschaft zu hohen Staatsschulden als umgekehrt?

Eichengreen und seine Mitautor:innen erzählen in ihrem Buch nicht nur die Geschichte der Staatsverschuldung seit der griechischen und römischen Antike, sondern sie widmen sich auch eingehend der Frage, wie bestehende Staatsschulden wieder abgebaut werden können. Sie nennen drei Möglichkeiten:

1. Wachstum der Wirtschaft: Es führt zu höheren Steuereinnahmen. Die Fähigkeit, die Schulden zu begleichen, wird größer.

2. Niedrige Zinssätze: Sie begünstigen die Schuldner:innen.

3. Primärüberschüsse, also Einsparungen oder Steuererhöhungen. Diese müssen aber zur rechten Zeit – nicht zu früh – erfolgen.

Die Autor:innen empfehlen bei Zahlungsproblemen die Neuverhandlung der Konditionen: Für die Investor:innen sind teilweise Zahlungen besser als keine Zahlungen. Aber auch für die Schuldner:innen sind teilweise Zahlungen günstiger als der künftige Verlust des Zugangs zum Kapitalmarkt.

Historisch hat sich immer wieder gezeigt, dass kurzfristige Schulden sehr riskant sind, weil die Investor:innen jederzeit aussteigen können. Die Hälfte der deutschen Schulden aus dem Ersten Weltkrieg waren beispielsweise solche riskanten kurzfristigen Schulden.

Wie wurden hohe Staatsschulden in der Vergangenheit abgebaut?

1. Vor dem Ersten Weltkrieg vor allem durch Primärüberschüsse: in Großbritannien fast ein Jahrhundert lang, in den USA besonders nach dem Bürgerkrieg.

2. Nach dem Zweiten Weltkrieg spielte die positive Differenz zwischen Wachstumsraten und Zinssätzen eine entscheidende Rolle. Hohe Wachstumsraten in dieser Zeit waren das Ergebnis des Wiederaufbaus und erfolgreicher technologischer Aufholprozesse in Europa. Neoklassische Ökonom:innen kritisierten die gedrückten realen Zinssätze (1940–1980), zu denen die Kapitalverkehrskontrollen im Bretton-Woods-System beitrugen, als „finanzielle Repression“.

In den achtziger und neunziger Jahren wurde die steigende Staatsverschuldung als massive Bedrohung gesehen. Die von vielen Ökonom:innen beschworenen Gefahren traten aber nicht ein. Selbst Otmar Issing (2021), der frühere monetaristische Chefökonom der Europäischen Zentralbank, muss einräumen, dass wir in einer anderen Welt leben: Hohe Budgetdefizite haben nicht zu hohen Zinssätzen geführt. Im Gegenteil: Die Zinssätze liegen auf einem Rekordtief. Offenbar hatten hohe weltweite Sparüberschüsse außerordentlich niedrige Zinssätze zur Folge, die den Staat und alle anderen Schuldner:innen begünstigten.

Auch nach der Finanzkrise 2008 wirkten die zusätzlichen Staatsschulden nicht preistreibend, sie glichen nur die mangelnde private Nachfrage aus. Die hohen Inflationsraten im Jahr 2022 gehen auf Lieferengpässe während der Corona-Krise und vor allem auf den Ukraine-Krieg (Energie- und Getreidemärkte) zurück. Ebenso wie der israelisch-arabische Krieg und das darauf folgende OPEC-Kartell am Beginn der

Inflation bzw. Stagflation der 1970er Jahre stand, so löste der Ukraine-Krieg über entsprechende Erwartungen die aktuelle Inflationswelle aus.

Die Finanzkrise 2008 hat noch nicht ausgereicht, um einen dauerhaften Wandel in der Einschätzung von Staatsschulden zu bewirken. In den USA gab es zwar einen gigantischen Stimulus (737 Mrd. Dollar), um die Banken zu retten und eine Weltwirtschaftskrise zu verhindern. Bald danach wurde aber der Ruf nach einer strikten Austeritätspolitik („sound finance“) vor allem in Europa wieder sehr laut. Die Corona-Krise könnte die Einstellung zur Staatsverschuldung dauerhaft verändern. Das Eindringen des Virus kann wie eine militärische Invasion gesehen werden. Man muss das Virus besiegen: Koste es, was es wolle.

*„The crisis would have been infinitely*

*worse had governments not resorted to debt issuance. This is evident in the contrast between advanced-countries governments which were able to borrow freely, and low-income countries that lacked well-developed bond-markets and were constrained in responding“ (211).*

Ewald Walterskirchen

### Literatur

- Issing, Otmar/Schuknecht, Ludger (2021). Good Debt vs. Bad Debt. The International Economy.
- Reinhart, Carmen/Rogoff, Kenneth (2009). This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly. Princeton.
- Steindl, Josef (1982). The Role of Household Saving in the Modern Economy. Banca Nazionale di Lavoro, Quarterly Review 140. Nachgedruckt in: Economic Papers 1941–88 (1990). MacMillan, 183–207.