

Prof. Dr. Carl-Ludwig Holtfrerich
Freie Universität Berlin, John-F.-Kennedy-Institut
29. Sept. 2019

**Stellungnahme zum Schuldentilgungsplan für das Land Schleswig-Holstein:
*Generationengerechtigkeit leben***

Bericht der Landesregierung, Drucksache 19/1373

Zunächst zu meinen Grundüberzeugungen zur Staatsschuldenfrage, aus denen sich meine Antworten auf die gestellten Fragen ergeben:

- 1.) Ich halte es für einen schweren wirtschaftspolitischen Fehler, dass bei der Verankerung der Schuldenbremse im GG 2009 die Föderalismuskommission II und der Bundesgesetzgeber nicht der Empfehlung des Sondergutachtens des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung gefolgt sind. Dieser hatte empfohlen, die *Goldene Regel der Finanzpolitik* des alten Art. 115 GG und der Landesverfassungen modifiziert beizubehalten. Allerdings sollte die Höhe der Nettoinvestitionen anstelle der Bruttoinvestitionen die Höchstgrenze für die zulässige Nettokreditaufnahme darstellen. Unter dem Gesichtspunkt der Generationengerechtigkeit schrieb der Sachverständigenrat, „dass sich die durch die höhere Verschuldung hervorgerufenen *Belastungen* und die durch die öffentlichen Investitionen bewirkten *Vorteile* für zukünftige Generationen in etwa ausgleichen.“¹
- 2.) Die Staatsschuldenstände auf Null zurückzuführen, halte ich für ein falsches finanzpolitisches Ziel. Im Überschuldungsfall kann es allenfalls darum gehen Staatsschuldenquoten zu reduzieren. Dazu ist eine Tilgung öffentlicher Schulden in einer Wirtschaft, die – wie für SH angenommen – nominal mit 2,93% p.a. wachsen wird, überflüssig. Solange das Wachstum der SH-Staatsschulden unter diesem Prozentsatz liegt, reduziert sich die SH-Staatsschuldenquote von Jahr zu Jahr.
- 3.) Der Staat hat neben seinen sonstigen Aufgaben in großem Umfang Investitionsaufgaben. Dieser Bereich seiner Tätigkeit macht ihn vergleichbar mit Großunternehmen, die Ihre Vermögensposition in einer Bilanz darstellen. Die Höhe und Entwicklung der Schulden auf der Passivseite sind für sich genommen kein Kriterium für die Beurteilung der Nachhaltigkeit des unternehmerischen Wirtschaftens. Erst die Relation zu den Vermögenswerten und deren Entwicklung auf der Aktivseite ergibt ein sinnvolles Kriterium dafür, ob solide Finanzen oder Überschuldung vorliegt.²

¹ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Staatsverschuldung wirksam bekämpfen, Wiesbaden 2007, S. 75.

² Für den Staatssektor in Deutschland ist eine Gegenüberstellung der Entwicklung der Staatsschulden und der staatlichen Vermögenswerte enthalten in Carl-Ludwig Holtfrerich, Staatsschulden: Ursachen, Wirkungen und Grenzen, in: Wirtschaftsdienst. Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 95. Jg. (2015), S. 529-533, Tabelle 1. Das Nettokapitalvermögen des deutschen Staatssektors schrumpfte auf Null. Es lag eine nicht nachhaltige finanzpolitische Entwicklung zulasten zukünftiger Generationen vor. Die staatlichen Bruttoinvestitionen waren schon vor der Verankerung der Schuldenbremse im GG 2009 die größten Opfer der Sparpolitik der Bundesfinanzminister Hans Eichel und Peer Steinbrück. Teilweise waren die staatlichen Bruttoinvestitionen

- 4.) Die Dämpfung der staatlichen Nachfrage nach Krediten vom Kapitalmarkt trägt tendenziell zu den sehr niedrigen Zinssätzen bei. Diese ergeben sich nicht aus der Geldpolitik der Zentralbanken, sondern aus dem enorm angestiegenen weltweiten Angebot an Ersparnissen bei gleichzeitig nicht mithaltender Nachfrage nach Kapitalmarktmitteln von Seiten des Unternehmenssektors und, besonders in der EU, des Staatssektors.³
- 5.) Der von der Bundes- und den Landesregierungen betriebene Kampf gegen Staatsverschuldung hat in der EU und besonders im Euroraum eine gravierende Schiefelage verursacht. Diese kommt in den seit 2001 enorm auf über acht Prozent des BIP angestiegenen und noch immer sehr hohen Leistungsbilanzüberschüssen der deutschen Wirtschaft zum Ausdruck. Diese Höhen hat es in der gesamten deutschen Wirtschaftsgeschichte nie zuvor gegeben. *Stetiges und angemessenes Wirtschaftswachstum* wird in dem Bericht als wirtschaftspolitisches Ziel aus dem noch immer gültigen Stabilitätsgesetz von 1967 genannt. Aber auf das dort gleichwertige Ziel eines *außenwirtschaftlichen Gleichgewichts* wird in dem Bericht nicht verwiesen. Diese Zielrealisierung ist zwar nicht Aufgabe einer Landes-, sondern der Bundesregierung. Aber in dem Ausmaß, in dem letztere die Länder drängt, Staatsverschuldung zu bekämpfen, beteiligt sie die Länder an der Verfehlung des wirtschaftspolitischen Ziels eines *außenwirtschaftlichen Gleichgewichts*. Die exorbitant hohen deutschen Leistungsbilanzüberschüsse bringen andere Eurostaaten, wie Griechenland, Italien, Spanien, Portugal und Frankreich, in wirtschaftliche Schwierigkeiten. Sie haben im 20. Jahrhundert nicht wie Deutschland zwei durch Staatsschulden ausgelöste Hyperinflationen erfahren. Deshalb ist dort die Abneigung gegenüber Staatsschulden weniger verbreitet. Deutschland, das praktisch die wirtschaftliche Führungsrolle in Europa innehat, wird dieser Rolle nicht gerecht, im Gegensatz zu den USA gegenüber Westeuropa nach 1945. Die deutsche Wirtschaftspolitik müsste dann nämlich auch Verantwortung für die Stabilisierung des Wirtschaftswachstums und der Beschäftigung in anderen Euroländern übernehmen. Ein Weg dahin führt über den Abbau der Leistungsbilanzüberschüsse, auch durch zusätzliche Staatsverschuldung zur Finanzierung von Infrastruktur- und Bildungsinvestitionen.⁴ Es geht nicht um eine Drosselung deutscher Exporte, sondern um eine starke Erhöhung der Importe. Der Internationale Währungsfonds und die OECD empfehlen zum Abbau des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts Deutschlands darüber hinaus Lohnerhöhungen zur Steigerung der Massenkauftkraft. Unseren Lohn- und Gehaltsempfängern wird ja im Ausmaß der Leistungsbilanzüberschüsse, die in

geringer als die Abschreibungen auf die staatlichen Vermögenswerte, d.h. die staatlichen Nettoinvestitionen waren negativ.

³ Vgl. Carl-Ludwig Holtfrerich, Power or Economic Law. Fresh Reflections on ECB Policy, in: Intereconomics. Review of European Economic Policy, Bd. 53 (2018), S. 164-169.

⁴ Den Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung und Ungleichgewichten in der Leistungsbilanz behandeln in einem frisch erschienenem Buch Carl Christian von Weizsäcker/[Hagen Krämer](#), Sparen und Investieren im 21. Jahrhundert. Die Große Divergenz, Wiesbaden 2019.

ihrer Höhe identisch sind mit deutschen Kapitalexporthüberschüssen, inländische Kaufkraft vorenthalten. Ich habe die Befürchtung, dass die rigide deutsche Bekämpfung von Staatsschulden den Euroraum sprengen könnte. Forderungen nach einem *Dexit* sind ja schon laut geworden, weil andere Eurostaaten die Stabilitäts- und Disziplinultur der Deutschen für ihre Länder nicht akzeptieren können.⁵ Deshalb werden die deutschen Vertreter im Zentralbankrat der EZB häufig überstimmt. Die deutsche Staatsschuldenpolitik gefährdet die europäische währungspolitische Integration. Die aus dem Euro resultierenden Vorteile für die deutsche Wirtschaft aufs Spiel zu setzen, widerspricht dem nationalen Interesse der Bundesrepublik.

Hier noch einige Bemerkungen zu den im Bericht der SH-Landesregierung gemachten Annahmen für Prognose-Szenarien:

Die langfristige Inflationsrate wird entsprechend der geldpolitischen Zielsetzung der EZB mit 1,9 Prozent p.a. angesetzt, obwohl sich die EZB seit Jahren vergeblich bemüht hat, die Euro-Inflationsrate auf diesen Wert anzuheben. Ich empfehle, von einer niedrigeren Inflationsrate auszugehen.

Die reale Wachstumsrate des BIP wird mit nur 1,03 Prozent p.a. prognostiziert, obwohl die auch genannte Herbstprojektion 2018 der Bundesregierung mit 1,4 Prozent rechnet. Ich empfehle, von der höheren Rate auszugehen.

Für den Zuwachs des nominalen BIP und dementsprechend der Staatseinnahmen wird mit 2,93 Prozent (Inflationsrate + reale Wachstumsrate) gerechnet. Ich halte 2,4 Prozent (nur 1,0 Prozent Inflation + 1,4 Prozent reales Wachstum) für realistischer.

Für die Zinsentwicklung wird ein Anstieg erwartet. Aus oben genannten Gründen – weltweite Sparschwemme und unzureichende Nachfrage am Kapitalmarkt seitens der unternehmerischen Wirtschaft und seitens europäischer Staaten – empfehle ich, von einer flachen Zinsentwicklung auszugehen.

SH hat in diesem Jahr und in früheren Jahren 10-jährige Anleihen mit Zinssätzen nahe Null aufnehmen können. Bei weiterhin niedrigen Zinssätzen liegen diese auch in Zukunft stets unterhalb der prognostizierten Zuwachsrate des nominalen BIP und dementsprechend der Staatseinnahmen. In einem solchen Szenario ist eine Erhöhung der Staatsschuldenquote sogar angezeigt.⁶

Zu den konkreten Fragestellungen:

Gewährträgerhaftung des Landes SH für Schulden des UKSH: Aus dem vorigen Absatz ergibt sich, dass es eine ökonomisch begründete Verschuldungsgrenze für SH (wie für die gesamte Bundesrepublik) auf absehbare Zeit nicht gibt. Insofern wäre es egal, ob UKSH-Schulden als Landesschulden gewertet werden oder nicht. Aber

⁵ Zu den unterschiedlichen kulturellen und historischen Hintergründen: Markus K. Brunnermeier/Harold James/Jean-Pierre Landau, *The Euro and the Battle of Ideas*, Princeton 2017.

⁶ Zur theoretischen Fundierung dieser Aussage entsprechend dem Domar-Modell siehe Carl-Ludwig Holtfrerich/Lars Feld/Werner Heun et al., *Staatsschulden. Ursachen, Wirkungen und Grenzen*, Berlin: Union der deutschen Akademien der Wissenschaften, 2015, S. 37-42.

um die verfassungsrechtliche Schuldengrenze einzuhalten, ist es unschädlich, ja nützlich, die UKSH-Schulden nicht als Landesschulden zu werten.

Versorgungsfonds: Eine kapitalgedeckte Altersvorsorge für Beamte halte ich für ebenso sinnvoll wie Rückstellungen von Unternehmen für Ansprüche von Arbeitnehmern aus betrieblicher Altersvorsorge. Solange die verfassungsrechtliche Schuldengrenze besteht, steht zusätzliche Staatsverschuldung als Puffer für Pensionierungswellen nicht zur Verfügung, obwohl dies ökonomisch bzw. finanzpolitisch zu keinen Problemen führen würde. Aber der Versorgungsfonds sollte in seinen Anlagemöglichkeiten möglichst frei von Beschränkungen sein, mit Ausnahme von Anlagen in Nicht-Euro-Währungen, spekulativen Zins-Swaps, Devisentermingeschäften u.ä. Bei Renditen von Null oder weniger führen Beschränkungen auf mündelsichere Wertpapiere zu keiner nachhaltigen Wertsicherung und –mehrung des Versorgungsfonds. Die in manchen Bundesländern zulässigen, aber quotenmäßig beschränkten Anlagen in Aktien lassen langfristig eine höhere Rendite erwarten. Aber die bestmögliche Rendite der letzten 15 Jahre blieb allen Versorgungsfonds vorenthalten, nämlich Anlagen in Immobilien. Dem SH-Versorgungsfonds sollte erlaubt werden, sein Kapital in Immobilien, besonders in Neubauten zur Bekämpfung der aktuellen Wohnungsknappheit, anzulegen. Die Illiquidität solcher Anlagen könnte der Fonds durch Kreditaufnahme gegen Sicherheitsleistung seiner Immobilien jederzeit kompensieren. Solche Schulden sollten aus oben genannten Gründen auch nicht als Landesschulden gewertet werden, solange verfassungsrechtliche Schuldengrenzen bestehen. Eine verfassungsrechtliche Zugriffssperre des Parlaments auf den Versorgungsfonds, wie in Sachsen, halte ich für abwegig.

Haushaltsüberschüsse in Sondervermögen vorhalten oder für Staatsschuldentilgung verwenden: Haushaltsüberschüsse sollten gar nicht entstehen. Sie sind meines Wissens von den verfassungsrechtlichen Regeln auch gar nicht vorgeschrieben. Aus oben genannten Gründen sollten sie auf keinen Fall für Tilgungen von Staatsschulden verwendet werden. SH sollte ausgeglichene Haushalte fahren, d.h. im Fall von absehbaren Überschüssen die Staatsausgaben, besonders für Bau- und Infrastrukturinvestitionen, Bildung und Forschung, erhöhen oder Steuern senken.

Verhinderung einer Unterfinanzierung der öffentlichen Infrastruktur: In den USA wird die Struktur von öffentlichen Ausgaben gern unterschieden nach Ausgaben für die Vergangenheit (z.B. Renten, Subventionen für absterbende Wirtschaftsbranchen und wohl auch Schuldentilgungsverpflichtungen), für die Gegenwart (z.B. Polizei, Militär, soziale Umverteilung) und für die Zukunft (z.B. staatliche Investitions- und Infrastrukturausgaben sowie Bildungs- und Forschungsförderung). Um eine Unterfinanzierung der öffentlichen Infrastruktur zu vermeiden, müsste man nur die Ausgaben umschichten, von den für die Vergangenheit und Gegenwart auf die für die Zukunft. Eine Alternative wäre die Änderung der derzeit existierenden verfassungsrechtlichen Schuldenbremsen dahingehend, dass Ausgaben für die Zukunft durch öffentliche Kreditaufnahme finanziert werden dürfen.

Sind die Benchmark-Szenarien zur Schuldentilgung realistisch? Wie schon ausgeführt, halte ich die Tilgung öffentlicher Schulden für weder notwendig noch sinnvoll, erst recht nicht die Rückführung der Staatsschulden auf Null.