

Carl Mühlbach

# Finanzpolitik für die nächste Generation

Keine Angst vor Staatsverschuldung

FÜR EINE  
GERECHTE  
ZUKUNFT



## AUF EINEN BLICK

**Deutschland hat einen großen Bedarf an Investitionen, besonders für Klimaschutz und Digitalisierung. Ein Abwarten würde die Investitionskosten um ein Vielfaches erhöhen. Staatsverschuldung hingegen stellt eine deutlich weniger bedrohliche Belastung künftiger Generationen dar, ihre ökonomischen Kosten werden stark überschätzt. Eine Finanzpolitik im Interesse künftiger Generationen sollte daher zusätzliche Schulden aufnehmen, um Investitionen zu ermöglichen.**

Der zweite Nachtragshaushalt von 2021 ist hoch umstritten, Kritiker\_innen aus der Unionsfraktion bezeichnen ihn gar als verfassungswidrig. Worum geht es? Die Regierung der Ampel-Parteien möchte nicht genutzte Coronakredite in Höhe von 60 Milliarden Euro dem Energie- und Klimafonds (EKF) zuführen. Somit würden die Kreditemächtigungen nicht verfallen, sondern ständen in den kommenden Jahren zur Verfügung, um dringend notwendige Investitionen in die sozial-ökologische Transformation unserer Gesellschaft zu tätigen. Die Vehemenz der Kritik aus der Unionsfraktion ist überraschend, so hatte im Vorjahr bereits die Große Koalition – mit Zustimmung der Union – 26 Milliarden Euro ungenutzter Coronakredite dem EKF zugeführt. Ob diese Umbuchungen verfassungskonform sind oder nicht, muss letztendlich das Bundesverfassungsgericht entscheiden. Aber was ist ökonomisch vernünftig? Sollte der Staat zusätzliche Schulden aufnehmen, um Investitionen zu tätigen?

Verfechter\_innen von schwarzer Null und Schuldenbremse bemühen oft das Argument der Generationengerechtigkeit. Sie behaupten, künftigen Generationen nicht zu viele Schulden vererben zu wollen. Der Staat solle dem Vorbild der sparsamen „Schwäbischen Hausfrau“ folgen. Doch was hilft der viel beschworenen schwäbischen Hausfrau das Sparen, wenn gleichzeitig ihr Haus verfällt? Wenn das Dach kaputt ist, die Kabel porös sind und die Ausstattung nicht mehr dem gültigen Standard entspricht, muss gehandelt werden. Ein Abwarten würde die Investitionskosten um ein Vielfaches erhöhen und im schlimmsten Fall zur Bauфälligkeit führen. Dieses Beispiel lässt sich auf die Situation in Deutschland übertragen. Das Dach unseres metaphorischen Hauses entspricht dem Klima unserer Erde. Die alten Kabel stehen für die Mängel bei der Infrastruktur und Digitalisierung. Und auch im Bildungsbereich ist die fehlende Ausstattung unübersehbar. Kurz gesagt: Das Ausmaß benötigter Investitionen ist enorm.

Eine viel beachtete Studie aus dem Jahr 2019 ermittelte einen Bedarf an zusätzlichen öffentlichen Investitionen in Höhe von 450 Milliarden Euro für die darauffolgenden zehn Jahre (Bardt et al. 2019). Jüngere Studien kommen mittlerweile sogar noch auf deutlich höhere Investitionsbedarfe. Diese Investitionen mit Schulden zu finanzieren ist sinnvoll und im Interesse künftiger Generationen. Zum einen profitieren diese besonders stark von den Erträgen der Investitionen, gleichzeitig werden die ökonomischen Kosten von Staatsverschuldung stark überschätzt.

## Staatsschulden – kein Problem für kommende Generationen

Beim Versuch, finanzpolitische Themen intuitiv nachvollziehbar zu erklären, wird der Staat oft mit Privatpersonen verglichen. Solche Vergleiche sind jedoch irreführend, da der Staatshaushalt grundlegend anders als die Finanzen einzelner Privatpersonen funktioniert. Nimmt eine Privatperson einen Kredit auf, um beispielsweise ein Haus oder ein Auto zu kaufen, zahlt sie in regelmäßigen Abständen einen kleinen Teil des Kredits ab, bis er vollständig getilgt ist. Der Staat hingegen finanziert sich über Staatsanleihen statt über Bankkredite. Staatsanleihen werden nach Ablauf einer vorher festgelegten Laufzeit zurückgezahlt, so gibt es z. B. dreijährige, zehnjährige oder 30-jährige Anleihen. Steht die Rückzahlung von Anleihen an, bedeutet dies jedoch nicht, dass dem Staat weniger Geld zur Verfügung steht. In der Regel gibt der Staat neue Anleihen in gleicher Höhe aus, um die Rückzahlung der laufenden Anleihe zu finanzieren, die Schulden werden „überwältigt“. Nimmt der Staat also heute 10 Millionen Euro in die Hand, um ein Projekt zu finanzieren, bedeutet dies nicht, dass kommende Generationen genau diese 10 Millionen Euro an anderer Stelle wieder einsparen müssten und dadurch in ihrem finanzpolitischen Handlungsspielraum eingeschränkt würden.

Ist es dauerhaft nachhaltig, auslaufende Schulden immer wieder über neue Schulden zu finanzieren, ohne die Schulden je vollständig abzubauen? Was den Staat angeht, ist die Antwort ein klares Ja! Ein Abbau sämtlicher Staatsverschuldung ist ökonomisch weder sinnvoll, geschweige denn notwendig. Auch hier führt der Vergleich mit Privathaushalten in die Irre. Viele private Haushalte wollen sämtliche Schulden tilgen, bevor sie in Rente gehen und weniger Einkommen zur Verfügung haben. Das ist sinnvoll. Der Staat geht jedoch nicht in Rente. Es gibt keinen Grund für den Staat, seine Schulden zu einem beliebigen Stichtag vollständig abzubauen. Daher müssen kommende Generationen, anders als oftmals behauptet, die Staatsschulden auch nicht zurückzahlen. Hinzu kommt, dass künftige Generationen nicht nur Schulden, sondern auch Vermögen erben.

So werden nicht nur Staatsschulden von einer Generation zur nächsten übergeben, sondern auch der Besitz von Staatsanleihen geht auf zukünftige Generationen über. In diesem Sinne stellen Staatsschulden nicht per se eine Umverteilung zwischen verschiedenen Generationen dar.

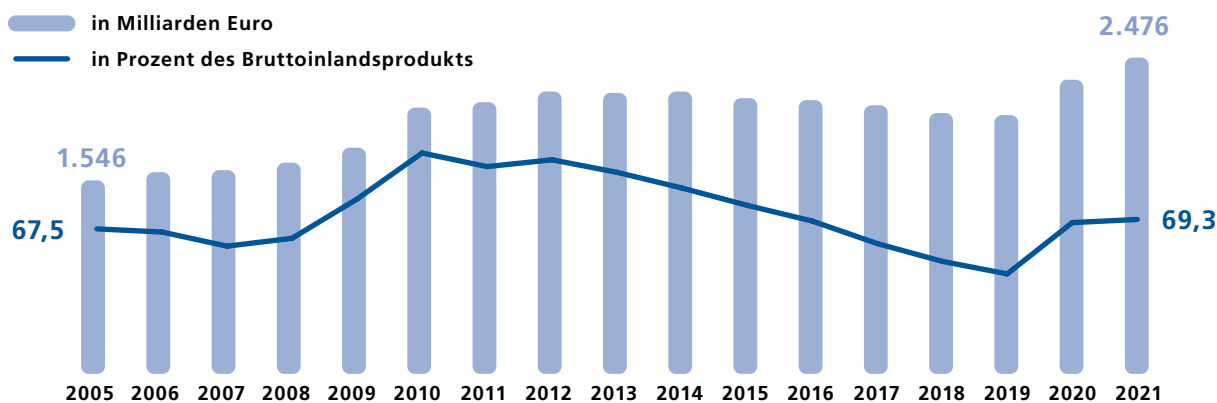
Woran kann eine sinnvolle Schuldenpolitik stattdessen beziffert werden? Was ist eine vernünftige Höhe an Schulden? Die absolute Höhe von Staatsverschuldung ist eine Zahl mit sehr begrenzter Aussagekraft. Sind die 1,5 Billionen Euro Schulden des Bundes viel oder wenig? Skandalisierende Beispiele wie die Höhe eines fiktiven Stapels aus 500-Euro-Scheinen als Illustration für die Größe des „Schuldenbergs“ sind hierbei wenig hilfreich.

Ein sinnvollerer Maß ist die Schuldenquote, welche den Anteil der Staatsschulden an der Wirtschaftsleistung angibt. Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der absoluten Verschuldung sowie der Schuldenquote Deutschlands von 2005 bis 2021. Im Zuge der globalen Finanzkrise ist die Schuldenquote von 2008 bis 2010 angestiegen. Dies lag zum einen an der höheren absoluten Verschuldung und zum anderen am Einbruch der Wirtschaftsleistung. In den Folgejahren ist Deutschland aus seinen Schulden herausgewachsen. In 2017 war die absolute Höhe der Staatsschulden zwar höher als in 2010, ihr Anteil an der Wirtschaftsleistung hat sich jedoch von 82 auf 65 Prozent reduziert. Dass Staaten ihre Verschuldung aktiv abbauen, ist nicht nur ökonomisch widersinnig, sondern gleichzeitig eine historische Seltenheit. Im Normalfall wachsen Staaten aus ihren Schulden heraus – eine Strategie, welche auch für die Coronaschulden empfehlenswert ist. Auch aus diesem Grund ist die Vorstellung, dass heute aufgenommene Schulden von zukünftigen Generationen zurückgezahlt werden müssten, irreführend.

Doch auch ausgeglichene Haushalte, wie in Deutschland in den Jahren 2014 bis 2019 unter der schwarzen Null praktiziert, sind anders als oft behauptet kein Musterbeispiel für langfristig nachhaltige Schuldenpolitik. Für viele Ökonom\_innen gilt Staatsverschuldung gerade dann als nachhaltig, wenn die Schuldenquote auf einem gewissen Niveau stabilisiert werden

ABB. 1

### Schuldenstand von Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialversicherungen von 2005 bis 2021



2021 und 2020: Prognose; Schuldenstand: nach Maastricht-Abgrenzung  
Quelle: Eigene Darstellung mit Daten der Deutschen Bundesbank.

kann (Holtfrerich et al. 2015). Ein mit einem ausgeglichenen Haushalt einhergehender ständiger Abbau der Schuldenquote ist demnach nicht erforderlich und wäre ökonomisch sogar schädlich. Da die Wirtschaft in der Regel wächst, erfordert ein konstanter Anteil der Schulden an der Wirtschaftsleistung, dass auch die Schulden wachsen. So widersprüchlich es auf den ersten Blick wirken mag, eine ökonomisch nachhaltige Schuldenpolitik impliziert ein dauerhaftes Defizit. Hierbei ist lediglich zu berücksichtigen, dass die Schulden nicht dauerhaft stärker wachsen sollten als die Wirtschaft.

Wir halten fest: Das Zurückzahlen einzelner Staatsanleihen geschieht durch die Herausgabe neuer Staatsanleihen, dem sogenannten Überwälzen. Werden heute 10 Millionen Euro an Schulden aufgenommen, heißt das nicht, dass diese Summe an einem zukünftigen Zeitpunkt eingespart werden muss. Gleichzeitig wäre ein vollständiger Abbau der Staatsverschuldung schädlich, und um den Anteil der Schulden an der Wirtschaftsleistung konstant zu halten, ist es sogar erforderlich, dass sich der Staat jedes Jahr in moderater Höhe verschuldet.

Da Staatsverschuldung nicht aktiv abgebaut werden muss, sind ihre einzigen direkten Kosten die Zinskosten. Die sogenannte Zins-Steuer-Quote misst die Kosten von Staatsverschuldung, indem sie die Zinsausgaben ins Verhältnis zu den Steuereinnahmen des Staates setzt. Abbildung 2 zeigt den Verlauf der Zins-Steuer-Quote seit der deutschen Wiedervereinigung. Aufgrund sinkender Zinsen auf Staatsanleihen ist diese von ihrem Höhepunkt bei knapp 16 Prozent in 1994 auf unter drei Prozent in 2020 gefallen. Mit der Nettokreditaufnahme im Rahmen der Coronakrise gingen aufgrund von Negativzinsen auf neu ausgegebene Bundesanleihen sogar zusätzliche Einnahmen einher: 2020 in Höhe von 6,9 Milliarden Euro (Greive/Hildebrand 2021), und auch in 2021 haben die Negativzinsen dem Bund 5,9 Milliarden Euro an zusätzlichen Einnahmen beschert (Spiegel 2021). Aktuell hebt die Europäische Zentralbank die Zentralbankzinsen aufgrund der höheren Inflationsrate nach langer Zeit wieder an. Doch selbst mit den erwarteten weiteren Zinserhöhungen dürfte die Zins-Steuer-Quote auch mittelfristig auf einem sehr niedrigen Niveau verbleiben.

Ein anderes Konzept, um die Kosten von Staatsverschuldung anzugeben, ist ihr sogenannter Gegenwartswert, der unter anderem vom Internationalen Währungsfonds verwendet wird (Schneemelcher et al. 2021). Aufgrund von Inflation und Wirtschaftswachstum haben 10 Millionen Euro in 30 Jahren einen anderen Wert als heute. Der Gegenwartswert einer später anfallenden Zahlung sinkt mit stärkerem Wirtschaftswachstum und höherer Inflation. Bei einer durchschnittlichen Inflationsrate in Höhe von zwei Prozent und einem durchschnittlichen Wirtschaftswachstum in Höhe von einem Prozent – beides durchaus realistische Zahlen für die

mittlere bis lange Frist – beträgt der Gegenwartswert einer heute ausgegebenen 30-jährigen zinsfreien Staatsanleihe in Höhe von 10 Millionen Euro lediglich 4,1 Millionen Euro. Und auch diese Summe muss keineswegs von künftigen Generationen eingespart, sondern lediglich überwältigt werden.

## Schuldenfinanzierte Investitionen zahlen sich aus

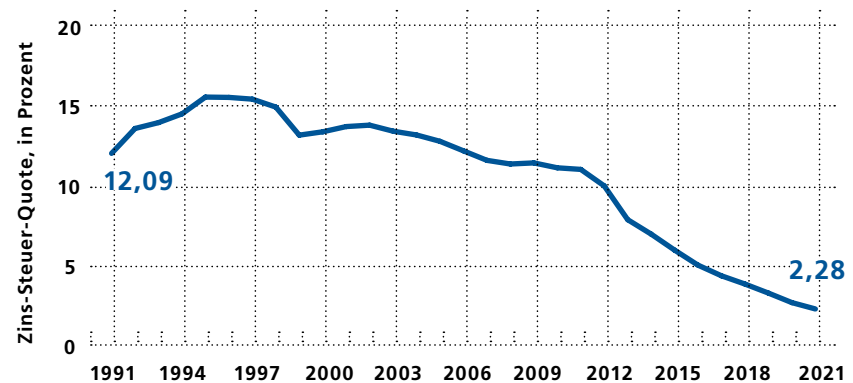
Bleiben notwendige öffentliche Investitionen aus, erzeugt dies immense Folgekosten. So stellen gute Bildung und eine leistungsfähige (analoge wie digitale) Infrastruktur eine fundamentale Grundlage für erfolgreiches Wirtschaften dar. Ein Mangel an Investitionen in diese Bereiche riskiert den Wohlstand kommender Generationen. Und wird heute nicht genug in Klimaschutz investiert, müssen kommende Generationen die kaum zu beziffernden Kosten eines stärkeren Klimawandels tragen.

Wägt man die hohen Kosten ausbleibender öffentlicher Investitionen mit der vergleichsweise geringen zukünftigen Belastung durch Staatsverschuldung ab, zeichnet sich ab, dass jetzige wie zukünftige Generationen von zusätzlichen schuldenfinanzierten Investitionen profitieren würden. Auch die ökonomische Theorie legt nahe, dass die Finanzierung von Investitionen über Schulden sinnvoll ist. Zukünftige Generationen, die besonders von Investitionen profitieren, werden auch an ihren Kosten beteiligt. Sofern die Rendite der finanzierten Investitionen über den Zinskosten der Staatsverschuldung liegt, werden künftige Generationen insgesamt entlastet, da die Staatsverschuldung durch die zusätzlichen Einnahmen oder eingesparten Ausgaben gegenfinanziert werden kann.

Oft wird behauptet, dass zusätzliche, schuldenfinanzierte staatliche Investitionsprogramme Unsinn seien, da private statt öffentlicher Investitionen eine Schlüsselrolle für Klimaschutz und Digitalisierung einnehmen. In diesem Kontext hört man ebenfalls die Sorge, dass öffentliche Investitionen private Investitionen verdrängen würden, ein sogenannter Crowding-Out-Effekt wird befürchtet. Auch wenn die Relevanz privater Investitionen

ABB. 2

### Zins-Steuer-Quote von 1991 bis 2021



Quelle: Eigene Darstellung mit Daten des Sachverständigenrates.  
<https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/publikationen/daten-indikatoren.html> (02.07.2022)



für die oben genannten Ziele unbestreitbar ist, lässt sich daraus keine untergeordnete Rolle öffentlicher Investitionen ableiten. Ohne diese fehlt es nämlich an grundlegender Infrastruktur. Ohne staatlich zur Verfügung gestellte Infrastruktur bleiben auch viele private Investitionen aus. Im Durchschnitt hat daher jeder Euro an öffentlichen Investitionen zu anderthalb zusätzlichen Euros an privater Investitionstätigkeit geführt (Belitz et al. 2020). Es gibt hier also keinen Crowding-Out-, sondern einen Crowding-In-Effekt.

Dullien et al. (2021) untersuchen die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen eines kreditfinanzierten Investitionsprogramms in Höhe von 460 Milliarden Euro für Deutschland. Sie simulieren die Effekte eines solchen Programms anhand eines makroökonomischen Modells. Selbst bei der ungünstigsten Variante (öffentliche Investitionen verdrängen private Investitionen) haben sich die Investitionen bereits nach 30 Jahren selbst finanziert. Zu diesem Zeitpunkt ist die Schuldenquote auf demselben Niveau, wie sie es ohne Investitionsprogramm gewesen wäre. Gleichzeitig ist die Wirtschaftsleistung jedoch langfristig um drei bis vier Prozent höher. Wird die positive Wirkung öffentlicher Investitionen auf private Investitionen berücksichtigt, finanziert sich die schuldenfinanzierte staatliche Investitions-offensive bereits nach wesentlich kürzerer Zeit selbst.

## Fazit

Junge Menschen profitieren auch dann von dringend benötigten Zukunftsinvestitionen, wenn diese über Schulden finanziert werden. Denn die zukünftige Belastung durch Staatsverschuldung wird oft maßlos überschätzt. Schulden müssen nicht im klassischen Sinne abgebaut, sondern können überwältigt werden. Gleichzeitig kann der Staat aus seinen Schulden herauswachsen. Die Kosten ausbleibender Investitionen sind jedoch enorm. Jedes Jahr, in dem nicht genügend investiert wird, allen voran in Klimaschutz und Digitalisierung, führt zu immensen Folgekosten.

Eine zukunftsfähige Finanzpolitik lässt sich nicht von der Angst vor Staatsverschuldung leiten, sondern investiert in unsere Zukunft. Es gibt verschiedene Optionen, auch unter dem Regime der Schuldenbremse öffentliche Investitionen zu ermöglichen. Sei es über öffentliche Unternehmen, über die staatseigene Förderbank KfW oder über den Energie- und Klimafonds, der mit nicht genutzten Coronakrediten befüllt wird. Alle diese Maßnahmen sind im Interesse der jungen Generation.

Eine vorschnelle Rückkehr zur Schuldenbremse im Jahr 2023 ist aus Sicht junger Menschen kritisch zu betrachten. Denn insgesamt ist die Höhe der geplanten öffentlichen Investitionen nicht ausreichend und der Rechtsstreit um die Verfassungskonformität des Nachtragshaushalts offenbart ein Risiko, dass auch bisher fest eingeplante Investitionen vertagt werden müssen. Daher ist es dringend notwendig, den rechtlichen Spielraum der Schuldenaufnahme an den ökonomisch sinnvollen Spielraum anzupassen. Genügend öffentliche Investitionen müssen nicht nur für diese Legislaturperiode, sondern auch darüber hinaus sichergestellt werden. Hierfür braucht es eine Reform der Schul-

denbremse, beispielsweise hin zu einer „Goldenen Regel“, welche Investitionen von der Schuldenbremse ausnimmt. Denn eine Finanzpolitik, die die Schuldenbremse über dringend notwendige öffentliche Investitionen stellt, ist weder zukunftsfähig noch im Interesse zukünftiger Generationen.

## Literaturverzeichnis

**Bardt, Hubertus; Dullien, Sebastian; Hüther, Michael; Rietzler, Katja 2019:** Für eine solide Finanzpolitik: Investitionen ermöglichen!, IMK Report Nr. 152, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf, [https://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_152\\_2019.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_152_2019.pdf) (20.5.2022).

**Belitz, Heike; Clemens, Marius; Gebauer, Stefan; Michelsen, Claus 2020:** Öffentliche Investitionen als Triebkraft privatwirtschaftlicher Investitionstätigkeit, in: Politikberatung kompakt 158, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, [https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw\\_01.c.808559.de/diwkompakt\\_2020-158.pdf](https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.808559.de/diwkompakt_2020-158.pdf) (20.5.2022).

**Dullien, Sebastian; Jürgens, Ekaterina; Paetz, Christoph; Watzka, Sebastian 2021:** Makroökonomische Auswirkungen eines kreditfinanzierten Investitionsprogramms in Deutschland, IMK Report Nr. 168, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf, [https://www.boeckler.de/pdf/HBS-008024/p\\_imk\\_report\\_168\\_2021.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/HBS-008024/p_imk_report_168_2021.pdf) (20.5.2022).

**Greive, Martin; Hildebrand, Jan 2021:** Niedrigzinsen: Bund spart 211 Milliarden Euro Ausgaben, in: Handelsblatt, 9.2.2021, <https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/finanzen-niedrigzinsen-bund-spart-211-milliarden-euro-ausgaben/26895358.html> (20.5.2022).

**Holtfreich, Carl-Ludwig; Feld, Lars; Hein, Werner; Illing, Gerhard; Kirchgässner, Gebhard; Kocka, Jürgen; Schularick, Moritz; Streeck, Wolfgang; Wagschal, Uwe; Walter, Stefanie; von Weizsäcker, Carl Christian 2015:** Staatsschulden: Ursachen, Wirkungen und Grenzen, Berlin, [https://www.acatech.de/wp-content/uploads/2018/03/3Akad\\_Bericht\\_Staatsschulden2015.pdf](https://www.acatech.de/wp-content/uploads/2018/03/3Akad_Bericht_Staatsschulden2015.pdf) (20.5.2022).

**Schneemelcher, Pola; Krahe, Max; Sigl-Glückner, Philippa 2021:** Was kosten unsere Schulden? Der Gegenwartswert deutscher Staatsschulden, Dezernat Zukunft, Berlin, <https://dezernatzukunft.org/wp-content/uploads/2021/04/WasKostenUnsereSchulden.pdf> (20.5.2022).

**Spiegel 2021:** Bund verdient beim Schuldenmachen fast sechs Milliarden Euro, <https://www.spiegel.de/wirtschaft/service/bund-verdient-beim-schuldenmachen-fast-sechs-milliarden-euro-a-6efa8937-3c86-4f0c-bd12-73ad34877c19> (20.5.2022).

## Autor

**Carl Mühlbach** ist Vorsitzender des gemeinnützigen Vereins Fiscal-Future e.V., der sich für eine zukunftsfähige Finanzpolitik im Interesse junger Menschen einsetzt. Zuvor studierte er Ökonomie in Heidelberg und Cambridge und arbeitete im Bundesministerium der Finanzen.

## Impressum

OKTOBER 2022  
© Friedrich-Ebert-Stiftung

Herausgeberin: Abteilung Analyse, Planung und Beratung  
Godesberger Allee 149, 53175 Bonn  
Fax 0228 883 9205

[www.fes.de/apb](http://www.fes.de/apb)

Für diese Publikation ist in der FES verantwortlich:  
Markus Schreyer, Abteilung Analyse, Planung und Beratung  
Bestellungen/Kontakt: [apb-publikation@fes.de](mailto:apb-publikation@fes.de)

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung. Eine gewerbliche Nutzung der von der FES herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet. Publikationen der Friedrich-Ebert-Stiftung dürfen nicht für Wahlkampfzwecke verwendet werden.

Titelfoto: picture alliance | Hauke-Christian Dittrich / CHROMORANGE

ISBN 978-3-98628-199-1