

---



---

## Sparen und Investieren

Rezension von: Carl Christian von Weizsäcker, Hagen Krämer, Sparen und Investieren im 21. Jahrhundert: Die große Divergenz, Springer Nature, Wiesbaden 2019, 335 Seiten, gebunden, € 31,40; ISBN 978-3-658-27702-7.

---



---

Dies ist ein wichtiges Buch. Es räumt mit einigen populären Mythen auf, welche auch hierzulande die wirtschaftspolitische Diskussion gravierend verzerren. Gleichzeitig wird gezeigt, in welcher spezifischen Weise der öffentliche Sektor und seine finanzpolitische Entwicklung (einschließlich dessen, was Lorenz von Stein im 19. Jahrhundert als „Staatscredit“ bezeichnete) für die Marktwirtschaft der kommenden Jahrzehnte des 21. Jahrhunderts systemrelevant ist. Dabei erweist sich, wie oberflächlich ein Gutteil der landläufigen Diskussionen um Schuldenbremsen und Steuerquoten im Lichte langfristiger Stabilitätseigenschaften öffentlicher Haushalte ist.

Carl Christian von Weizsäcker ist ein in der Wolle gefärbter Liberaler. Einen aus liberaler Sicht zu kritisierenden Staatsinterventionismus wird man daher im ganzen Buch vergeblich suchen. Weizsäcker verfasste in der Frühzeit seiner akademischen Karriere Arbeiten zur Kapitaltheorie und Makroökonomik gemeinsam mit Paul Samuelson und Robert Solow. Nicht zufällig wird daher der Gegenstandsbereich aus einer kapitaltheoretischen, langfristigen Perspektive analysiert: Die Systemrelevanz der Staatsfinanzierung und insbesondere staatlicher Verschuldung wird nicht primär aus kurzfristig keynesianisch-antizyklischen Stabilisierungs-

motiven hergeleitet. Vielmehr wird gerade der langfristige Beitrag öffentlicher Verschuldung (und auch der umlagefinanzierten Alterssicherung) zur säkularen Stabilisierung des Gesamtsystems herausgearbeitet. Indes funktioniert *prima facie* die Synthese mit der keynesianischen Perspektive, die Ko-Autor Hagen Krämer einbringt, sehr gut. Die kapitaltheoretischen Argumente untermauern, dass der fiskalpolitische Kontext, in dem wir uns auf absehbare Zeit bewegen, eben eine Keynes-Welt ist – und nicht eine von Kapitalknappheit gekennzeichnete Friedman-Welt, in der *Crowing-out* die keynesianische Logik aushebeln würde!

Mit welchen Mythen wird also aufgeräumt? Unter anderem damit, dass die seit geraumer Zeit niedrigen Zinsen ausschließlich künstlich durch die Europäische Zentralbank herbeigeführt werden – und darüber hinaus vor allem damit, dass Schuldenabbau oder Nulldefizit immer stabilitätsfördernd sei.

Niedrige Zinsen sind ein Reflex einer Entknappung von Kapital: Reale Nullzinsen (wobei der „natürliche Zinssatz“ in einem hypothetischen *Steady State ohne Staatsschulden* noch darunter liegt) können im betrachteten Kontext als Preissignale für die Minderergiebigkeit längerer Produktionsumwege interpretiert werden, die mehr Kapital brauchen. Sie deuten auf eine Situation hin, in der die Grenzproduktivität des Kapitals negativ ist. Dazu wird schon im Vorfeld einleuchtend erläutert, weswegen es ein Fehler ist, die Mehrenergiebigkeit längerer Produktionsumwege à la Eugen von Böhm-Bawerk wie ein unter allen Umständen gültiges Axiom vorzusetzen: Die Grenzproduktivität des Kapitals kann nicht nur kleiner als eine positive Wachstumsrate sein, sie kann auch negativ werden.

Die eben skizzierte Konstellation ist insgesamt im Lichte der Entwicklung jener im 21. Jahrhundert relevanten Fundamentalfaktoren zu betrachten, auf die im Untertitel (welcher in der englischen Ausgabe zum Haupttitel avanciert: „The great divergence“) Bezug genommen wird: der großen Divergenz. Gemeint ist die große Divergenz zwischen

- den in den alternden Gesellschaften des OECD-Raums und Chinas zunehmenden Anlage-/Vermögenswünschen der Individuen (Kapitalangebot) und der
- aufgrund des empirisch langfristig so gut wie konstanten (und auch in der Digitalisierung nicht steigenden) Kapitalkoeffizienten und der daher mit dem Angebot nicht Schritt haltenden Kapitalnachfrage.

Dadurch entsteht eine strukturelle Anlagelücke (gelegentlich auch als Anlagenotstand bezeichnet). Es obliegt dem Staat, diese zu schließen. Denn die Anlage-/Vermögenswünsche der Individuen können „nicht ohne eine erhebliche Nettoschuld des Staates“ realisiert werden. Es wird damit eine Überlegung radikalisiert und kapitaltheoretisch unterlegt, die in einem Teilaspekt schon bei Lorenz von Stein anzutreffen ist: Dieser hatte auf die Rolle sicherer Staatspapiere im Kontext eines von den Individuen zu Alterssicherungszwecken vorgehaltenen Anlagen-Portfolios verwiesen. Auch Assoziationen zur Saldenmechanik Wolfgang Stützel werden wach.

Analog tragen gemäß dieser Analyse auch das Umlageverfahren in der Alterssicherung und die Sozialversicherung im Gesundheitsbereich zur Milderung des Anlagenotstands bei, weil ohne diese Institution der gewünschte Vermögensaufbau zu Vorsorgezwe-

cken noch weit größer wäre. Gemäß dieser Logik entlastet folglich der Ausbau einer Sozialversicherung in China die Situation, weil die paradoxe Situation gemildert würde, das neben Deutschland ein Schwellenland wie China zu den größten Kapitalexporteurern – großteils in Richtung OECD-Staaten – gehört. Die Autoren verdeutlichen auch, weswegen ein Kapitalexport durch die betrachteten, von der Kapital-Entknappung betroffenen Staaten (OECD plus China) in den Rest der Welt keine empirisch realistische Lösung des Problems bietet.

Eine gut gemanagte Staatsschuld erweist sich in diesem Kontext als notwendiges Element in einem handlungsfähigen Staat und einer stabilen Marktwirtschaft. Dies kommt übrigens auch in einem Spannungsverhältnis zwischen Geldwertstabilität und einem staatsschuldenfreien Zustand zum Ausdruck, welches die Autoren angesichts der *stylized facts* des Kapitalmarkts im 21. Jahrhunderts diagnostizieren. Hingegen ist mit einer klugen, stabilitätsorientierten Ausgestaltung von Staatsanleihen eine Art Stabilitäts-pakt zwischen verschuldetem Staat und Bürger möglich.

Ein bis zu einem gewissen Grad analoges Spannungsverhältnis wird zwischen der deutschen Schuldenbremse und der langfristigen Stabilität des Euro (der als entscheidender Stützpfeiler des europäischen gemeinsamen Markts betrachtet wird) diagnostiziert: „Die deutsche Schuldenbremse ist inkompatibel mit einem dauerhaft stabilen Euro“ (S. 277). Ein zur Unterbeschäftigung verdammt Euro-Raum (und dieser sei wegen der deutschen Schuldenbremse unvermeidlich) führe zu einem „Zerbrechen des Euros“. Als ordnungspolitische Alternative zu den

derzeit einseitig verschuldungsorientierten Regularien im Euroraum wird ein internationales Bilanzabkommen für ausgeglichene Leistungsbilanzen zur Stabilisierung des Euro vorgeschlagen.

Die Kernthesen dieses Buchs sind auf die skizzierten *stylized facts* der kommenden Jahrzehnte und für die deutsche Situation zugeschnitten, deren Charakteristika in erheblichem Umfang auch für Österreich zutreffen. Die daraus abzuleitenden wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen werden zusätzlich durch den Hinweis unterstützt, dass die Schuldenfinanzierung heute ja nicht gemäß Keynes' kreislauftheoretischem Aperçu dem Graben/Zuschütten von Löchern dienen muss, sondern dass es (nicht nur, aber gerade auch) in der digitalen und ökologischen Transformation genügend sinnvolle öffentliche Investitionsprojekte gibt. (In diesem Zusammenhang liegt indes der im Buch nicht vorkommende Gedanke nahe, dass neben der Mindereffizienz längerer Produktionsumwege auch Unsicherheit über „Zukunftstechnologien“ eine Rolle bei der Entstehung von relativer Investitionsschwäche und Anlageüberhang spielen könnte. Somit könnte es einen weiteren Mechanismus für die Rolle des Staats bei der Beseitigung des Anlageüberhangs geben: Staatliche Infrastrukturinvestitionen könnten zu mehr Investitionssicherheit bei komplementären privaten Investitionen in Zukunftstechnologien führen.)

Der Zuschnitt der Thesen auf Länder wie Deutschland ist indes vor allem in Hinblick auf ökonomische, finanzpolitische und polit-ökonomische Grenzen der Verschuldung zu berücksichtigen. Neben den seit Evsey Domar bekannten Staatsschulden-Stabilitätsbedin-

gungen (die sich aus der Relation von Zinssatz und Wachstumsrate ergibt), wird im Buch einiges Gewicht auf jene in der Realität viel komplexere finanzpolitische Grenze gelegt, welche sich aus den Bedingungen für das Vertrauen des Kapitalmarkts in die Bedienbarkeit der Staatsschuld ergeben. Letztere wären verletzt, wenn der Kapitalmarkt glaubt, dass die Steuerquote ein Maximum erreicht hat, weil weitere Steuersatzerhöhungen nicht zu mehr Steueraufkommen führten, weswegen rezessionsbedingte Steuerausfälle fatale Auswirkungen hätten. Folglich darf die Steuerquote unter Normalbedingungen in einem spezifischen Sinn nicht „zu hoch“ sein: Vorsichtshalber sollte man sich etwas unterhalb des Maximums der Laffer-Kurve in deren aufsteigendem Ast befinden; tunlichst nicht im Maximum oder gar im absteigenden Ast.

Darüber hinaus wird jedoch die Komplexität dieser finanzpolitischen Bedingungen nicht näher ausgelotet. In diese spielen in der Realität viele Faktoren hinein, unter Umständen nicht zuletzt auch die Struktur der Ausgabeseite<sup>1</sup> sowie die faktische Verteilung von Verhandlungsmacht und Kontrolle in den verschiedenen Phasen der Vertragsbeziehungen zwischen öffentlicher Hand und der privaten Gläubigerseite. Probleme eigener Art entstehen, wenn der Staat zum Getriebenen der Finanzmärkte wird oder wenn wesentliche Parameter des Schuldenmanagements einseitig von privaten Akteuren bestimmt werden, weil es im fraglichen Teil des öffentlichen Sektors an Kompetenz fehlt. Dies beeinträchtigt die Souveränität staatlichen Handels bzw. die politische Handlungsfähigkeit öffentlicher Körperschaften. Auch bestimmte Strukturen auf der Ausgaben-

seite können eventuell das Misstrauen der Finanzmärkte auslösen. Aus all dem folgt eine Einsicht, die von Rudolf Goldscheid bis Wolfgang Streeck in unterschiedlichen Akzentuierungen betont wurde: Es gibt auch politökonomische Grenzen der Schuldenfinanzierung. Aus Rudolf Goldscheids Finanzsoziologie lassen sich Anhaltspunkte dafür ableiten, dass Schuldenfinanzierung insbesondere für progressive Reformpolitik spezifische Problempotenziale birgt.<sup>2</sup>

Wie dem auch immer sei: Jedenfalls verfügen nicht alle Gebietskörperschaften gleichermaßen über jene Kompetenz, jene Verhandlungsmacht und jenes politische *Standing*, welche für Schuldenfinanzierung zuträglich ist. Wenn die sich daraus ergebenden Grenzen der Verschuldung indes noch recht weit entfernt sind, wird eine fiskalpolitisch umsichtige Regierung daher eine sein, welche die Möglichkeiten und die Systemrelevanz des „Staatscredits“ klug nutzt. Dies stützt die Handlungsfähigkeit des Staats. Andernfalls tut der Staat in der kapitalisti-

schen Marktwirtschaft nicht nur zu wenig für die Zukunft oder verlangt zu viel von der Gegenwart (wie Lorenz von Stein sinngemäß formulierte), sondern riskiert die Stabilität des Gesamtsystems. Dies haben Carl Christian von Weizsäcker und Hagen Krämer eindrücklich gezeigt. Für die englische Ausgabe würde man sich indes ein Stichwortverzeichnis wünschen, welche ergänzend zur ausführlichen Inhaltsübersicht das Nachschlagen weiter erleichtert.

Richard Sturn

### Anmerkungen

<sup>1</sup> Vgl. Sturn (2020).

<sup>2</sup> Vgl. Sturn (2020).

### Literatur

Sturn, Richard, Public Credit, Capital, and State Agency: Fiscal Responsibility in German-Language Finanzwissenschaft, in: Research in the History of Economic Thought and Methodology: Symposium on Public Finance in the History of Economic Thought 38A (2020) 97-121.