

STAATSVerschULDUNG UND INTERGENERATIVE LASTENVERSchiebung

Ergänzende Überlegungen:

Sind 'Outright Monetary Transactions' (OMT) EU-vertragskonform?

Im Zusammenhang mit den exorbitant ansteigenden öffentlichen Schulden sowohl innerhalb der Europäischen Union als auch in führenden Industriestaaten der übrigen Welt wird immer wieder der Vorwurf erhoben, dass damit die zukünftigen Generationen dieser Länder zunehmend belastet würden. Pauschale Aussagen dieser Art sind falsch. Eine sachliche Untersuchung dieser Frage bedarf differenzierter Überlegungen. Dabei muss streng unterschieden werden, ob sich die öffentlichen Sektoren dieser Staaten per saldo gegenüber gebietsansässige (interne Staatsverschuldung) oder gebietsfremde (externe Staatsverschuldung) Personen (natürliche oder juristische) verschulden.¹

Handelt es sich bei den Zeichnern der öffentlichen Schuldtitel um Gebietsansässige, dann entsteht zusätzliches inländisches Geldvermögen. Als Inhaber von Staatspapieren wird die Bevölkerung Gläubiger ihres Staates, also von sich selbst. Summa summarum ändert sich durch solche finanziellen Transaktionen der volkswirtschaftliche Vermögensbestand nicht. Der Staatsschuld steht in derselben Höhe fiktives Geldvermögen in den Händen der gebietsansässigen Anleger gegenüber. "Weder wird das Volk im Ganzen durch Geldkapitalbildung in der Form des Erwerbs von Staatstiteln reicher, noch durch Zunahme der Staatsschuld, die ja nur die andere Seite desselben Vorganges ist, ärmer."²

Wie ist die Situation in den späteren Jahren zu beurteilen, wenn der verschuldete Staat die Kredite zurückzahlen muss? Wird jetzt zur Tilgung der Staatsschulden die davon betroffene Generation zusätzlich belastet?

Angenommen, der Staat kann den zukünftigen Schuldendienst nicht aus den laufenden öffentlichen Einnahmen finanzieren. Dann muss er die Steuern erhöhen,

¹ Die Begriffe *interne* ↔ *externe Staatsverschuldung* sind zu unterscheiden von dem Begriffspaar *implizite* ↔ *explizite Staatsverschuldung*. Die folgenden Überlegungen beziehen sich auf tatsächliche, in den Staatsbudgets *e x p l i z i t e* ausgewiesene Defizite. Bei der impliziten Staatsverschuldung handelt es sich dagegen um zunächst noch nicht realisierte, sondern nur prognostizierte Defizite auf der Grundlage der gegenwärtigen Gesetzgebung (in Bezug auf Beamtenpensionen, Zuschüsse zu gesetzlichen Renten-, Kranken- und Pflegeversicherungen, sonstige staatliche Leistungsversprechen), des voraussichtlichen demografischen Wandels (Bevölkerungszahl, Altersstruktur) und der geschätzten Entwicklungen der öffentlichen Einnahmen. Sowohl die zu erwartenden steigenden Sozialleistungen und die dazu notwendigen zusätzlichen Staatsausgaben als auch Fragen der Finanzierung (Erhöhung von Sozialabgaben und/oder Steuern, explizite Staatsverschuldung) treffen erst nachfolgende Generationen und führen insofern nicht von vornherein zu intergenerativen Lastenverschiebungen.

² Donner, O., Grenzen der Staatsverschuldung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 56, 2 (1942), Seiten 183 ff.

um seine Schulden zurückzahlen zu können. In der Tat haben dann die Inländer zusätzliche Steuerlasten zu tragen. Aber wem kommen denn in einer solchen Situation die Tilgungsbeträge zugute? — Eben derselben, mit zusätzlichen Steuern belasteten Generation! "Es wird lediglich von einer Tasche in die andere gezahlt"³. Insgesamt ändert sich durch eine innere Staatsverschuldung – abgesehen von den in der Zwischenzeit möglicherweise eingetretenen Wachstumseffekten – *ceteris paribus* nichts an der Geldsumme, welche der Bevölkerung zur Verfügung steht.

Das schließt allerdings nicht aus, dass damit gravierende interpersonale Verteilungsänderungen im Privatsektor entstehen. Das ist dann der Fall, wenn die Wirtschaftssubjekte, welche die zusätzliche Steuerlast tatsächlich zu tragen haben (Steuerindossatare), nicht deckungsgleich sind mit jenen Personen, deren Staatstitel eingelöst werden.⁴ Der Volkswirtschaft als Ganzes wird aber keine Kaufkraft entzogen. Somit kann festgestellt werden: Eine intergenerative Lastenverschiebung tritt durch eine Staatsverschuldung nicht ein, soweit die Staatstitel durch gebietsansässige Wirtschaftssubjekte gezeichnet werden. Entsprechendes gilt für die Zinszahlungen des Staates an die Inhaber der Schuldtitle.

Anders verhält es sich möglicherweise, wenn Gebietsfremde die öffentlichen Schuldtitle zeichnen. Jetzt entstehen in der Zukunft Tilgungs- und Zinszahlungsverpflichtungen gegenüber Zahlungsempfängern im Ausland. Können bei Fälligkeit diese Zahlungen nicht aus den laufenden öffentlichen Einnahmen finanziert werden, müssen auch in diesem Fall die Steuern erhöht werden. Das kann in der Tendenz den potenziellen Lebensstandard der davon betroffenen Generation senken.

Inwieweit das mittel- und längerfristig tatsächlich der Fall ist, hängt davon ab, wofür der Staat die durch die Verschuldung erworbene Kaufkraft verwendet. Wird diese überwiegend konsumtiv, also für laufende öffentliche Ausgaben⁵ und Rüstungsgüter eingesetzt, dann belastet das insoweit in der Tat zukünftige Generationen, ohne dass diese davon einen Nutzen haben.

Werden dagegen die mit der Staatsverschuldung finanzierten Ausgaben in erster Linie für zukunftsgerichtet Projekte verwendet, wie das bei Infrastrukturausgaben im weitesten Sinne⁶ der Fall ist, dann steigern diese Ausgaben die Wachstumspotenziale der Volkswirtschaft. Führt das in der Zukunft zu höherem Wirtschaftswachstum, kommt das auch nachfolgenden Generationen zugute. Folglich findet bei solchen Mittelverwendungen eine intergenerative Lastenverschiebung nur dann statt, wenn die später notwendig werdende zusätzliche

³ ebenda, Seite 185.

⁴ Man denke beispielsweise nur an die ausgesprochen regressive Wirkung der Umsatzsteuern, vor allem auf Subsistenzmittel.

⁵ wie zum Beispiel Gehälter, Pensionen, nicht durch Beitragszahlungen gedeckte Renten.

⁶ zum Beispiel Ausgaben für Bildung, Forschung und Entwicklung, Kommunikationseinrichtungen, Ausbau von Verkehrswegen.

Steuerbelastung höher empfunden wird als die Wohlstandssteigerungen durch Wirtschaftswachstum.

Mit der Zuspitzung der Verschuldungskrise innerhalb der Europäischen Union war die Europäische Zentralbank (EZB) ab Mai 2010 zunächst dazu übergegangen, an Sekundärmärkten mit 'Outright Monetary Transactions' (OMT) zuerst griechische Staatsanleihen, danach irländische und portugiesische und ab August 2011 auch öffentliche Schuldverschreibungen aus Italien und Spanien aufzukaufen. Bis Februar 2012 war das Gesamtvolumen dieser Bonds auf eine Gesamthöhe von 219,5 Milliarden Euro angewachsen.⁷ Ziel dieser bis dato neuartigen Aktionen war es, die Finanzierungskosten der in Bedrängnis geratenen Ländern zu senken.⁸ Wird bei der hier zur Diskussion stehenden Frage der Begriff Generation auf die einzelne Nation bezogen, ist die EZB als gebietsfremde Institution anzusehen. Es gelten insoweit die zuvor getroffenen Aussagen.

Im Hinblick auf die OMT-Geschäfte stellt sich anschließend die Frage, ob sich die EZB mit diesen Aktivitäten noch im Rahmen ihres Mandats bewegt. Nach Artikel 123 der EU-Verträge ist es der EZB strikt verboten, Mitgliedstaaten Kreditfazilitäten einzuräumen. Das bedeutet, dass sie den Regierungen der EU-Ländern nicht die Möglichkeit bieten darf, unmittelbar EZB-Kredite in Anspruch zu nehmen. Es bestände sonst die Gefahr, dass sich im Laufe der Zeit ein nicht mehr zu beherrschendes Inflationspotenzial aufbauen könnte. Darüber hinaus würden Finanzierungsmöglichkeiten dieser Art den Druck auf die Regierungen senken, Strukturreformen – vor allem auf den Gebieten Industrialisierung, Infrastruktur und Arbeitsmärkte – umzusetzen und angehäuften Schulden zu reduzieren.

Zu untersuchen ist, ob der Grundsatz des Artikels 123 der EU-Verträge auch den Ankauf bereits emittierter Staatsanleihen durch die EZB verbietet. Ergänzend ist zu klären, ob dieses Verbot auch dann gilt, wenn es sich bei den Papieren um Schuldscheine von Ländern handelt, welche die Bedingungen des Reformprogramms des Europäischen Rettungsmechanismus (European Stability Mechanism, ESM)⁹ erfüllen.

In Bezug auf die ureigenste Aufgabe einer jeden Zentralbank lautet die entscheidende Frage: Sind die wirtschaftlichen Schwierigkeiten der Krisenländer, denen die EZB mit ihren OMT zu begegnen versucht, Zeichen für Störungen des geldpolitischen Transmissionsprozesses oder für wirtschaftliche, insbesondere

⁷ Quelle: EZB

⁸ Ob die EZB das auch über 2013/2014 hinaus erreichen wird, ist fraglich, nachdem der Präsident des Federal Reserve Bords der US-amerikanischen Notenbank ein baldiges Ende der bisherigen Niedrigzinspolitik angekündigt hat, allerdings unter der Voraussetzung, dass sich Wachstum und Beschäftigung in den USA weiterhin positiv entwickeln. Im Übrigen: "Es ist nicht Aufgabe einer Zentralbank, höhere Risikoprämien zu verhindern." (Jürgen Stark, von Juni 2006 bis September 2011 leitender Volkswirt der EZB), Aussage in einem Interview im deutschen Handelsblatt vom 26.07.2013, Seite 24 f.)

⁹ Nach diesem Reformprogramm (Secondary Market Support Facility, kurz: SMSF) ist es dem ESM gestattet, Staatspapiere auf Sekundärmärkten anzukaufen, und zwar unbegrenzt.

strukturelle Fundamentalprobleme dieser Länder? Mit anderen Worten: Versucht die EZB durch den Ankauf bereits ausgegebener Bonds Störungen im Wirkungszusammenhang der geldpolitischen Zielkette¹⁰ zu paralysieren, um die Effizienz ihrer Maßnahmen zu erhöhen oder zumindest zu erhalten, oder betreibt sie mit ihren OMT unter Umgehung von Artikel 123 der EU-Verträge indirekt Staatsfinanzierung?

Auf alle Fälle entstehen durch die Ankäufe der EZB – und darüber muss man sich im Klaren sein – unkalkulierbare Gemeinschaftsrisiken. Dass die dramatische Ausweitung der Zentralbankgeldmenge durch die OMT-Geschäfte in der ersten Ankaufrunde bisher nicht inflationär gewirkt hat, ist kein Indiz dafür, dass die EZB tatsächlich nur Störungen der geldpolitischen Wirkungszusammenhänge zu beseitigen versucht hat. Die EZB bewegt sich hier mit ihren OMT in einer "Grauzone zwischen Geld- und Fiskalpolitik."¹¹ Wann hört Geldpolitik auf, wo beginnt Fiskalpolitik? Diese Fragen werden gegenwärtig vehement und zum Teil kontrovers diskutiert. Sie können nicht generell – schon gar nicht von Gerichten¹² – beantwortet werden. Antworten hierauf können im Grunde nur in der speziellen Situation unter Berücksichtigung der konkreten makroökonomischen Rahmenbedingungen gefunden werden.

August 2013

Manfred O. E. Hennies
Kiel/Warder,
Deutschland

Matti Raudjärv
Tallinn/Pirita-Kose und Pärnu,
Estland

¹⁰ Geldpolitische Maßnahmen → Instrumentvariable (Geldbasis = Zentralbankgeldmenge) → Zielvariable (Zinsniveau) → Endziel (Preisniveaustabilität)

¹¹ Clemens Fuest (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, ZEW) vor dem Deutschen Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe am 11.06.2013.

¹² Es ist im Grunde abwegig, diese Frage dem deutschen Verfassungsgericht zur Entscheidung vorzulegen, weil dieses der EZB keine Weisungen erteilen kann. Allenfalls der Europäische Gerichtshof in Luxemburg könnte hierüber entscheiden, allerdings nur dann, wenn die Richter oder ihre Berater den notwendigen Sachverstand besitzen.