

# Nicht auf Kosten der Kinder

Staatsschulden sind eine Last für die heutige Generation, nicht erst für spätere. Steigen die Schulden, sinken die Häuserpreise.

Von Reiner Eichenberger und David Stadelmann

Überall wird über wachsende öffentliche Schulden geklagt. Weshalb eigentlich? Viele argumentieren moralisch, dass öffentliche Schulden zukünftige Generationen und damit unsere Kinder und Kindeskiner belasten. Andere dürften sie jedoch gerade deshalb attraktiv finden. Denn viele Menschen haben keine Kinder; und jene, die Kinder haben, rechnen vielleicht damit, dass ihre Kinder dereinst anderenorts leben werden und so nicht durch die hier angehäuften Schulden belastet werden. Also, weshalb machen wir nicht noch mehr Schulden? Weil es gar nicht so einfach ist, auf Kosten anderer zu leben! Entgegen traditionellem Denken belasten öffentliche Schulden nicht zukünftige Generationen, sondern die heute lebende.

Der entscheidende Mechanismus kann am einfachsten anhand des Beispiels einer Gemeinde erklärt werden. Wenn sie ihre Ausgaben mit Schulden finanziert, bedeutet das höhere künftige Tilgungs- und Zinszahlungen. Diese bedingen eine Leistungseinschränkung oder eine Erhöhung der Steuern und Abgaben in der Zukunft. Beides senkt die zukünftige Attraktivität der Gemeinde als Wohn-, Arbeits- und Produktionsort. Das bedeutet eine geringere Nachfrage nach Immobilien und damit geringere Grundstücks- und Häuserpreise. Die tieferen zukünftigen Preise werden schließlich durch den Immobilienmarkt schon heute vorweggenommen. Gemeinden mit hoher Verschuldung haben daher bereits heute niedrigere Immobilienpreise.

Diesen Zusammenhang haben wir für den Kanton Zürich untersucht, dem dafür idealen Testlabor. Zürich ist wohl weltweit das einzige Gebiet mit vielen Gemeinden mit großer Finanzautonomie, wo gleichzeitig dank moderner Buchführung gute Daten zu Gemeindefinanzschulden und -vermögen sowie sehr gute Immobilienpreisdaten verfügbar sind. Unsere Ergebnisse – bei denen selbstverständlich mit modernen statistischen Verfahren möglichst viele andere Einflussfaktoren auf die Bodenpreise kontrolliert werden – bestätigen den beschriebenen Mechanismus vollauf. Hohe öffentliche Nettoschulden, also öffentliche Schulden im Verhältnis zum öffentlichen Vermögen, gehen mit niedrigeren Immobilienpreisen einher. Der heutigen Generation gehören die Immobilien, und sie trägt daher die Last der öffentlichen Schulden aufgrund der Wertverluste.

Öffentliche Schulden stellen also keine reine Umverteilung zwischen der heute lebenden und zukünftigen Generationen dar. Vielmehr bewirken sie eine Umvertei-



Illustration Peter von Tresckow

lung zwischen heutigen Immobilienbesitzern und heutigen Mietern. Je nach Flexibilität des Mietmarktes kann die Schuldenfinanzierung öffentlicher Ausgaben auch die Mieten beeinflussen. Ist der Mietmarkt jedoch wie in den meisten Ländern relativ stark reguliert, profitieren die heutigen Mieter von höheren schuldenfinanzierten Ausgaben, da die Mieten nur langsam auf höhere Schulden reagieren. Die Immobilienbesitzer verlieren hingegen durch höhere öffentliche Verschuldung und können ihren Verlust nicht auf die Mieter überwälzen.

Aus dieser Sicht folgt auch, dass die öffentliche Verschuldung vor allem dort hoch ist, wo die Mietmärkte stark reguliert und Eigentümerquoten vergleichsweise niedrig sind. Auch diesen Effekt konnten wir empirisch nachweisen. Je geringer die Eigentümerquote in einer Zürcher Gemeinde ist, desto mehr finanziert sie ihre Ausgaben mit neuen Schulden statt mit Steuern. Während Mieter bei Steuern einen Teil der Last der Finanzierung tragen, belasten öffentliche Schulden in regulierten Mietmärkten vor allem Immobilienbesitzer.

Die Auswirkungen von öffentlichen Schulden auf die Immobilienpreise sind umso stärker, je höher die Mobilität von Haushalten und Unternehmen ist. Die Mobilität zwischen Städten und Gemeinden ist größer als die zwischen Ländern und Staaten. Deshalb reagieren Immobilienpreise sehr schnell auf lokale öffentliche Schulden, wohingegen die Anpassung bei Schulden auf Landes- und Bundesebene tendenziell schwächer ist. Da aber die Mobilität von Menschen und Unternehmen über die Zeit beträchtlich gestiegen ist und weiter steigt, schlagen sich auch die Schulden höherer staatlicher Ebenen zunehmend in den Bodenpreisen nieder. Folglich hebt auch ein umfassender Finanzausgleich den Effekt von Schulden auf die Immobilienpreise nicht aus, sondern verlagert ihn lediglich auf die Landes- oder Bundesebene. Der Effekt von Schulden auf Immobilienpreise besteht auch, wenn der Immobilienmarkt nicht ganz effizient ist. Auch dann findet keine Verlagerung der Last öffentlicher Schuld in die Zukunft statt.

Staatsschulden sind damit auch unter den in Deutschland herrschenden Bedin-

gungen eine Last für die heutige Generation. Umso dringender ist es, die Neuverschuldung mittels geeigneten institutionellen Vorkehrungen einzuschränken. Föderalismus und lokale Autonomie haben sich in vielen Studien als natürliche Schuldenbremse ausgezeichnet. Der Effekt von Schulden auf Immobilienpreise stellt ein neues Argument zur Stärkung des Föderalismus und der lokalen Autonomie dar. Auf unteren staatlichen Ebenen, etwa in Gemeinden, sind die Anreize zu übermäßiger Schuldenaufnahme kleiner als auf Bundesebene, weil sich lokale Schulden stärker und schneller auf die Immobilienpreise niederschlagen. Gleichzeitig zeigen unsere Überlegungen die moralische Bedeutung von gut funktionierenden Märkten: Ein freier und flexibler Immobilienmarkt und möglichst marktgerechte Mieten schützen auch die künftigen Generationen davor, von der heutigen Generation mittels übermäßiger Staatsverschuldung ausgebeutet zu werden.

Reiner Eichenberger ist Professor für Finanzwissenschaft an der Universität Fribourg (Schweiz), David Stadelmann ist Oberassistent am dortigen Departement für Volkswirtschaftslehre.