



Kölner Impulse zur Wirtschaftspolitik

Nr. 05/2020 | 01. September 2020

In diesem Impuls

... warnen die Autoren vor einer allzu leichtfertigen Ausweitung der Staatsverschuldung, deren Abbau in Zukunft nicht durch konventionelle Maßnahmen wie Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen möglich sein könnte. Die Alternativen, Schuldenschnitt oder Inflation sind jedoch ebenfalls schwer umzusetzen. Als zwingende Alternative empfiehlt sich, in zukünftiges Produktions- und damit Einkommenspotential zu investieren, da dadurch die zukünftige Schuldenbedienung erleichtert wird. Die derzeitigen Stützungsmaßnahmen für die wirtschaftlich besonders von der Krise Getroffenen sind dagegen solidarisch zu finanzieren, also nicht zu Lasten zukünftiger Generationen.



Aktuelles aus dem iwp

Digitale Ringvorlesung „Bildung und Arbeitsmarkt im Wandel“ im Wintersemester 2020/2021

Auch das kommende Semester wird fast ausnahmslos in digitaler Form stattfinden, unsere Ringvorlesung eingeschlossen. Wie immer werden renommierte Referentinnen und Referenten über ihre Forschung berichten und mit den Zuhörerinnen und Zuhörern über ihre Thesen diskutieren - im virtuellen Hörsaal. Es wird unter anderem um folgende Themen gehen:

Chancengerechtigkeit im deutschen Bildungssystem • Zusammenhang von Bildung und gesellschaftlichem Wohlstand • Wandel der Schule und der Arbeitswelt durch die Digitalisierung Europäische Arbeitslosenversicherung

Ab dem 02.11.2020 immer montags von 17:45-19:15 Uhr. Nähere Informationen folgen auf unserer Homepage.

Risiken der Staatsverschuldung nach Covid-19

Von Michael Krause und Thomas A. Lubik*

Einleitung

Der wirtschaftliche Einbruch infolge der Covid-19 Pandemie hat zu einem in Friedenszeiten noch nicht erlebten Anstieg der Staatsverschuldung geführt, die weit über jenen hinausgeht, der auf die globale Finanzkrise folgte. Dies ist die zwangsläufige Konsequenz des Einbruchs der Wirtschaft und dem daraus resultierenden Rückgang der Steuereinnahmen auf der einen Seite sowie den diskretionären und automatischen staatlichen Stützungsmaßnahmen für Haushalte und Firmen auf der anderen Seite. Die Rezession wiederum ergibt sich in Folge der Verhaltensänderungen der Haushalte während der Pandemie, sowie der staatlichen Lockdownpolitik im In- und Ausland.

Ein Anstieg der Verschuldung wäre bei einer „normalen“ Rezession kein besonders beunruhigender Vorgang, sofern mittelfristig mit einer breit angelegten wirtschaftlichen Erholung zu rechnen wäre. Dies war zumindest für Deutschland nach der 2008 einsetzenden globalen Wirtschafts- und Finanzkrise der Fall. Die derzeitige Krise unterscheidet sich jedoch in mindestens zwei Dimensionen von der vorherigen, die sich teilweise gegenseitig bedingen: der Dauer und der Struktur.

Eine langanhaltende Wirtschaftskrise wird entsprechend zu langfristig defizitären Staatshaushalten führen, und somit die Staatsverschuldung wachsen lassen. Wenn aber durch die sektorale Struktur des wirtschaftlichen Einbruchs, der hauptsächlich Berufsgruppen und Branchen betrifft, in denen soziale Kontakte im Vordergrund stehen, eventuell nicht nur vorübergehende Schwächephasen zu erwarten sind, sondern volkswirtschaftliches Produktionspotential nachhaltig zerstört wird, wird eine Bedienung einer gegebenen Schuldenlast in Zukunft umso schwerer. Denn Schulden müssen letztendlich aus besteuertem privaten Einkommen und Gewinnen in der Zukunft zurückgezahlt werden, die in der Summe die Staatsausgaben übersteigen. Ob wir dazu in der Lage sein werden, hängt davon ab, wie lange und wofür wir Mittel zur Stützung der Wirtschaft ausgeben, und ob es gelingt, durch einen strukturellen Wandel neue Produktions- und damit Einkommenspotentiale zu mobilisieren die aufgrund der Coronakrise aller Wahrscheinlichkeit nach notwendig werden. In diesem Beitrag befassen wir uns zum einen mit der Frage, welche Implikationen die Maßnahmen für die Staatsverschuldung haben und welche Folgen die Staatsverschuldung für die Zukunft des Staatshaushalts haben wird. Zum anderen fragen wir, welche Maßnahmen zur Re-

duktion der Staatsverschuldung zur Verfügung stehen und welche angestrebt werden sollten, um dieses Ziel zu erreichen.



Die Besonderheit der Corona-Krise und angemessene Stabilisierungspolitik

Um die besondere Herausforderung der Corona-Pandemie einzuordnen, muss man sich der Art des Schocks bewusst werden, der zu dem Wirtschaftseinbruch geführt hat.¹ Es handelt sich hier um keinen Nachfrageeinbruch im klassischen Sinne, den es mit Stabilisierung der aggregierten Nachfrage aufzufangen gilt. Vielmehr ist diese Krise nicht zu verstehen, wenn nicht gleichzeitig die Implikationen für das Produktionspotential bedacht werden.

Die Corona-Krise ist zu einem erheblichen Teil ein Angebotsschock, da sie direkt und indirekt das Produktionspotential verändert. Zwar ist der Konsum in gewissen Bereichen eingebrochen, insbesondere in all jenen Bereichen, die mit Publikumsverkehr und damit hohem Infektionsrisiko verbunden sind. Insbesondere beim Konsum von Dienstleistungen interagieren jene, die sie anbieten mit jenen, die sie nachfragen. Man denke an Restaurantbesuche oder Vertrieb im Einzelhandel. Oft ist auch die Interaktion zwi-

¹ In der Terminologie der Ökonomik bezeichnet der Begriff „Schock“ eine unvorhergesehene Störung ökonomischer Abläufe, welche nun ohne Zweifel vorliegt.

schen den Konsumierenden selbst hoch, wie bei Konzertbesuchen oder im Supermarkt und auch in der Produktion von Gütern kommt es zu intensiven sozialen Kontakten. Jedoch haben Haushalte und Unternehmen schon von sich aus gewisse ökonomische Transaktionen nicht mehr durchführen wollen, wenn sie unvermeidbar mit sozialen Kontakten verbunden sind. Darüber hinaus gab es staatlich verordnete Ausgangsbeschränkungen und Ladenöffnungsverbote, die die Wirkung des Schocks noch verschärften.² So ist die Ursache des derzeitigen Wirtschaftseinbruchs vielmehr ein Arbeitsangebotsschock, der das Produktionspotential verringert. Der damit zusammenhängende Einbruch der Einkommen ist kein Primäreffekt, sondern eine Folge des ursprünglichen Schocks. Es werden weniger Autos produziert, aber gleichzeitig werden auch weniger nachgefragt: wer zu Hause bleibt, braucht (zunächst) kein neues Auto. Urlaub wird zu Hause oder in der näheren Umgebung verbracht, so dass die Nachfrage nach Flugreisen und Hotelaufenthalten sinkt. Eine Implikation dieser Sichtweise ist, dass dieser Schock keine Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage an sich begründet, da der Einbruch der Produktion insoweit „effizient“ erscheint, als dass die Konsumenten unter den bestehenden Umständen auch tatsächlich weniger Produkte nachfragen wollen. Die unmittelbare Ursache des Nachfrageausfalls ist daher der Produktionsausfall durch die Coronakrise. Daher sollten Stützungsausgaben des Staates rein unter dem Gesichtspunkt einer solidarischen gesellschaftlichen Versicherungsleistung gesehen werden, aber nicht als Stimulierung der Wirtschaft über das nun ohnehin gefallene

² Solange das Risiko eines Aufflammens der Pandemie und die Schwere der Folgen hoch eingeschätzt werden, kann in diesen Bereichen auch durch staatliche Nachfragestimulierung keine nennenswerte ökonomische Aktivität zurückkehren bzw. wäre dies aus epidemiologischer Sicht nicht erwünscht.

Produktionspotential hinaus.

Ein sich daraus ergebender Aspekt ist, dass die Geldpolitik in dieser Situation besonders vorsichtig agieren muss. Es ist eine anerkannte ökonomische Sichtweise, dass die Geldpolitik nur zur Schließung von Lücken zwischen tatsächlicher und potentieller Produktion stabilisierend aktiv werden sollte, da nur dann die Stabilisierung der Gesamtwirtschaft nicht inflationär ist.³

Je länger allerdings die Krise andauert, desto weniger ist die Sichtweise aus der Perspektive eines reinen Arbeitsangebotschocks noch zutreffend. Individuelle Ersparnisse zur Überbrückung des Einkommensverlustes erschöpfen sich, eine steigende Zahl von Unternehmen muss Insolvenz anmelden, da Schulden nicht mehr bedient werden können, und Arbeitnehmer, zu Hause ökonomisch inaktiv, verlieren den Anschluss an die Arbeitswelt, da sie wichtige Qualifikationen verlieren. So kann ein vorübergehender Schock durchaus langfristige Effekte haben. Der Produktionsrückgang kann insofern weiterhin effizient sein, wenn er der Vorbote eines Strukturwandels ist. Die Rolle der Wirtschaftspolitik sollte sich in diesem Zusammenhang darauf beschränken, diesen Wandel für die Betroffenen so wenig schmerzhaft wie möglich zu gestalten. Andererseits kann der Produktionsrückgang auch ineffizient sein wenn er zu allgemeinem Verlust des Humankapitals führt. Eine aggressive fiskalische Stützungs politik kann daher angemessen sein, um diese negativen langfristigen Folgen abzumildern. Diese Problematik muss auch von der Geldpolitik in Erwägung gezogen werden, wobei die Trennlinie

³ Es gibt eine Diskussion darüber ob diese Sichtweise im Rahmen der Nullzinsen unverändert gültig ist. Wir sprechen Aspekte davon weiter unten im Zusammenhang mit der Finanzierung von Staatsschulden an. Eine vollständige Behandlung dieses Themengebiets kann hier jedoch nicht geleistet werden.

zwischen rein solidarischen Stützungsmaßnahmen und der Vermeidung langfristiger Schäden durch Verlust des Humankapitals bei längerer Erwerbslosigkeit ein fundamentales Problem darstellt auf dass es keine einfachen Antworten gibt.

Stützungsmaßnahmen und Staatshaushalt

Eine zweite Frage ist, wie die Stützungsmaßnahmen finanziert werden sollten. Potentiell betrifft die Krise jeden, die ökonomischen Konsequenzen sind jedoch ungleich verteilt. Unter anderem sind Selbständige und Beschäftigte im Dienstleistungssektor, oft jünger oder auch niedriger qualifiziert, vom wirtschaftlichen Abschwung überproportional betroffen. Dagegen sind es eher Angestellte und Beschäftigte in Industrie und Produktion (oft älter oder höher qualifiziert), die unmittelbar weniger stark von Arbeitsplatzverlusten bedroht sind, zumindest solange Maßnahmen wie das Kurzarbeitergeld greifen. Soll die Gesellschaft heutige Generationen gleichermaßen belasten oder sollten zukünftige Generationen die Rechnung bezahlen? Im Falle von letzterem wären es gerade jene, die heute am stärksten von den ökonomischen Aspekten getroffen sind, zumal sie selbst einem geringeren Krankheitsrisiko ausgesetzt sind, die dann auch noch die Rechnung in Zukunft begleichen müssen. Dies geschieht zusätzlich zu den ohnehin auf sie zukommenden Belastungen des baldigen Renteneintritts der Generation der Baby-Boomer. Sofern man es unangemessen fände, jüngere Generationen starker zu belasten als ältere, könnte man unter diesem intergenerativen Aspekt eine Erhöhung des Rentenalters neu diskutieren. Ungeachtet sonstiger verteilungspolitischer Kriterien und Ziele erscheint dies eine der neutralsten Möglichkeiten zur intergenerativen Steuerung der Lastenverteilung.

Industriepolitik, die bestimmte Branchen schützt, sollte vermieden werden, außer wenn es glaubwürdig ist, dass diese Sektoren auch

nach der Krise wieder die gleiche Rolle spielen können wie zuvor. Doch ist es fraglich, ob ohne Impfstoff sich der Tourismus und das Fluggeschäft wieder erholen können, und staatliche Unterstützung von Fluglinien und Flugzeugbauern könnte somit verschenktes Geld sein. Wenn sich nach Verfügbarkeit eines Impfstoffes jedoch eine weitgehende Rückkehr zur gewohnten Normalität wieder abzeichnen sollte, wird man wichtiges spezialisiertes Wissen und Organisationsstrukturen nicht vernichtet haben wollen, da diese nur sehr schwer wieder herzustellen sind.

Das Defizit seit der Coronakrise

Laut Statistischem Bundesamt beträgt das Staatsdefizit im ersten Halbjahr 2020 51,6 Milliarden Euro.⁴ Dies entspricht einem Defizit von 3,2 % des Bruttoinlandsprodukts. Demgegenüber lag im ersten Halbjahr 2019 ein Überschuss von 2,7% vor. Dieser Umschwung geht auf einen Rückgang der Staatseinnahmen von 3,6% und einen Anstieg der Ausgaben um 9,3% zurück. Hierbei wiesen alle staatlichen Ebenen (Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung) einen negativen Finanzierungssaldo auf. Dramatisch ist der Einbruch bei den Einkommens- und Vermögenssteuern (-10,2%), wobei die von Unternehmen gezahlten Steuern um 26,8% und die von privaten Haushalten gezahlten Einkommens- und Vermögenssteuern um 4,7% fielen. Lediglich die Einnahmen aus Sozialbeiträgen stiegen um 1,8%. Bei den Ausgaben stiegen die Subventionen um 177,5% wobei die Ausgaben für Kurzarbeit und Soforthilfen besonders stark zu Buche schlugen.

Das durch die Coronakrise bedingte Defizit erhöht dadurch den Schuldenstand auf der Bundesebene, was zu einer prognostizierten Stei-

⁴ Die Angaben in diesem Abschnitt sind der Pressemitteilung Nr. 324 vom 25. August 2020 des Statistischen Bundesamtes entnommen.

gerung der Schuldenquote von 59,8% im Jahre 2019 auf 75,6% für 2020 führt. Im internationalen Vergleich steht Deutschland damit noch verhältnismäßig gut dar, was sicherlich zu einem großen Teil der Politik der sogenannten schwarzen Null in den letzten Jahren zu verdanken ist. Die Staatsverschuldung relativ zum BIP in den USA stieg dagegen während der Krise von 106,2% auf 108,2% an, die Staatsverschuldung Italiens wird voraussichtlich im gleichen Zeitraum von 134,8% auf 158,9% steigen. Ein Grund, weshalb das U.S. amerikanische Schuldenwachstum etwas weniger Anlass zur Sorge gibt, ist, dass die von der U.S. Treasury herausgegebenen Schuldtitel die begehrtesten Finanzinstrumente der Welt sind, während die Qualität der Schuldtitel des Euroraums variabel ist, vor allem durch Länder wie Italien, deren Haushalte in einer prekären Lage sind. Wenngleich die Situation der Staatsverschuldung in Deutschland nicht derart dramatische Züge hat, so erscheint doch auch hier eine respektvolle Haltung gegenüber dem zukünftigen Verschuldungspfad angemessen.

Der Ausblick für die Staatsverschuldung

Jede Schuld muss eines Tages zurückgezahlt oder zumindest überwältigt werden, wofür sich Anleger finden lassen müssen, die die Staatsschuld auch weiterhin halten wollen. Auch eine reine Überwälzung ist mit Kosten verbunden, da ein Teil der Staatseinnahmen in die Zahlung der Zinsen fließt. Hier mag die derzeitige Niedrigzinsphase attraktiv erscheinen, da sie die Zinslast reduziert, zumindest temporär. Man könnte hieraus nun schließen, dass die Staatsschuld entsprechend höher sein kann, bei Nullzinsen ja sogar unendlich. Allerdings kann weder von einer ewigen Nullzinsphase ausgegangen, noch das Risiko einer Deflation ausgeräumt werden, welche auch bei nominalen Nullzinsen die reale Schuldenlast des Staats ansteigen lassen würde. Außerdem stand in der Wirtschaftsgeschichte jede Hyperinflation in Zusammenhang mit wachsenden Staatsschulden, so dass nicht

davon ausgegangen werden sollte, dass eine derartige Situation langfristig unbedenklich ist. Um Schuldtitel an den Finanzmärkten unterbringen zu können, müssen Investoren (also private Anleger, Pensionsfonds, Banken,...) erwarten können, dass sie mit ihren Investments spätere Rückzahlungsströme erlangen. Diese bestehen im Falle der Staatsschuld aus den zukünftigen realen Überschüssen der Steuereinnahmen über den Staatsausgaben. Sie stammen aus realen Ressourcen, die in der Privatwirtschaft geschaffen werden. Nur wenn Investoren darauf vertrauen können, dass der Staat die Fähigkeit besitzt, Einnahmen und Ausgaben so zu steuern, dass die erwarteten Rückzahlungen auch stattfinden, werden sie die Staatsschuld überhaupt halten. Wenn dieses Vertrauen schwindet, steigen Risikoprämien, die wiederum die Zinslast erhöhen, und es kann zu einer Schuldenkrise kommen, mit all seinen schmerzlichen Konsequenzen: einem Einfrieren der Schuldenmärkte, einem Absturz der Währung, und einer erneuten Finanzkrise. Solche Schuldenkrisen können selbst dann eintreten, wenn die Schuld zwar unter niedrigen Zinsen bedient werden könnte, ein vermutetes Ausfallrisiko die Zinsprämien aber so hoch treibt, dass der Staatshaushalt überfordert ist. Regierungen müssen diese Konsequenzen im Blick behalten, wenn sie heute Entscheidungen treffen, die ihre Schulden in bislang ungeahnte Höhen treiben. Welche Wege werden Regierungen zur Verfügung stehen, ihre Haushalte in Zukunft zu sanieren? Jeder dieser Wege wirft Verteilungsfragen auf, da verschiedene Bevölkerungsgruppen unterschiedlich betroffen sein werden. Welcher Weg gewählt wird, wird vom politischen Prozess abhängen und auch vom Druck der Finanzmärkte und der öffentlichen Meinung hinsichtlich einer Verringerung der Staatsverschuldung.

Haushaltssolidierung

Um bei gegebenen Einnahmen Überschüsse im Staatshaushalt zu erzielen, mit denen die

Schuld bedient werden kann, müssen die Ausgaben gekürzt werden. Dies kann sich in geringerem Staatskonsum (also Einsparungen von Ausgaben der Verwaltung, inneren und äußeren Sicherheit, etc.) und geringeren Altersbezügen und Sozialleistungen manifestieren, sowie in geringeren staatlichen Investitionen (z.B. in Infrastruktur, Bildung, oder Grundlagenforschung). Alternativ oder zusätzlich kann versucht werden, die Einnahmen zu erhöhen, also höhere Steuern und Beiträge zu erheben. Hier stellt sich die Frage, ob Einkommen oder Konsum stärker besteuert werden sollen, und ob Vermögen mit einbezogen werden.

All diese Maßnahmen haben unterschiedliche Verteilungs- und Wachstumseffekte. Die resultierenden Verteilungskonflikte treten sicherlich im Steuer- und Transfersystem sichtbarer hervor, als bei intransparent und schleichend wirkenden Ausgabenkürzungen. Entsprechend sind Steuererhöhungen politisch sicherlich die unpopulärste Maßnahme, da eine große Zahl von Wählern direkt betroffen ist. Gerade in der Corona-Krise mag aber eine gleichmäßige zusätzliche Besteuerung aller, etwa in ähnlicher Art und Weise wie der Solidaritätszuschlag, der fairste Weg sein, Unterstützungsmaßnahmen zu finanzieren.

Neben einer Erhöhung der Besteuerung und Kürzungen von Staatsausgaben stehen potenziell zwei weitere Maßnahmen zur Stabilisierung der Staatsfinanzen zur Verfügung, die bislang für entwickelte Industrienationen kaum denkbar waren: Schuldenschnitt und Inflation. Während der Finanzkrise wurde ein Schuldenschnitt für Griechenland vereinbart, darüber hinaus muss man in der europäischen Geschichte weit zurückblicken, um ähnliche Episoden größeren Ausmaßes zu finden. Es darf hierbei nicht in Vergessenheit geraten, dass die Staatsschuldenkrise von 2010 im Falle Griechenlands fast zu einem Auseinanderbrechen der Europäischen Union geführt hat, als internationale

Investoren aus Sorge um die Zahlungsfähigkeit anderer Länder der Eurozone begannen, Mittel abzuziehen.

Unerwartet steigende Inflation wiederum hat Implikationen für die reale Schuldenlast, wenn diese zu nominalen langfristigen Zinsen aufgenommen wurde, welche diese Inflation nicht eingepreist haben. Hier gibt es mehrere Beispiele, wie die hohe Inflationsraten im Vereinigten Königreich nach dem zweiten Weltkrieg, die zu einem Abbau der im Krieg aufgenommenen Belastungen beitrug. In den Vereinigten Staaten leistete dagegen die sogenannte finanzielle Repression den wesentlichen Beitrag zur Haushaltskonsolidierung, als per Anordnung die Zinsen, die Banken zahlen durften, künstlich niedrig gehalten wurden. Dadurch wurde erreicht, dass die relativ schlechter verzinsten Staatsanleihen vom privaten Sektor trotz realer Verluste aufgrund der hohen Inflation weiterhin nachgefragt wurden. Dies ist eine Maßnahme, die heutzutage sicherlich unpopulär wäre, aber nicht undenkbar ist.

Bei der Betrachtung der Option der Inflation als Schuldenminderungsinstrument muss bedacht werden, dass eine solche Strategie nur funktionieren kann, wenn die Staatsschuld zu nominalen Zinsen bedient werden kann, die durchschnittlich niedriger sind, als die Inflationsrate. Denn rationale Marktteilnehmer werden einen höheren Nominalzins verlangen, sobald zu erkennen ist, dass langfristig mit einer höheren, also deutlich über das von der Zentralbank kommunizierte Inflationsziel hinausgehenden, Inflationsrate gerechnet werden muss. Die Schwierigkeit, die reale Staatsschuld durch Inflation zu reduzieren, haben Krause und Moyen (2016) in verschiedenen quantitativen Modellrechnungen verdeutlicht.⁵ Hinzu kommen gegebenen-

⁵ vgl. Michael U. Krause und Stéphane Moyen (2016), Public Debt and Changing Inflation Targets, American Economic Journal: Macroeconomics, vol. 8, no. 4, Octo-

falls höhere Risikoprämien, die der Staat zahlen muss, um Investoren zur Aufnahme von Schuldentiteln zu bewegen.⁶

Schließlich kann es dann sogar passieren, dass die Schuldenlast allein durch diese Zinseffekte steigt, selbst wenn die Inflation noch nicht gestiegen ist. Dies ist der Fall, wenn die jedes Jahr fällig werdende Schuld zu Zinsen am Markt platziert werden muss, die bereits die langfristig höhere erwartete Inflation einbeziehen. Zuletzt muss gefragt werden, ob der Staat eine unabhängige Zentralbank überhaupt zu einer hinreichend expansiven Geldpolitik bewegen kann, und, selbst wenn, ob diese Zentralbank die Fähigkeit besitzt, die Inflation zum richtigen Zeitpunkt anzuheizen und danach präzise zu steuern. Die bisherige Erfahrung mit den Versuchen der Europäischen Zentralbank, die Inflation wenigstens an ihr Ziel von zwei Prozent heranzuführen, lassen daran zweifeln.

Was Verteilungseffekte angeht, wird sowohl bei einem Schuldenschnitt als auch bei unerwartet hoher Inflation, eine Seite des Kreditverhältnisses entlastet, während die andere Seite belastet wird. Ein Schuldenschnitt belastet hierbei die Kreditgeber des Staates und entlastet den Staatshaushalt, wobei die Steuerzahler gewinnen. Natürlich verlieren die Bürger zugleich in ihrer Rolle als Kreditgeber. Eine unerwartete Inflation hat ähnliche Effekte hinsichtlich des Staatshaushaltes, berührt aber auch privatwirtschaftliche Kreditverhältnisse und kann hier zusätzliche Verwerfungen zur Folge haben. So werden auch Banken Verluste erleiden, da eine höhere Inflation sich unmittelbar auf der Finanzierungsseite niederschlägt, während die

ber, pp. 142-76

⁶ Wie oben erwähnt, können über Risikoprämien selbst-erfüllende Schuldenkrisen entstehen, da ein steigender Zinsaufschlag, der Investoren für das Risiko eines Zahlungsausfalls kompensieren soll, eben durch die resultierende höhere Zinsbelastung des Staates einen solchen Zahlungsausfall auslösen kann.

Zinsraten auf Kredite eher langfristig festgelegt sind. Kreditnehmer gewinnen entsprechend durch eine höhere Inflation, da sie ihre Schulden real entwertet.

Die Wachstumsalternative

Der attraktivste Weg der Schuldenkonsolidierung ist ein höheres reales Wirtschaftswachstum. Bei stabilen Preisen wachsen die realen Steuereinnahmen des Staates mit dem Bruttoinlandsprodukt, während die Verschuldung nominal konstant bleibt. Über die Zeit wird eine Rückzahlung der Schulden also einen immer kleineren Anteil des Staatshaushaltes einnehmen. Natürlich muss die Wachstumsrate über der realen Verzinsung der Schuld liegen. Aber im Gegensatz zur Inflation verlieren die einzelnen Kreditgeber (also insbesondere die deutschen Sparerinnen und Sparer) persönlich keine erwarteten Erträge. Im Gegenteil, sie gewinnen sogar durch eine potentiell geringere zukünftige Steuerlast als es bei niedrigerem Wachstum der Fall wäre. Dies würde durch eine Steigerung der Erwerbsbeteiligung zusätzlich erleichtert werden. Diese Aspekte illustrieren die Bedeutung der Wahl der Mittel, mit denen die Folgen des derzeitigen Abschwungs für Haushalte und Unternehmen abgedeckt werden sollten.



Fazit

Die Coronakrise hat die Staatsverschuldung nach oben getrieben, mit langfristigen Auswirkungen auf die zukünftige Finanzpolitik, welche

eine Haushaltskonsolidierung notwendig machen wird. Zudem ist es wahrscheinlich, dass die Wirtschaftspolitik zu teilweise verdeckten Maßnahmen greift, wie zum Beispiel finanzielle Repression, um die staatlichen Schuldenberge zu verringern. Temporär hat dies auch Auswirkungen auf die Wachstumsaussichten. Dies wird aber umso weniger der Fall sein, je besser und schneller ein struktureller Wandel angestoßen wird, der sich aus der Verschiebung der Konsumnachfrage auf andere Produkte und damit der Produktionsstruktur ergibt. Diesen Strukturwandel können Regierungen nicht wirklich gezielt steuern. Aber sie können sehr wohl Hemmnisse beseitigen, die der notwendigen Anpassung entgegenstehen. Zudem können sie gezielt Maßnahmen ergreifen, die die Fähigkeit der Wirtschaft erhöhen, zügig auf die neue Situation zu reagieren, und Wachstumspotentiale nutzen helfen. So sollten langfristige Finanzmittel nur aufgenommen werden, wenn sie investiv sind, also zum Beispiel in Forschung und Entwicklung, Bildung und (digitale) Infrastruktur fließen. Um langfristigen Einkommenserwartungen nicht zu dämpfen und auch politische Verwerfungen zwischen Teilen der Gesellschaft zu mindern, sollten die Regierungen Stützungsmaßnahmen solidarisch gestalten, das heißt, sie sollten sie so einrichten, dass Sozialprogramme nicht dauerhaft auf Schuldenfinanzierung angewiesen sein werden.

Die implizite Gefahr der derzeitigen Rettungsmaßnahmen ist ein Einfrieren der Wirtschaft in Strukturen, die weder auf die gegenwärtigen Herausforderungen der Pandemie angemessen reagieren, noch dem Anpassungsdruck als Folge der Pandemie gewachsen sind. Die Hemmnisse des Strukturwandels sollten nun umso beschleunigter angegangen werden, wobei es unerheblich ist, ob der Pandemie-bedingte Strukturwandel dauerhaft ist (wenn also der Impfstoff ausbleibt, oder nicht hinreichend lange wirkt) oder wir in einem Jahr wieder zum vorherigen Normalzustand zurückkehren könnten.

*Michael Krause ist Direktor des Instituts für Wirtschaftspolitik und forscht am Center for Macroeconomic Research der Universität zu Köln.

Thomas A. Lubik ist Senior Advisor der Federal Reserve Bank of Richmond. Richmond, VA 23220. USA.

Die Meinungen und Sichtweisen in diesem Artikel sind die der Autoren und nicht unbedingt die der Federal Reserve Bank of Richmond oder des Federal Reserve Systems.

IMPRESSUM

Autorenkontakt:

Prof. Michael Krause, Ph.D.
Institut für Wirtschaftspolitik
Pohligstr. 1
50969 Köln
Tel.: +49 (0)221 470-2624
Fax: +49 (0)221 470-5350
michael.krause@wiso.uni-koeln.de

Herausgeber:

Institut für Wirtschaftspolitik
an der Universität zu Köln
Pohligstraße 1
50969 Köln
Tel. 0221 / 470-5347

Redaktion und V.i.S.d.P.:

Prof. Dr. Steffen J. Roth
Tel. 0221 / 470-5348
steffen.roth@wiso.uni-koeln.de

Abb. 1: <https://pixabay.com/photos/credit-squeeze-taxation-purse-tax-522549/>

Abb. 2: <https://pixabay.com/de/photos/covid-19-coronavirus-wirtschaft-5511070/>

Abb. 3: <https://pixabay.com/de/photos/dollar-w%C3%A4hrung-geld-us-dollar-499481/>