

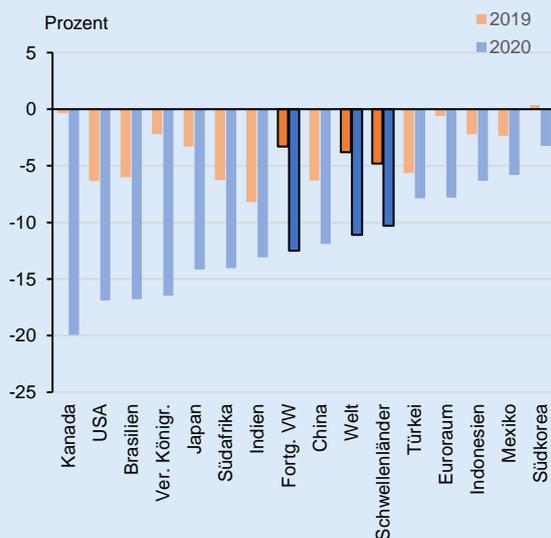
Zu den fiskalischen Auswirkungen der Corona-Krise

Klaus-Jürgen Gern

Weltweit wurden im Zusammenhang mit der Covid-19 Pandemie Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft und der Einkommen der privaten Haushalte sowie zur Stärkung des Gesundheitssystems ergriffen, durch die die staatlichen Haushalte stark belastet werden. Sie werden vom IMF (2021) auf 14 Billionen US-Dollar (entsprechend 16 Prozent des globalen Bruttoinlandsprodukts vor der Krise) beziffert. Diese Zahlen beziehen sich zwar vielfach auf Ankündigungen und enthalten Rahmen für Ausgaben und staatliche Kreditgarantien, so dass sie nur zum Teil tatsächlich budgetwirksam werden. Doch zeigen die Zahlen klar die ausgesprochen expansive Ausrichtung der Fiskalpolitik an. Zusammen mit den durch den Konjunkturerinbruch bedingten Mindereinnahmen haben die Maßnahmen sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern zu einem drastischen Anstieg der staatlichen Haushaltsdefizite geführt (Abbildung 1).

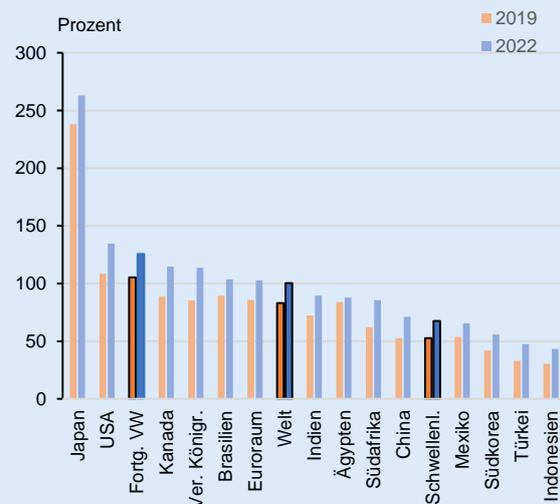
In der Folge hat sich auch der öffentliche Schuldenstand in Relation zur Wirtschaftsleistung überall stark erhöht (Abbildung 2). Hierzu beigetragen hat neben dem Anstieg der Staatsausgaben und dem Einbruch bei den Einnahmen auch der ausgeprägte Rückgang des im Nenner dieser Relation geführten Bruttoinlandsprodukts, der in den meisten Ländern zu verzeichnen war. Im Gegenzug wirkt in diesem und im nächsten Jahr im Zuge der wirtschaftlichen Erholung eine hohe Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts – verglichen mit dem Zinssatz auf die Staatsschulden – auf einen Rückgang des Schuldenstands in Relation zum Bruttoinlandsprodukt hin. Das Defizit in den Staatshaushalten bleibt aber hoch, und die Schuldenquote dürfte vielerorts sogar weiter steigen.

Abbildung 1:
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo



Quelle: IMF World Economic Outlook Database, IMF Fiscal Monitor Update, Prognosen des IfW Kiel.

Abbildung 2:
Bruttoschulden in Relation zum BIP

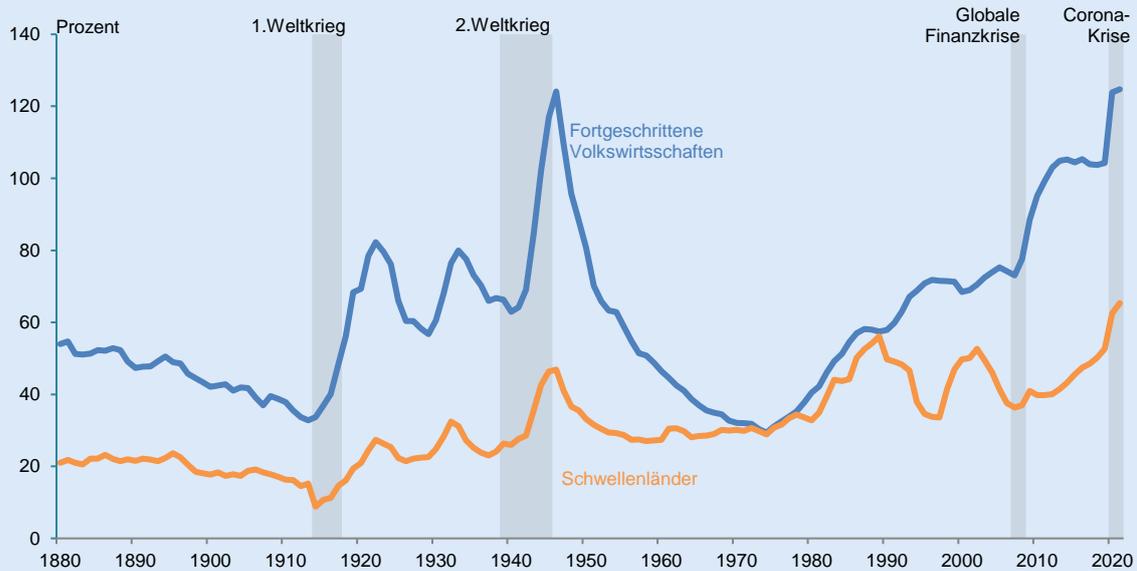


Quelle: IMF World Economic Outlook Database, Prognose des IfW Kiel.

Nachdem die globale Staatsverschuldung bereits im Zuge der globalen Finanzkrise stark angeschwollen ist, führt der erneute Schub im Zusammenhang mit der Coronakrise dazu, dass die Schuldenquote auf Rekordniveau steigt. Lediglich am Ende des zweiten Weltkriegs waren die fortgeschrittenen Volkswirtschaften in vergleichbarer Größenordnung verschuldet (Abbildung 3). Während die Staatsverschuldung in der Nachkriegszeit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt rasch zurückgeführt wurde, zeichnet sich allerdings gegenwärtig kein spürbarer Rückgang ab.

Ein Grund dafür, dass die hohe Staatsverschuldung gegenwärtig in vielen Ländern nicht als drängendes Problem empfunden wird und auch viele Analysten vor allem davor warnen, zu früh die fiskalische Unterstützung für die Konjunktur zu verringern (IMF 2021, OECD 2021), ist das extrem niedrige Zinsniveau. Die Renditen auf Staatsanleihen sind weltweit in den vergangenen zwei Jahrzehnten im Trend stark gefallen. Im Ergebnis ist die Schuldenlast (Zinszahlungen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) trotz des Anstiegs der Schulden eher gesunken (Abbildung 4). Die Anleihezinsen werden allerdings nicht zuletzt durch die umfangreichen Käufe der Notenbanken niedrig gehalten. Das Risiko besteht, dass die massive Liqui-

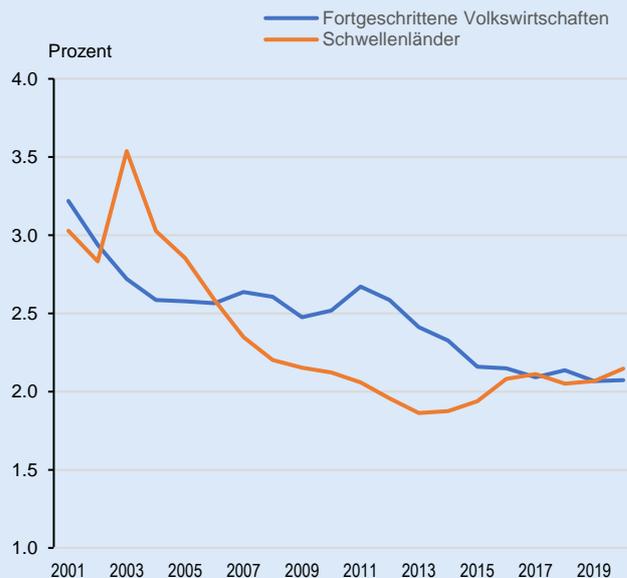
Abbildung 3:
Historische Entwicklung der Staatsverschuldung (Bruttoschulden in % des BIP)



Quelle: IMF Fiscal Monitor, October 2020. Die Länderaggregate basieren auf einem konstanten Länderkreis von 25 bzw. 27 Ländern, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt auf Basis von Kaufkraftparitäten.

ditätsausweitung durch die großen Zentralbanken schließlich doch zu einem nachhaltigen deutlichen Anstieg der Inflation führt. Dies erhöht zwar für sich genommen die Schulden tragfähigkeit zunächst weiter. Doch müssten die Zentralbanken die Geldpolitik empfindlich straffen, um einen Verlust an Glaubwürdigkeit zu vermeiden und ihre Stabilitätsziele nicht zu gefährden. Sollten die Realzinsen dabei deutlich steigen, könnte dies viele öffentliche Haushalte in eine schwierige Lage bringen. Die Finanzpolitik scheint daher gut beraten nicht zu lange damit zu warten, mit der Haushaltskonsolidierung zu beginnen, damit die Schuldenstände möglichst bald auf ein Niveau sinken, das auch in einem weniger günstigen (Real-) Zinsumfeld tragbar ist. Zudem ist unklar, wie sich die inflationsneutralen Realzinsen in den kommenden Jahren entwickeln werden.

Abbildung 4:
Zinszahlungen auf Staatsschulden (Gesamtstaat) in Relation zum BIP



Quelle: IMF World Economic Outlook Database.

Es spricht zwar einiges dafür, dass die Realzinsen noch längere Zeit niedrig bleiben (Blanchard et al., 2020), doch bietet die demografische Entwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften auch Anlass, mit einer Trendumkehr zu rechnen (Goodhart und Pradhan 2020).

Ein weiteres Risiko für die Staatshaushalte besteht darin, dass es im Gefolge der Krise notwendig werden könnte, private Schulden in die öffentliche Hand zu überführen, um eine Krise im Finanzsektor zu vermeiden. Die Qualität der Unternehmensverschuldung hatte sich bereits vor Corona verschlechtert; der Anteil der von den Ratingagenturen als spekulativ bewerteten Unternehmensschulden (Schulden von Unternehmen, die ein entsprechend niedriges internationales Kredit-Rating aufweisen) an den Gesamtschulden belief sich 2019 in den Vereinigten Staaten und in China auf fast 50 Prozent, in Italien und im Vereinigten Königreich lag er sogar darüber (IMF 2019).

Literatur

Blanchard, O., A. Leandro, and J. Zettelmeyer (2020). Revisiting the EU fiscal framework in an era of low interest rates. 9. March 2020. Via Internet (27.02.2021): https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/s3-p_blanchard_et_al_0.pdf

Goodhart, C., and M. Pradhan (2020). The Great Demographic Reversal, *Economic Affairs* 40 (3): 436–445.

IMF (2019). *Global Financial Stability Report*. October.