

Südekum, Jens

**Article**

## In der Fiskalpolitik sind Grundsatzentscheidungen notwendig

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Südekum, Jens (2021) : In der Fiskalpolitik sind Grundsatzentscheidungen notwendig, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 101, Iss. 6, pp. 425-428, <https://doi.org/10.1007/s10273-021-2936-z>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/237873>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Jens Südekum

## In der Fiskalpolitik sind Grundsatzentscheidungen notwendig

Das Licht am Ende des Pandemie-Tunnels wird allmählich heller. Die bundesweite Corona-Inzidenz sinkt, die Geschwindigkeit der Impfkampagne hat spürbar an Fahrt aufgenommen und somit steht – sofern keine erneute Virusmutation die Pläne durchkreuzt – einer sukzessiven Öffnung der seit Oktober 2020 eingeschränkten Wirtschaftszweige nichts mehr im Weg. In der Folge dürfte es zu einer spürbaren wirtschaftlichen Erholung kommen, nicht zuletzt aufgrund der Entladung von aufgestauten Ersparnissen und Konsumwünschen. So rechnen die Institute in der Gemeinschaftsdiagnose für die kommenden zwei Jahre mit Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zwischen 3,5 % und 4 % (Gemeinschaftsdiagnose, 2021).

Dieser Aufwärtstrend spiegelt sich auch bei den Staatsfinanzen wider. Die deutsche Schuldenquote war vor der Pandemie auf knapp unter 60 % des BIP gesunken. Im Sommer 2020 gingen viele Ökonom:innen davon aus, dass diese Quote aufgrund der weitreichenden Ausgabensteigerungen für Hilfs-, Rettungs- und Konjunkturpakete bei gleichzeitig wegbrechenden Steuereinnahmen auf deutlich über 80 % emporschnellen werde. Das hat sich nicht bewahrheitet. Hierfür hat die unerwartet gute Entwicklung in großen Wirtschaftszweigen (wie der Industrie oder dem Internethandel) gesorgt, die sich als außerordentlich resilient gegenüber der Krise erwiesen oder in Teilen sogar davon profitiert haben.

Nach aktuellem Stand wird der gesamtstaatliche Schuldenstand bis Ende 2022 um etwa 650 Mrd. Euro gewachsen sein (Beznoska, Hentze und Hüther, 2021). Die Schuldenquote erreicht nach dieser Projektion 2021 mit etwa 75 % ihren Höhepunkt, also rund 7 Prozentpunkte weniger als nach der Finanzkrise, und würde bereits ab 2022 wieder sinken. Zudem sind dem deutschen Staat aus den Corona-Schulden keinerlei Zinsverpflichtungen erwachsen. Nach der Finanzkrise lag das Zinsniveau für zehnjährige Bundesanleihen nominal bei rund 3 %. Die Neuverschuldung der Jahre 2020 bis 2022 konnte hingegen zu Negativzinsen realisiert werden und hat dem Staat bei der Ausgabe der Anleihen sogar gewisse Zusatzeinnahmen beschert. Das Zinsniveau für Bundesanleihen ist

im Verlauf der Krise trotz der immensen Neuverschuldung nicht nennenswert gestiegen, und die Zins-Steuer-Quote im Bundeshaushalt liegt mit unter 4 % auf dem tiefsten Stand seit 40 Jahren (BMF, 2019). Von einem bedrohlichen Anstieg der Staatsverschuldung oder gar einem Verlust der Schuldentragfähigkeit, wie er in einigen Medien beschrieben wird, kann somit keine Rede sein.

### Überwälzung und Endlagerung der Corona-Schulden

Im Umgang mit den Corona-Schulden empfiehlt sich deshalb die international übliche Strategie der Schuldenüberwälzung. Hierbei werden auslaufende Anleihen bedient und durch neue Anleihen ersetzt, aber letztlich nicht final getilgt. Bei niedrigen Nominalzinsen in Relation zur nominalen Wachstumsrate des BIP (das eng mit der Wachstumsrate der Steuereinnahmen korreliert ist) ergibt sich daraus eine Reduktion der Schuldenquote ohne die Bildung von Primärüberschüssen.

In der öffentlichen Diskussion wird diese Strategie oftmals als das „Herauswachsen“ aus den Corona-Schulden beschrieben und erfährt mittlerweile in allen wesentlichen Parteien Zuspruch.<sup>1</sup> Im Grunde wurde diese Strategie bereits nach der Finanzkrise erfolgreich angewandt. So stieg die absolute Staatsverschuldung zwischen 2007 und 2009 um rund 500 Mrd. Euro. Davon wurden zwischen 2014 und 2019 ausnahmsweise rund 100 Mrd. getilgt. Die restlichen 400 Mrd. stehen weiterhin zu Buche, fallen in einer seither gewachsenen Gesamtwirtschaft aber weniger ins Gewicht. Die Schuldenquote ist in der Dekade zwischen 2009 und 2019 trotz der bloß unvollständigen Tilgung stark gesunken, von über 80 % auf knapp unter 60 %.

Begünstigt wurde diese Quotenreduktion durch stark fallende Zinsen von 2012 bis 2019, die den Ersatz

<sup>1</sup> Diese Strategie hatte ich bereits in einem frühen Stadium des Pandemieverlaufs (im Mai 2020) öffentlich empfohlen (Südekum, 2020).

© Der/die Autor:in(nen) 2021. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht ([creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de)).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

**Prof. Dr. Jens Südekum** ist Professor am **Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE)** der **Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf**.

von Hoch- durch Niedrigzinsanleihen erlaubt. Einige Kommentator:innen erwarten, dass ein Herauswachsen aus den Corona-Schulden deshalb schwerer fallen werde, weil nicht mehr mit weiteren Zinssenkungen zu rechnen sei. Dieses Argument verkennt aber, dass es auf das durchschnittliche Zinsniveau des Bestands an Staatsanleihen (abgekürzt durch  $r$ ) in Relation zur Wachstumsrate der Steuereinnahmen (abgekürzt durch  $g$ ) ankommt (Blanchard, 2019). Zwar mag das durchschnittliche  $r$  im Zeitablauf nicht weiter sinken, aber es befindet sich ja bereits auf einem Tiefstand. Fortan werden somit häufiger auslaufende Niedrigzinsanleihen durch neue ersetzt. Aber auch das führt zu einer Reduktion der Schuldenquote, sofern parallel die Volkswirtschaft mit einer Rate von  $g > r$  wächst, wovon mit hoher Wahrscheinlichkeit auszugehen ist.

In der deutschen Diskussion wird bisweilen eindringlich davor gewarnt, dass die Zinsen im Zeitablauf wieder steigen könnten, was die Strategie der Schuldenüberwälzung erschweren würde. Diese Warnungen sind natürlich prinzipiell berechtigt. Aber sie bedürfen einer ökonomischen Begründung, woher ein solcher Zinsanstieg kommen soll. Ein kurzfristiger und temporärer Anstieg der Inflation und der Nominalzinsen, wie er aktuell in den USA zu beobachten ist, gefährdet jedenfalls nicht zwingend das längerfristige ( $g-r$ )-Differential.

Nun könnte sich ein einmaliger Preisschub durchaus in eine längerfristige Inflationstendenz verselbständigen, wenn Marktteilnehmende sie entsprechend erwarten und einpreisen. Doch selbst wenn die Inflation (und damit die nominalen Zinsen) permanent ansteigen sollten, was nach wie vor unwahrscheinlich ist, hätte das nicht unbedingt einen Einfluss auf das für die Schuldenüberwälzungsstrategie entscheidende Differential, bei dem das nominale Zinsniveau mit der nominalen Wachstumsrate in Beziehung gesetzt wird.

Problematisch für die langfristige Schuldentragfähigkeit wäre allenfalls ein überproportionaler Anstieg des (natürlichen) Realzinsniveaus. Doch wie wahrscheinlich ist so ein Szenario? Hinter den seit 40 Jahren rückläufigen Zinsen stehen langfristige makroökonomische Trends, die sich kurzfristig kaum umkehren werden (Südekum, 2021). Zwar gibt es die Hypothese, dass die fortschreitende Alterung insbesondere in Asien irgendwann zu einem Entsparen führen könnte (Goodhart und Pradhan, 2020). Dies hätte möglicherweise einen Anstieg des natürlichen Zinsniveaus zur Folge. Zu sehen ist davon bislang freilich noch nichts. Und die Fiskalpolitik könnte sich gegen solche Gefahren absichern, indem sie das aktuelle Niedrigzinsumfeld für die Emission möglichst langlaufender Staatsanleihen nutzt. Derzeit liegen Nominalzinsen selbst für 30-jährige Bundesanleihen noch nahe null. Ein schwä-

cheres nominales Wachstum über einen so langen Zeitraum scheint nahezu ausgeschlossen.

### Austerität nicht erforderlich, sondern kontraproduktiv

Kurzum: Die oberste fiskalpolitische Priorität der kommenden Jahre sollte auf der Wiederherstellung von angemessenem Wirtschaftswachstum liegen, um auf diese Weise der automatischen Stabilisierung der Schuldenquote seinen Gang zu gewähren. Austerität wäre hingegen die falsche Antwort im Umgang mit den Corona-Schulden. Das gilt sowohl im Hinblick auf Steuererhöhungen als auch auf Ausgabenkürzungen.<sup>2</sup> Beide Antworten sind entweder unnötig, da die Schuldentragfähigkeit keine Primärüberschüsse verlangt, oder wahrscheinlich sogar schädlich. Denn der negative Nachfrageimpuls eines Austeritätsprogramms würde den Wachstumspfad der Volkswirtschaft gefährden und den wirtschaftlichen Wiederaufstieg nach der Pandemie unnötig verzögern.

Dafür sprechen mindestens zwei Gründe: *Erstens* befindet sich die deutsche Volkswirtschaft weiterhin in einem klaren Unterbeschäftigungszustand. Insbesondere bei den nicht sozialversicherungspflichtigen Arbeitsverhältnissen fehlen weiterhin gut 600.000 Jobs im Vergleich zur Situation vor der Pandemie. *Zweitens* ist der zu verzeichnende Beschäftigungsanstieg der vergangenen Monate besonders stark getrieben durch den öffentlichen Dienst und den Gesundheitssektor (Bundesagentur für Arbeit, 2021). Sparrunden bei den öffentlichen Haushalten liefern somit Gefahr, eine zentrale Säule des Arbeitsmarktaufschwungs vorzeitig abzuwürgen.

Für einen weiterhin expansiven Kurs der deutschen und europäischen Fiskalpolitik sprechen zudem auch rein angebotsseitige Gründe. Die neue US-Regierung unter Präsident Joe Biden begegnet der Corona-Krise mit einem beispiellos starken Fiskalimpuls. Hierbei lag der Schwerpunkt zunächst auf kurzfristigen Maßnahmen zur konjunkturellen Stützung, allen voran einem Einkommenstransfer von 1.400 US-\$ an alle Amerikaner:innen unterhalb einer Einkommensschwelle. Derzeit legt die Biden-Regierung nach und bringt ein Investitionsprogramm im Umfang von 1,7 Billionen US-\$ (knapp 8 % des BIP) auf den Weg, das einen Schwerpunkt in den Bereichen Infrastruktur sowie Forschung und Entwicklung (FuE) haben wird.

Diese amerikanische Fiskalpolitik trägt dazu bei, dass sich die wirtschaftliche Erholung in den USA erheblich schnell-

<sup>2</sup> Diese Aussage bezieht sich ausschließlich auf die makroökonomische Ebene der Fiskalpolitik. Über Strukturreformen auf der Einnahmen- oder Ausgabenseite und deren Verteilungsimplicationen werden in diesem Beitrag keine Aussagen getroffen.

ler vollziehen wird als in Europa. Sie wird sich zudem auf zweierlei Weise auf unsere Volkswirtschaften auswirken. Zunächst dürfte sie einen effektiven Impuls für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage setzen und zu einem spürbaren Anstieg der europäischen Exporte und des Leistungsbilanzüberschusses führen. Langfristig noch bedeutsamer könnten aber angebotsseitige Effekte sein. Das Investitionspaket von Biden setzt einen Schwerpunkt auf die Entwicklung und Anwendung neuer (Klima-)Technologien – also auf einen Bereich, der derzeit noch als Domäne der europäischen Industrie bezeichnet werden kann. Hiermit könnten sich die globalen Gewichte in der Technologieführerschaft noch weiter in Richtung USA verschieben.

Somit spricht auch aus diesen strategischen Gründen viel für ein ähnlich geartetes, groß angelegtes europäisches Investitionsprogramm als Antwort auf den Biden-Plan, zur Erreichung der Klimaziele und zum Erhalt der Wertschöpfungs- und Exportbasis. Dessen Finanzierung sollte vornehmlich durch langfristige Anleihen erfolgen. Die entsprechenden fiskalischen Kapazitäten dafür sind vorhanden, wie sich an den Marktpreisen (Zinsen) und aussagekräftigen Indikatoren wie der Zins-Steuer-Quote ablesen lässt. Idealerweise wäre das Programm nicht nationalstaatlich, sondern auf europäischer Ebene organisiert. Dies würde bei konkreten Förderinstrumenten im wettbewerblichen Bereich möglichen Konflikten mit den Regeln des europäischen Beihilferechts und einer Verfestigung innereuropäischer Divergenzen vorbeugen. Als konkrete Handlungsoption bieten sich deshalb der Umbau und die Verstärkung des neuen EU-Wiederaufbaufonds (Next Generation EU) zu einem EU-Transformationsfonds an.

### Ein ungewolltes Taumeln in die Austerität?

Auf den ersten Blick scheinen alle relevanten Parteien mittlerweile erkannt zu haben, dass ein expansiver Kurs der Fiskalpolitik auch nach der Bundestagswahl notwendig sein wird. Grüne, SPD und Linke haben sich dezidiert für ein großes öffentliches Investitionsprogramm positioniert und wollen dafür entweder explizit die Schuldenbremse im Grundgesetz reformieren oder avisieren mögliche Lösungen abseits der Kernhaushalte. Der Kanzlerkandidat der CDU/CSU, Armin Laschet, hat ebenfalls die Idee eines „Deutschlandfonds“ ins Gespräch gebracht, um mehr öffentliche Investitionen im Rahmen der gültigen Fiskalregeln zu ermöglichen, das Konzept bislang aber noch nicht näher erläutert. Und selbst die FDP schlägt in ihrem Wahlprogramm ein temporäres Aussetzen der Schuldenbremse vor, um damit eine Senkung der Unternehmensteuern zu finanzieren.

Die Forderung nach Austerität in Reaktion auf die Corona-Schulden scheint dagegen zunehmend eine Außen-

seiterposition darzustellen. Dieser Augenschein mag aber trügen. So verweisen Blesse et al. (2021) auf Umfrageergebnisse unter Landtagsabgeordneten aus allen 16 Bundesländern, wonach sich zwei Drittel der Befragten weiterhin im Grundsatz zur Schuldenbremse bekennen, auch wenn der Zuspruch zu einer Ausnahmeregel für Investitionsausgaben im Zeitablauf gewachsen ist.

Außerdem werden derzeit in vielen Bundesländern die mittelfristigen Finanzplanungen für die kommenden Jahre vorbereitet. Diese gehen in der Mehrheit davon aus, dass der Ausnahmetatbestand der Schuldenbremse 2022 nochmals in Anspruch genommen wird. Spätestens ab 2023 wird die Regelgrenze aber wieder einzuhalten sein. Für die Länder bedeutet das eine strukturelle Neuverschuldungsgrenze von null. Zudem setzen dann kurzfristig die Tilgungsverpflichtungen für die insgesamt rund 480 Mrd. Euro ein, die als Neuverschuldung im Rahmen der Ausnahmetatbestände aufgenommen wurden (Beznoska, Hentze und Hüther, 2021).

Wenn es also nach der Bundestagswahl nicht zu einer Reform der Fiskalregeln kommt, dann könnte schon kurzfristig die Situation eintreten, dass die öffentlichen Haushalte (insbesondere auf Landesebene) einen Sparkurs einläuten müssen – obwohl er weder gesamtwirtschaftlich geboten ist, noch von den wesentlichen Agierenden erwünscht zu sein scheint. Eine nochmals gesteigerte Dramatik kann sich auf der EU-Ebene abspielen. Derzeit sind die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstums- sowie des EU-Fiskalpakts temporär außer Kraft gesetzt. Über das Regime danach herrscht noch große Unsicherheit. Auch hier ist ein unnötiges und ungewolltes Hineinrutschen in die Austerität ein nicht auszuschließendes Szenario. Die Debatte über die Zukunft der (nationalen und europäischen) Fiskalregeln muss deshalb spätestens nach der Bundestagswahl ernsthaft geführt werden. Diese Regeln, die in einem völlig anderen gesamtwirtschaftlichen Umfeld entwickelt wurden, benötigen eine grundlegende Reform und dürfen einem weiterhin expansiven Kurs, der auf absehbare Zeit möglich und notwendig bleiben wird, nicht entgegenstehen.

Bereits heute lassen sich auf den verschiedenen Ebenen schon einige Vorbereitungen treffen und potenzielle Handlungsoptionen im Rahmen der aktuellen Regeln eruieren. Hierzu gehören zum Beispiel:

- eine möglichst lange Tilgungsfrist der aufgelaufenen Corona-Schulden. Als Vorbild kann die 50-jährige Frist von Nordrhein-Westfalen dienen.
- einfachgesetzliche Reformen bei der Ausgestaltung der Konjunkturkomponente in den Schuldenbrem-

sen von Bund und Ländern. Hierbei sollte das Ziel der Vollbeschäftigung expliziter bei der Definition des konjunkturellen Normalzustands Berücksichtigung finden.

- die Nutzung des Ausnahmetatbestands der Schuldenbremse 2021 und 2022 zum Aufbau von Haushaltsrücklagen, die als Kreditermächtigungen erst in den Folgejahren in Anspruch genommen werden und damit eine sanftere fiskalpolitische Landung ermöglichen.

Diese, vergleichsweise kleinen, Operationen können die notwendige Grundsatzdebatte über einen Kurswechsel in der deutschen und europäischen Fiskalpolitik aber nicht ersetzen.

---

### Literatur

Beznoska, Hentze und Hüther (2021), Zum Umgang mit den Corona-Schulden, *IW Policy Paper*, 7.

- Blanchard, O. (2019), Public Debt and Low Interest Rates, *American Economic Review*, 109/4.
- Blesse, S., F. Heinemann, E. Janeba und J. Nover (2021), Die Zukunft der Schuldenbremse nach der Pandemie, *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 1.
- Bundesagentur für Arbeit (2021), Monatsbericht der Bundesagentur für Arbeit, April, [https://statistik.arbeitsagentur.de/Statistikdaten/Detail/202104/arbeitsmarktberichte/monatsbericht-monatsbericht/monatsbericht-d-0-202104-pdf.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=1](https://statistik.arbeitsagentur.de/Statistikdaten/Detail/202104/arbeitsmarktberichte/monatsbericht-monatsbericht/monatsbericht-d-0-202104-pdf.pdf?__blob=publicationFile&v=1) (1. Juni 2021).
- BMF (Bundesfinanzministerium) (2019) [https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/2019/01/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-4-vorlaeufiger-abschluss-bundeshaushalt-2018\\_.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/2019/01/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-4-vorlaeufiger-abschluss-bundeshaushalt-2018_.pdf?__blob=publicationFile&v=3) (1. Juni 2021).
- Gemeinschaftsdiagnose (2021), Pandemie verzögert Aufschwung - Demografie bremsst Wachstum, Frühjahr 2021, [https://gemeinschaftsdiagnose.de/wp-content/uploads/2021/04/GD\\_F21\\_Langfassung\\_online.pdf](https://gemeinschaftsdiagnose.de/wp-content/uploads/2021/04/GD_F21_Langfassung_online.pdf)
- Goodhart, C. und M. Pradhan (2020), *The Great Demographic Reversal*, Springer.
- Südekum, J. (2020), Wir dürfen die Corona-Schulden nicht zurückzahlen, *Handelsblatt* 11. Mai, <https://www.handelsblatt.com/meinung/gastbeitraege/gastkommentar-wir-duerfen-die-corona-schulden-nicht-zurueckzahlen/25813024.html?ticket=ST-2299905-XaTRVQdbsLJa-2huNxH2n-ap2> (1. Juni 2021)
- Südekum, J. (2021), Die Corona-Schulden gehören ins Endlager, *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 1.