



Universität Hamburg
DER FORSCHUNG | DER LEHRE | DER BILDUNG

Arne Heise

Die Corona-Krise als Herausforderung für die Wirtschaftspolitik in Deutschland und Europa

ZÖSS
ZENTRUM FÜR ÖKONOMISCHE
UND SOZIOLOGISCHE STUDIEN

ZÖSS-Discussion Papers
ISSN 1868-4947/81
Discussion Papers
Hamburg 2020

Die Corona-Krise als Herausforderung für die Wirtschaftspolitik in Deutschland und Europa*

Arne Heise

Discussion Paper

ISSN 1868-4947/81

Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien

Universität Hamburg

November 2020

* Hierbei handelt es sich um die ergänzte Zusammenfassung verschiedener Artikel, die in der Zeitschrift SPW erschienen sind.

Impressum:

Die Discussion Papers werden vom Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien veröffentlicht. Sie umfassen Beiträge von am Fachbereich Sozialökonomie Lehrenden, NachwuchswissenschaftlerInnen sowie Gast-ReferentInnen zu transdisziplinären Fragestellungen.

Herausgeber/Redaktion:

Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien (ZÖSS)

Florian.Lampe@uni-hamburg.de

Universität Hamburg

Fakultät für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Fachbereich Sozialökonomie

Welckerstr. 8

20354 Hamburg

Download der vollständigen Discussion Papers: <https://www.wiso.uni-hamburg.de/fachbereich-sozoek/professuren/heise/zoess/publikationen>

1. Einleitung – Ein Virus als neuartige ökonomische Herausforderung

„Unser Land steht vor einer ernsten Situation“ – mit diesen Worten leitete Finanzminister Olaf Scholz im Frühjahr 2020 seine Überlegungen zu den Vorkehrungen ein, die die Bundesregierung mit Blick auf die wirtschaftlichen Folgen der sich anbahnenden Corona-Krise getroffen hat. Wie sich schnell zeigte, müssen Scholz' Worte aus heutiger Sicht eher als Untertreibung angesehen werden. So, wie die medizinische Eindämmung einer Pandemie, für die noch keine Heilungspläne vorliegen, unbekanntes Territorium bedeutet, ist auch die wirtschafts- und finanzpolitische Bekämpfung einer gleichzeitigen Angebots- und Nachfragekrise in Zeiten von Nullzinsen und einem fragilen Finanzsystem absolutes Neuland: Die Ölpreiskrisen der 1970er Jahre waren eindeutig angebotsseitig verortet und trafen auf ein stabiles Finanzsystem sowie auf handlungsfähige und -willige wirtschaftspolitische Akteure in der Ägide des ‚keynesianischen Wohlfahrtsstaates‘. Die Weltfinanzkrise nach 2007 wird zumindest in seinen realwirtschaftlichen Auswirkungen als nachfrageseitig angesehen. Die gegenwärtige Krise aber ist einerseits dort angebotsseitig, wo die mangelnde Verfügbarkeit von Arbeitskräften und Zulieferungen und der weitgehende ‚Shutdown‘ die Produktion behindert(e) und dort nachfrageseitig, wo in einzelnen Branchen wie dem Hotel- und Gastronomiegewerbe oder der gesamten Touristikbranche aufgrund der Kontakt- und Mobilitätsbeschränkungen (‚Lockdown‘) die Nachfrage massiv wegbrach und – im Zuge der 2. Welle der Pandemie in diesem Winter – wieder wegzubrechen droht. Und aus den sich daraus ergebenden negativen Wertschöpfungs- und Einkommenseffekten sowie der breiten Verunsicherung über die weitere Entwicklung – einschließlich der Unsicherheit über die Resilienz des Finanzsystems – ergibt sich ein gesamtwirtschaftsweiter Nachfrageausfall, der noch am ehesten mit herkömmlichen Konjunkturkrisen vergleichbar wäre.

Auch die ‚Schuldfrage‘ ist im Falle der Corona-Krise anders zu verorten als in früheren Krisensituationen: Bislang waren es immer dem ökonomischen System immanente Ursachen, die die Krisen auslösten. Im Fall der Ölpreiskrisen waren es – politisch induzierte – abrupte Preissteigerungen für Basisgüter, im Falle der Weltfinanzkrise kriminelles Verhalten von Finanzmarktakteuren im Zusammenspiel mit institutionellen Anreizen (Finanzinnovationen), die angebots- bzw. nachfrageseitige Störungen auslösten. Im heutigen Fall der Corona-Krise aber ist der ‚Schock‘ als extern zu bewerten – dies mag für die Frage der Verteilung der Kosten der Krise von Bedeutung sein.

2. Krisenreaktionen: Jump-Start der europäischen Volkswirtschaften mit Wumms

Seit Ausbruch der Corona-Pandemie in Europa sind jetzt über 8 Monate vergangen – und es ist alles schlimmer gekommen als anfänglich befürchtet. Wir wissen mittlerweile, dass die

europäischen Volkswirtschaften – wenn auch nicht alle in gleichem Maßen betroffen sind – die schwerste ökonomische Krise der Nachkriegsgeschichte durchlaufen. Und dies ereignet sich nur gut ein Jahrzehnt nach der Weltfinanzkrise, die auch für die europäischen Ökonomien schwere Verwerfungen mit sich brachte, die einige EU-Mitgliedsländer noch nicht gänzlich überstanden hatten. Nach Schätzungen der EU-Kommission wird das EU-Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um mindestens -7,4% zurückgehen (vgl. Tab. 1) – und hierbei ist unterstellt, dass die deutliche Erholung in der 2. Jahreshälfte nicht im letzten Quartal wieder gänzlich zusammenbricht.

Tabelle 1: Ökonomische Rahmendaten

	BIP (Vergleich: 2009)	Defizit	Schuldenstand (Veränderung gegen Vorjahr)	Arbeitslosenquote (Veränderung gegen Vorjahr)
D	-5,6 (-5,7)	-6,0	71,2 (+11,6)	4,0 (+0,8)
E	-12,4 (-3,8)	-12,2	120,3 (+24,8)	16,7 (+3,6)
F	-9,4 (-2,9)	-10,5	115,9 (+17,8)	8,5 (0,0)
I	-9,9 (-5,3)	-10,8	159,6 (+24,9)	9,9 (0,0)
NL	-5,3 (-3,7)	-7,2	60,0 (+11,4)	4,4 (+1,0)
EU	-7,4 (-4,3)	-8,4	93,9 (+14,5)	7,7 (+1,6)

Quelle: Europäische Kommission, European Economy, Statistical Annex Autumn 2020

Dieser Rückgang der Wirtschaftsleistung, der deutlich pronocierter ausfällt als in der Weltfinanzkrise und mit einer drastischen Erhöhung von gesamtwirtschaftlichem Defizit, einem deutlichen Anstieg der öffentlichen Verschuldung und (noch) vergleichsweise geringem Anstieg der Arbeitslosigkeit in allen Ländern der EU einhergeht, ist also direkte oder indirekte Folge von Regierungshandeln zum gesundheitlichen Schutz der Bevölkerung. Dieser Gesundheitsschutz ist als öffentliches Gut zu betrachten, dessen Kosten gemeinschaftlich zu tragen sind und nicht bei den betroffenen Akteuren – Unternehmen und Arbeitnehmern, aber auch Kommunen und Gemeinden – abgeladen werden dürfen.

Drei Phasen der Krisenbekämpfung

Die Bekämpfung der Krise kann in 3 Phasen eingeteilt werden: In der ersten Phase musste es darum gehen, den ökonomischen Akteuren die Liquidität zur Finanzierung der laufenden Kosten bei eingeschränkter oder gänzlich unterbundener ökonomischer Aktivität zu sichern und einen exorbitanten Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verhindern – beides ist (z.B. gegenüber

den USA, wo sich die Arbeitslosigkeit mehr als verdoppelt hat) recht gut durch Notfallmaßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der nationalen Regierungen gelungen: Die EZB stellte im Rahmen eines ‚Pandemic Emergency Purchase Programme‘ (PEPP) zunächst 750 Mrd. € zur Verfügung, um den EU-Mitgliedsländern den Zugang zu erträglichen Finanzierungskonditionen an den Finanzmärkten zu erhalten, in den EU-Mitgliedsländern wurde Soforthilfeprogramme in unterschiedlicher Höhe und Ausrichtung aufgelegt, die bislang nicht gekannte finanzielle Größenordnungen erreichten (vgl. Anderson 2020), vor allem auch, weil die finanzielle Hilfeleistung weitgehend ohne Diskriminierung geschah.

Die 2. Phase umfasst die Aufrechterhaltung der Solvenz der Unternehmen – im Kern muss es darum gehen, zumindest jene wirtschaftlichen Aktivitäten zu erhalten, die ohne die Corona bedingten Verluste weiterhin tragfähige Geschäftsmodelle darstellen. Dafür ist die Entschuldung bzw. eine Re-Kapitalisierung der Unternehmen in dem Maße angezeigt, wie Verschuldung bzw. die Aufzehrung des Eigenkapitals pandemiebedingt sind. Schließlich muss es in der 3. Phase darum gehen, den induzierten Sekundäreffekten der Coronakrise durch konjunkturpolitische Maßnahmen zu begegnen, um die wirtschaftliche Talsohle möglichst schnell zu durchschreiten.

Phase 2, insbesondere die darin zu thematisierende Entschuldung der Unternehmen, ist bislang noch nicht ernsthaft angegangen worden. Lediglich im Rahmen des Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) sind bislang 100 Mrd. € zur Rekapitalisierung größerer Unternehmen wie der Lufthansa bereitgestellt und die Insolvenzantrags- und Überschuldungsanzeigepflicht zunächst bis Ende des Jahres 2020 eingeschränkt worden. Wenn es danach nicht zu einer massiven Konkurswelle kommen soll, müssen rechtzeitig Phase-2-Maßnahmen ergriffen werden.

Der Europäische Aufbauplan

Hilfreich hierbei können auch Hilfsmaßnahmen der Phase 3 sein. Diskretionären konjunkturpolitischen Maßnahmen sind allerdings im Governance-System der EU sehr enge Grenzen gesetzt: Lediglich im eigentlichen Krisenjahr, wenn das BIP einen größeren Einbruch erleidet, ist die im Fiskalpakt festgelegte Begrenzung der strukturellen (Netto-)Neuverschuldung von 0,5% des BIP (im Falle Deutschlands sind dies etwa 17 Mrd. €) aufgehoben. Längerfristige, über konjunkturelle Strohfeuer hinausgehende Konjunkturprogramme lassen sich in diesem Rahmen aus den öffentlichen Haushalten auf nationaler Ebene nicht finanzieren, was in der Eurokrise nach 2010 schnell zu einer konsolidierungsbedingten Austeritätspolitik führte, die die EU viel politischen Kredit bei den Bürgern gekostet hat. Mit Liquiditäts- und Solvenzhilfen für Mitgliedsländer (über den ESM)

und Unternehmen (über die EIB) und Zuschüsse zur Finanzierung von Kurzarbeit hatte die EU bereits in Phase 1 den nationalen Akteuren unterstützend unter die Arme gegriffen, mit dem so genannten ‚Europäischen Aufbauplan NextGenerationEU‘ will die EU nun in Phase 3 die konjunkturpolitischen Anstrengungen der Mitgliedsländer unterstützen. Dies ist einigermaßen sinnfällig, denn aufgrund der Beschränkungen des Fiskalpaktes fällt den Nationalstaaten eine nachhaltige Konjunkturpolitik schwer und da es sich um eine gemeinschaftsweite Krise handelt, ist nach dem Subsidiaritätsgebot der EU-Verträge auch die Gemeinschaftsebene die adäquate Handlungsebene. Allerdings verfügt die EU nicht über hinreichende Eigenmittel, dies jenseits der langfristig gebundenen Mittel des EU-Haushaltes zu tun. Deshalb ist der nun vorgestellte Europäische Aufbauplan bemerkenswert, denn sein Finanzumfang von etwa 750 Mrd. € (etwa 5,5 % des EU-BIP) geht weit über das hinaus, was z.B. durch Umschichtungen im EU-Haushalt kurzfristig mobilisiert und dann eigentlich nur umdeklariert werden könnte. Mindestens genauso bemerkenswert ist, dass ein Großteil der vorgesehenen Mittel nicht in Form von rückzahlbaren Krediten, sondern als Zuschüsse an die Mitgliedsländer, aber auch Kommunen und Unternehmen ausgezahlt werden sollen.

Auch wenn die Verschuldungsfähigkeit der EU nur einmalig zur Überwindung der Corona-Krise vorgesehen ist und eine Rückzahlung des Kredites im Rahmen den Eigenmittelzuweisungen durch die Mitgliedstaaten bis 2058 vereinbart wurde, ist das Hilfspaket in der vorliegenden Form nur vorstellbar geworden, weil sich die Bundesregierung für dessen Unterstützung und damit gegen die so genannten ‚sparsamen Vier‘ (Schweden, Dänemark, Niederlande und Österreich) entscheiden hat, die sich vehement gegen eine Verschuldung der EU und auch eine Zuwendung in Form von Zuschüssen statt Krediten ausgesprochen haben. Mit 390 Mrd. € macht aber gerade dieser als ‚Aufbau- und Resilienzfazilität‘ bezeichnete Teil von NextGenerationEU den Löwenanteil der als solidarische Hilfe dargestellten Hilfsmaßnahmen aus – und da die Mittel nicht nach reiner Wirtschaftskraft, sondern nach Einwohnerzahl und Krisenbetroffenheit (gemessen durch die Arbeitslosenquote) vergeben werden sollen, wird der Europäische Aufbauplan sicher eine Umverteilung in der EU von Nord nach Süd und Ost beinhalten: Danach kann z.B. Bulgarien mit Zuschüssen rechnen, die mehr als 10% des eigenen BIP ausmachen und Portugal und Spanien immerhin mit Zuschüssen von mehr als 5% des eigenen BIP, während Frankreich, Deutschland und Dänemark nur weniger als 2% des jeweils eigenen BIP als Zuschüsse aus Brüssel bekommen werden (vgl. Watzka/Watt 2020). Da die EU über keine funktionsfähige, föderale Finanzverfassung verfügt, scheint dies Vorgehen durchaus akzeptabel. Damit dieser Europäische Aufbauplan aber überhaupt im EU-Rat konsensfähig werden konnte, wurde die Mittelvergabe an die langfristigen Ziele der EU gekoppelt: Einerseits wurden Programmlinien des European Green Deals (EGD) aufgestockt, andererseits wird die Mittelvergabe der Aufbau- und Resilienzfazilität an die nationalen Handlungsempfehlungen im Rahmen des

Europäischen Semesters geknüpft. Damit soll die digitale und ökologische Transformation unterstützt und die ökonomische Resilienz der Mitgliedsstaaten gefördert werden. Insbesondere unter letzterer Rubrik verlangt die EU-Kommission häufig angebotsseitige Strukturveränderungen (Arbeitsmarktderegulierungen oder Steueränderungen), die neoliberalen Ursprungs sind. Alternative Anreize zur Sicherung der Effektivität der Mittelvergabe hätten z.B. in einer Kopplung an eine nationale Ko-Finanzierung wie z.B. im Rahmen des Europäischen Fonds für Regionale Entwicklung‘ (EFRE) oder der bundesdeutschen Gemeinschaftsaufgabe ‚Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur‘ (GRW) bestehen können – dies wäre zweifellos souveränitätsschonender gewesen.

Insgesamt kann der Europäische Aufbauplan – so sehr er auch abermals ein verbesserungsfähiger Kompromiss in einer Gemeinschaft auseinanderstrebender nationaler Interessen ist - nur begrüßt werden: Er verbindet die EU mit einer positiven Konnotation als Nothelferin in der Corona-Krise, zeigt die Fähigkeit der EU zu solidarischer Umverteilung und könnte der Einstieg in eine EU-Finanzpolitik sein, die der gemeinsamen Geldpolitik der EZB hinzugefügt wird¹. Und die EZB hat mit der Aufstockung des PEPP erneut bewiesen, dass sie weiterhin bereit ist zu tun, was getan werden muss, um den Zusammenhalt von Eurozone und der EU zu gewährleisten.

Das deutsche Konjunkturprogramm mit Wumms

Der Europäische Aufbauplan ist ambitioniert – doch allein aufgrund der im Entscheidungsverfahren implizierten Zeitverzögerungen wird er im Jahr 2020 nicht ausreichen, die europäischen Volkswirtschaften wieder in Gang zu bringen. Es bedarf also nationaler Unterstützung, soweit dies im Rahmen des Europäischen Fiskalpaktes möglich ist. Hierzu hat die Bundesregierung nun Maßnahmen für die Phase 3 unter dem Titel ‚Corona-Folgen bekämpfen, Wohlstand sichern, Zukunftsfähigkeit stärken‘ zusammengefasst. In 55 (!) Maßnahmen werden fast 165 Mrd. € für ein Konjunktur- und Krisenbewältigungspaket (109,2 Mrd. €) und ein Zukunftspaket (57,75 Mrd. €) zur Verfügung gestellt. Die Anzahl der Maßnahmen und die Tatsache, dass zahlreiche bestehende Förderlinien einfach aufgestockt wurden, weist darauf hin, dass hier sehr breit (‚mit der Gießkanne‘) gefördert wird. Der größte Fokus wird allerdings auf konsumtive und nur indirekt wirkende Maßnahmen wie die befristete Mehrwertsteuerabsenkung, die steuerliche Entlastung von Unternehmen, den Familienbonus, die Förderung der E-Mobilität und die Förderung neuer Technologien gelegt, die zusammen mit der Weiterführung von Überbrückungshilfen, die eigentlich Liquiditäts-

¹ In einer früheren Arbeit (Heise 2015: 279ff.) habe ich die Überlebensfähigkeit der EU daran geknüpft, eine interventionsbereite (keynesianische) Wirtschaftspolitik anstelle der über die letzten 3 Dekaden verfolgte ‚neoliberale Marktbefreiungspolitik‘ zu setzen – diese Bereitschaft scheint, zumindest im Ernstfall, vorhanden und muss nun institutionell verstetigt werden.

(Phase 1), keine Konjunkturlösungen sind, allein über 90 Mrd.€ ausmachen.

Gerade die temporäre Mehrwertsteuersenkung ist zumindest konjunkturpolitisch umstritten, denn weder ist klar, wer am Ende davon profitiert, noch ob sie tatsächlich zu den gewünschten Nachfragesteigerungen führt (vgl. Dullien/Gechert 2020). Konjunkturell von größerer Bedeutung dürften die zusätzlichen öffentlichen Investitionen, die finanziellen Hilfen für die Kommunen und die Stärkungen des Gesundheitswesens sein, die allerdings nur etwa 40 Mrd.€ ausmachen. Der verbliebene Rest von etwa 35 Mrd.€ entfällt auf durchaus nachvollziehbare Fördermaßnahmen im Bereich der Industrie- und Innovationsförderung und der Verbesserung des Gesundheitswesens, dürften aber eher langfristig-strukturelle als konjunkturelle Auswirkungen haben, zumal die Förderung nicht auf die Jahre 2020/2021 beschränkt ist.

Schritte in die richtige Richtung

Flassbeck/Spieker (2020) halten das Konjunkturpaket für ein ‚Wumm ohne Mumm‘. Tatsächlich sollte man sich von der schiereren Größe des Programmes nicht allzu sehr beeindrucken lassen: Einerseits kommt nicht die gesamte Fördersumme als Nachfragestärkungen in den Jahren 2020 und 2021 zum Tragen, sondern ein nicht unerheblicher Teil (die genaue zeitliche Verteilung wird leider nicht angegeben) wird erst später wirksam werden. Und andererseits muss auch das Ausmaß des wirtschaftlichen Einbruchs – im April etwa ging der Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe um über 22% zurück, der deutsche Export brach geradezu um historisch einmalige 31,1% ein, die Zahl der Kurzarbeiter dürfte im April bei 6 Mio. (!) gelegen haben – bedacht werden. Und wenn man zusätzlich daran erinnert, dass den deutschen Kommunen in den Jahren 2020/2021 Steuerausfälle von mindestens 25 Mrd.€ drohen (bei gleichzeitig gestiegenen Sozialausgaben), dann dürfte die bislang vorgesehene Unterstützung der Kommunen in Höhe von etwa 16 Mrd.€ bei weitem nicht ausreichen, um den Kommunen die Einhaltung der Schuldenbremse ohne konjunkturfeindliche Beschneidung der investiven Ausgaben zu ermöglichen.

Das Konjunkturpaket ist sicher nicht am Reißbrett des Ökonomen entstanden, sondern umfasst politische Aushandlungsprozesse und Vermittlung zwischen jenen ‚rechtskeynesianischen‘ Positionen, die Nachfragesteigerungen indirekt durch Steuersenkungen und Anreize für private Akteure auslösen wollen und jener ‚linkskeynesianischen‘ Zielrichtung, die auf direkte Nachfragesteigerung durch die Erhöhung konsumtiver und investiver Ausgaben des Staates setzen. Angesichts der Restriktionen des Europäischen Fiskalpaktes und der noch einmal restriktiveren deutschen Schuldenbremse ist auf nationaler Ebene volumenmäßig allerdings kaum mehr zu machen – was die Struktur

angeht, hätte man sich eine stärker investive Ausrichtung und eine größere Fokussierung der konsumtiven Ausgaben auf die wirklich Bedürftigen gewünscht. Dennoch ist das Konjunkturpaket ein guter Schritt in die richtige Richtung – ebenso wie der Europäische Aufbauplan zwar auch noch kräftiger hätte ausfallen können und doch als eine finanzpolitische Wende der EU verstanden werden muss. Diese gilt es zu stärken und verstetigen.

3. Massive Neuverschuldung in der Corona-Krise - wer zahlt die Zeche?

Der Haushaltsentwurf für das Jahr 2021 ist in die parlamentarische Beratung eingebracht: Danach wird die Neuverschuldung im Jahr 2020 um ca. 220 Mrd. € steigen, was etwa 6,2% des BIP entspricht und damit deutlich die im Grundgesetz (GG) §109 und §115 festgelegte Höchstgrenze von 0,35% des BIP bzw. die im Europäischen Fiskalpakt definierten Höchstgrenzen von 3,0 % für das Gesamtdefizit und 0,5% für das strukturelle Defizit überschreitet. Laut Finanzplan wird auch im nächsten Jahr 2021, in dem die Neuverschuldung noch einmal um ca. 90 Mrd. € oder etwa 2,6% des BIP steigen soll, zumindest die Schuldenbremse des GG nicht erfüllt, und auch die europäischen Vorgaben können so nicht eingehalten werden.

Schuldenentwicklung seit der Weltfinanzkrise

Da sowohl das GG als auch die Europäischen Verträge Ausnahmeregelungen für besondere konjunkturelle Entwicklungen und außergewöhnliche Situationen vorsehen, können gegen den von Olaf Scholz eingebrachten Haushalt keine rechtlichen Bedenken geltend gemacht werden – und auch ökonomisch und finanzpolitisch gibt es kaum ernsthafte Kritik an der Neuverschuldungsbereitschaft der Bundesregierung: Die Herausforderungen der Corona-Pandemie sind zu groß, als dass nicht auch die Bundesregierung finanzpolitisch darauf reagieren müsste – und dies eben nicht nur im Jahr 2020, sondern auch noch in 2021, wo zwar gegenüber dem Konjunkturunbruch nach den Corona bedingten Lock- und Shut-downs schon wieder ein kräftiges reales Wachstum erwartet wird, aber zweifellos noch negative gesamtwirtschaftliche Auswirkungen zu spüren sein werden. In den Folgejahren 2022 – 2024 allerdings soll die Neuverschuldung wieder in Richtung einer ‚roten Null‘, die mit der Schuldenbremse vereinbart ist, zurückgeführt werden.

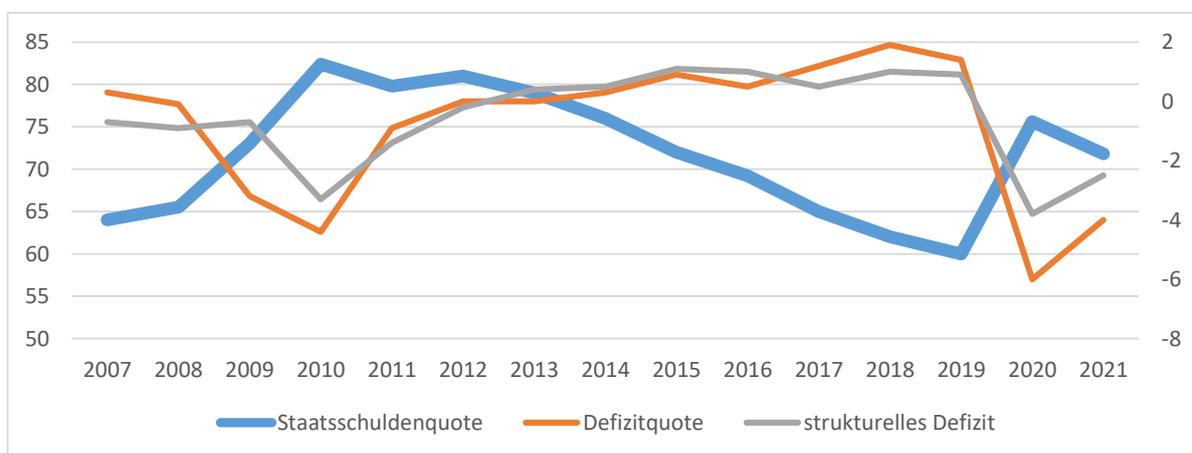
Bevor wir danach fragen wollen, ob diese finanzpolitische Orientierung sinnvoll ist und, insbesondere, wer die ‚Zeche zahlen soll‘, wollen wir ein paar finanzpolitische Daten betrachten: Abb.1 zeigt die Entwicklung von Neuverschuldung und Schuldenstand in Deutschland seit der letzten Weltfinanzkrise. Der konjunkturelle Einbruch ab 2009 war nicht so tief wie im Corona-Jahr 2020, dafür anhaltender – entsprechend waren die Auswirkungen

auf die öffentlichen Haushalte im eigentlichen Krisenjahr 2009 weniger einschneidend als (voraussichtlich) im Jahr 2020, dafür aber anhaltender: Erst im dritten Jahr nach dem konjunkturellen Tiefpunkt 2009 konnte ein mit der Schuldenbremse kompatibler Bundeshaushalt verwirklicht werden (vgl. Tab. 2) – was rechtlich unbedenklich war, weil die Schuldenbremse erst ab 2016 Geltung erhielt. Diese Option hat die gegenwärtige Bundesregierung unter den herrschenden Regelungen des GG nicht.

Finanzpolitik nach der Krise

Die Haushaltspolitik akzeptierte zunächst einen kräftigen Anstieg der Staatsschuldenquote auf über 80% des BIP, die dann aber in der Folgezeit kontinuierlich auf die nach Europäischem Fiskalpakt nur zulässigen 60% im Jahr 2019 gesenkt wurde und folglich eine Konsolidierung ermöglichte. Mit den gewaltigen pandemiebedingten Ausgabensteigerungen und gleichzeitigen Einnahmeeinbrüchen wird nun die Schuldenstandsquote noch steiler als in der Weltfinanzkrise auf ca. 75% des BIP ansteigen. Dieser starke Anstieg ist nicht nur das Ergebnis der hohen Netto-Neuverschuldung (also dem Anstieg des Zählers im Quotient, den die Schuldenstandsquote darstellt), sondern auch des gleichzeitigen Rückgangs des BIP (also des Nenners des Quotienten ‚Schuldenstandsquote‘).

Abbildung 1: Entwicklung der Verschuldung in Deutschland; 2007 - 2021



Quelle: Ameco Datenbank und Europäische Wirtschaft – statistischer Anhang, verschiedene Jahrgänge
Anmerkungen: Die Daten für 2020 und 2021 sind Schätzungen der EU-Kommission

Wie bereits nach der Weltfinanzkrise kann es in den nächsten Jahren nicht darum gehen, die Staatsverschuldung auf das nominelle Niveau des Vorkrisenjahres² – also des Jahres 2019 – zurückzufahren, denn der absolute Schuldenstand ist solange ohne Aussagekraft, solange er nicht auf die Wirtschaftskraft bezogen wird. Es wäre also gänzlich sinnlos, den nominellen Schuldenstand von 2019 schnellstmöglich wieder erreichen zu wollen (also:

² Im Jahr vor der Weltfinanzkrise (2007) lag die Staatsverschuldung Deutschlands bei 1599 Mrd. € (= 64% des BIP), im Jahr 2019 lag sie mit 2053 Mrd. € (= 59,8% des BIP) um fast 500 Mrd. € höher.

Schuldentilgung), wenn dies mit einem Rückgang der Wirtschaftskraft in einem Ausmaß verbunden wäre, dass die Schuldenstandsquote gar stiege. Und gleichermaßen wäre es völlig problemlos die Staatsschulden sogar weiter zu erhöhen, wenn die mit einem Anstieg verbundene Erhöhung der Wirtschaftskraft ein Ausmaß erreichen würde, dass die Staatsschuldenquote sogar sänke³.

Finanzpolitik – Quo vadis?

Wenn also von Tilgung der pandemiebedingten Verschuldung gesprochen und danach gefragt wird, wer letztlich ‚die Zeche zahlen muss‘, kann es nur um die Rückführung der Staatsschuldenquote auf das Vorkrisenniveau von 60% des BIP gehen. Die obigen Ausführungen wären für eine statische Volkswirtschaft unerheblich – dann könnte eine Senkung der Staatsschuldenquote nur durch Steuererhöhungen oder Ausgabensenkungen erreicht werden und es wären jene klar zu identifizieren, die besonders zum Schuldenabbau beitragen würden. Eine Volkswirtschaft ist aber nicht statisch: Die deutsche Volkswirtschaft etwa wuchs nach der Weltfinanzkrise um real 2,0% p.a. und nominal gar um 3,3% p.a. – das aber heißt, dass sich die Bundesregierung jedes Jahr strukturell um etwa 2% hätte neuverschulden können und doch wäre die Staatsschuldenquote langfristig auf 60% des BIP gesunken! Tatsächlich betrug die strukturelle Netto-Neuverschuldung im Jahr 2011 1,4% (s. Tab. 2) und dennoch begann die Schuldenstandsquote zu sinken (s. Abb. 1) und die gesamtstaatliche Defizitquote lag unter der strukturellen Defizitquote (2011 – 2012), weil ein überdurchschnittliches Wachstum angeregt werden konnte. Mit der Restriktion der Finanzpolitik ab 2012 gingen dann gleichermaßen Wachstums- und Konsolidierungsspielräume verloren ($d < d_{\text{struk}}$; s. Tab. 2 und Abb. 1), wie auch die notwendige öffentliche Güterbereitstellung (‚Investitionsstau‘) litt.

Tabelle 2: Wirtschaftswachstum und Neuverschuldung in Deutschland, 2007 - 2021

	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20 ⁺	21 ⁺
g	4,8	1,9	-4,0	4,9	5	1,9	2,4	4,1	3,5	3,4	3,5	3,1	2,7	-3,0	4,8
g_r	3,0	1,0	-5,7	4,2	3,9	0,4	0,4	2,2	1,7	2,2	2,5	1,5	0,6	-5,6	3,4
d_{struk}	-0,7	-0,9	-0,7	-3,3	-1,4	-0,2	0,4	0,5	1,1	1,0	0,5	1,0	0,9	-3,8	-2,5
d	0,3	-0,1	-3,2	-4,4	-0,9	0	0	0,3	0,9	0,5	1,2	1,9	1,4	-6	-4,0

Quelle: Ameco Datenbank und Europäische Wirtschaft – statistischer Anhang, verschiedene Jahrgänge

Anmerkungen: g = nominelle BIP-Wachstumsrate; g_r = reale BIP-Wachstumsrate; d_{struk} = struktureller Haushaltssaldo; d = gesamtwirtschaftliches Defizit; + = Prognose der EU-Kommission

Für die Finanzpolitik der nächsten Zukunft und die Frage nach der Lastenverteilung heißt all dies, dass ein durch eine investitionsorientierte Haushaltspolitik - z.B. ein kreditfinanziertes

³ Dass diese beiden Szenarien durchaus realistisch sind, musste sogar der Internationale Währungsfonds (IWF) konzedieren; vgl. Blanchard/Leigh (2013).

Investitionsprogramm von zusätzlich ca. 250 Mrd. € (= 1,5 % des BIP) über die nächsten 5 Jahre - gleichermaßen den bestehenden öffentlichen Investitionsstau in den Bereichen Umwelt, Digitalisierung, Bildung und Gesundheit abbauen helfen könnte, wie auch der Konsolidierungspfad der Schuldenstandsquote sogar beschleunigt werden könnte, ohne Sozialausgaben abbauen, Steuern erhöhen oder einen durch eine Vermögenssteuer finanzierten ‚Lastentilgungsfonds‘ einrichten zu müssen⁴ – allerdings stößt dies an die Grenzen der rechtlichen Einschränkungen des GG, die mittlerweile sogar von konservativen, arbeitgebernahen Ökonomen kritisiert werden⁵.

4. Wird aus der Corona-Krise eine neue Finanzkrise?

Die Corona-Krise führt nicht nur zu Einnahmeausfällen bei Staaten, Unternehmen und privaten Haushalten, sondern erhöht die Verschuldung vieler Staaten, Unternehmen und privaten Haushalte massiv. Daraus können sich im Wesentlichen zwei unterschiedliche Problembereiche ergeben: Einerseits droht die Zahlungsunfähigkeit jener Staaten, die sich in Währungen verschuldet haben, die sie nicht eigenständig – z.B. durch Zentralbankkredite – manipulieren können. Neben vielen Entwicklungs- und Schwellenländern betrifft dies auch die Länder der EWU. Die Gefahr einer solchen Staatsinsolvenz und die damit verbundene Möglichkeit des Auseinanderbrechens der EWU führte schon in der letzten Weltfinanzkrise beinahe zur ‚Self-fulfilling Prophecy‘, als der rasante Anstieg der Neuverschuldung und Schuldenstände in einigen Ländern zu dramatischen Erhöhungen der Zinssätze auf Staatsanleihen führten, die diese Länder unmöglich tragen konnten. Auch in der gegenwärtigen Corona-Krise werden Neuverschuldung und Staatsschuldenstände in die Höhe schnellen und die nach dem Europäischen Fiskalpakt zulässigen Höchstwerte von -3,0% für die Neuverschuldung und 60% für die Staatsschuldenquote weit verfehlen (s. Tab. 3).

Doch anders als noch in der Weltfinanz- und Eurokrise nach 2009 sind die Zinsdifferenzen auf Staatsanleihen der verschiedenen EWU-Mitgliedsländer nach Ausbruch der Corona-Krise nicht nur gering verblieben – so lag die Zinsdifferenz im Juni 2020 zwischen deutschen und griechischen Staatsanleihen bei nur 2 Prozentpunkten, während sie im Jahr 2012 zeitweilig auf 35 Prozentpunkte kletterte (!) -, sondern die Zinssätze liegen überall auf sehr niedrigem (teilweise gar negativem) Niveau. Diese aus Sicht der öffentlichen Haushälter gewiss sehr komfortablen Situation dürfte das Ergebnis der Ankündigung der EZB sein, die EWU-Mitgliedsstaaten mit einem weiteren Anleiheaufkaufprogramm zu unterstützen. Und auch die

⁴ Wer hierin einen ‚free lunch‘, also eine politische Maßnahme ohne ungewünschte Begleiterscheinung, sieht und dies für unglaubwürdig hält, sollte daran erinnert werden, dass wir uns in einem Nullzins-Umfeld befinden, d.h. selbst wenn es nicht gelänge, mit expansiver Finanzpolitik Wachstum und Konsolidierung zu beschleunigen, würde dies gegenwärtig nicht durch höhere Zinslasten für den öffentlichen Haushalt bestraft!

⁵ Der Chef des arbeitgebernahen Instituts der Wirtschaft, Michael Hüther (2019), spricht sich für eine Reform der Schuldenbremse aus, die eine Kreditfinanzierung öffentlicher Investitionen erlaubt.

Existenz des ESM macht ein mögliches Auseinanderbrechen der EWU in der heutigen Krise viel weniger wahrscheinlich als noch in der Weltfinanzkrise, die sich so zu einer Eurokrise ausweiten konnte. Eine weitere von den Finanzmärkten ausgehende Eurokrise ist also gegenwärtig eher nicht zu erwarten.

Tabelle 3: Neuverschuldung und Anstieg der Staatsschuldenstände 2020 gegenüber 2019

Land	Neuverschuldung (Richtwert: 3,0)	Veränderung der Staatsschuldenquote	Staatsschuldenquote 2020 (Richtwert: 60)
Eurozone	-8,5	+15,8	101,7
D	-6,0	+11,6	71,2
F	-10,5	+17,8	115,8
I	-10,8	+24,9	159,6
GR	-6,4	+26,5	207,1
E	-12,2	+24,8	120,3

Anmerkungen: Es handelt sich um die Prognosen der EU-Kommission

Quelle: Europäische Wirtschaft, Stat. Anhang Herbst 2020

Der zweite Einflusskanal von der Real- zur Finanzwirtschaft läuft über die zu erwartenden Insolvenzen, die auch den Finanzsektor als deren Gläubiger treffen wird. Schon jetzt ist abzusehen, dass – nachdem die Liquiditätshilfen für von der Corona-Krise betroffenen Unternehmen auslaufen und als zusätzliche Verschuldung die Bilanzen belasten – im nächsten Jahr eine Insolvenzwelle das Land erfassen wird, die auf einen Banken- und Finanzsektor trifft, dessen Rentabilität in Zeiten niedriger Zinsen ohnehin gering ist. Die seit der letzten Weltfinanzkrisen regelmäßig durchgeführten ‚Stresstests‘ für Banken, die als Frühwarnsystem fungieren sollen, wurden zwar in diesem Jahr ausgesetzt, dafür hat die deutsche Bankenaufsicht – die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) – einen inoffiziellen Stresstest für kleine und mittlere Finanzinstitute durchgeführt (vgl. Klaws/Orth 2020), deren Ergebnis im Kontrast zu einer Studie des Instituts für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) steht (vgl. Gropp/Koetter/McShane 2020): Während das BaFin den deutschen Finanzsektor insbesondere hinsichtlich seiner Kapitalausstattung für hinreichend stabil erachtet, sieht das IWH insbesondere viele Sparkassen und Genossenschaftsbanken als gefährdet an: Zwischen 6 und 28% aller Institute könnten bei länger anhaltender Wirtschaftskrise und entsprechend großer Insolvenzwelle selbst in ihrem Fortbestand gefährdet sein. Sparkassen und Genossenschaftsbanken seien deshalb systematisch am stärksten betroffen, weil ihre Schuldnerstruktur überdurchschnittlich stark auf jene eher kleinen Unternehmen ausgerichtet ist, die in der Corona-Krise besonders leiden. Der Zusammenbruch dutzender bis hunderter Banken würde nicht nur den Interbankenmarkt neuerlich gefährden – worauf die EZB gelernt hat, zu reagieren –, sondern die

Liquiditätspräferenz der Banken erhöhen und mithin deren Kreditvergabebereitschaft in einer Situation reduzieren, die das genaue Gegenteil benötigt.

Im Moment ist eine belastbare Aussage zur Wahrscheinlichkeit einer Bankenkrise nicht möglich. Die Trägerverbände der Sparkassen und Genossenschaftsbanken haben die Warnung des IWH als Panikmache zurückgewiesen, das BaFin zumindest sieht gegenwärtig keine entsprechende Gefahr und zwei Linken-Politiker kommen nach einer selbstgestrickten Analyse (vgl. Bank/Troost 2020) zu dem Ergebnis, dass die IWH-Studie jeglicher realer Grundlage entbehrt. Klar dürfte aber sein, dass die Gefahr einer Finanzkrise mit Dauer und Tiefe der realwirtschaftlichen Krise zunimmt und sicher nicht vorschnell negiert werden sollte.

5. Fazit

Die Corona-Krise stellt die Wirtschaftspolitik vor unbekannte Herausforderungen: Es geht darum, einen gesundheitspolitisch motivierten Angebotsschock, der gerade eine 2. Welle erfährt, und einen dadurch ausgelösten Nachfragemangel in einer Weise aufzufangen, dass verhindert wird, dass ganze Strukturen – im Kulturbereich ebenso wie im Gaststätten- und Freizeitbereich bis hin zu Infrastrukturen im Verkehrsbereich (Flughäfen, Fluggesellschaften) - wegbrechen. Gelegentlich wird gefordert, die Krise als Chance zu nutzen, um Strukturveränderungen in Richtung einer nachhaltigeren Wirtschaft oder gar einer Null-Wachstumswirtschaft voranzubringen (vgl. z.B. Strunk 2020) – eine breite Wiederherstellung der Produktionskapazitäten und Konsumtionsmöglichkeiten auf Vor-Corona-Niveau (,business as usual‘) sollte nach dieser Lesart gar nicht angestrebt werden. Welche Strukturen aber nicht weiter unterstützt werden sollten (z.B. die Tourismus- und/oder die Luftverkehrsbranche, weil diese eh zu schädlich seien und insgesamt weniger gereist und geflogen werden sollte) und wer dies nach welchen Kriterien entscheiden soll, bleibt zumeist offen. Die gegenwärtig zunehmenden Proteste und Klagen gegen die Corona-Verordnungen des 2. Lock- und Shutdowns – und dies trotz der offensichtlichen und unmittelbar lebensbedrohlichen Auswirkungen des Corona-Virus -, lassen erwarten, dass eine Verordnung von strukturellen Änderungen ,von oben‘ ohne breite gesellschaftliche Diskussion nicht legitimiert werden kann⁶. Wirtschaftliche Krisenzeiten sind deshalb denkbar ungünstige Zeitpunkte für progressive Veränderungen – was natürlich nicht bedeutet, dass bei allen diskretionären Maßnahmen ökologische Aspekte unbeachtet bleiben sollten. Aber die Wirtschaftspolitik darf gegenwärtig nicht durch einen ungeklärten Disput zwischen Ökonomie und Ökologie gelähmt werden.

⁶ Brandt (2020) und Hochmann/Pfriem (2020) beschreiben die Schwierigkeiten, die gegenwärtige Krise als Chance der Nachhaltigkeitsökonomie zu gestalten.

Geht man von dieser Prämisse aus, darf man der Wirtschaftspolitik in Deutschland und der EU – unter den gegebenen gesellschaftlichen, rechtlichen und institutionellen Rahmenbedingungen – ein recht gutes Zeugnis ausstellen. Sie hat schnell und weitgehend angemessen reagiert, hat sogar – wo dies nötig war – neue Strukturen (z.B. die Verschuldungsfähigkeit der EU) geschaffen. Gerade dies – die Notwendigkeit zur Schaffung neuer Strukturen – zeigt aber die Mangelhaftigkeit der bestehenden Rahmenbedingungen: Es fehlt auf EU-Ebene ein angemessenes Instrumentarium für eine abgestimmte supranationale Geld- und Finanzpolitik. Und die finanzpolitische Architektur des europäischen Governance-Systems lässt den nationalen Regierungen über die direkte Krisenreaktion hinaus keinen Spielraum, hier eine angemessene, langfristig angelegte finanzpolitische Strategie jenseits des neoliberalen Konzepts ausgeglichener Haushalte zu verfolgen – wie schon nach der letzten Weltfinanzkrise ist zu befürchten, dass wir alsbald eine Politikumkehr in Richtung Austeritätspolitik erleben werden (vgl. Heise 2015: 129ff.). Soll dies verhindert werden, müssten schnellstmöglich fiskalpolitische Strukturen mit föderaler Ausprägung auf EU-Ebene geschaffen werden – sollte dies nicht möglich sein, wäre über eine Re-Nationalisierung der Finanzpolitik in der EU (d.h. eine Aufkündigung des Europäischen Fiskalpaktes) nachzudenken. Dass dies allenfalls eine zweitbeste Lösung wäre, zeigt sich bereits daran, dass selbst dann eine adäquatere Ausrichtung der Finanzpolitik in Deutschland immer noch einer Grundgesetzänderung (Aufhebung der Schuldenbremse) bedürfte.

Bislang noch viel zu wenig thematisiert wird die dräuende Überschuldung vieler ökonomischer Einheiten durch die Corona-Krise und die sich daraus ergebende Gefahr einer weiteren Finanzkrise. Die massiven Einnahmeausfälle für vieler Unternehmen konnten zwar durch Liquiditätshilfen, den Abbau von Rücklagen und die Außerkraftsetzung von rechtlichen Insolvenzrichtlinien soweit kompensiert werden, dass bislang eine breite Konkurswelle ausgeblieben ist. Mit dem nun einsetzenden 2. Shutdown und der irgendwann wieder verpflichtenden Insolvenzanzeige dürften sich viele Unternehmenstätigkeiten, die grundsätzlich tragfähig wären, als überschuldet herausstellen – und dies in dem Sinne unverschuldet, als die Unternehmensverschuldung nicht Ausdruck von Fehlwirtschaft ist, sondern politischen Vorgaben („Shutdown“) folgt. Und selbst dort, wo Insolvenzen abgewendet werden können, hat die Corona-Krise tiefe Spuren in den Bilanzen der Unternehmen hinterlassen, für die diese nicht verantwortlich sind. Vieles spricht deshalb dafür, die Corona-bedingten Schulden und Eigenkapitaleinbußen zu vergesellschaften⁷, indem sie in einen „Lastenausgleichsfonds“ übertragen werden⁸, der durch eine Sonderabgabe in

⁷ Die Schulden vieler DDR-Unternehmen wurden nach der Wende vergesellschaften, indem sie der Treuhandgesellschaft übertragen und die entschuldeten Betrieben dann privatisiert wurden.

⁸ Rudolf Hickel (2020) macht recht detaillierte Vorschläge für die Ausgestaltung eines solchen „Corona-Solidarfonds“, der durch eine einmalige Vermögensabgabe finanziert werden soll. In Hickels Vorschlag geht es

einer Form finanziert werden kann, die der problematischen Vermögensentwicklung der letzten Jahrzehnte und einer mangelnden Vermögensbesteuerung in Deutschland Rechnung trägt (vgl. z.B. Sieling 2020).

allerdings um die Finanzierung der Kosten der Phase 3 – hierfür, wie oben beschrieben, bedarf es keiner gesonderten Finanzierungsstruktur.

Literatur

- Anderson, J. et al. (2020); The fiscal responses to the fallout from the coronavirus; Bruegel Datasets; einsehbar unter: <https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset/>)
- Bank, T., Troost, A. (2020); Prognostizierte Bankenkrise für Sparkassen und Volksbanken entbehrt jedweder Grundlage <https://www.die-linke.de/start/nachrichten/detail/prognostizierte-bankenkrise-fuer-sparkassen-und-volksbanken-entbehrt-jedweder-grundlage/>
- Blanchard, O., Leigh, D. (2013); Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, IMF Working Paper, No. 1, Washington
- Brand, U. (2020); Freiheit statt Egoismus: Die Klimabewegung nach Corona; in: Blätter für deutsche und internationale Politik, H.10, S. 113 - 120
- Dullien, S., Gechert, S. (2020); Konjunkturpaket: Wie wird sich die temporäre Umsatzsteuer-Senkung auswirken?, in: MAKRONOM; einsehbar unter: <https://makronom.de/konjunkturpaket-wie-wird-sich-die-temporaere-umsatzsteuer-senkung-auswirken-36241>
- Flassbeck, H., Spieker, F. (2020); Wumm ohne Mumm; in: Makroskop – Magazin für Wirtschaftspolitik; einsehbar unter: <https://makroskop.eu/2020/06/wumm-ohne-mumm/>.
- Gropp, R.E., Koetter, M., McShane, W. (2020); The Corona Recession and Bank Stress in Germany. IWH Online 4, Halle (Saale)
- Heise, A. (2015); Europa. Gut. Gestalten. Die europäische Wirtschaftsarchitektur – Realitäten und Alternativen, Münster
- Hickel, R. (2020); Die Kosten der Corona-Krise: Wer begleicht die Rechnung?, in: Blätter für deutsche und internationale Politik, H. 10, S. 105 – 112
- Hochmann, L., Pfriem, R. (2020); Die Welt danach. Corona als nur möglicherweise historische Kehre; in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik, Sonderband: Lehren aus Corona Impulse aus der Wirtschafts- und Unternehmensethik, S. 263 - 272
- Hüther, M. (2019); 10 Jahre Schuldenbremse – Ein Konzept mit Zukunft?, IW Policy Paper No. 3, Köln
- Klaws, P., Orth, M. (2020); Kleine und mittelgroße Kreditinstitute weitgehend stressresistent; in: BaFin Journal, Juli, S. 20-21
- Sieling, C. (2020); Gerecht wachsen mit einer Abgabe auf große Vermögen; in: Frankfurter Rundschau v. 21.7.2020; <https://www.fr.de/meinung/gastbeitraege/gerecht-wachsen-einer-abgabe-grosse-vermoegen-13839513.html>
- Strunk, B. (2020); Postwachstum in Zeiten von Corona; in: MAKRONOM <https://makronom.de/postwachstum-in-zeiten-von-corona-37180>
- Watzka, S., Watt, A. (2020); The Macroeconomic Effects of the EU Recovery and Resilience Facility: A preliminary assessment, IMK Policy Brief No. 98, Düsseldorf

