

Nach dem COVID-Schock

—
Die Wirtschaftslage

LARS P. FELD

Geboren 1966 in Saarbrücken, Professor für Wirtschaftspolitik, Universität Freiburg, und Direktor des dortigen Walter Eucken Instituts, 2011 bis 2021 Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, von März 2020 bis Februar 2021 dessen Vorsitzender.

Deutschland ist vergleichsweise gut durch die Krise gekommen, zumindest wirtschaftlich gesehen. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) sank 2020 preisbereinigt um 4,6 Prozent, während es in den anderen großen Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion, Frankreich, Italien und Spanien, um 8,1 Prozent, 8,9 Prozent beziehungsweise 10,8 Prozent zurückging. Das Wachstum des realen BIP lag in den USA ebenfalls bei minus 4,6

Prozent und im Vereinigten Königreich bei minus 10,3 Prozent. Zwar gibt es kleinere europäische Staaten wie Dänemark, Norwegen oder die Schweiz mit noch geringeren Rückgängen. Gleichwohl ist die deutsche Volkswirtschaft in der Gruppe der großen entwickelten Staaten des Westens wirtschaftlich glimpflich davongekommen.

Für das laufende Jahr 2021 zeigt sich eine Fortsetzung des Aufschwungs, der bereits im dritten Quartal 2020 eingesetzt hatte. Unterbrochen durch die zweite und dritte Infektionswelle im Winterhalbjahr, nahm die deutsche Wirtschaft im zweiten Quartal 2021 wieder Fahrt auf. Allerdings zeigte sich, dass die Weltwirtschaft nicht richtig auf diesen Aufschwung vorbereitet war. Anhaltende Lieferschwierigkeiten von Vor- und Zwischenprodukten machen vor allem dem deutschen Verarbeitenden Gewerbe zu schaffen. Diese Lieferschwierigkeiten hängen teilweise mit dem Stillstand des internationalen Transports während der ersten COVID-19-Welle zusammen. Frachter befanden sich danach nicht in den Häfen, in denen sie benötigt wurden, um die internationalen Wertschöpfungsketten effizient zu bedienen. Weitere Infektionswellen hielten den Welthandel in einem Zustand der Unsicherheit.

So verwundert es nicht, dass die BIP-Prognosen für das laufende Jahr aktuell nach unten korrigiert werden. Lag der *Consensus Forecast* im August 2021 bei einer Zuwachsrate des realen BIP von 3,3 Prozent für das laufende Jahr, haben jüngst mehrere Wirtschaftsforschungsinstitute ihre Prognosen zum Teil deutlich nach unten korrigiert und liegen derzeit nur bei rund 2,5 Prozent. Für 2022 wird eine Auflösung der Lieferkettenproblematik erwartet, sodass mit höheren Wachstumsraten von rund fünf Prozent gerechnet wird.

FACHKRÄFTEMANGEL AM ARBEITSMARKT

Dies belegt erneut die Zuversicht, dass die deutsche Wirtschaft es schafft, mit Schwung aus der Coronakrise herauszuwachsen. Weitere Indikatoren, wie etwa der Auftragsbestand, zeigen, dass die aktuelle Wachstumsverlangsamung nicht auf eine zu schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage zurückzuführen ist, sondern auf Probleme auf der Angebotsseite. Weitere fiskalpolitische Stimuli lösen diese Probleme nicht. Es bleibt abzuwarten, bis sich die internationale Wirtschaft wieder zurechtgerückt hat. Dafür spricht zudem die sich abzeichnende teils dynamische wirtschaftliche Erholung in den USA, China und den anderen Mitgliedstaaten im Euro-Raum.

Auch die Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt verläuft positiv. War die Arbeitslosigkeit angesichts der Stärke des Corona-Schocks relativ moderat angestiegen, zeigen sich im Laufe des Jahres 2021 stärkere Rückgänge der Arbeitslosenquote als erwartet und bereits wieder Arbeitskräfteverknappungen in bestimmten Wirtschaftssektoren. Das Instrument der Kurzarbeit, insbesondere der unmittelbar zu Krisenbeginn einsetzende erleichterte Zugang zum Kurzarbeitergeld, hat den deutschen Arbeitsmarkt relativ gut durch die Krise gebracht. Die dadurch deutlich angestiegenen Ausgaben für die Arbeitsmarktpolitik dürften im Zuge des Aufschwungs wieder zurückgeführt werden können und zur Konsolidierung beitragen. Dazu sollte der normale Zugang zum Kurzarbeitergeld unter Anlastung der Remanenzkosten wieder greifen.

Es darf erwartet werden, dass sich im weiteren Verlauf der wirtschaftlichen Erholung zunehmend das Phänomen des Fachkräftemangels zeigen wird. Dies gilt umso mehr, als der demografische Übergang vor der Tür steht: Ab dem Jahr 2025 gehen die geburtenstarken Jahrgänge in den Ruhestand, ohne dass sie durch den Arbeitsmarktzutritt jüngerer Jahrgänge vollständig ersetzt werden können. Daher ist bei Löhnen und Gehältern in den kommenden Jahren ein strukturell bedingter Anstieg zu erwarten. Ohne dass der Gesetzgeber eingreifen müsste, wird dies in nicht allzu ferner Zukunft zu einem Anstieg des Mindestlohns über zwölf Euro pro Stunde führen.

WACHSENDER INFLATIONSDRUCK

Die eher günstige wirtschaftliche Lage hat im Laufe des Jahres 2021 eine Debatte über die steigende Inflation angeregt. Im Vergleich zum Vorjahresmonat stiegen die Verbraucherpreise in Deutschland beispielsweise im August 2021 auf 3,9 Prozent – mit anhaltender Dynamik. So erwartet die Deutsche Bundesbank bis zum Jahresende einen Anstieg auf bis zu fünf Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Inflationsrate daher bei fast drei Prozent liegen, jedoch im kommenden Jahr wieder in Richtung zwei Prozent sinken.

Diese Entwicklung ist weit überwiegend ein transitorisches Phänomen. Die zu Beginn dieses Jahres eingeführte CO₂-Bepreisung für nicht vom EU-Emissionshandel erfasste Sektoren dürfte nach Berechnungen des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung aus dem Jahr 2020 rund einen Prozentpunkt zur erhöhten Inflationsrate beitragen. In der zweiten Jahreshälfte 2021 macht sich die temporäre Mehrwertsteuersenkung aus dem Jahr 2020 bemerkbar. Der Anstieg auf die vorherigen Steuersätze trägt ebenfalls gut einen Prozentpunkt zur höheren Inflationsrate bei. Hinzu kommen Basiseffekte, etwa der typischerweise in Rezessionen sinkende Ölpreis, der nun wieder deutlich höher liegt. Die Lieferkettenproblematik mit ihren gestiegenen Frachtkosten, Verteuerungen der Vor- und Zwischenprodukte sowie der Anstieg der Rohstoffpreise tragen ein Übriges zu dieser Entwicklung bei.

Ob diese Inflationsentwicklung nur vorübergehend bleibt, hängt im Wesentlichen von zwei Faktoren ab: *Erstens* müssen die monetären Rahmenbedingungen beachtet werden. Es war ein Fehler der Wirtschaftsforschung in den 1960er-Jahren, isoliert auf singuläre Preisphänomene, *Cost-Push*-Inflation, die durch einen erheblichen Kostenanstieg für wichtige Güter oder Dienstleistungen verursacht wird, und Lohnentwicklungen zu schauen und dabei die monetären Faktoren zu vernachlässigen. Allerdings gehört zum monetären Umfeld nicht nur die Geldpolitik der Notenbanken. Das zeigt die zehnjährige Phase nach der Finanzkrise. Die von der Europäischen Zentralbank (EZB) bereitgestellte, massiv erhöhte Liquidität wurde vom Bankensystem in deutlich

geringerem Maße in eine Kreditvergabe umgesetzt, sodass die Geldmenge in breiterer Abgrenzung nur schwach, eher im Einklang mit den Preisen anstieg.

Es kommt also auf die Kreditvergabe durch das Bankensystem an. Im Jahr 2020 stiegen Kreditvergabe und Geldmenge im Euro-Raum kräftig an, nicht zuletzt in Verbindung mit Erleichterungen im regulatorischen Umfeld, die für die Krise eingeräumt wurden. Ob die Kreditvergabe hoch bleibt, wird davon abhängen, ob Bankkredite aufgrund der Krise wieder verstärkt notleidend werden. Zumindest in Deutschland ist jedoch keine Insolvenzwelle zu erkennen, was angesichts der hohen, durch Finanz- und Geldpolitik bereitgestellten Liquidität nicht überrascht.

Zweitens muss die Entwicklung der Inflationserwartungen bedacht werden. Wenn die Wirtschaftssubjekte eine höhere Inflation erwarten, berücksichtigen sie dies in ihren Preisgestaltungen und in den Lohnforderungen. Während im Dienstleistungsgewerbe bereits solche Preisgestaltungen feststellbar sind, bleiben die Lohnforderungen noch immer moderat. Gleichwohl liegen die gemessenen Inflationserwartungen für die nächsten fünf Jahre in Deutschland bereits deutlich über dem Inflationsziel der EZB von zwei Prozent. Eine Entankerung der Inflationserwartungen im Euro-Raum müsste als Vorbote für eine dynamischere Inflationsentwicklung betrachtet werden.

BEUNRUHIGENDE VERSCHULDUNG

Interessant ist in diesem Zusammenhang die geldpolitische Lage in den USA. Die Inflationsrate lag dort im Vergleich zum Vorjahresmonat nicht nur deutlich höher, nämlich über fünf Prozent. Die Inflationserwartungen für die nächsten fünf Jahre sind zudem kräftig angestiegen und schlagen sich bereits in höheren Zinsen für langfristige Staatsanleihen nieder. Die amerikanische Notenbank *Federal Reserve* bereitet die Märkte nun auf einen allmählichen Ausstieg aus ihrer expansiven Geldpolitik vor. Für sich genommen wirkt dies zusätzlich zinserhöhend.

Schwellen- und Entwicklungsländer werden sich einer solchen Veränderung des Zinsumfelds, wenn sie eintreten sollte, nicht entziehen können. Die USA sind wirtschaftlich gesehen das einzige große Land auf dem internationalen Kapitalmarkt und beeinflussen daher das Zinsniveau merklich. Die EZB wird sich von dieser Entwicklung eine Weile abkoppeln können, aber, wenn sie sich gegen den Zinsanstieg für langfristige Staatsanleihen durch weitere Staatsanleihekäufe stemmt, zum inflationären Druck beitragen. Es wird spannend sein, wie die EZB die Gratwanderung zur Abwehr der fiskalischen Dominanz ihrer Geldpolitik meistert.

Vor diesem Hintergrund muss die Entwicklung der öffentlichen und privaten Verschuldung in der Welt beunruhigen. Die entwickelte Welt hat heute eine Staatsschuldenquote (in Prozent des BIP), die etwas höher liegt als

nach dem Zweiten Weltkrieg – ohne dass sich diese Länder im Krieg befunden hätten. Eine umsichtige und solide Finanzpolitik wird vor dem Hintergrund einer möglichen Zinswende nicht von einem dauerhaft niedrigen Zinsniveau ausgehen. Die Zinswende muss nicht zwingend bald eintreten, die Finanzpolitik jedoch für diese Situation gewappnet sein.

Die deutsche Finanzpolitik steht im internationalen Vergleich wiederum relativ gut da. Die Staatsschuldenquote lag 2020 bei 70 Prozent des Bruttoinlandsprodukts und damit viel niedriger als in anderen Ländern. Dies gilt trotz des Anstiegs um rund zehn Prozentpunkte von 2019 auf 2020. Bei einer Defizitquote von rund 4,5 Prozent des BIP deutet dieser Vergleich darauf hin, dass weitere Komponenten in der Staatsschuldenquote verbucht werden mussten. Hier sind insbesondere Garantien, Bürgschaften und Kredite zu nennen, die nach den statistischen und haushaltsrechtlichen Vorgaben in der Staatsschuldenquote berücksichtigt werden müssen. Abgesehen davon, dass das Konsolidierungserfordernis in der Dekade nach der Beendigung der Coronakrise selbst bei einem Anstieg der Schuldenquote auf 75 Prozent des BIP in diesem und im folgenden Jahr noch deutlich unter demjenigen des Jahres 2010 mit einer Staatsschuldenquote von seinerzeit 82,3 Prozent des BIP liegt, findet eine automatische Konsolidierung in nennenswertem Umfang statt, wenn Bürgschaften und Garantien nicht gezogen beziehungsweise Kredite zurückgezahlt werden.

Die Leitidee der weiteren Konsolidierung besteht in einem stärkeren Wirtschaftswachstum, das mit dem wirtschaftlichen Aufschwung von allein kommt und zu steigenden Staatseinnahmen sowie niedrigeren Ausgaben für die Arbeitsmarktpolitik führen wird. Wachstum ist aber nur *eine* Bedingung für eine erfolgreiche Konsolidierung. Hinzukommen muss eine Finanzpolitik, mit der das Ausgabenwachstum niedriger gehalten wird als das Einnahmewachstum. In der Konsolidierungsphase nach der Finanzkrise gelang dies, nicht zuletzt aufgrund massiver Einsparungen bei den Zinsausgaben. Der verbleibende Spielraum dort ist nach einer bereits langen Niedrigzinsphase geringer. Darüber hinaus könnte die demografische Entwicklung für sich genommen höhere Sozialausgaben bedingen.

Um vor diesem Hintergrund das Konsolidierungsziel nicht aus den Augen zu verlieren, verbietet sich eine Aufweichung der Schuldenbremse – etwa durch Fonds oder ein Schrauben an der Konjunkturbereinigung –, die der Garant dafür ist, dass die überbordenden Ansprüche aus den einzelnen Ressorts unter Kontrolle gehalten werden. Die längerfristigen Herausforderungen für die deutsche Wirtschaftspolitik, insbesondere der Klimaschutz und die Digitalisierung, werden Investitionen erfordern, die jedoch im Rahmen der durch die Schuldenbremse aufgespannten Finanzierungsmöglichkeiten liegen. Der Bund hat in seiner mittelfristigen Finanzplanung bereits fünfzig Milliarden Euro jährlich für Investitionen eingeplant. Hinzu kommen Länder und Gemeinden. Dieser Spielraum ist hinreichend.