

Kurzstudie

Schulden-Check Corona

Wie stark belastet die Corona-Krise die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen?



Kurzstudie

Schulden-Check Corona

Wie stark belastet die Corona-Krise die langfristige
Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen?

Von

Dr. Oliver Ehentraut,
Jan Limbers

Im Auftrag der

Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (INSM)

Abschlussdatum

Juli 2021

Das Unternehmen im Überblick

Prognos – wir geben Orientierung.

Wer heute die richtigen Entscheidungen für morgen treffen will, benötigt gesicherte Grundlagen. Prognos liefert sie – unabhängig, wissenschaftlich fundiert und praxisnah. Seit 1959 erarbeiten wir Analysen für Unternehmen, Verbände, Stiftungen und öffentliche Auftraggeber. Nah an ihrer Seite verschaffen wir unseren Kunden den nötigen Gestaltungsspielraum für die Zukunft – durch Forschung, Beratung und Begleitung. Die bewährten Modelle der Prognos AG liefern die Basis für belastbare Prognosen und Szenarien. Mit rund 180 Experteninnen und Experten ist das Unternehmen an neun Standorten vertreten: Basel, Berlin, Bremen, Brüssel, Düsseldorf, Freiburg, Hamburg, München und Stuttgart. Die Projektteams arbeiten interdisziplinär, verbinden Theorie und Praxis, Wissenschaft, Wirtschaft und Politik. Unser Ziel ist stets das eine: Ihnen einen Vorsprung zu verschaffen, im Wissen, im Wettbewerb, in der Zeit.

Geschäftsführer

Christian Böllhoff

Rechtsform

Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht; Sitz der Gesellschaft: Basel
Handelsregisternummer
CH-270.3.003.262-6

Präsident des Verwaltungsrates

Dr. Jan Giller

Handelsregisternummer

Berlin HRB 87447 B

Gründungsjahr

1959

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer

DE 122787052

Arbeitssprachen

Deutsch, Englisch, Französisch

Hauptsitz

Prognos AG

St. Alban-Vorstadt 24
4052 Basel | Schweiz
Tel.: +41 61 3273-310
Fax: +41 61 3273-300

Prognos AG

Résidence Palace, Block C
Rue de la Loi 155
1040 Brüssel | Belgien
Tel: +32 280 89-947

Prognos AG

Hermannstraße 13
(c/o WeWork)
20095 Hamburg | Deutschland
Tel.: +49 40 554 37 00-28

Weitere Standorte

Prognos AG

Goethestr. 85
10623 Berlin | Deutschland
Tel.: +49 30 5200 59-210
Fax: +49 30 5200 59-201

Prognos AG

Werdener Straße 4
40227 Düsseldorf | Deutschland
Tel.: +49 211 913 16-110
Fax: +49 211 913 16-141

Prognos AG

Nymphenburger Str. 14
80335 München | Deutschland
Tel.: +49 89 954 1586-710
Fax: +49 89 954 1586-719

Prognos AG

Domshof 21
28195 Bremen | Deutschland
Tel.: +49 421 845 16-410
Fax: +49 421 845 16-428

Prognos AG

Heinrich-von-Stephan-Str. 17
79100 Freiburg | Deutschland
Tel.: +49 761 766 1164-810
Fax: +49 761 766 1164-820

Prognos AG

Eberhardstr. 12
70173 Stuttgart | Deutschland
Tel.: +49 711 3209-610
Fax: +49 711 3209-609

info@prognos.com | www.prognos.com | www.twitter.com/prognos_ag

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	III
1 Einführung	- 1 -
2 Umfang und Zielrichtung der Corona-Hilfsmaßnahmen	- 2 -
3 Auswirkungen der Corona-Krise und der Hilfsmaßnahmen auf die öffentlichen Finanzen	- 4 -
4 Die mittel- und langfristige Entwicklung der öffentlichen Finanzen in Deutschland	- 6 -
5 Die Schuldenstandsquote und alternative Indikatoren für die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung	- 9 -
6 Fazit	- 12 -
7 Literatur	- 13 -
Impressum	- 14 -

Zusammenfassung

Die Corona-Pandemie und die ergriffenen Gegenmaßnahmen führten zu einem drastischen Einbruch des deutschen Bruttoinlandprodukts im Jahr 2020. Ökonomische Krisen derartigen Ausmaßes haben das Potenzial, das mittel- und langfristige Wirtschaftswachstum eines Landes nachhaltig zu schwächen. Als Reaktion auf die Krise beschloss die deutsche Bundesregierung im Frühjahr 2020 ein umfangreiches Paket an Hilfsmaßnahmen, welches dem Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage entgegenwirken und die Beschäftigung sichern soll. Die Schaffung zusätzlicher Nachfrage durch den Staat konnte in der Logik der Krise nur kreditfinanziert erfolgen. In der Konsequenz springt die Schuldenstandsquote des Staates – die Relation zwischen dem gestiegenen Schuldenstand und dem gesunkenen Bruttoinlandsprodukt – von knapp 60 Prozent Ende 2019 auf 74 Prozent Ende 2022.

Die Kreditaufnahme des Staates erfolgt, indem er Staatsanleihen in Auktionen anbietet. Käufer der Anleihen sind institutionelle Anleger wie Banken, Versicherungen und Investmentfonds. Deutsche Staatsanleihen genießen die höchste Bonität in der Euro-Zone, und die Nachfrage nach ihnen ist seit 2019 so groß, dass die Anleihen mit einem negativen Zinssatz emittiert werden können. Das heißt, die Anleger zahlen dem Staat Geld dafür, dass sie ihn beleihen dürfen. Die für die Finanzierung der Hilfsmaßnahmen aufgenommen Kredite belasten somit nicht den heutigen Staatshaushalt, sie führen im Gegenteil zu Mehreinnahmen. Historisch betrachtet sind negative Zinssätze auf Staatsanleihen allerdings eine Ausnahmesituation.

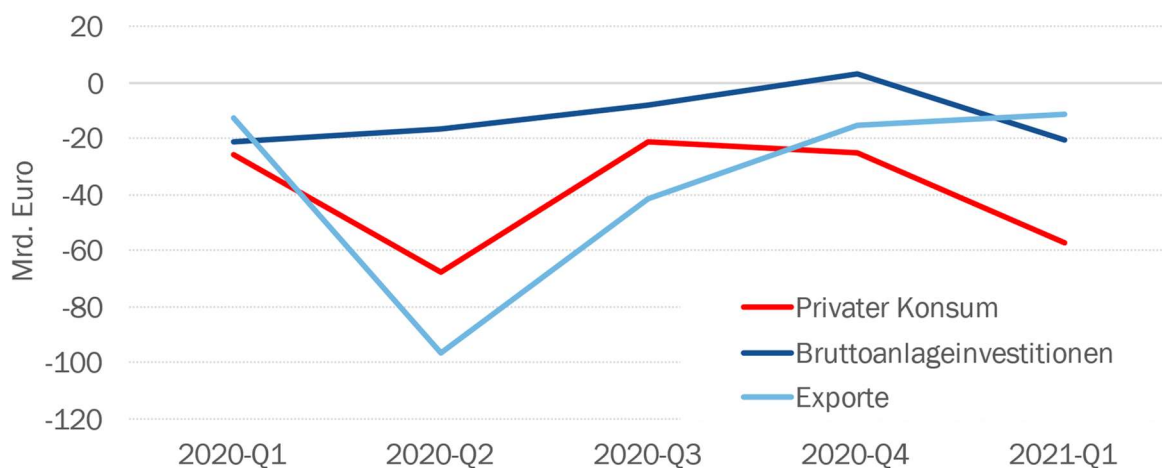
Gemäß unserer aktuellen Referenzprognose für Deutschland fällt die wirtschaftliche Erholung in den nächsten Jahren kräftig aus. Unterstützt durch eine zudem wieder etwas höhere Inflationsrate sinkt die Schuldenstandsquote schnell und deutlich. Bereits im Jahr 2028 wird der Vorkrisenwert von 60 Prozent unterschritten. Hierbei ist unterstellt, dass die Politik ab dem Jahr 2023 wieder den Vorgaben der Schuldenbremse für die strukturellen Budgetsalden folgt. Letztere bewirken in unserer Referenzprognose – in der auch die Effekte einer alternden Bevölkerung auf die Staatsfinanzen abgebildet sind – ein weiteres Absinken der Schuldenstandsquote bis zum Jahr 2040 auf 44 Prozent.

In ökonomischer Hinsicht ist eine stetige Verringerung der Schulden bzw. der Schuldenstandsquote des Staates kein Selbstzweck. Staaten dürfen und müssen sich verschulden können, etwa für die Finanzierung von Zukunftsaufgaben, deren Erträge weit in der Zukunft liegen. Zudem erfüllen Staatsanleihen als Sicherheiten und Vermögensaufbewahrungsmittel wichtige Funktionen auf den Finanzmärkten. In einer abschließenden Betrachtung wird deutlich gemacht, dass die Schuldenstandsquote kein aussagekräftiger Indikator für die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung ist. Alternative Indikatoren für die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung und die korrespondierenden zusätzlichen fiskalischen Gestaltungsmöglichkeiten werden anhand von Sensitivitätsbetrachtungen für Deutschland skizziert.

1 Einführung

Die in Deutschland und vielen weiteren Staaten im Frühjahr 2020 eingeführten Maßnahmen zur Bekämpfung der Corona-Pandemie führten zu einem massiven Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Unmittelbar betroffen von den Maßnahmen waren vor allem die privaten Konsumausgaben, während die Investitionen der Unternehmen infolge der geringeren Kapazitätsauslastung und der erhöhten Unsicherheit sanken. Auch die deutschen Exporte waren parallel zur Inlandsnachfrage in anderen Ländern rückläufig (Abbildung 1). Die wenige Wochen währenden Produktionsausfälle in einzelnen Industrieunternehmen waren auf die erste Pandemiewelle beschränkt, während in zentralen Dienstleistungsbereichen (Handel, Gastgewerbe, Kultur/Freizeit) mitunter über Monate anhaltende Umsatzausfälle zu verzeichnen waren.

Abbildung 1: Abweichung ausgewählter Verwendungskomponenten gegenüber 4. Quartal 2019



Quelle: Statistisches Bundesamt

© Prognos 2021

Exogene Schocks derartigen Ausmaßes haben aufgrund der resultierenden Unternehmensinsolvenzen und Entlassungen das Potenzial, das mittel- und langfristige Wirtschaftswachstum nachhaltig zu beeinträchtigen. Als Reaktion auf den Corona-Schock beschloss die deutsche Bundesregierung ein umfangreiches Paket an Hilfsmaßnahmen im geplanten Umfang von 164 Mrd. Euro. Das Paket hat das Ziel, dem Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage entgegenzuwirken. Auf diese Weise sollen Umsatz und Gewinne des Unternehmenssektors sowie Lohneinkommen und Beschäftigung nach Möglichkeit stabilisiert bzw. ihr Einbruch abgeschwächt werden. Die Schaffung zusätzlicher, staatlicher Nachfrage konnte entsprechend nur durch eine erhöhte Kreditaufnahme des Staates realisiert werden. Da im Jahr 2020 zudem das nominale Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 3,3 Prozent sank, sprang die Schuldenstandsquote des Staates (Schuldenstand in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt) von knapp 60 Prozent zum Jahresende 2019 auf 70 Prozent Ende 2020.

Die in den nächsten Dekaden anstehenden Herausforderungen (insb. Klima- und demografischer Wandel) erhöhen Jahr für Jahr den Finanzierungsbedarf des Staates. Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden dargelegt,

- welchen Umfang und welche Zielrichtung die Hilfsmaßnahmen haben,
- wie die Krise und die Maßnahmen auf die öffentlichen Finanzen wirken sowie
- wie sich die Staatsverschuldung langfristig entwickelt.

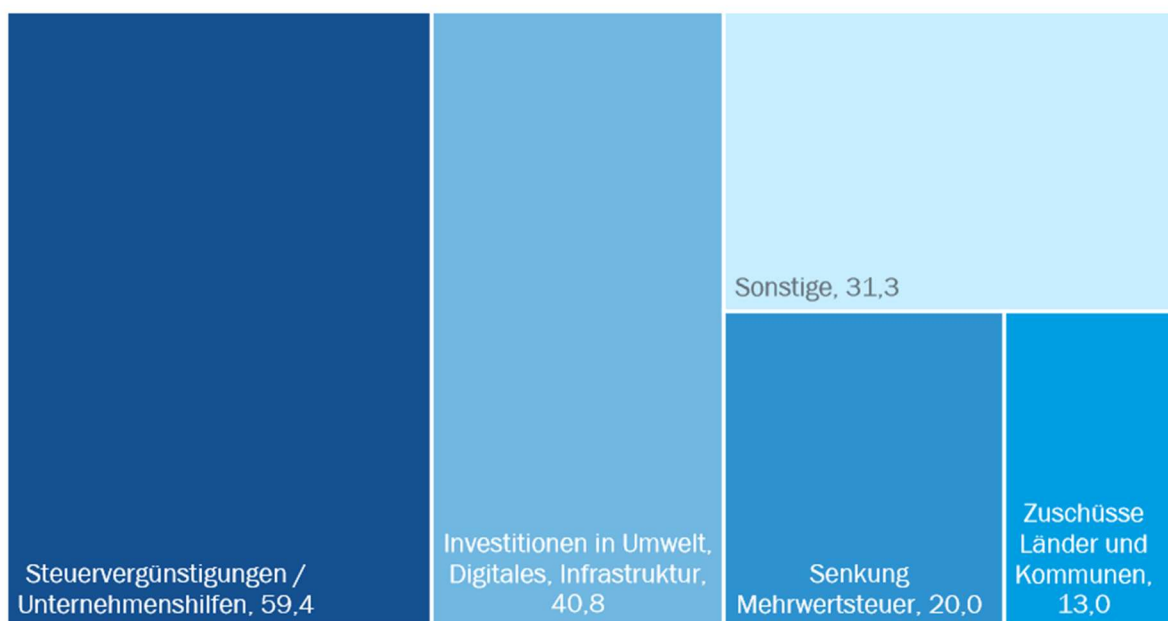
Abschließend wird gezeigt, dass die Schuldenstandsquote für sich genommen kein ausreichender Indikator für die langfristige Tragfähigkeit der staatlichen Verschuldung ist. Alternative Konzepte werden mittels Beispielrechnungen für Deutschland illustriert.

2 Umfang und Zielrichtung der Corona-Hilfsmaßnahmen

Dass die Schuldenstandsquote des Staates in Folge einer ökonomischen Krise zunimmt, ist Konsequenz fundamentaler ökonomischer Zusammenhänge: rückläufige Einkommen in der Privatwirtschaft bedeuten rückläufige Steuereinnahmen, und mindestens die automatischen Stabilisatoren (u. a. Lohnersatzleistungen bei Erwerbslosigkeit oder Kurzarbeit) sorgen für einen Anstieg der staatlichen Ausgaben. Soll die Krise durch Sparmaßnahmen oder Steuererhöhungen nicht noch weiter verschärft werden, verbleibt nur eine erhöhte Kreditaufnahme des Staates. Zusammen mit der sinkenden Bezugsgröße (dem BIP) steigt in der Konsequenz die Schuldenstandsquote.

Je nach (antizipiertem) Ausmaß und Dauer der Krise können über die automatischen Stabilisatoren hinausgehende Hilfsmaßnahmen des Staates als notwendig eingeschätzt werden. Angesichts des im Frühjahr 2020 absehbaren Einbruchs der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage beschloss die deutsche Bundesregierung ein Hilfspaket mit einem geplanten Gesamtumfang von 164 Mrd. Euro (Abbildung 2). Ausgabewirksam sind die Maßnahmen vor allem im Jahr 2020, einige erstrecken sich jedoch auch in die Folgejahre. Parallel stimmte der Bundestag unter Verweis auf die in der Schuldenbremse vorgesehene Ausnahmeregelung einer höheren Kreditaufnahme zu.

Abbildung 2: Umfang und Struktur der geplanten Corona-Hilfsmaßnahmen, in Mrd. Euro



Quelle: Koalitionsausschuss, 2020

© Prognos 2021

Zu den wichtigsten Maßnahmen im Einzelnen gehören (Koalitionsausschuss, 2020):

- die temporäre Senkung der Mehrwertsteuer von 19 auf 16 Prozent bzw. 7 auf 5 Prozent im Zeitraum vom 1. Juli 2020 bis Jahresende 2020 (geplanter Einnahmeausfall von 20 Mrd. Euro),
- verschiedene Steuervergünstigungen und in-/direkte Unternehmenshilfen (u. a. Verschiebung der Fälligkeit der Einfuhrumsatzsteuer, Erhöhung der degressiven Abschreibung, Überbrückungshilfen für notleidende Unternehmen), die auf die Jahre 2020 und 2021 beschränkt bzw. individuell bedarfsabhängig sind (geplanter Aufwand von 60 Mrd. Euro),
- weitere (investive) Mehrausgaben, von denen u. a. die nachhaltige Bewirtschaftung von Wäldern, Sportstätten, Kindergärten und Kitas, die Ganztagesbetreuung, Fahrzeughersteller, die Flottenerneuerung von Nutzfahrzeugen und Flugzeugen sowie Klimaschutzinvestitionen profitieren sollen (geplanter Aufwand von 40 Mrd. Euro).

Die Beurteilung der Effizienz respektive Zielgenauigkeit der beschlossenen Maßnahmen ist nicht Gegenstand dieser Kurzstudie (für eine Diskussion siehe z. B. Laaser et al. 2020, Clemens et al. 2020, Fuest et al. 2021). Dessen ungeachtet kann davon ausgegangen werden, dass die Maßnahmen prinzipiell dem Einbruch der Wirtschaftsleistung entgegengewirkt und möglichen Schaden für das langfristige Wirtschaftswachstum abgemildert haben.

3 Auswirkungen der Corona-Krise und der Hilfsmaßnahmen auf die öffentlichen Finanzen

Den vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes zufolge wirkten sich die Corona-Krise und die beschlossenen Hilfsmaßnahmen wie folgt auf die öffentlichen Finanzen des Jahres 2020 aus (Abgrenzung gemäß der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung):

- Die Einnahmen des Staates sind im Jahr 2020 gegenüber 2019 um 47 Mrd. Euro (-2,9 %) gesunken. Die Ausfälle sind primär auf niedrigere Steuereinnahmen zurückzuführen. Die Einnahmehausfälle der Länder, Kommunen und Sozialversicherungen wurden durch Zuweisungen des Bundes zum Großteil kompensiert.
- Demgegenüber sind die Ausgaben des Staates um 154 Mrd. Euro (15,1 %) deutlich gestiegen. Die Mehrausgaben konzentrieren sich auf Corona-bedingte Hilfsmaßnahmen wie etwa Sofort- und Überbrückungshilfen, welche an Unternehmen und Solo-Selbstständige ausgezahlt wurden.
- Nachdem der Finanzierungssaldo des Staates (Einnahmen abzgl. Ausgaben) seit dem Jahr 2012 positiv war, überstiegen im Jahr 2020 erstmals wieder die Ausgaben die Einnahmen und der Finanzierungssaldo fiel mit -149 Mrd. Euro (-4,2 % des Bruttoinlandprodukts) deutlich negativ aus.

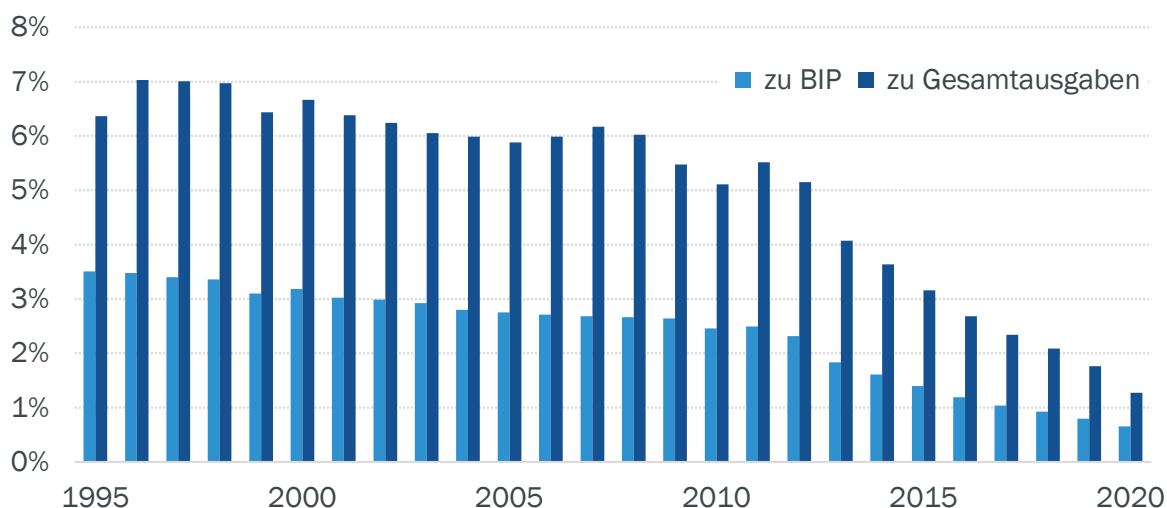
Die „fehlenden“ Einnahmen in Höhe des Finanzierungssaldos müssen über eine entsprechende Kreditaufnahme des Staates finanziert werden. Der Abgrenzung der Europäischen Kommission zufolge erhöhte sich der staatliche Schuldenstand im Jahresvergleich allerdings um 268 Mrd. Euro auf 2.325 Mrd. Euro (Stand Jahresende 2020) und damit stärker als der Finanzierungssaldo. Die zusätzliche Kreditaufnahme erfolgte für die Aufstockung der Sondervermögen des Bundes (u. a. Wirtschaftsstabilisierungsfonds, Finanzmarktstabilisierungsfonds, Investitions- und Tilgungsfonds) mit dem Ziel, aus diesen Sondervermögen Corona-bedingte Hilfsmaßnahmen finanzieren zu können.

Kredite erhält der deutsche Staat in dem er Staatsanleihen (u. a. Bundeswertpapiere) mit einer vorgegebenen Laufzeit in Auktionen anbietet und verkauft. Ist die Nachfrage nach Staatsanleihen gemessen am Ziel der Kreditaufnahme zu gering, erhöht der Staat den Zinssatz so lange, bis das Emissionsziel (an Staatsanleihen) erreicht wird. Käufer der Staatsanleihen und damit Kreditgeber sind in der Regel institutionelle Anleger wie Banken, Versicherungen oder Investmentfonds, welche die Staatsanleihen als Sicherheiten bzw. liquide Vermögenstitel nachfragen. Seit dem Jahr 2015 kauft die Europäische Zentralbank zusätzlich zu ihren herkömmlichen geldpolitischen Geschäften Staatsanleihen im Rahmen verschiedener Programme auf dem Sekundärmarkt. Als Reaktion auf die Corona-Krise wurden die Anleihenkäufe der EZB deutlich ausgeweitet. Für die Laufzeit der Anleihe beziehen die Kreditgeber entsprechende Zinszahlungen vom Staat. Am Ende der Laufzeit zahlt der Staat den Nennwert der Anleihe an den Kreditgeber zurück. Diese Zahlung kann entweder aus den laufenden Einnahmen finanziert werden (Kredittilgung) oder durch die Veräußerung (bzw. Begebung) einer neuen Anleihe mit dem gleichen Nennwert und einem möglicherweise abweichenden Zinssatz (Refinanzierung bzw. roll-over). Wenn die Einnahmen des Staates seit der Begebung der Anleihe nominal gestiegen sind, fällt dem Staat die Tilgung der im Nennwert fixierten Anleihe entsprechend leichter.

Die Nachfrage nach Anleihen des deutschen Staates war aufgrund ihrer hohen Bonität in den zurückliegenden beiden Jahren so groß, dass das gewünschte Emissionsvolumen mit einem negativen Zinssatz veräußert werden konnte (-0,25 % in 2019 und -0,5 % in 2020 (Eurostat)). Während der Laufzeit der Staatsanleihen zahlen die Anleger dem Staat entsprechend Geld dafür, dass sie ihm einen Kredit gewähren. Für die krisenbedingt erhöhte Kreditaufnahme des Staates im Jahr 2020 gilt somit, dass während der Laufzeit der emittierten Staatsanleihen für die allermeisten Bürgerinnen und Bürger keine „Mehrbelastungen“ entstehen – im Gegenteil: der deutsche Staat erzielte aufgrund seiner Kreditaufnahme im Jahr 2020 Zinseinnahmen in Höhe von ca. sieben Mrd. Euro.

Da in den Jahren vor 2019 die Zinssätze auf deutsche Staatsanleihen positiv waren (wenngleich auf niedrigem Niveau) und die Anleihen in der Regel eine mehrjährige Laufzeit aufweisen, musste der deutsche Staat für seinen gesamten Kreditbestand Zinszahlungen in Höhe von 20 Mrd. Euro im Jahr 2020 leisten. Im langjährigen Vergleich befinden sich die staatlichen Zinszahlungen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt und den gesamten Staatsausgaben auf einem historisch niedrigen Niveau (Abbildung 3).

Abbildung 3: Zinszahlungen des Staates in Relation zum BIP und zu den staatlichen Gesamtausgaben



Quelle: Statistisches Bundesamt

© Prognos 2021

Dass der Staat für seine aktuell aufgenommenen Kredite Zinszahlungen erhält, ist in der historischen Betrachtung eine Ausnahmesituation. Wenn am Ende ihrer Laufzeit die im Jahr 2020 emittierten Anleihen getilgt oder refinanziert werden müssen, herrscht unserer Einschätzung nach wieder ein „normales“, d. h. positives Zinsniveau vor und die Refinanzierung der Kredite erfolgt zu für den Staat ungünstigeren Konditionen. Im folgenden Kapitel zeigen wir auf Basis unserer aktuellen Referenzprognose für Deutschland, wie sich die öffentlichen Finanzen in den nächsten Jahren darstellen, wann die staatliche Schuldenstandsquote das Vorkrisenniveau des Jahres 2019 wieder erreicht und wie sich die Quote unter Maßgabe der in Deutschland geltenden Schuldenbremse langfristig entwickelt.

4 Die mittel- und langfristige Entwicklung der öffentlichen Finanzen in Deutschland

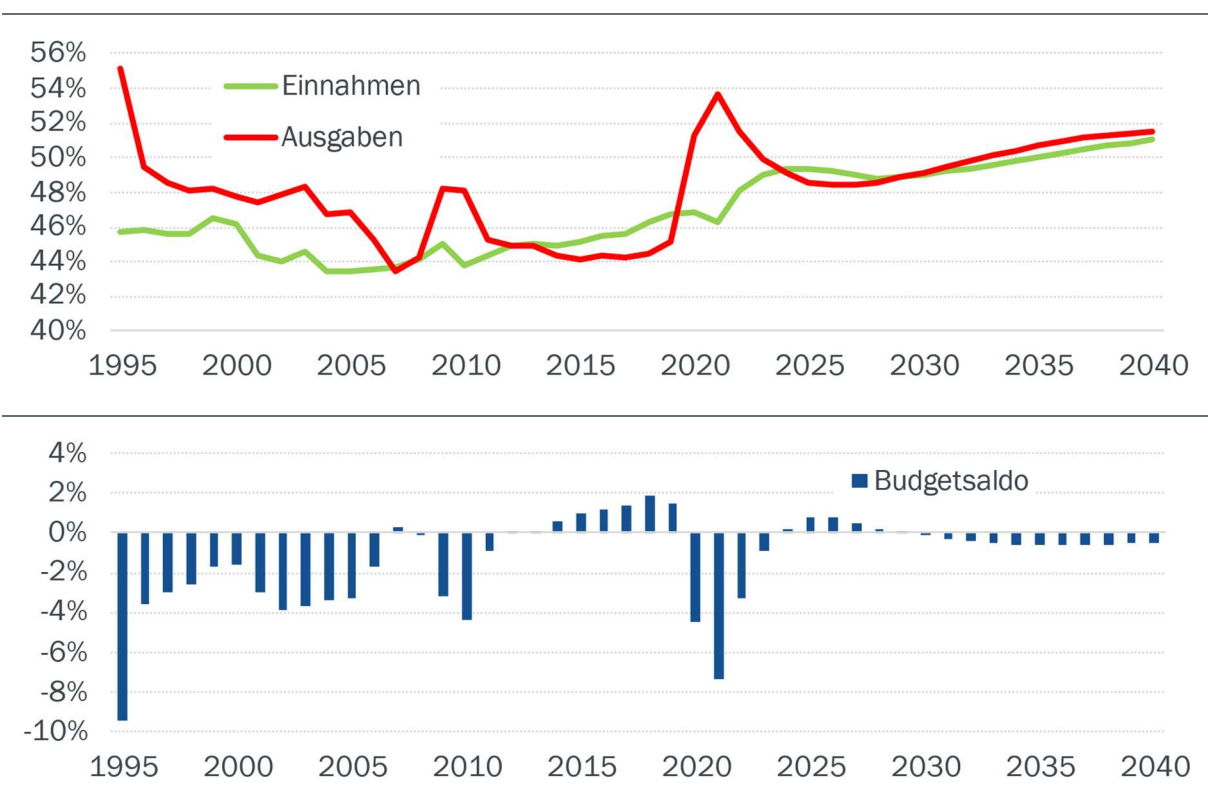
Prognos erstellt halbjährlich eine Referenzprognose, in welcher die unter den jeweils aktuellen Rahmenbedingungen als wahrscheinlich eingeschätzte zukünftige demografische und ökonomische Entwicklung Deutschlands und der übrigen Welt aufgezeigt wird (i.e. bedingte Prognose). Dem aktuellen Prognos Economic Outlook (Frühjahr 2021) zufolge wird sich das Wirtschaftswachstum in Deutschland bis zum Jahr 2040 sukzessive verlangsamen und im Zeitraum 2019 bis 2040 bei durchschnittlich 1,1 Prozent pro Jahr liegen. Dämpfend wirken auf das Wirtschaftswachstum primär die absehbaren demografischen Veränderungen: Zwar sinkt die Bevölkerungszahl insgesamt nur geringfügig, jedoch nimmt die Zahl der über 64-Jährigen deutlich zu, während die der Personen im erwerbsfähigen Alter rückläufig ist. Arbeitskräfte sind in den kommenden Dekaden ein knappes Gut in Deutschland (von wenigen temporären und branchenspezifischen Ausnahmen abgesehen). In der Konsequenz steigt der Preis dieses Gutes – der Stundenlohn – stärker als in der Vergangenheit. Die Alterung der deutschen Bevölkerung beschleunigt die Ausgabendynamik in den sozialen Sicherungssystemen und im lohnbasierten Umlagesystem damit zusätzlich die Lohnkosten (aus Unternehmenssicht). In der Konsequenz beträgt die durchschnittliche Preissteigerung des Bruttoinlandsprodukts 2,1 Prozent pro Jahr im Zeitraum 2019 bis 2040. Das nominale Bruttoinlandsprodukt, die Bezugsgröße für die Schuldenstandsquote des Staates, wächst entsprechend mit einer durchschnittlichen Rate von (gerundet) 3,3 Prozent pro Jahr.

In der kurzen Frist erwarten wir im Jahr 2021 ein reales BIP-Wachstum in Höhe von 3,9 Prozent (6,0 % nominal), das Vorkrisenniveau des Bruttoinlandsprodukts des 4. Quartals 2019 wird damit in der ersten Jahreshälfte 2022 wieder erreicht. Dank der umfassend in Anspruch genommenen Kurzarbeit ist die Beschäftigung in der Krise vergleichsweise moderat zurückgegangen, was die schnelle wirtschaftliche Erholung deutlich erleichtert bzw. ermöglicht. Unterstellt man keine Veränderung des staatlichen Schuldenstandes, würde sich die Schuldenstandsquote zum Jahresende 2021 allein durch die gestiegene Bezugsgröße (das nominale BIP) von 70 Prozent auf 66 Prozent reduzieren.

Hinsichtlich der Fiskalpolitik unterstellen wir mittel- und langfristig die Gültigkeit und Umsetzung der Schuldenbremse. In der kurzen Frist (2021 bis 2022) greift die Bundesregierung weiterhin auf die in der Schuldenbremse vorgesehenen Ausnahmeregelung zurück und der Budgetsaldo fällt kurzfristig deutlich negativ aus (Abbildung 4).¹ Die im Modell abgebildete Nettokreditaufnahme (des Bundes) entspricht dabei näherungsweise den entsprechenden Plangrößen des Bundeshaushaltes der Jahre 2021 und 2022.

¹ Im verwendeten VIEW-Modell von Prognos plant der Staat seinen Haushalt für das kommende Jahr. Da das modellierte BIP-Wachstum auch ohne exogene Schocks kleineren Schwankungen unterliegt, können die realisierten Haushaltszahlen von den Plangrößen abweichen. Im Prognoseverlauf schwankt der realisierte Budgetsaldo des Staates daher geringfügig, trendmäßig folgt er den Vorgaben der Schuldenbremse.

Abbildung 4: Einnahmen, Ausgaben (oben) und Budgetsaldo (unten) des Staates in Relation zum BIP



Quelle: Statistisches Bundesamt, Prognos Economic Outlook (Frühjahr 2021)

© Prognos 2021

Im Prognosezeitraum erfahren die staatlichen Ausgaben ab Mitte der 2020er Jahre eine merkliche Beschleunigung. Die Ausgabensteigerung ist maßgeblich auf den sich dann verschärfenden demografischen Wandel zurückzuführen, der den Individualkonsum des Staates (z. B. individuell zurechenbare Kosten eines Krankenhausaufenthalts) und die Sozialtransfers treibt. Andere Bereiche der Staatsausgaben – u. a. Kollektivkonsum des Staates (z. B. Löhne und Gehälter von Polizistinnen und Erziehern), staatliche Investitionen und Subventionen – geraten entsprechend unter Druck, wenn die aus der Schuldenbremse abgeleitete Vorgabe für den Budgetsaldo politisch angestrebt wird. Auf einem vergleichsweise geringen Niveau verharren hingegen die Zinsausgaben des Staates: Zwar steigt das Zinsniveau für neu emittierte Staatsanleihen dem Trend der in Zukunft höheren Inflationsraten folgend wieder bis auf knapp vier Prozent bis zum Jahr 2040, der Schuldenstand selbst wächst jedoch deutlich langsamer als die Staatsausgaben (1,7 % p. a. vs. 3,9 % p. a. im Vergleich der Jahre 2040 zu 2019).

Die Anpassung an die Vorgaben der Schuldenbremse erfolgt im VIEW-Modell der Prognos sowohl auf der Ausgaben- als auch der Einnahmenseite des Staatshaushalts. Entsprechend erhöhen sich die Sätze für die indirekten Steuern und die der direkten Steuern für Private Haushalte und Unternehmen bis zum Jahr 2040. Die staatlichen Einnahmen wachsen mit durchschnittlich 3,7 Prozent p. a. und damit 0,4 Prozentpunkte schneller als das nominale Bruttoinlandsprodukt (als Proxy für das gesamtwirtschaftliche Einkommen).

Im Ergebnis steigt die Schuldenstandsquote des Staates zum Ende des Jahres 2022 auf knapp 74 Prozent und fällt anschließend wieder zügig und deutlich. Bereits im Jahr 2028 unterschreitet

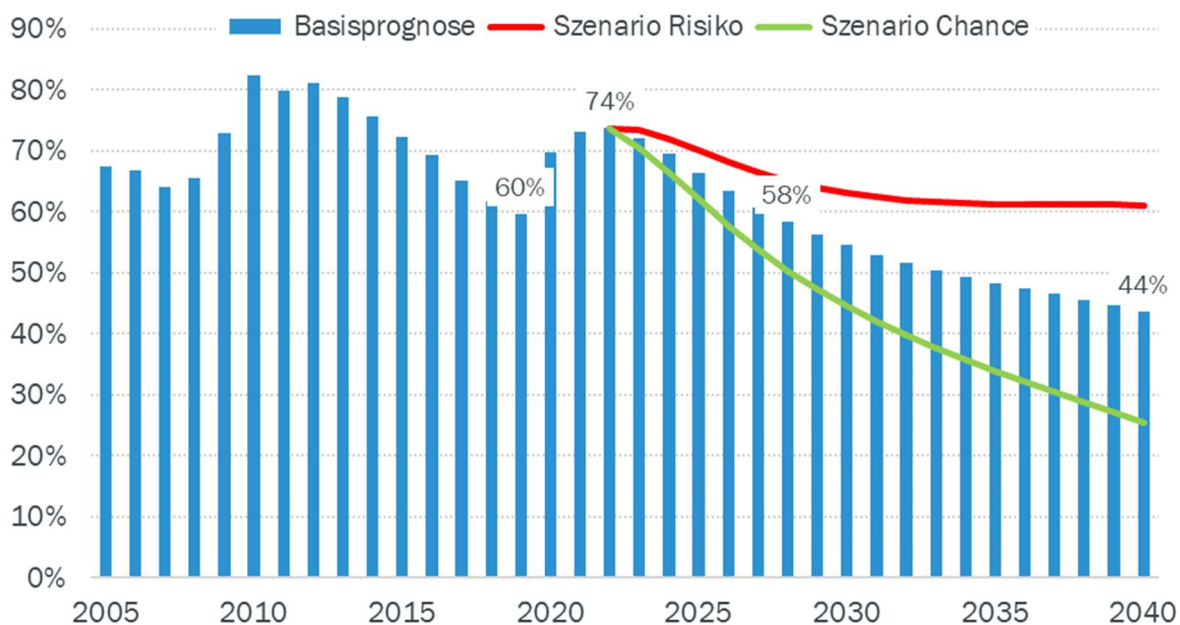
die Quote mit 58 Prozent das Vorkrisenniveau von 2019, und im Jahr 2040 liegt die Quote bei nur noch knapp 44 Prozent. Nicht berücksichtigt sind hierbei die impliziten Schulden des Staates, auf die etwa der Tragfähigkeitsbericht des Bundesfinanzministeriums hinweist (BMF 2020).

Formal lässt sich zeigen, dass die Veränderung der Schuldenstandsquote von der Differenz zwischen Zinssatz i und Wirtschaftswachstum g (beide deflationiert oder nominal), gewichtet mit der Schuldenstandsquote der Vorperiode SQ sowie dem Primärsaldo des Staates ps (Einnahmen abzüglich Ausgaben exklusive Zinsausgaben, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) abhängt:

$$\Delta SQ_t = \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} SQ_{t-1} - ps_t$$

Auf Basis dieses funktionalen Zusammenhangs unterstellen wir für eine Sensitivitätsbetrachtung, dass der Zinssatz und das Wirtschaftswachstum um jeweils ein Prozentpunkt (nominal) gegenüber der Referenzprognose abweichen. Im Szenario Risiko liegt der Zinssatz im Durchschnitt der Jahre 2023 bis 2040 um einen Prozentpunkt über dem Wert der Referenzprognose und das Wirtschaftswachstum entsprechend ein Prozentpunkt darunter. Im Szenario Chance sind die Abweichungen zur Referenzprognose spiegelbildlich. Der Primärsaldo in den beiden Szenarien ist mit dem der Referenzprognose identisch. Das Jahr 2023 ist als Startjahr gewählt, da annahmegoemäß ab dann die Ausnahmeregelung der Schuldenbremse nicht mehr in Anspruch genommen wird. Im Ergebnis zeigt sich, dass selbst in der ungünstigen Kombination aus Zinssatz und Wirtschaftswachstum (Szenario Risiko) die Schuldenstandsquote langfristig auf etwas über 60 Prozent absinkt. Im Szenario Chance reduziert sich die Schuldenstandsquote noch deutlicher bis auf 25 Prozent im Jahr 2040 (vgl. Abbildung 5).

Abbildung 5: Schuldenstandsquote des Staates (Schuldenstand in Relation zum BIP)



Quelle: Statistisches Bundesamt, Eurostat, Prognos Economic Outlook (Frühjahr 2021), eigene Berechnungen © Prognos 2021

5 Die Schuldenstandsquote und alternative Indikatoren für die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung

Die Schuldenstandsquote setzt eine Bestandsgröße (die öffentlichen Schulden) zu einem bestimmten Zeitpunkt ins Verhältnis zu einer Flussgröße (dem Bruttoinlandsprodukt), welche in der gewählten zeitlichen Periode anfällt. Wenn in der jährlichen Betrachtung die Quote beispielsweise 90 Prozent beträgt, liegt die Quote – bei einem unveränderten absoluten Schuldenstand – in der Betrachtung je Quartal bei 360 Prozent (das jährliche BIP wird in vier Teile geteilt), und in der monatlichen Betrachtung bei 1.080 Prozent (das jährliche BIP wird in zwölf Teile geteilt). Allein auf dieser Basis Effekte der Schuldenstandsquote auf das Wirtschaftswachstum oder eine (zu definierende) „Tragfähigkeit“ der öffentlichen Verschuldung ableiten zu wollen, ist nicht zielführend (Box).

i

Schuldenstandsquote und Wirtschaftswachstum – die Reinhart/Rogoff-Studie

Im Jahr 2010 erlangte eine Studie zweier US-amerikanischer Ökonomen mit dem Titel „Growth in a Time of Debt“ größere Bekanntheit, in welcher gezeigt wird, dass das Wirtschaftswachstum nachlässt, wenn die staatliche Schuldenstandsquote den Wert von 60 Prozent überschreitet und zusammenbricht, sobald Werte jenseits von 90 Prozent erreicht werden. Der Nachweis dieses Zusammenhangs erfolgte mittels Regressions-schätzungen auf der Basis eines großen Länderpanels, welches insbesondere die OECD-Länder und den Zeitraum der letzten 200 Jahre abdeckt (Reinhart/Rogoff 2010). Die Studie wurde von politisch interessierter Seite insbesondere vor dem Hintergrund der damaligen Krise der Euro-Zone popularisiert, da sie die wissenschaftliche Legitimation für die angestrebte Austeritätspolitik zu liefern schien. Der entdeckte Zusammenhang ist intuitiv eingängig und nicht wenige werden ihn in der Form zu Ende gedacht haben, dass dann wohl bei einer Schuldenstandsquote von 100 Prozent nichts mehr für das Wirtschaftswachstum „übrig“ bleibe.

Die nachfolgende wissenschaftliche Auseinandersetzung offenbarte schwerwiegende Mängel der Reinhart/Rogoff-Studie:

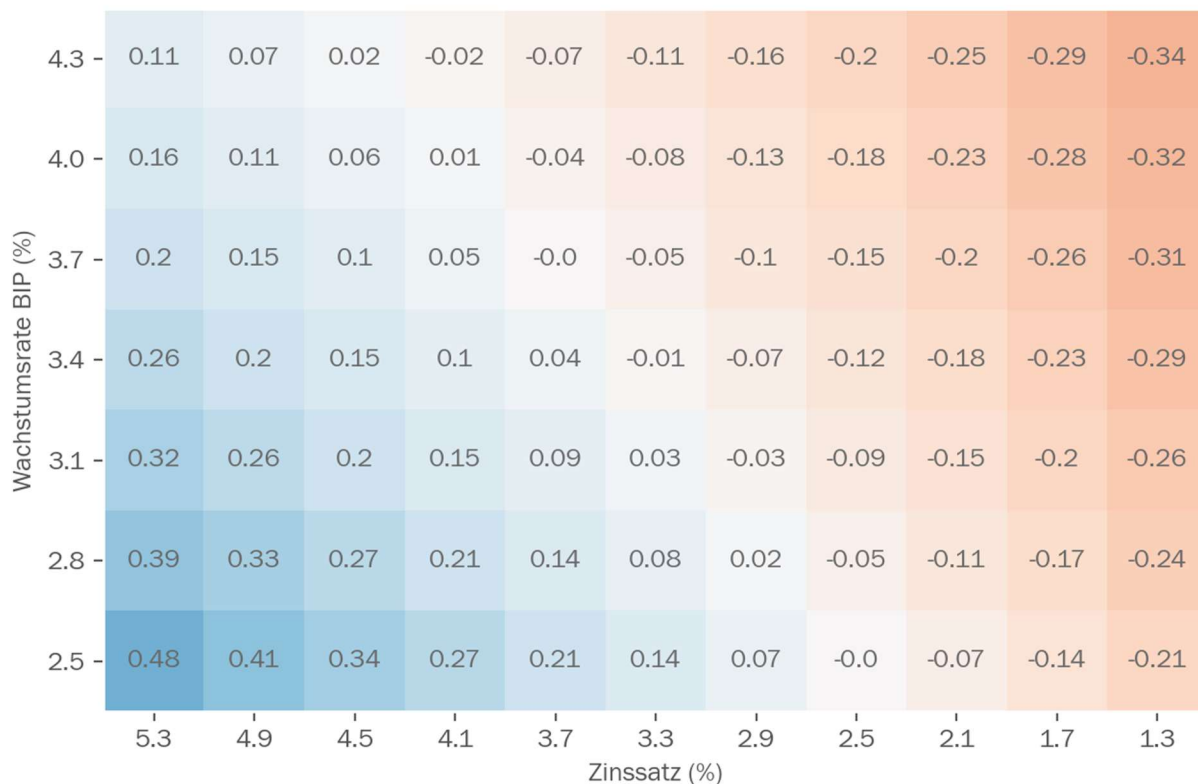
- Herdorn et al. (2013) zeigten, dass in der den Regressionen zugrunde liegenden Excel-Datei Formelfehler vorlagen. Zudem wurden selektiv Länder bzw. zeitliche Perioden für die Regression nicht berücksichtigt, wodurch der behauptete negative Zusammenhang zwischen dem Schuldenstand und dem Wirtschaftswachstum verstärkt wurde. Um diese Fehler bereinigt, blieb nur ein kleiner und nur schwach signifikanter negativer Zusammenhang übrig und die genannten Schwellenwerte bestätigten sich nicht. Die oben genannten Schwellenwerte hatten diese konkrete Ausprägung (60 und 90 Prozent), da Reinhart/Rogoff die Aggregation der Länder gemäß ihrer jeweiligen Schuldenstandsquoten in 30 Prozentpunkt-Schritten vorgenommen hatten.

- Reinhart/Rogoff interpretierten ihre Ergebnisse in einem kausalen Sinn: höhere Schuldenstandsquoten haben niedrigeres Wirtschaftswachstum zur Konsequenz. Regressionen können allerdings nur Korrelationen aufzeigen und keine Kausalitäten. Es ist ebenso möglich, dass konjunkturelle oder strukturelle Krisen die Schuldenstandsquote in die Höhe treiben: entweder, weil die Bezugsgröße (das BIP) sinkt oder der Staat seine Kreditaufnahme für die Bekämpfung der Krise erhöht (wie z. B. die aktuelle Corona-Krise zeigt). Ökonometrische Analysen, in welcher die kausale Beziehung zwischen beiden Größen untersucht wurde, zeigen, dass das Wirtschaftswachstum die Schuldenstandsquoten besser erklären kann als andersherum und entsprechend hohe Schuldenstandsquoten eher als Konsequenz eines schwachen Wirtschaftswachstums aufzufassen sind (siehe Cohen-Setton 2013 und die dort angegebenen Verweise).

Eine „Tragfähigkeit“ der staatlichen Verschuldung kann beispielsweise so definiert werden, dass die Schuldenstandsquote im Zeitverlauf (ausgehend von einem angestrebten Startniveau) konstant sein soll. In diesem Fall muss der Primärsaldo ps der gewichteten Zins-Wachstums-Differenz entsprechen (siehe obigen Zusammenhang). In der folgenden Sensitivitätsbetrachtung wird illustriert, wie hoch der Primärsaldo (in Prozent des BIP) ausfallen muss, um der jeweiligen Zins-Wachstums-Differenz bei einer Schuldenstandsquote von 60 Prozent zu entsprechen. Die in der Abbildung 6 gezeigten Mittelwerte für Zinssatz (3,3 %) und Wirtschaftswachstum (3,4 %) entsprechen den Durchschnittswerten des Zeitraums der Jahre 2028 bis 2040 unserer Referenzprognose. Der Maximalwert des Zinssatzes von 5,3 Prozent lag näherungsweise Mitte der 1990er Jahre vor, seitdem ist das Zinsniveau im Trend deutlich gesunken (Durchschnitt in der Dekade vor der Corona-Krise: 0,8 Prozent).

Selbst im ungünstigsten Fall eines (seit Dekaden nicht mehr beobachteten Zinssatzes) von 5,3 Prozent und eines Wirtschaftswachstums von nur noch 2,5 Prozent (nominal) ist der für die Stabilisierung der Schuldenstandsquote notwendige Primärsaldo mit 0,48 Prozent (bei positivem Vorzeichen: Primärüberschuss) weniger als halb so hoch wie der Primärsaldo, der im Durchschnitt der letzten beiden Dekaden vor der Corona-Krise erzielt wurde (1,2 %). Eine Rückkehr zu derart hohen Zinsniveaus ist unwahrscheinlich, da unter der Schuldenbremse das Volumen der Staatsanleihen langsamer wächst als das BIP und institutionelle Anleger ihre Nachfrage nach Anleihen hoher Bonität nur unzureichend befriedigen können. Gemessen an den Referenzwerten unserer Referenzprognose kann der Primärsaldo sogar geringfügig negativ (-0,01 %) ausfallen. Der zusätzliche fiskalische Spielraum, der aus einem Verzicht auf eine unter die 60 Prozent führende Reduktion der Schuldenstandsquote resultiert, beträgt im Durchschnitt der Jahre 2028 bis 2040 etwas mehr als 40 Mrd. Euro pro Jahr (in heutigen Preisen). Zur Einordnung: Dieser Betrag entspricht in etwa dem durchschnittlichen jährlichen Investitionsvolumen, welches für die Erreichung der (weitgehenden) Klimaneutralität in Deutschland benötigt wird (BDI 2019).

Abbildung 6: Notwendiger Primärsaldo (in Prozent des BIP) für eine Stabilisierung der Schuldenstandsquote bei 60 Prozent, in Abhängigkeit von Zinssatz und Wirtschaftswachstum



Quelle: eigene Berechnungen

© Prognos 2021

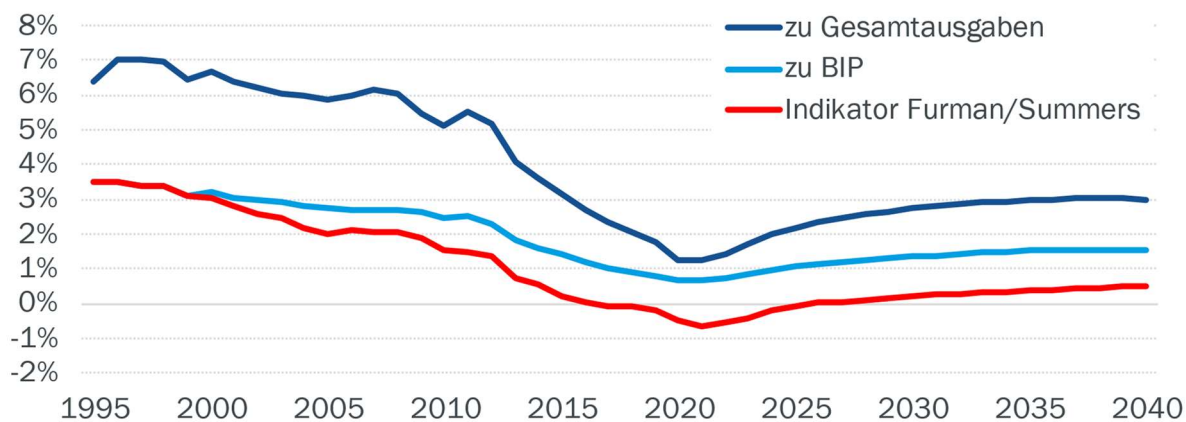
Furman/Summers (2020) zeigen die Problematik der Schuldenstandsquote als Indikator auf und plädieren alternativ für Konzepte, welche jeweils ausschließlich Bestands- respektive Flussgrößen ins Verhältnis setzen. Ein vorgeschlagener Indikator ZI gibt die absoluten Zinszahlungen z abzüglich der mit dem Schuldenstand D gewichteten Inflationsrate p im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt Y wieder. Die Deflationierung erfolgt hier, da höhere Inflationsraten das reale Gewicht des Schuldenstandes verringern.

$$ZI_t = \frac{z_t - p_t D_t}{Y_t}$$

Ein „objektiver“ Richtwert für die Politik lässt sich hieraus ebenso wenig ableiten wie eine Vorgabe für die Schuldenstandsquote². Auf Basis historischer Ländervergleiche plädieren sie dafür, als Zins-BIP-Relation trendmäßig zwei Prozent anzustreben, jedoch auch nicht merklich darüber zu liegen. Im Durchschnitt des Prognosezeitraums liegt die Quote in Deutschland bei Einhaltung der Schuldenbremse bei 0,1 Prozent, gemessen an diesem Indikator besteht entsprechend ebenfalls ein größerer Spielraum für die Fiskalpolitik in Deutschland.

² Dies gilt im Übrigen auch für die 60 Prozent-Vorgabe für die Schuldenstandsquote gemäß des Maastricht-Kriteriums. Dieser Zielwert ist in dem Sinne zufällig gegriffen, als dass er dem entsprechenden Durchschnittswert der damaligen EU-Mitgliedsländer Anfang der 1990er Jahre näherungsweise entspricht und nicht in irgendeinem Sinne theoretisch fundiert ist (vgl. Priewe 2020).

Abbildung 7: Relative Zinszahlungen des Staates



Quelle: Statistisches Bundesamt, Prognos Economic Outlook (Frühjahr 2021)

© Prognos 2021

6 Fazit

Der Anstieg der staatlichen Schulden bzw. der Schuldenstandsquote in Deutschland in Folge der Corona-Krise ist sowohl unvermeidlicher Ausdruck der Krise als auch – bezogen auf die Hilfsmaßnahmen – eine angemessene Reaktion auf die Krise. Aufgrund der hohen Bonität der deutschen Staatsanleihen und der starken Nachfrage nach ihnen konnten die Anleihen mit einem negativen Zinssatz emittiert werden, so dass für die Laufzeit der Anleihen für den deutschen Staat aus der Kreditaufnahme Mehreinnahmen resultieren – eine finanzielle „Mehrbelastung“ der Bundesbürgerinnen durch die Kreditaufnahme findet entsprechend vorerst nicht statt. Dies ändert sich allerdings, wenn ein in Zukunft wieder „normales“, d. h. positives Zinsniveau vorherrscht und die Anleihen am Ende ihrer Laufzeit refinanziert werden müssen.

Auf Basis unserer aktuellen Referenzprognose für Deutschland zeigen wir, dass der Vorkrisenwert der Schuldenstandsquote von 60 Prozent bereits im Jahr 2028 wieder unterschritten wird. Im Anschluss führt die Schuldenbremse – genauer: die Vorgabe für den strukturellen Budgetsaldo – zu einer stetigen Verringerung der Schuldenstandsquote auf nur noch knapp 44 Prozent im Jahre 2040. In ökonomischer Hinsicht ist eine anhaltende Absenkung der staatlichen Schuldenstandsquote kein Selbstzweck. In der mittelfristigen Perspektive, wenn der krisenbedingte Anstieg der Schuldenstandsquote wieder abgebaut ist, würde eine inhaltliche Erweiterung der Schuldenbremse um entscheidende Größen wie den Zinssatz auf Staatsanleihen und die Wachstumsrate des Bruttoinlandprodukts gemessen an unserer Referenzprognose die fiskalischen Gestaltungsmöglichkeiten des Staates erweitern.

7 Literatur

Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2020): Tragfähigkeitsbericht 2020. Fünfter Bericht zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, Berlin.

Bundesverband der deutschen Industrie (BDI): Klimapfade für Deutschland, Berlin

Clemens, M. et al. (2020): Mehrwertsteuersenkung hat deutsche Wirtschaft im Corona-Jahr 2020 gestützt, DIW aktuell 62/2020

Cohen-Setton, J. (2013): Blogs review: The Reinhart and Rogoff debacle, Bruegel (<https://www.bruegel.org/2013/10/blogs-review-the-reinhart-and-rogoff-debacle> (abgerufen 24.6.2021))

Fuest, C., F. Neumeier und A. Peichl (2021): Hat die Mehrwertsteuersenkung den Konsum belebt?, ifo Schnelldienst Digital, 1/2021

Herndon, T., M. Ash und R. Pollin (2013): Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff, Amherst University, Political Economy Research Institute, Working Paper Series Nr. 322

Koalitionsausschuss (2020): Corona-Folgen bekämpfen, Wohlstand sichern, Zukunftsfähigkeit stärken, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Konjunkturpaket/2020-06-03-eckpunktepapier.pdf> (abgerufen 24.6.2021)

Laaser, C.-F., A. Rosenschon und K. Schrader (2020): Subventionsschub durch Corona?, Wirtschaftsdienst 8/2020: 640-642

Priewe, J. (2020): Why 60 and 3 percent? European debt and deficit rules – critique and alternatives, IMK Study Nr. 66.

Reinhart, C. und K. S. Rogoff (2010): Growth in a Time of Debt, American Economic Review 100 (2): 573-578

Impressum

Schulden-Check Corona

Wie stark belastet die Corona-Krise die langfristige
Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen?

Erstellt im Auftrag von

Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (INSM)
Georgenstraße 22
10117 Berlin

Bearbeitet von

Prognos AG
Heinrich-von-Stephan-Straße 23
79100 Freiburg
Telefon: +49 761 7661164-810
Fax: +49 761 7661164-820
E-Mail: info@prognos.com
www.prognos.com
twitter.com/Prognos_AG

Autoren

Dr. Oliver Ehrentraut
Jan Limbers

Kontakt

Dr. Oliver Ehrentraut (Projektleitung)
Telefon: +49 761 76 61 164-801
E-Mail: Oliver.Ehrentraut@prognos.com

Satz und Layout: Prognos AG
Stand: Juni 2021
Copyright: 2021, Prognos AG

Alle Inhalte dieses Werkes, insbesondere Texte, Abbildungen und Grafiken, sind urheberrechtlich geschützt. Das Urheberrecht liegt, soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, bei der Prognos AG. Jede Art der Vervielfältigung, Verbreitung, öffentlichen Zugänglichmachung oder andere Nutzung bedarf der ausdrücklichen, schriftlichen Zustimmung der Prognos AG.