

quote. Das war in den vergangenen drei Jahren der Fall (siehe Grafik).

Bald aber dürften sich die Verhältnisse umkehren. Die straffere Geldpolitik hat die Renditen der Staatsanleihen kräftig steigen lassen. Und mit der zurückgehenden Inflation schrumpfen die Wachstumsraten des nominalen BIPs. Allerdings kommt die Zeitenwende nicht über Nacht. „Die Anleihen der meisten Länder in der Euro-Zone haben eine Duration von sieben bis acht Jahren“, sagt Jörg Angelé, Volkswirt beim Vermögensverwalter Bantleon. Das bedeute, dass jedes Jahr ein Siebtel bis ein Achtel der ausstehenden Anleihen fällig wird und durch neue Kredite abgelöst werden muss. „Der finanzielle Schmerz für die Finanzminister wird daher von Jahr zu Jahr zunehmen“, sagt Angelé. Richtig ungemütlich werde es, wenn die Niedrigzinsanleihen aus den Coronajahren zur Refinanzierung anstehen.

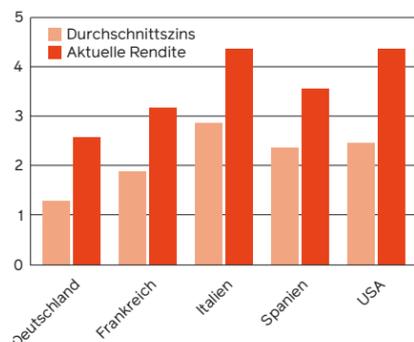
DEMOGRAFIE BELASTET

Wie groß die Zinssprünge sind, auf die sich die Länder einstellen müssen, zeigen Berechnungen der Commerzbank. Beispiel Italien: Verharren die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen des Mittelmeerlandes auf dem aktuellen Niveau von 4,4 Prozent, verteuert dies die Kreditaufnahme für den Staat à la longue um 1,5 Prozentpunkte (siehe Grafik). Auch den USA drohen kräftig steigende Kreditkosten. Dem derzeitigen Durchschnittszins für ausstehende US-Staatsanleihen von 2,5 Prozent steht eine aktuelle Zehnjahresrendite von 4,4 Prozent gegenüber.

Steigen die Zinsausgaben, bleibt den Finanzministern weniger Geld für andere Staatsaufgaben übrig. So gingen im Coronajahr 2020 in den Industrieländern im Schnitt 5,4 Prozent der gesamten Staatseinnahmen für Zinsausgaben drauf. Bis 2028 dürfte sich der Anteil nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) auf 8,3 Prozent erhöhen (siehe Grafik). Und das in einer Zeit, in der die Staatshaushalte wegen der steigenden Ausgaben für Renten, Gesundheit und Pflege ohnehin stark belastet sind.

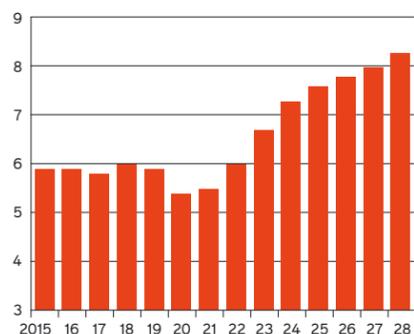
Die demografisch bedingte Verknappung von Arbeitskräften dürfte zudem den langfristigen Wachstumstrend drücken. In Italien und Spanien könnte das BIP-Wachstum nach Schätzung der Commerzbank in den nächsten Jahren daher unter den Zinssatz für Staatsanleihen ruten

DIE GESTIEGENEN RENDITEN ...
Aktuelle Renditen¹ und Durchschnittszins aller ausstehenden Staatsanleihen (in Prozent)



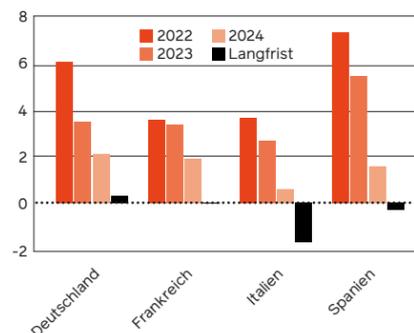
... SCHMÄLERN DEN FISKALISCHEN SPIELRAUM DER REGIERUNGEN ...

Zinsausgaben der Industrieländer (in Prozent der Staatseinnahmen)²



... UND TREIBEN DIE ZINSKOSTEN ÜBER DIE WACHSTUMSRATE DER WIRTSCHAFT

Differenz zwischen Wirtschaftswachstum³ und Zinsen⁴



¹Rendite zehnjähriger Staatsanleihen; ²ab 2023: Prognose; ³Veränderung des nominalen Bruttoinlandsprodukts gegen Vorjahr in Prozent; ⁴Durchschnittszins auf Staatsschulden; ab 2023 Prognose EU-Kommission und Commerzbank; Quelle: Commerzbank, Trading Economics, IMF

schen (siehe Grafik). Die Schuldenquoten dürften dann noch schneller steigen.

Um dies zu verhindern, ist eine 180-Grad-Wende in der Haushaltspolitik erforderlich. „Auf Dauer müssen alle Länder zumindest einen annähernd ausgeglichenen Haushalt unter Herausrechnung der Zinsausgaben aufweisen, um einen Anstieg ihrer Schuldenquote zu vermeiden“, sagt Ralph Solveen, Ökonom bei der Commerzbank.

MANGELNDER SPARWILLE

Aber wie realistisch ist das? In den USA liegen Demokraten und Republikaner seit Jahren in der Haushaltspolitik über Kreuz. Der epische Streit um die Schuldenobergrenze zeigt, wie weit die USA von einer durchgreifenden Haushaltssanierung entfernt sind.

In Europa ist die Lage nicht viel besser. Außerhalb Deutschlands, wo das Verfassungsgericht mit seinem Urteil zur Schuldenbremse die Ampelregierung unter Spardruck gesetzt hat, ist von Haushaltskonsolidierung kaum etwas zu sehen. In Italien hat die Regierung ihre Defizitziele zuletzt angehoben, obwohl sie diese eigenen Angaben zufolge hätte erreichen können. Es fehlte ihr einfach der Wille.

Gemeinsam mit Frankreich und anderen hoch verschuldeten Ländern setzt Italien daher alles daran, die Verschuldungsregeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes weiter aufzuweichen. Ohne harte Sparmaßnahmen aber dürften die Schuldenquoten bei der nächsten Krise auf neue Rekordstände schnellen. „Spätestens dann wird sich die Debatte über eine zusätzliche Verschuldung auf EU-Ebene intensivieren“, glaubt Solveen.

Doch das Schuldenproblem lässt sich mit Verschieben nicht lösen. „Das ist ein Taschenspielertrick, der die Märkte nicht beeindruckt“, warnt Angelé. Am Ende hatten alle EU-Länder mit ihren nationalen Haushalten für die Schulden der EU.

So könnte am Ende wieder einmal alles auf die EZB zulaufen. Sie dürfte ebenso wie die US-Notenbank Fed durch die Schuldensucht der Regierungen zunehmend unter Druck geraten, die Zinsen bald zu senken, damit die Schuldenquoten nicht durch die Decke gehen. Die Folge: mehr Inflation.

Der Geist von Alexander Hamilton fordert auch heute noch seinen Tribut von Steuerzahlern und Geldnutzern. ■

Zurück zur Vernunft!

Denkfabrik Das Urteil des Verfassungsgerichts ist eine Chance für einen durchgreifenden Politikwechsel. Die Ampel sollte sie nutzen

TEXT — Andreas Freytag

Der Politikwissenschaftler Karl Deutsch hat den Begriff des *pathologischen Lernens* geprägt. Damit ist eine Situation gemeint, in der eine Gesellschaft Reformen erst dann durchführt, wenn die Lage nicht schlechter sein könnte. Vorher ist die Regierung wegen politischen Widerstands unfähig oder wegen ideologischer Verböhrtheit unwillig, Reformen vorzunehmen.

Auf die deutsche Wirtschaftspolitik angewendet, besteht dieser Reformstau im Grunde seit der Agenda 2010. Er betrifft Bürokratisierung, mangelnde Digitalisierung, die intransparente Steuerpolitik, eine anreizinkompatible Sozialpolitik, eine nicht nachhaltige Rentenpolitik im Zusammenhang mit einem drängenden Fachkräftemangel, fehlende staatliche Investitionen und eine teure, weil ineffiziente und ineffektive Klimapolitik. Die Ampelkoalition hat diese Probleme weitgehend geerbt (und sowohl verstärkt als auch gemildert) und muss sie nun in einer Phase der geopolitischen Dauerkrisen und benötigten Transformation in vielen Feldern lösen.

Dazu war sie bislang nicht fähig – aus mehreren Gründen: Die Sozialdemokraten werden ihre Skepsis den Unternehmen gegenüber nicht los und müssen aggressive Gewerkschaften bedienen. Den Grünen, deren Spitze immer weniger glaubt, Klimaschutz mache man am besten mit Command-and-Control-Politik, sitzen die kapitalismuskritische Basis und fundamentalistische Klimaaktivisten wie die Deutsche Umwelthilfe im Nacken. Und die Freien Demokraten fühlen sich etlichen Lobbygruppen verpflichtet, weshalb sie ihr favorisiertes Modell des Klimaschutzes – die Marktlösung – nur halbherzig vertreten. Gleichzeitig können sie die Schuldenbremse nicht opfern, ohne politischen Selbstmord zu begehen.

Den Koalitionspartnern bietet das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November zur Verschiebung von Kreditemächtigungen die Chance, sich endlich ihres ideologischen Ballasts und des Einflusses der Lobbygruppen zu entledigen. Die scheinbare Notlage wegen fehlender Finanzen für weitere milliardenschwere Subventionen und sozialpolitisch motivierte Geschenke kann sich als Treiber von Reformen entpuppen, für die die Koalition nicht selbst die Verantwortung übernehmen muss, sondern für die sie das Verfassungsgericht als Schuldigen benennen kann. ■

„Die scheinbare Notlage wegen fehlender Finanzen kann sich als Treiber von Reformen entpuppen. Wir müssen den Pfad des pathologischen Lernens verlassen“



ANDREAS FREYTAG, 61,

ist Professor für Wirtschaftspolitik an der Friedrich-Schiller-Universität Jena

Wenn man Klimapolitik nicht mit immer größeren Subventionen betreiben kann, muss man zur Marktlösung und damit zum wirksamen Klimaschutz umschwenken. Wirkliche Knappheitspreise für CO₂-Emissionen generieren Einnahmen, die für Investitionen und das Klimageld genutzt werden können. Wenn man kein Geld für Rentengeschenke hat, muss man den Leuten endlich reinen Wein einschenken und das Renteneintrittsalter flexibilisieren. Wenn die Unternehmen nicht mit Subventionen im Land gehalten werden können, kann man endlich eine wirkliche Steuerreform angehen, die zwar kurzfristig Steuermindereinnahmen erzeugt, aber langfristig zu mehr Wachstum und steigenden Steuereinnahmen führen kann. Wenn lange Verwaltungsprozesse Unternehmen vertreiben und die Regierung ihnen den Verbleib nicht länger mit Subventionen schmackhaft machen kann, muss endlich die Verwaltung beschleunigt werden. Kurz gesagt: Das Urteil bietet die Möglichkeit zu Fokussierung und Vernunft!

In der Vergangenheit hat es zahlreiche Beispiele für derart erzwungene Reformen gegeben – man denke nur an Großbritannien in den späten 1970er-Jahren sowie Australien und Neuseeland in der ersten Hälfte der 1980er-Jahre. In Australien und Neuseeland waren es linke Regierungen, die nach jahrelangen Strukturproblemen angebotspolitische und stärker marktwirtschaftlich orientierte Reformen durchführten. Es wäre insofern keine Neuigkeit, wenn eine SPD-geführte Regierung bei uns so handelte – und immerhin haben Sozialdemokraten und Grüne erstaunlich robust auf den russischen Angriff in der Ukraine reagiert, und sie schicken sich an, ähnlich robust in der Migrationspolitik aufzutreten. Da ist es nur ein kleiner Schritt zu einer rationalen Wirtschaftspolitik. Für die FDP erscheint es ohnehin überlebenswichtig, endlich liberales Profil zu zeigen.

Leider haben die Koalitionäre diese Chance bisher nicht begriffen: Stattdessen herrscht seit dem Urteil im politischen Berlin große Aufregung. Geplante Klimaschutzmaßnahmen seien nun nicht mehr möglich, die Koalition hätte ihre Existenzgrundlage verloren. Dies ist die falsche Sicht. Denn sie erlaubt keinen Perspektivwechsel, der dringend geboten ist, sondern lässt das Land auf dem Pfad des pathologischen Lernens verharren. Deshalb kann man die Ampel nur dazu aufrufen, Mut zu zeigen, Prioritäten zu setzen und die richtigen Schlüsse aus dem Urteil zu ziehen. ■