

Gastkommentar

# Geschenke mit Schulden finanzieren?

Weihnachten – die Zeit, Geschenke zu verteilen und Notleidende zu unterstützen. Das tun die Staaten in dieser aussergewöhnlichen Zeit nicht nur an Weihnachten, sondern schon beinahe das gesamte Jahr. Sei es mit Kurzarbeitsentschädigungen oder mit Geldern zur Überbrückung von Liquiditätsgaps, mit Erwerbsersatzzahlungen für Unternehmen oder finanzieller Hilfe bei Härtefällen. In den USA wurden Hilfeschecks direkt an die Bevölkerung verteilt, 1200 Dollar für Erwachsene und 500 Dollar pro Kind. Insgesamt hat die Welt das grösste Hilfspaket der Geschichte geschnürt.

Gegen Geschenkeverteilen spricht auf den ersten Blick nichts, insbesondere dann, wenn es sich nicht um eigentliche Geschenke, sondern viel mehr um Entschädigungen, sozusagen um Wiedergutmachung handelt. Geschenke sind zudem dann besonders wertvoll, wenn es gilt, Krisen zu vermeiden oder Not zu lindern. Not kennt kein Gebot, heisst es. Aber würden Sie sich für Ihre Weihnachtsgeschenke verschulden? Wohl eher nein. Ganz im Gegensatz zur internationalen Staatengemeinschaft. Immer bedrohlicher türmt er sich auf, der globale Schuldenberg. So haben die Staatsschulden im weltweiten Durchschnitt die Schwelle von 100 Prozent am Bruttoinlandsprodukt (BIP) überschritten. So hoch waren die Schuldenberge noch nie – nicht einmal zum Ende des Zweiten Weltkrieges. Ist diese Staatsverschuldung nun gut oder schlecht? Die Sichtweise, dass Schulden in jedem Fall des Teufels sind, greift eindeutig zu kurz. Schulden sind dann klug, wenn sie Folgen einer Krise abfedern oder wenn sie für Investitionen benutzt werden, die positive Langzeitwirkungen haben. Problematischer ist Staatsverschuldung dann, wenn sie aus Konsum resultiert und vor allem Sozialausgaben finanziert. Denn daraus wird kein zusätzliches Wachstum zur Finanzierung der Verschuldung ausgelöst und es profitieren die heutigen zulasten der zukünftigen Generationen.

«Das Wachstum der Schulden mag lange gut gehen, aber ganz bestimmt nicht ewig.»

Peter Eisenhut,  
Präsident der Stiftung Zukunft.li

Letztlich bestimmt die Dosis das Gift. Spätestens seit der Finanzkrise ist klar, dass die Tragbarkeit der Staatsschulden Grenzen hat. Wenn Investoren das Vertrauen verlieren, wird es eng: Es lassen sich kaum mehr Investoren finden oder nur zu einer höheren Risikoprämie – sprich höhere Zinsen. Eine steigende Zinsbelastung würde aber die hoch verschuldeten Staaten schnurstracks in den Staatsbankrott treiben.

Was aber, wenn die Notenbanken die Schulden schlucken? Finanzieren die Nationalbanken durch Knopfdruck die Staatsdefizite, reden Ökonomen von monetärer Staatsfinanzierung, die in der Geschichte oft zu einer Hyperinflation führte. Nichtsdestotrotz bietet die englische Zentralbank der Regierung seit April direkt und unbeschränkt Neugeld an. Die US-Notenbank kauft zurzeit Staatsanleihen in «unbegrenztem» Umfang und die Europäische Zentralbank lässt die selbst gesetzten Grenzen ausser acht. Damit halten sie die Zinsen tief, was eben für die Tragfähigkeit der Schulden notwendig ist. Ohne Unterstützung der

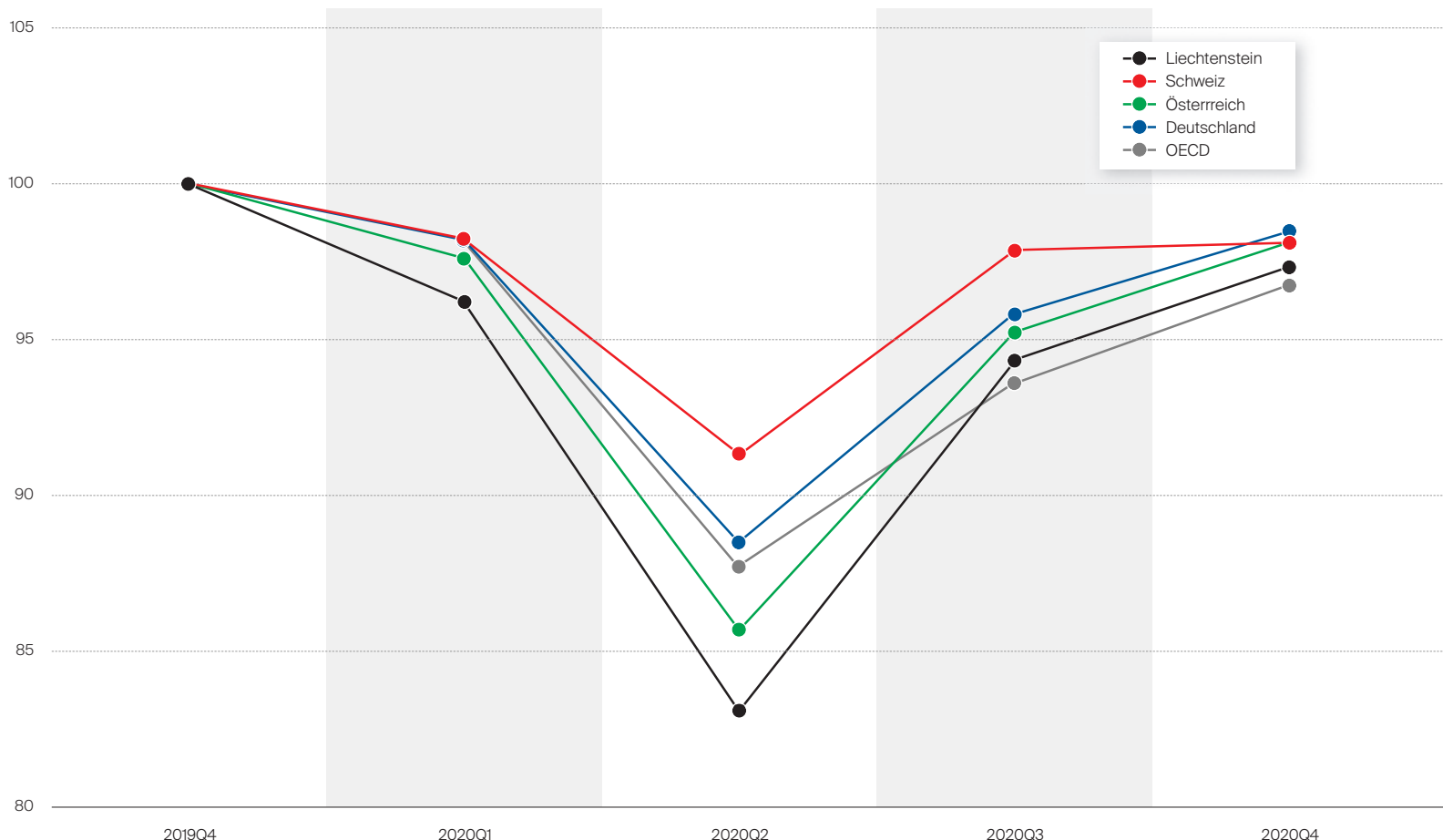
Notenbanken liessen sich die wachsenden Staatsausgaben gar nicht finanzieren. Die Geldpolitik ist zur Sklavin der Politik geworden. Ihre Hauptaufgabe ist nicht mehr die Wahrung der Preisstabilität, sondern die Aufrechterhaltung der Solvenz des Staates. Unabhängigkeit der Notenbanken ade! Wie geht es weiter? Die Zentralbanken werden mit Blick auf die Tragfähigkeit der Schulden die Zinsen noch lange nahe Null halten müssen. Allerdings werden dadurch auch die Anreize zu einem weiteren Schuldenausbau genährt. Es droht ein Teufelskreis. Aber ist monetäre Staatsfinanzierung wirklich bedrohlich? Nicht im Urteil der Vertreter der «Modernen monetären Theorie» (MMT). Gemäss MMT gibt es kein Schuldenproblem – zumindest nicht für Länder mit einer eigenen Währung. Sie müssen sich nie um die Finanzierung der Staatsfinanzen sorgen oder einen Staatsbankrott befürchten, weil sie so viel Geld drucken können, wie sie benötigen. Gemäss MMT ist es höchste Zeit, dass Länder mit Währungssouveränität sich vom Mythos der bedrohlichen Staatsverschuldung verabschieden.

Diese Theorie stösst in der traditionellen Ökonomie zwar auf Kritik, aber in der Praxis verhalten sich die Finanz- und Geldpolitiker ziemlich genau nach den Vorstellungen der MMT-Ökonomen. Das Schuldenwachstum mag lange gut gehen, aber ganz bestimmt nicht ewig. Vielleicht weil die totgeglaubte Inflation schon bald auferstehen wird. Ausgerechnet jetzt, wenn niemand mehr an sie glaubt ... womit wir wieder bei Weihnachten wären.



Peter Eisenhut  
Ökonom

## Der heimische Wirtschaftseinbruch 2020 im internationalen Vergleich



Quellen: Liechtenstein-Institut, SECO, ifo, Eurostat, OECD; Grafik: Stefan Aebi

Die Grafik zeigt den geschätzten Verlauf des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für Liechtenstein (Schätzung Liechtenstein-Institut), seine Nachbarn Schweiz und Österreich sowie für Deutschland und den OECD-Durchschnitt.

Um die Länder vergleichbar zu machen, sind die BIP-Werte auf das Vorkrisenniveau Ende 2019 indexiert (=100). Über das gesamte Jahr 2020 lag der unterjährige Verlauf des BIP der dargestellten Länder unter dem Vorjahresniveau. Selbst wenn sich im

dritten Quartal eine Erholung abzeichnete und für das vierte Quartal, wie in der Grafik dargestellt, vor dem Hintergrund der aktuell problematischen Pandemieentwicklung ein verhältnismässig optimistisches Szenario angenommen wird, ist die Wirtschaftsleistung auch gegenwärtig immer noch in allen dargestellten Ländern stark gedämpft.

Zwar lassen die Aussicht auf eine Impfung und Fortschritte im Umgang mit der Pandemie auf eine effektive Eindämmung 2021 hoffen, doch wird es

noch einige Zeit brauchen, bis sich die Wirtschaft von der Coronakrise erholt hat.



Martin Geiger  
Ökonom am  
Liechtenstein-Institut

Gastkommentar

## Skifahren?

Herzlichen Glückwunsch, liebe Polizistinnen und Polizisten im Dienst, ihr könnt nun alle blau machen – nichts mehr tun. Euren Job übernehmen ein paar Hunderttausend Bürgerinnen und Bürger, die in ihrem Leben offenbar nichts Besseres zu tun haben, als sich über andere, ihnen fremde Menschen aufzuregen, die übers Wochenende noch ein bisschen frische Luft schnappen gingen, bevor uns der drohende Lockdown endgültig sozial und mental erstickt.

Nun denn, die Leute sind nicht immer Herr ihrer Lage, sie werden emotional, sie spüren sich nicht immer gleich, und manchmal sind sie auch stellenweise ignorant, dumm und egoistisch, manchmal stellen sie dann fröhliche Bilder von sich ins Netz, die sie ausgelassen auf einer Skipiste zeigen, und das, obwohl wir anderen uns hart an der Nase nehmen und seit Wochen unser Haus nicht mehr verlassen. Dumm gelaufen. Nicht besonders feinfühlig. So weit einverstanden. Doch jetzt wieder ein Riesendrama zu machen und mit dem Finger wieder auf die wenigen zu zeigen, die sich vermeintlich amüsieren, während wir anderen leiden, ist ehrlicherweise nicht die Schuld der Schnee-Menschen, sondern vielmehr unsere ganz eigene. Haben sich diese Menschen nicht an die offiziellen Regeln gehalten? Vielleicht stellenweise. Haben sie etwas Illegales getan? Wohl nicht. Haben sie uns damit aber vielleicht vor Augen geführt, dass wir auch Sehnsüchte, Träume und Lust auf ein bisschen Spass haben, wir uns aber in unserem eigenen Leben gerade recht herzlich wenig davon gönnen? Das ganz sicher. Statt mit dem Finger auf andere zu zeigen und sich wieder künstlich darüber aufzuregen, was sich die anderen! Frecheheit! Alles Erdenkliche! Erlauben!, kehren wir doch einfach mal vor der eigenen Türe. Wir müssen dazu weder alle auf den gleichen Berg rennen noch rücksichtslos und arrogant sein – doch wir können von diesen Menschen, die für sich selbst abgewogen und entschieden haben, wie sie mit der aktuellen Lage selbstbestimmt umgehen wollen, sicher auch lernen. Sehen wir sie also nicht primär als Gefahrenquelle, und jubeln wir ihnen nicht pauschal Menschenhass unter. Geben wir uns nicht der Empörungsbewirtschaftung hin, die sowieso gerade allorts ihr Unwesen treibt und uns gesellschaftlich nur destabilisiert.

Fragen wir uns stattdessen lieber: Wo ziehe ich ganz persönlich meine Grenzen? Wo schränke ich mich freiwillig ein? Aus welchen Gründen? Wo brauche ich Freiheiten, welche sind das, und wie kann ich mir selbst diese Zeit freier gestalten, ohne dass ich dabei jemandem schade? Nur so finden wir zu einem Gefühl von Selbstbestimmtheit zurück – etwas, das wir in der Krise für unsere mentale Stabilität fast notwendiger brauchen als jede noch so kühle Prise Bergluft.



Anna Miller  
Aargauer Zeitung