WIRTSCHAFT UND ÖKOLOGIE 03.01.2023 | Nouriel Roubini

Schwere Hypothek

Die Bekämpfung von fünf speziellen „Kriegen“ wird die Inflation weltweit zukünftig weiter in die Höhe treiben.

Im Jahr 2022 ist die Inflation sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern stark angestiegen. Strukturelle Trends deuten darauf hin, dass es sich um ein langfristiges und nicht um ein vorübergehendes Problem handelt. Insbesondere sind viele Länder derzeit in fünf „Kriege“ verwickelt – einige real, andere metaphorisch –, die künftig zu noch größeren Haushaltsdefiziten, mehr Schuldenmonetarisierung und höherer Inflation führen werden.

Erstens: Die Welt befindet sich in einer Art „geopolitischer Depression“, die durch die eskalierende Rivalität zwischen dem Westen und verbündeten (wenn nicht sogar alliierten) revisionistischen Mächten wie China, Russland, Iran, Nordkorea und Pakistan noch verstärkt wird. Kalte und heiße Kriege sind auf dem Vormarsch. Russlands brutale Invasion in der Ukraine könnte sich noch ausweiten und die NATO hineinziehen. Israel – und damit auch die Vereinigten Staaten – befinden sich auf Kollisionskurs mit dem Iran, der kurz davor steht, ein atomar bewaffneter Staat zu werden. Der Nahe Osten im weiteren Sinne ist ein Pulverfass. Und die USA und China stehen sich in der Frage gegenüber, wer Asien dominieren wird und ob Taiwan gewaltsam mit dem Festland wiedervereinigt werden soll.

Dementsprechend rüsten die USA, Europa und die NATO auf, ebenso wie so ziemlich alle Länder des Nahen Ostens und Asiens, einschließlich Japan, das seine größte militärische Aufrüstung seit vielen Jahrzehnten in Angriff genommen hat. Höhere Ausgaben für konventionelle und unkonventionelle Waffen (einschließlich Atom-, Cyber-, Bio- und Chemiewaffen) sind so gut wie sicher, und diese Ausgaben werden die öffentlichen Haushalte belasten.

Zweitens: Der weltweite Kampf gegen den Klimawandel wird ebenfalls teuer werden – sowohl für den öffentlichen als auch für den privaten Sektor. Der Klimaschutz und die Anpassung an den Klimawandel könnten in den kommenden Jahrzehnten Billionen US-Dollar pro Jahr kosten, und es ist töricht zu glauben, dass all diese Investitionen das

Wachstum ankurbeln werden. Nach einem echten Krieg, der einen Großteil des Sachkapitals eines Landes vernichtet, kann ein Investitionsschub natürlich zu einem wirtschaftlichen Aufschwung führen. Dennoch ist das Land ärmer, weil es einen großen Teil seines Reichtums verloren hat. Das Gleiche gilt für Klimainvestitionen. Ein erheblicher Teil des bestehenden Kapitalstocks muss ersetzt werden, entweder weil er veraltet ist oder weil er durch klimabedingte Ereignisse zerstört wurde.

Der weltweite Kampf gegen den Klimawandel wird ebenfalls teuer werden.

Drittens: Wir führen nun auch einen kostspieligen Krieg gegen künftige Pandemien. Aus einer Vielzahl von Gründen – von denen einige mit dem Klimawandel zusammenhängen – werden Krankheitsausbrüche, die sich zu Pandemien entwickeln können, häufiger auftreten. Unabhängig davon, ob die Länder in die Vorbeugung investieren oder künftige Gesundheitskrisen im Nachhinein bewältigen, werden sie auf Dauer höhere Kosten verursachen, die zu der wachsenden Belastung durch die Alterung der Gesellschaft und die umlagefinanzierten Gesundheitssysteme und Rentenpläne hinzukommen werden. Schon jetzt wird die implizite ungedeckte Schuldenlast in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf nahezu das Niveau der expliziten Staatsverschuldung geschätzt.

Viertens: Darüber hinaus werden wir zunehmend gegen die disruptiven Auswirkungen der „Globotik“ – der Kombination aus Globalisierung und Automatisierung (einschließlich künstlicher Intelligenz und Robotik) – kämpfen müssen, die eine wachsende Zahl von Arbeiter- und Angestelltenberufen bedroht. Die Regierungen werden unter Druck geraten, den Zurückgebliebenen zu helfen, sei es durch Maßnahmen wie Grundeinkommen, massive Steuertransfers oder einen enormen Ausbau der öffentlichen Dienstleistungen.

Diese Kosten werden auch dann hoch bleiben, wenn die Automatisierung zu einem Anstieg des Wirtschaftswachstums führt. So würde beispielsweise die Unterstützung durch ein geringes universelles Grundeinkommen von 1 000 US-Dollar pro Monat die USA etwa 20 Prozent ihres Bruttoinlandsprodukts kosten.

Fünftens: Schließlich müssen wir auch einen dringenden (und damit zusammenhängenden) Kampf gegen die zunehmende Einkommens- und

Vermögensungleichheit führen. Anderenfalls wird das Unbehagen, das junge Menschen und viele Haushalte der Mittel- und Arbeiterklasse plagt, weiterhin zu einer Gegenbewegung gegen die liberale Demokratie und den Kapitalismus der freien Marktwirtschaft führen. Um zu verhindern, dass populistische Regime an die Macht kommen und eine rücksichtslose, unhaltbare Wirtschaftspolitik betreiben, müssen die liberalen Demokratien ein Vermögen ausgeben, um ihre sozialen Sicherheitsnetze zu stärken – was viele bereits tun.

Die strukturellen Haushaltsdefizite werden noch größer werden.

Die Bekämpfung dieser fünf „Kriege" wird teuer sein, und wirtschaftliche und politische Faktoren werden die Möglichkeiten der Regierungen einschränken, sie mit höheren Steuern zu finanzieren. Die Steuerquote ist in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften – insbesondere in Europa – bereits hoch, und Steuerhinterziehung, -umgehung und -arbitrage werden die Bemühungen um eine Erhöhung der Steuern auf hohe Einkommen und Kapital weiter erschweren (vorausgesetzt, solche Maßnahmen könnten überhaupt an den Lobbyisten vorbeikommen oder die Zustimmung der Mitte-rechts-Parteien finden).

Das Führen dieser notwendigen Kriege wird also zu einem Anstieg der Staatsausgaben und Transfers im Verhältnis zum BIP führen, ohne dass die Steuereinnahmen entsprechend steigen. Die strukturellen Haushaltsdefizite werden noch größer werden, als sie es ohnehin schon sind, was zu untragbaren Schuldenquoten führen kann, die die Kreditkosten in die Höhe treiben und in Schuldenkrisen gipfeln werden, mit offensichtlich negativen Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum.

Für Länder, die sich in ihrer eigenen Währung verschuldet haben, besteht die zweckmäßige Option darin, eine höhere Inflation zuzulassen, um den realen Wert der langfristigen nominalen Festzinsschulden zu verringern. Dieser Ansatz wirkt wie eine Vermögensabgabe gegen Sparer und Gläubiger zugunsten von Kreditnehmern und Schuldnern und kann mit ergänzenden, drakonischen Maßnahmen wie finanzieller Repression, Kapitalsteuern und völliger Zahlungsunfähigkeit (für Länder, die Kredite in Fremdwährungen aufnehmen oder deren Schulden größtenteils kurzfristig sind oder an die Inflation gebunden sind) kombiniert werden. Da die „Inflationssteuer" eine subtile und raffinierte Form der Besteuerung ist, die nicht der Zustimmung der Legislative oder Exekutive

bedarf, ist sie der Standardweg des geringsten Widerstands, wenn Defizite und Schulden zunehmend untragbar werden.

Ich habe mich hauptsächlich auf nachfrageseitige Faktoren konzentriert, die zu höheren Ausgaben, Defiziten, Schuldenmonetarisierung und Inflation führen werden. Aber es gibt auch viele mittelfristige negative Schocks auf der Angebotsseite, die den heutigen Stagflationsdruck verstärken und das Risiko einer Rezession und einer kaskadenartigen Schuldenkrise erhöhen könnten. Die *Great Moderation* (Periode von Mitte der Achtzigerjahre bis 2007 mit geringen Konjunkturschwankungen in den Industrieländern) ist tot und begraben, die Große Stagflations-Schuldenkrise steht vor der Tür.

© Project Syndicate

Aus dem Englischen von Andreas Hubig



Nouriel Roubini
New York

Nouriel Roubini ist Professor für Wirtschaftswissenschaften an der *Stern School of Business* der *New York University* und war während der Clinton-Administration *Senior Economist* für internationale Angelegenheiten im Rat der Wirtschaftsberater des Weißen Hauses. Er hat für den Internationalen Währungsfonds, die US-Notenbank und die Weltbank gearbeitet.