

**Zwischen Verschuldungskrise und  
Haushaltskonsolidierung:  
Aktuelle Herausforderungen  
der Finanzpolitik**

Working Paper No. 2010 - 15

# Zwischen Verschuldungskrise und Haushaltskonsolidierung: Aktuelle Herausforderungen der Finanzpolitik

von

Christoph A. Schaltegger  
*Universität Luzern, Universität St. Gallen, CREMA,*

und

Martin Weder  
*Universität Luzern*

## *Zusammenfassung*

Zur Konjunkturstabilisierung haben Regierungen und Notenbanken in den Jahren 2008 und 2009 schnell und entschlossen mit Impulsprogrammen reagiert. Die erhoffte Wirkung blieb nicht aus, indessen wurden mit den staatlichen Eingriffen neue Probleme geschaffen. Die Staatsverschuldung hat einige Industrienationen an den Rand eines Zahlungsausfalls getrieben. Das Anwachsen der Staatsschuld ist zwar auf viele Gründe und nicht nur auf die Krise zurückzuführen. Die Konsequenz für die betroffenen Staaten bleibt jedoch die gleiche: Ohne Konsolidierung des Staatshaushalts ist eine langfristig tragfähige Wirtschafts- und Finanzpolitik nicht möglich. Die Schweiz steht finanzpolitisch dank der Schuldenbremse, der Zurückhaltung bei Konjunkturprogrammen und den Bemühungen von Bundesrat, Verwaltung und Parlament auf soliden Füßen.

*JEL-Classification:* E61, E63, H61

*Keywords:* Staatshaushalt, Konsolidierungspolitik, Defizite, Schulden

Korrespondenz:

Christoph A. Schaltegger  
Universität Luzern  
Winkelriedstrasse 14  
CH-6000 Luzern 7  
Schweiz  
[christoph.schaltegger@unilu.ch](mailto:christoph.schaltegger@unilu.ch)

## 1. Bewältigung der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009

Die Stärke und Geschwindigkeit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise haben spätestens ab Herbst 2008 ein schnelles und entschlossenes Handeln von Regierungen und Notenbanken in den Industrieländern unumgänglich gemacht. Die beschlossenen Massnahmen waren verglichen mit früheren Krisen rasch erfolgt und vom Ausmass her historisch beispiellos.<sup>1</sup> Die erhoffte Wirkung ist dabei nicht ausgeblieben: Die meisten Industriestaaten befinden sich seit Mitte 2009 wieder auf einem moderaten Wachstumspfad.<sup>2</sup> Der Finanzsektor konnte trotz anhaltender Probleme und Schwächen – Stichwort Systemrisiko und „too big to fail“ – stabilisiert werden. Immer deutlicher werden hingegen auch die Kosten dieses Einschreitens. Die Staatsverschuldung hat fast überall markant zugenommen. Die staatlichen Eingriffe konnten zwar die Auswirkungen der Krise dämpfen und zeitliche Handlungsspielräume schaffen. Gleichzeitig sind sie ihrerseits aber wieder Ursache für weitere Probleme. In vielen Staaten wird die Verschuldungsproblematik die Finanz- und Steuerpolitik noch über Jahre prägen.

Grafik 1 illustriert die Krisenbetroffenheit der OECD-Länder: wie stark wurden die 32 Mitgliedstaaten der OECD von der Krise erfasst? Anhand verschiedener gleich gewichteter Variablen wurde ein Index für die Wirtschaftsentwicklung (horizontale Achse) und der öffentlichen Finanzen (vertikale Achse) konstruiert.<sup>3</sup> Der *Krisenbetroffenheitsindex* wurde aus folgenden Kennzahlen konstruiert (siehe Anhang I und II):

### Wirtschaftliche Kennzahlen:

- Wachstum des BIP
- Maximale Zunahme der Arbeitslosenquote
- Entwicklung des Leitaktienindizes
- Veränderung der Häuserpreise
- Entwicklung der Exporte

### Kennzahlen der öffentlichen Finanzen:

- Veränderung des Haushaltsdefizits
- Veränderung der Bruttoschuldenquote
- Entwicklung der langfristigen Zinsen (10-jährige Obligationen)

Anhand der Kennzahlen wurde für jede Variable eine Rangliste erstellt. Der Index nimmt somit mögliche Werte zwischen eins und 32 an. Die orange eingezogenen Linien markieren den Durchschnitt über alle Länder. Staaten, welche sich im unteren linken Quadranten befinden, wurden sowohl volkswirtschaftlich als auch finanziell unterdurchschnittlich stark von der Krise getroffen. Sie stellen die „Krisengewinner“ dar. Demgegenüber befinden sich im oberen rechten Quadranten jene Nationen, in denen sich die Folgen der Krise besonders stark bemerkbar gemacht haben.

Aus Grafik 1 wird ersichtlich, dass zwischen konjunkturellem Einbruch und der Zerrüttung der öffentlichen Finanzen naturgemäss ein enger Zusammenhang besteht

<sup>1</sup> Für eine Betrachtung der Schweiz seit 1950 siehe Schaltegger, C. und Weder, M. (2010), Fiskalpolitik als antizyklisches Instrument? Eine Betrachtung der Schweiz, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, 11, 146-177.

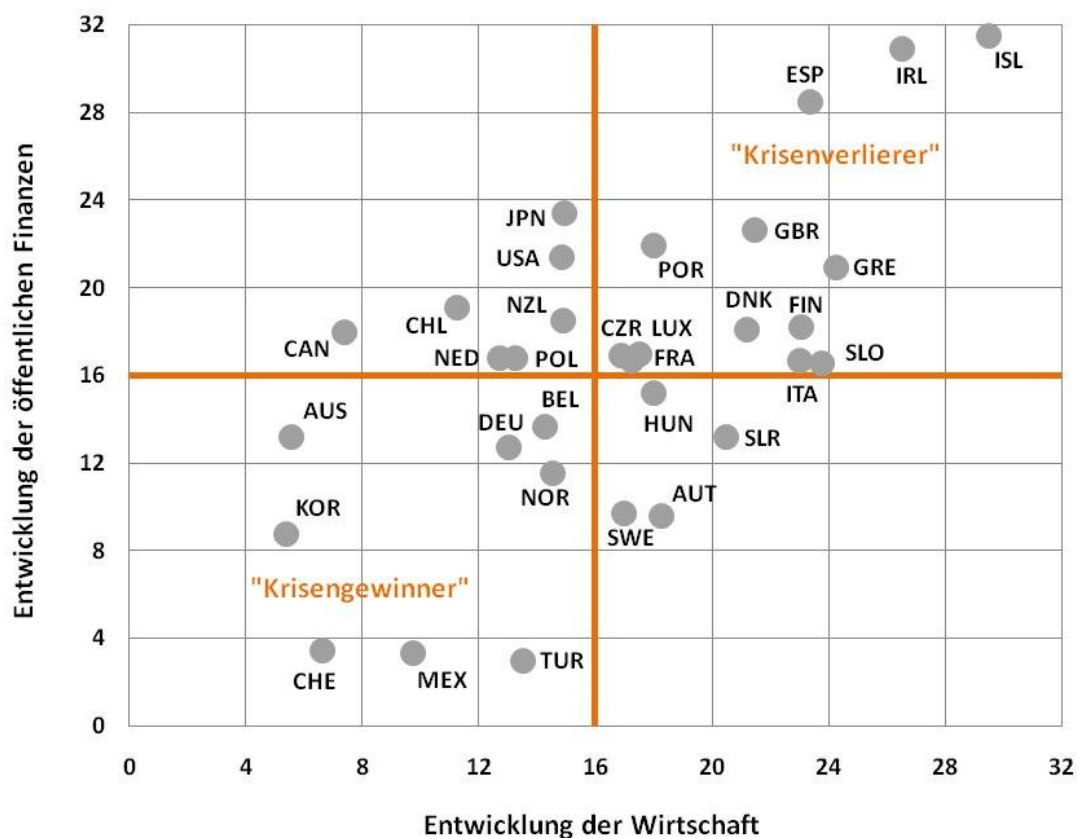
<sup>2</sup> OECD Economic Outlook Nr. 87 (2010).

<sup>3</sup> Die Analyse beschränkt sich auf einen maximalen Zeitraum von Ende 2007 bis heute. Die wirtschaftlichen Kennzahlen orientieren sich an den jeweiligen Höchstständen von 2007/2008 und nicht an einem bestimmten Zeitpunkt. Die Kennzahlen der öffentlichen Finanzen beruhen auf Jahresdaten und enthalten auch die prognostizierten Werte für das Jahr 2010 gemäss OECD. Damit werden die Bemühungen der Regierungen zur Stabilisierung der öffentlichen Haushalte berücksichtigt.

(Korrelationskoeffizient von 0.64). Acht Staaten können als Krisengewinner bezeichnet werden: Australien, Belgien, Deutschland, Norwegen, Mexiko, Südkorea, Türkei und die Schweiz. Die Schweiz schneidet von allen 32 Staaten am besten ab: Das BIP liegt heute fast wieder auf dem Stand von Mitte 2008, die Arbeitslosigkeit hat trotz Befürchtungen die 5% Marke nie überschritten und sinkt seit Jahresbeginn wieder und auch die Exporte ziehen wieder an. Im Gegensatz zu Staaten wie Irland, Grossbritannien, Spanien und den USA gab es auch keine nationale Immobilien- oder Kreditblase.<sup>4</sup> Noch beeindruckender ist die Entwicklung bei den öffentlichen Finanzen: Die OECD rechnet für 2010 mit einem strukturell ausgeglichenen Haushalt. Im Gegensatz zu fast allen anderen Staaten konnten die Schulden gegenüber 2007 sogar um fast 5% des BIP reduziert werden. Wie Grafik 2 zeigt, nimmt die Schweiz damit international einen Spitzenplatz ein.

### Grafik 1: Krise hat OECD-Länder unterschiedlich stark getroffen

Index für die Entwicklung der Wirtschaft und der Finanzen (2007-2010)



Quelle: OECD Economic Outlook No.87, eigene Berechnungen

Irland, Island und Spanien sind von der Krise am stärksten betroffen. Island konnte im Herbst 2008 nach dem Kollaps der drei Grossbanken nur dank externer Hilfe vor dem Zahlungsausfall gerettet werden. Die Aktienpreise des OMX brachen um über 90% ein und haben sich seither kaum erholt. In Irland wird die Finanzkrise von einer beispiellosen Immobilienblase überdeckt. Die Häuserpreise brachen um über 25% ein. Das Haushaltsdefizit

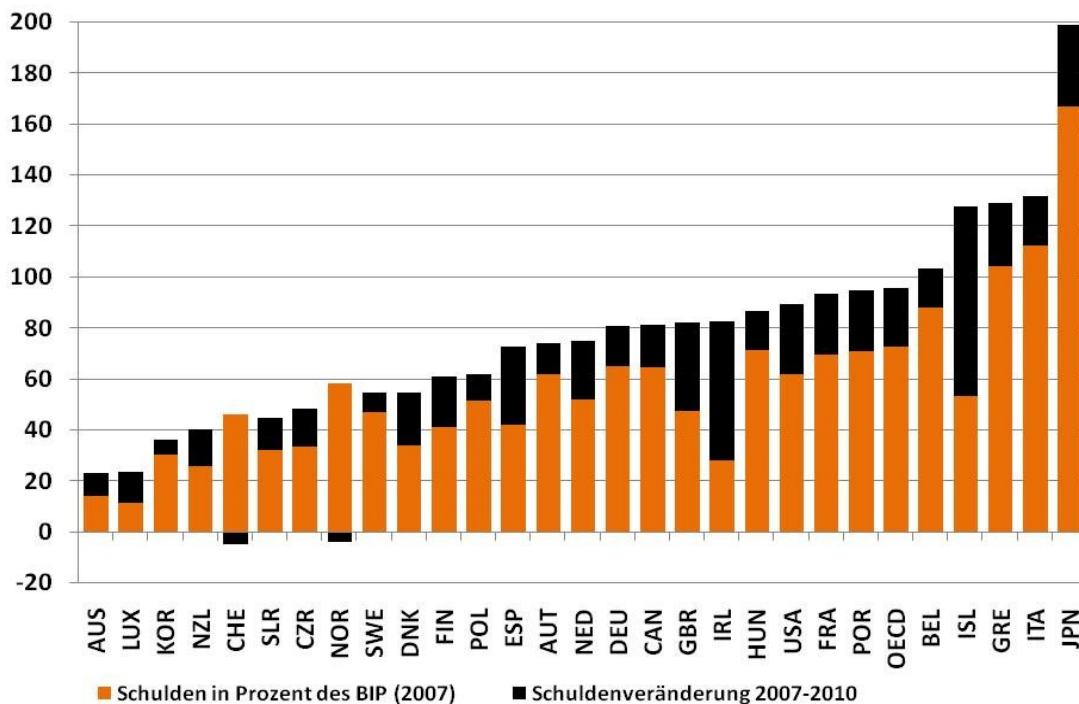
<sup>4</sup> Hingegen warnt die Schweizerische Nationalbank SNB, dass sich aufgrund der derzeit lockeren Kreditvergabe eine Immobilienblase entwickeln könnte (vgl. Philipp Hildebrand, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, Halbjahres-Mediengespräch, Genf, 17.06.2010).

von 2009 war mit 14,3% des höchste aller OECD-Staaten. In Spanien sind vor allem die Auswirkungen auf dem Arbeitsmarkt besorgniserregend. Die offizielle Arbeitslosenquote liegt bei 20%, jener der 15-24 Jährigen sogar bei 40%. Weiter fällt auf, dass gemäss Index die Krise in Europa intensiver war als in den übrigen Regionen. Die letzten zehn Ränge werden alle von europäischen Staaten belegt, gefolgt von Japan.

Die OECD erwartet für 2010 eine durchschnittliche Verschuldung ihrer Mitgliedstaaten von 96% des BIP. Im Jahr 2007 lag diese Quote noch bei 73%. Irland verzeichnete 2007 mit 29% noch eine der tiefsten Schuldenquote, mittlerweile liegt sie bei 83%. An den Finanzmärkten bisher wenig Beachtung gefunden hat die Entwicklung in Grossbritannien, Japan und den USA. Die Höhe der Defizite und Schuldenstände haben sich mit der Krise deutlich verschlechtert. Die Zinsen 10-jähriger Staatsobligationen sind hingegen sogar gefallen. Nebst der Schweiz konnte Norwegen als einziger Staat der OECD seine Schuldenquote während der Krise abbauen.

### Grafik 2: Bruttoschulden in der OECD

Bestand und Veränderung der Bruttoschulden in Prozent des BIP (2007-2010)



Quelle: OECD Economic Outlook No.87.

## 2. Ursachen der aktuellen Schuldenkrise

Historisch betrachtet sind Banken- und Schuldenkrisen der öffentlichen Hand eng miteinander verflochten. Die Zeit vor der Bankenkrise zeichnet sich in der Regel durch eine lockere Vergabe von Krediten an den Privatsektor aus. Staaten heizen diese Expansion durch eine starke Kreditaufnahme ihrerseits, d.h. durch hohe Defizite, häufig zusätzlich an. Entsteht eine Bankenkrise, sind die öffentlichen Finanzen direkt und indirekt auch betroffen. Dabei besteht die Tendenz, private rasch in staatliche Schulden umzuwandeln.<sup>5</sup>

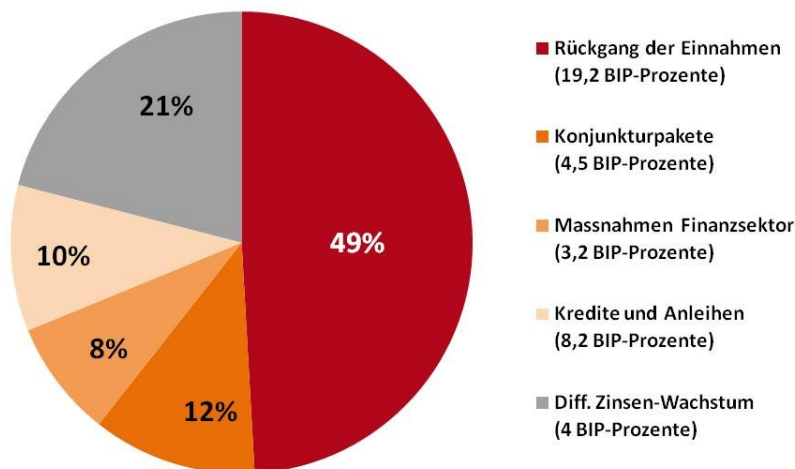
Die ungewöhnlich starke Zunahme der Staatsverschuldung in der jüngsten Vergangenheit ist allerdings nicht nur auf die Konjunkturstützungsmaßnahmen zurückzuführen. Unter der

<sup>5</sup> Reinhart, C.M. und Rogoff, K.S. (2010), From Financial Crash to Debt Crisis, *NBER Working Paper No. 15795*.

Annahme, dass die konjunkturstützenden Massnahmen wie ursprünglich kommuniziert auslaufen, nehmen Konjunkturprogramme sogar eine vergleichsweise kleine Rolle ein. Der Internationale Währungsfonds IWF erwartet für die Industriestaaten im Zeitraum zwischen 2008 und 2015 einen Schuldenanstieg von durchschnittlich 39% des BIP (Grafik 3). Als Hauptursache werden die Steuerausfälle aufgrund des konjunkturellen Einbruchs genannt. Diese sind in einigen Ländern struktureller Natur, u.a. aufgrund permanent tieferer Gewinne im Finanzsektor oder aufgrund des markanten Einbruchs der Bauindustrie. Auf die Konjunkturprogramme entfallen auf mittlere Sicht nur 12% des Schuldenanstiegs, auf die Massnahmen zugunsten des Finanzsektors 8%. Rund 10% entfallen auf staatliche Kredite und Zuschüsse zugunsten einzelner Unternehmen oder Branchen. Dies war vor allem in Kanada, Südkorea und den USA der Fall. Unterschätzt wird die Dynamik von Zinsen und Wirtschaftswachstum, welche 21% des Schuldenanstiegs erklärt. Obschon die langfristigen Zinsen zu Beginn der Krise fielen, war der Einbruch des Wachstums ungleich stärker als jener der Langfristzinsen. Liegt der langfristige Zins über dem Wachstum der Wirtschaft, kann mit der Zeit eine verhängnisvolle Schuldenspirale entstehen: Die Einnahmen des Staates halten mit dem Schuldenwachstum nicht mehr mit. Es droht die Schuldenklemme bzw. der Zahlungsausfall.

### Grafik 3: Ursachen des Schuldenanstiegs in den Industriestaaten (2008-2015)

Einbruch des Wachstums als Hauptursache des Schuldenanstiegs



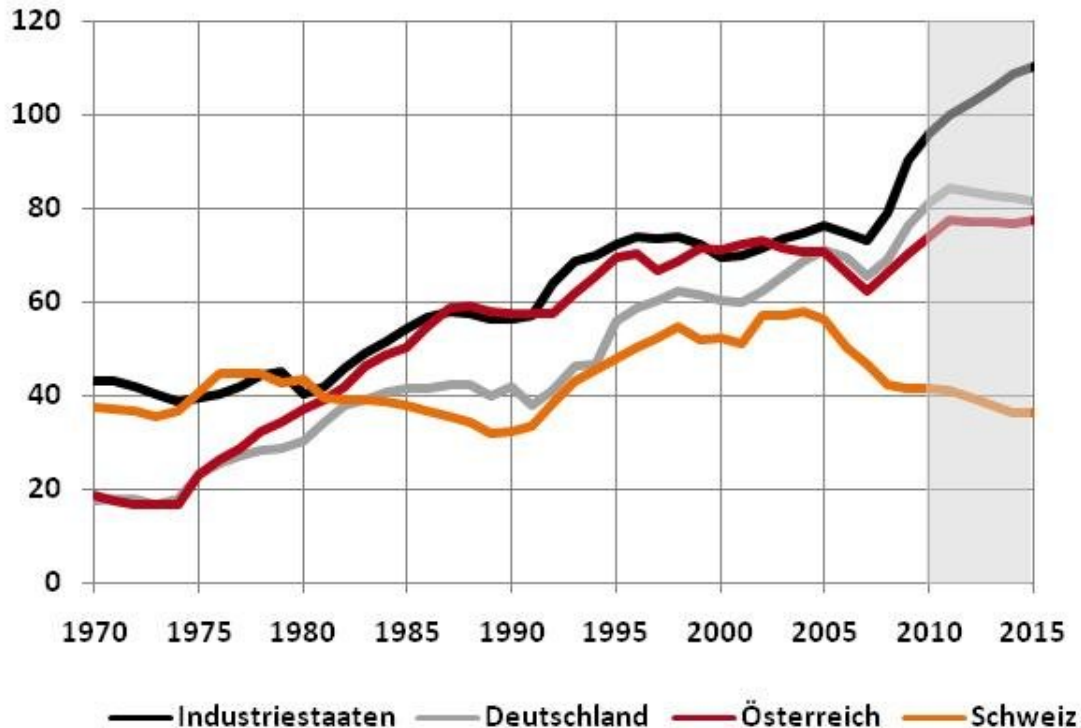
Quelle: IMF (2010), *Fiscal Monitor: Navigating the Challenges Ahead*, Washington: IMF.

Die Fokussierung auf die kurzfristigen Ursachen verdeckt die Tatsache, dass viele Industriestaaten bereits vor der Krise in angespannter finanzieller Verfassung waren. Grafik 4 zeigt den Verlauf der Schuldenquote in der OECD und der Schweiz, Deutschlands und Österreichs seit 1970. Spätestens seit 1980 ist in der OECD ein deutlicher Trend zu stets steigenden Schuldenständen feststellbar. Die Auflagen des Maastricht Vertrages haben in den 1990er Jahren viele europäische Staaten zu entsprechenden Gegenmassnahmen veranlasst. In der Folge ist die durchschnittliche Verschuldung zwischenzeitlich leicht gesunken. Die Jahre der weltweiten Hochkonjunktur bis 2007/2008 haben hingegen trotz deutlich höherer Einnahmen keinen nennenswerten Schuldenabbau mit sich gebracht. Eine Analyse für Europa zeigt, dass zahlreiche EU-Staaten bereits vor der Krise nicht auf einem nachhaltigen Weg waren. Nur sieben der 15 untersuchten Staaten hatten die Kriterien der langfristigen

Zahlungsfähigkeit erfüllt.<sup>6</sup> In den Berechnungen wurden implizite staatliche Verpflichtungen, insbesondere aufgrund von Altersrenten, jedoch nicht berücksichtigt. Die Prognosen bis 2015 zeigen, dass trotz einschneidenden Massnahmen nicht mit einem Rückgang der Schuldenquote zu rechnen ist. Die Schweiz entwickelt sich seit der Einführung der Schuldenbremse im Jahr 2003 in die andere Richtung. Die Schuldenquote hat sich dank den Bemühungen des Bundes und der Kantone gegenüber dem Höchststand von 2004 um fast 16 Prozentpunkte reduziert.

#### Grafik 4: Entwicklung der Staatsverschuldung (1970-2015)

Bruttoschulden in Prozent des BIP, Prognose bis 2015 gemäss IMF



Quellen: OECD Economic Outlook No. 87, IMF Fiscal Monitor.

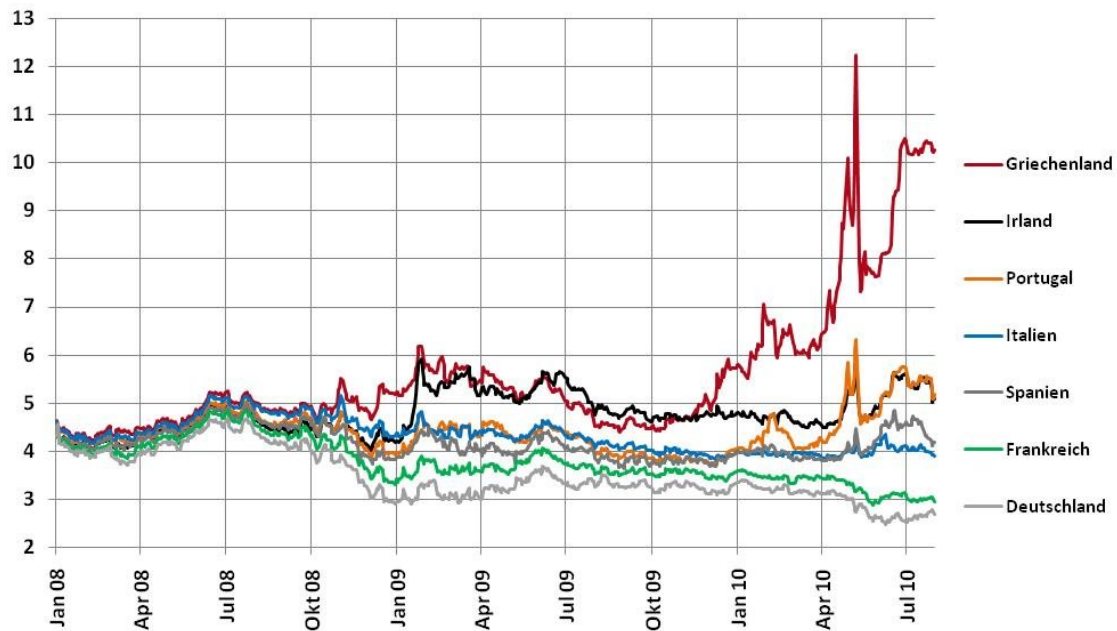
### 3. Verlauf der europäischen Schuldenkrise

Mit dem Übergang zu steigenden Wachstumsraten ab Mitte 2009, rückten allmählich die angespannten Staatshaushalte in den Fokus der Öffentlichkeit. Finanzmarktakteure reagierten vor allem zunehmend nervöser bei Obligationen der sogenannten PIIGS-Staaten (Portugal, Irland, Italien, Griechenland, Spanien). Ihnen ist gemeinsam, dass der wirtschaftliche Einbruch und die Zukunftsaussichten besonders düster und die öffentlichen Finanzen in einem desolaten Zustand sind (vgl. Grafik 1).

Grafik 5 zeigt die Entwicklung der langfristigen Zinsen der PIIGS-Staaten im Vergleich zu den Euroländern Frankreich und Deutschland seit Anfang 2008. Bis Mitte 2008 entwickelten sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in allen Euroländern nahezu identisch. Die zunehmende Divergenz am rechten Rand der Grafik reflektiert das grosse Gefälle innerhalb der Euroländer bezüglich der Erwartungen zur Nachhaltigkeit der verfolgten Finanzpolitik. Insbesondere in Irland und Griechenland wurde die Refinanzierung der Schulden durch die gestiegenen Zinsen und den verlangten Risikoprämien der Investoren immer teurer.

<sup>6</sup> Afonso, A. und Rault, C. (2007), What do we really know about Fiscal Sustainability in the EU? A Panel Data Diagnostic, *European Central Bank Working Paper Series No. 820*.

**Grafik 5: Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum**  
 Jährliche Rendite in Prozent (Januar 2008 bis Juli 2010)



Quelle: Thomson Datastream.

Der Teufelskreis steigender Zinsen gepaart mit steigenden Schulden wurde durch die Rückstufungen der Ratings durch verschiedene Agenturen zusätzlich beschleunigt (Grafik 6). Während viele die Kreditwürdigkeit von Island bereits im Herbst 2008 deutlich schlechter beurteilten als zuvor, wurde Griechenland erstmals im Oktober 2009 abgestuft, als Informationen über den wahren Zustand der Finanzen an die Öffentlichkeit drangen (vgl. Kasten 1). Mit der Ausnahme von Italien haben seither alle PIIGS-Staaten eine Abstufung in Kauf nehmen müssen. Irland und Spanien haben dabei die Höchstwertung AAA verloren. Die Schweiz hat seit jeher ein AAA Rating.

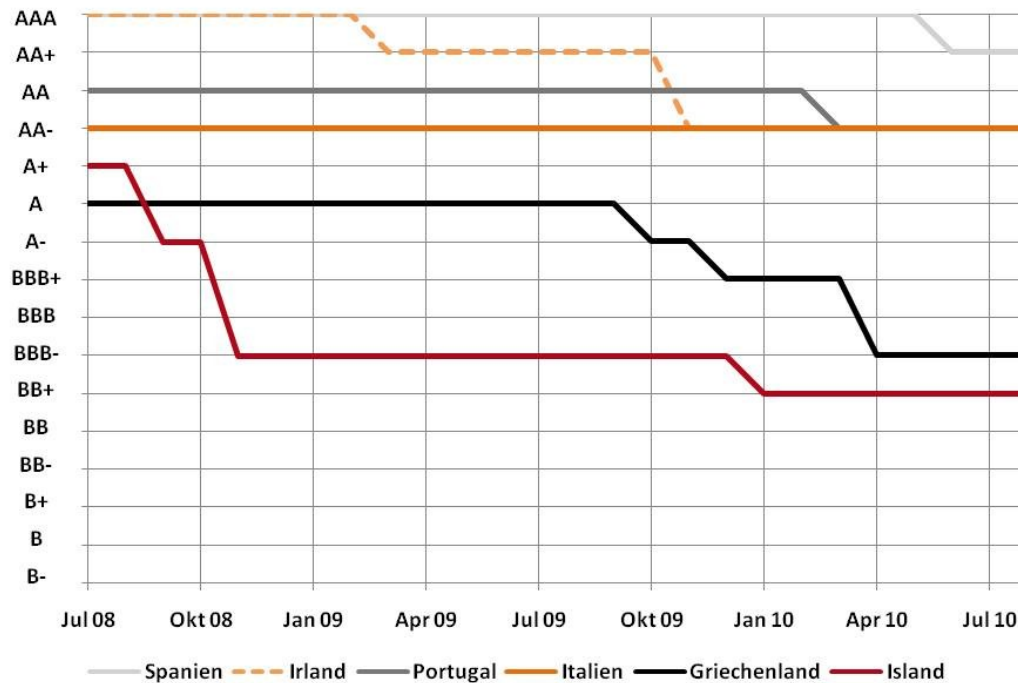
Spätestens ab April 2010 war die Situation für Griechenland prekär. Trotz angekündigter Sparmassnahmen weiteten sich die Ängste um einen möglichen Zahlungsausfall aus. Das lag unter anderem auch daran, dass Griechenland im April und Mai 2010 ausstehende Kredite im Umfang von mehreren Milliarden Euro bedienen musste. Derart grosse Beträge können in der Regel nicht aus den bestehenden Mitteln finanziert werden, erst recht nicht, wenn sich ein Land in finanzieller Schieflage befindet. Die entsprechenden Beträge werden deshalb durch das Emittieren von neuen Schulden beglichen. Dieses Unterfangen wurde für Griechenland durch die steigenden Zinsen immer schwieriger und teurer. Es drohte der vollständige Ausschluss vom Kapitalmarkt und damit ein Zahlungsausfall des griechischen Staates.

Um die Finanzmärkte zu beruhigen und ein Ausweiten der griechischen Krise auf andere hoch verschuldete Euroländer zu verhindern, beschlossen die Finanzminister der Euroländer am 2. Mai 2010 ein dreijähriges Notpaket für Griechenland im Umfang von 110 Mrd. Euro. Im Gegenzug versprach Griechenland weitere drastische Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen. Eine Woche später einigten sich die EU und der IMF zusätzlich auf einen Rettungsschirm im Umfang von 750 Mrd. Euro für gefährdete Länder. Davon stehen 60 Mrd. Euro per Verordnung der Europäischen Kommission direkt zur Verfügung, 440 Mrd. Euro stammen aus bilateralen Garantien der Euro-Staaten, der IMF finanziert die restlichen 250 Mrd. Euro. Gleichzeitig kündigte die Europäische Zentralbank an, Staatsanleihen stark verschuldeter europäischer Staaten aufzukaufen zu wollen.



### Grafik 6: Die Kreditwürdigkeit der PIIGS-Staaten hat abgenommen

Entwicklung des langfristigen Ratings (Juli 2008 bis August 2010)



Quelle: Fitch Ratings.

#### Kasten 1: Chronologie der "Griechenland-Krise" seit Anfang 2009

- April 2009: Die griechische Regierung erwartet trotz Finanzkrise lediglich ein Haushaltsdefizit im laufenden Jahr von 3,7% des BIP.
- 4. Oktober 2009: Die sozialdemokratische Partei gewinnt die vorgezogenen Parlamentswahlen. Es kommt zu einem Regierungswechsel. Wenige Wochen später teilt die neue Regierung Papandreou mit, dass für dieses Jahr mit einem Defizit von 12,7% des BIP zu rechnen sei. Der Fehlbetrag des Vorjahres wird von 5 auf 7,7% korrigiert.
- 8. Dezember 2009: Griechenland wird von Fitch Ratings abgestuft auf die niedrigste Stufe aller Länder der Eurozone. Mit dem Rating BBB+ liegt Griechenland zum ersten Mal seit zehn Jahren unter der A Bewertung. Griechische Aktien und Obligationen werden in der Folge fast panikartig verkauft. Die langjährigen Zinsen steigen auf über 5%.
- 13. Januar 2010: Griechenland wird von der Europäischen Kommission scharf gerügt, weil die Regierung jahrelang gefälschte oder unzuverlässige Daten zum Zustand der öffentlichen Finanzen geliefert hat. Es wird befürchtet, dass das Defizit und die Schulden noch höher sein könnten als im Oktober 2009 kommuniziert. Die Rendite 10-jähriger Obligationen tendiert gegen 6%.
- 14. Januar 2010: Ankündigung eines dreijährigen Planes der Regierung Papandreou, wonach das Defizit bis 2012 auf 2,7% reduziert werden soll. Die zugrunde gelegten Annahmen werden von Finanzmarktteilnehmern als zu optimistisch bezeichnet, die gewünschte Beruhigung bleibt aus.
- 3. Februar 2010: Die EU-Kommission stellt den griechischen Haushalt unter ihre Kontrolle. Die griechische Regierung ist verpflichtet, alle drei Monate über den Zustand der Finanzen und die Fortschritte der beschlossenen Massnahmen zu berichten.

- 12. April 2010: Die Mitglieder der Eurozone (30 Mrd. Euro) sowie der IMF (15 Mrd. Euro) beschliessen für den Ernstfall ein Rettungspaket von 45 Mrd. Euro. Die griechische Regierung teilt mit, dass sie nicht damit rechnet, das Geld tatsächlich anzufordern.
- 22. April 2010: Das Defizit für 2009 wird von Eurostat auf 13,6% des BIP beziffert. Es bestehe weiterhin die Möglichkeit, dass der tatsächliche Fehlbetrag noch höher liege. Weil gleichzeitig erneut die Gewerkschaften streiken und Moody's Griechenland nochmals abstuft, überschreiten die langfristigen Zinsen mittlerweile die 8% Marke. Einen Tag später bittet Griechenland um die zwei Wochen zuvor beschlossenen Gelder.
- 27. April 2010: Standard & Poor's stuft Griechenland um drei Schritte auf „Ramsch“ ab. Das zwingt viele Pensionskassen aufgrund ihrer Statuten zum Verkauf griechischer Obligationen. Ängste, wonach sich die Krise auf andere Euroländer ausweiten könnte, werden grösser. Einen Tag später erreichen 10-jährige griechische Anleihen zwischenzeitlich die 12% Marke.
- 30. April 2010: Medien berichten, dass Griechenland im Gegenzug zu einem harten Austeritätsprogramm im Umfang von 24 Mrd. Euro die notwendigen Gelder von der EU und dem IMF erhalten soll.
- 2. Mai 2010: Die Finanzminister der Euroländer stimmen einem Notpaket für Griechenland im Umfang von 110 Mrd. Euro zu. Die Euroländer kommen für 80 Mrd. Euro auf, der IMF finanziert den Rest. Im Gegenzug wird erwartet, dass das Defizit bis 2014 von 13,6% auf 3% reduziert wird, u.a. durch Kürzungen bei den Löhnen im öffentlichen Sektor und durch deutlich höhere Mehrwert-, Alkohol-, Tabak- und Mineralölsteuern. Im Weiteren wird der schwachen Steuermoral über eine verbesserte Durchsetzung der Steuerpflicht begegnet.
- 9. Mai 2010: Die EU und der IMF einigen sich auf ein gigantisches Rettungspaket im Umfang von 750 Mrd. Euro zugunsten stark verschuldeter europäischer Staaten. Die Euroländer tragen davon 440 Mrd. Euro, alle EU-Mitgliedstaaten 60 Mrd. und der IMF kommt für 250 Mrd. Euro auf.

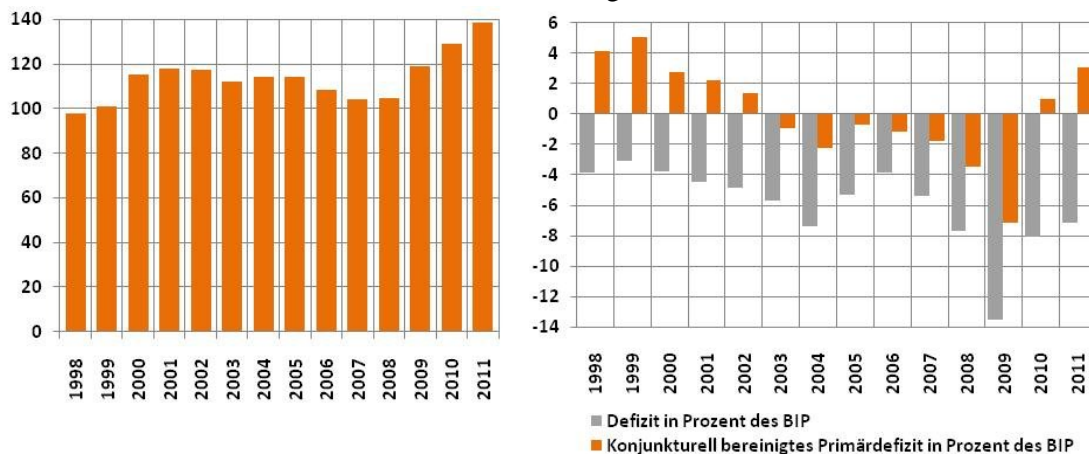
Obschon die befürchteten Ansteckungsrisiken mit dem Rettungsschirm weitgehend gebannt und die Banken vor weiteren umfangreichen Abschreibungen bewahrt wurden, bringen diese Massnahmen gewichtige Nachteile mit sich:

- **Vertrauensverlust:** Die Mitgliedstaaten des Euroraums sind gemäss Maastricht Vertrag alleine für ihre Finanzen verantwortlich („No-Bailout-Klausel“). Der seit Ende 2009 in Kraft getretene Lissabon Vertrag sieht in Art. 122 eine mögliche finanzielle Unterstützung der EU für einzelne Mitgliedstaaten nur für extreme Ereignisse vor. Dazu zählen Naturkatastrophen sowie Ereignisse, die sich der Kontrolle eines Staates entziehen. Dieser Artikel diene als rechtliche Grundlage für den Rettungsschirm, obschon die Entwicklung in Griechenland keineswegs unvorhersehbar war (Grafik 7). Sowohl die Zahlen zur Verschuldung wie auch jene zum Haushaltsdefizit lagen stets über den erlaubten Werten von 60% Verschuldung und 3% Haushaltsdefizit. Das Fälschen der Kennzahlen hatte für Griechenland trotz Kritik von Seiten der EU nie ernsthafte Konsequenzen – obschon der Maastricht Vertrag klare Sanktionen vorsieht. Die EU hat somit wiederholt gegen ihre eigenen gesetzlichen Grundlagen verstossen.
- **Moralisches Risiko:** Die Rettungsmassnahmen sind für Griechenland und andere hoch verschuldete EU-Staaten ein klares Signal, dass im Ernstfall aus politischen und wirtschaftlichen Gründen Hilfe angefordert und erhalten werden kann. Die EU hat ein Präjudiz für finanzielle Unterstützung in Haushaltsnotlagen geschaffen. Verschuldete Staaten könnten deshalb nunmehr einen geringeren Anreiz haben, ihren Haushalt wieder auf eine nachhaltige Basis zu bringen, zumal in Griechenland und Portugal die Proteste der Bevölkerung gegen die beschlossenen Massnahmen heftig sind.

- **Grundlegende Probleme ungelöst:** Die grundlegenden Probleme werden mit dem Rettungsschirm nicht gelöst. Er hat den betroffenen Staaten lediglich etwas Zeit gekauft. Ohne drastische Ausgabenkürzungen und/oder Steuererhöhungen wird die Situation in wenigen Jahren wieder dieselbe sein. Trotz Anstrengungen Griechenlands wird erwartet, dass die Schuldenquote bis 2014 auf 146% des BIP ansteigt. Zu diesen Bedingungen wird die drückende Zinslast noch grösser sein als heute. Ungelöst ist auch die Frage, wie ein grosser Währungsraum langfristig erhalten werden kann, wenn seine 16 bzw. bald 17 Mitglieder sich volkswirtschaftlich und finanziell in völlig unterschiedliche Richtungen entwickeln. Ist die EU ohne gemeinsame Finanz- und Wirtschaftspolitik ein optimaler Währungsraum?
- **Glaubwürdigkeit und Unabhängigkeit der EZB:** Das vorrangige Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) ist es die Preisstabilität zu gewährleisten. Um diese garantieren zu können, sollte die Notenbank möglichst unabhängig von politischen und wirtschaftlichen Einflüssen agieren können.<sup>7</sup> Das Aufkaufen von Staatsobligationen widerspricht diesem Grundsatz, auch wenn die EZB beteuert, dass der Anstieg der Geldmenge durch diese Massnahmen an anderen Orten wieder kompensiert wird. Bis Anfang Juli hat die EZB für rund 60 Mrd. Euro Staatsobligationen gekauft. Bei Schulden von über 7,1 Bio. Euro im Euroraum und solchen von 8,7 Bio. Euro in der gesamten EU ist dies nur ein kleiner Betrag.<sup>8</sup>

### Grafik 7: Staatsverschuldung und Haushaltsdefizit in Griechenland (1998-2011)

Bruttoschulden und Defizit in Prozent des BIP, Prognose für 2010 und 2011



Quelle: OECD Economic Outlook No. 87.

#### 4. Nachhaltige Finanzpolitik

Eine nachhaltige Finanzpolitik bedingt, dass die Schulden langfristig nicht stärker wachsen als die Volkswirtschaft, sofern Seignorage und Inflationssteuer keine Rolle spielen. Eine stetig wachsende Schuldenquote führt per Definition früher oder später zur Insolvenz. Eine klare Grenze, ab der die Gefahr eines Staatsbankrotts besonders akut ist, lässt sich aber nicht eruieren. Die Tragbarkeit der Staatsschulden hängt von verschiedenen Faktoren ab. Dazu zählen die Grösse der Volkswirtschaft und ihr Wirtschaftswachstum, die Eigenständigkeit der

<sup>7</sup> Berger, H., de Haan, J. und Eijffinger, S. (2001), Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence, Journal of Economic Surveys 15, 3-40.

<sup>8</sup> In Grossbritannien, Japan und den USA intervenieren die Zentralbanken bereits seit einiger Zeit auf dem Anleihenmarkt. Zum Vergleich: Die Bank of England hat das Ziel bis zu 200 Mrd. £ (240 Mrd. Euro) an britischen Staatsobligationen zu kaufen. Schon heute besitzen die Bank of England und die Bank of Japan inländische Schuldtitel im Umfang von über 15% des BIP. Das Federal Reserve in den USA hält Obligationen des Staates im Umfang von 5% des BIP (IMF Fiscal Monitor, 2010).

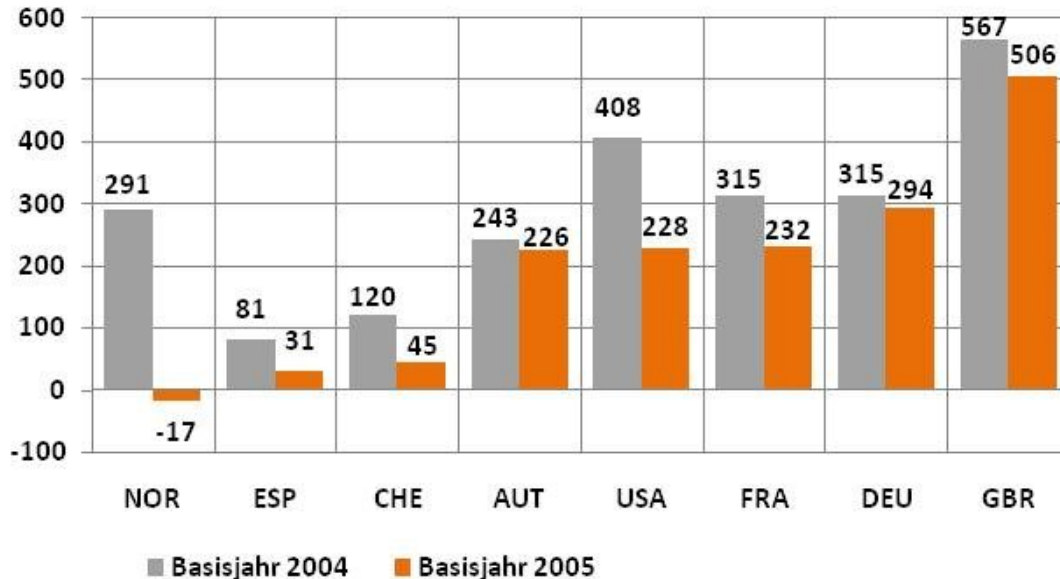
Währung, die Fälligkeit der Schulden, die Gläubigerstruktur, die politische Stabilität sowie die Geschichte vergangener Schuldenkrisen und ihre Bewältigung durch den Staat. Dazu kommen psychologische und weitere nicht steuerbare Faktoren. Empirische Analysen zeigen, dass sich Schwellen- und Entwicklungsländer aus diesen Gründen deshalb weniger stark verschulden können als Industrienationen.<sup>9</sup>

Entscheidend für die Entwicklung der Schuldenquote ist das Verhältnis zwischen Realzins und Wirtschaftswachstum. Liegt der Realzins kontinuierlich über dem Wirtschaftswachstum, so steigen die Schulden schneller als das BIP. Die Schuldenquote steigt deshalb an. Umgekehrt kann auch eine Finanzpolitik mit stetigen Defiziten nachhaltig sein, sofern das Land ein hohes Wirtschaftswachstum aufweist. Dies war vor der Krise beispielsweise in den USA und in Griechenland der Fall. In beiden Fällen haben sich die Defizite aber laufend vergrößert, während das Wachstum spätestens mit der Krise einbrach. Die wachsende Differenz zwischen Realzins und Wirtschaftswachstum erfordert deshalb bei fast allen Industriestaaten, dass deutliche jährliche Überschüsse erzielt werden müssen, um die Schuldenquote stabil zu halten.

Der Sanierungsbedarf ist noch grösser, wenn zusätzlich die impliziten Staatsschulden berücksichtigt werden. Implizite Staatsschulden umfassen jene staatlichen Verpflichtungen, die noch nicht offiziell ausgewiesen sind, aber bei Fortführung der aktuellen Finanz- und Sozialpolitik voraussichtlich anfallen werden. Sie bestehen vor allem aus versprochenen Altersrenten und der anhaltenden Kostenentwicklung im Gesundheitswesen im Rahmen der demografischen Entwicklung und des technologischen Fortschritts.

### Grafik 8: Implizite Staatsverschuldung in Prozent des BIP (2004/2005)

Nachhaltigkeit der Finanz- und Sozialpolitik



Quelle: Stiftung Marktwirtschaft.

Grafik 8 beziffert die impliziten Staatsschulden in Prozent des BIP für einige Industriestaaten.<sup>10</sup> Es wird deutlich, dass die implizite die offizielle Verschuldung in den

<sup>9</sup> Reinhart, C.M., Rogoff, K.S. und Savastano, M. (2003), Debt Intolerance, *Brookings Paper on Economic Activity*, 1, 1-62.

<sup>10</sup> Neben der impliziten Staatsschuld gibt es weitere Konzepte zur Berechnung des Schuldenstands unter Berücksichtigung zukünftiger staatlicher Verpflichtungen. Vgl. Weber, W. (2008), Langfristperspektiven der

meisten Staaten um ein Vielfaches übertrifft. Sie reicht im Jahr 2005 von 31% für Spanien bis zu 506% in Grossbritannien. In Norwegen wird unter anderem aufgrund der Einnahmen aus der Ölförderung für 2005 ein Guthaben von 17% des BIP verzeichnet. Der Vergleich mit dem Vorjahr zeigt, dass die Berechnungen stark auf Änderungen der Parameter und Annahmen reagieren. Dies liegt daran, dass kleine Unterschiede bezüglich Wirtschaftswachstum, Bevölkerungsentwicklung und steuerpolitischen Massnahmen langfristig stark divergierende Auswirkungen haben können. Dennoch wird deutlich, dass die ausgewiesenen Staatsschulden eine unzureichende Grösse darstellen, wenn es darum geht, den tatsächlichen Schuldenstand zu erfassen, den die jetzigen Generationen den zukünftigen überlassen.

### 5. Erfahrungen aus früheren Konsolidierungsprogrammen

Weil viele Industriestaaten zur Erreichung einer langfristig tragfähigen Finanzpolitik nicht um eine umfassende Haushaltskonsolidierung herumkommen, lohnt sich ein Blick auf die Erfahrungen aus der Vergangenheit. Obschon ein Grossteil der Ausgaben gesetzlich gebunden ist und sich Interessengruppen gegen geplante Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen zur Wehr setzen, ist es in den letzten Jahren immer wieder zu erfolgreichen Haushaltskonsolidierungen gekommen. Tabelle 1 zeigt die Haushaltskonsolidierungen jener Industriestaaten, deren Schuldenquote sich am stärksten reduzierte. Anhand der Tabelle wird deutlich, dass ein deutlicher Schuldenabbau nur über einen relativ langen Zeithorizont möglich ist. Mit der Ausnahme von Norwegen wurden die Schulden über einen Zeitraum von durchschnittlich 12 Jahren abgebaut. Die drei letzten Spalten zeigen, wie dieser Schuldenabbau zustande kam. Es fällt auf, dass fast 90% der Reduktion auf Verbesserungen in der Primärbilanz (Abbau des Defizits, Erzielen von Überschüssen) zurück zu führen sind. Nur in Irland, Spanien und Norwegen leistete ein hohes Wirtschaftswachstum einen wesentlichen Beitrag. Im Gegensatz zu den aufstrebenden Volkswirtschaften in Südamerika und Asien, ist es für die reichen Industriestaaten kaum möglich, aus den Schulden „heraus zu wachsen“.

**Tabelle 1: Erfolgreiche Haushaltskonsolidierungen in reichen Industriestaaten**

Zusammensetzung der Schuldenreduktion in Prozent des BIP

Land (Jahre)	Schulden Beginn	Schulden Ende	Schulden- abbau	Primär- bilanz	Diff. Zins- Wachstum	Übrige Faktoren
Irland (1987-2002)	109.2	32.2	77.0	53.3	31.1	-7.4
Dänemark (1993-2008)	80.1	22.0	58.1	51.3	-26.7	33.5
Belgien (1993-2007)	136.9	84.0	52.9	70.2	-25.2	7.9
Neuseeland (1986-2001)	71.6	29.8	41.8	52.1	-8.9	-1.4
Kanada (1996-2008)	101.7	62.7	39.0	39.3	-19.2	18.9
Schweden (1996-2008)	73.2	38.0	35.2	21.0	-4.6	18.8
Island (1995-2005)	58.9	25.4	33.5	17.4	4.7	11.4
Niederlande (1993-2007)	78.5	45.6	32.9	27.5	-8.3	13.7
Spanien (1996-2007)	67.4	36.1	31.3	21.6	11.5	-1.8
Norwegen (1979-1984)	56.5	35.1	21.4	24.2	11.7	-14.5
<b>Durchschnitt</b>	<b>83.4</b>	<b>41.1</b>	<b>42.3</b>	<b>37.8</b>	<b>-3.4</b>	<b>7.9</b>

Quelle: IMF (2010), *Fiscal Monitor: Navigating the Challenges Ahead*, Washington: IMF.

öffentlichen Finanzen der Schweiz, *Die Volkswirtschaft*, 9, 57-60, oder Borgmann, C. und Raffelhüschen, B. (2004), Zur Entwicklung der Nachhaltigkeit der Finanz- und Sozialpolitik: Eine Fortsetzung der Generationenbilanz, *Die Volkswirtschaft*, 7, 4-9.

Regierungen sehen sich daher einem „trade-off“ zwischen Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen – oder einer Kombination von beidem gegenüber. Da Steuererhöhungen eben so unpopulär sein können wie Ausgabenkürzungen und der Abwanderungen mobiler Produktionsfaktoren, Steuerhinterziehung und einem Anstieg der Schattenwirtschaft Vorschub leisten, entscheiden sich Regierungen in der Regel für eine Kombination aus Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen. Ergebnisse aus empirischen Analysen bezüglich Erfolgchancen und Inhalt von Konsolidierungsprogrammen lassen sich folgendermassen zusammenfassen:

- **Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen:** Aus empirischer Sicht ist der Befund relativ eindeutig: Haushaltssanierungen sind vor allem dann längerfristig erfolgreich, wenn sie vorwiegend auf der Ausgabenseite erfolgen. Neben zahlreichen unabhängigen Autoren gelangen auch die OECD und die Europäische Kommission zu diesem Ergebnis.<sup>11</sup> Dabei spielt es ausserdem eine Rolle, welche Ausgaben betroffen sind. Erfolgreiche Konsolidierungen setzten vor allem auf Kürzungen bei den Transfer- und den Personalausgaben. Investitionen sollten hingegen möglichst nicht beschnitten werden.<sup>12</sup>
- **Anfangsbedingungen:** Die Erfahrungen zeigen weiter, dass eine nachhaltige Entlastung des öffentlichen Budgets vor allem dann zustande kommt, wenn die finanzielle Lage besonders akut ist: Je höher die Defizite und die Schulden, desto grösser ist der Handlungsbedarf und desto wahrscheinlicher ist es, dass es zu bedeutenden und wirksamen Reformen kommt. Treten die beschlossenen Massnahmen zu einem Zeitpunkt in Kraft, in welchem die Weltwirtschaft in guter Verfassung und die Zinsen tief sind, ist eine Gesundung der öffentlichen Finanzen deutlich wahrscheinlicher.<sup>13</sup>
- **Politische Faktoren:** Stabile Regierungen sowie eine geringe Anzahl von politischen Parteien erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer erfolgreichen Konsolidierung, weil sie einen grösseren Handlungsspielraum haben und weniger Sonderinteressen berücksichtigen müssen. Indessen behindert ein föderaler Staatsaufbau die Chancen einer erfolgreichen Haushaltskonsolidierung solange nicht, als die Kompetenzabgrenzungen der Staatsebenen klar sind und keine allzu starken Politikverflechtungen über Verbundfinanzierungen bestehen. Föderalismus kann sogar die Erfolgchancen von Haushaltskonsolidierungen erhöhen.<sup>14</sup> Die Erfolgchancen sind zudem höher, wenn Reformen unmittelbar nach einem Machtwechsel durchgeführt werden.<sup>15</sup> Vor Wahlen finden hingegen weniger häufig Budgetanpassungen statt.<sup>16</sup>
- **Budgetregeln und Schuldenbremsen:** Institutionelle Verankerungen wie Budgetregeln oder Schuldenbremsen können wirksame Instrumente zur Schuldenbegrenzung sein. Damit solche Regeln effektiv sind, müssen sie vor allem einfach zu verstehen, umzusetzen und zu

<sup>11</sup> Alesina, A. und Ardagna, A. (1998), Tales of Fiscal Adjustment, *Economic Policy*, 21, 205-247. Zaghini, A. (2001), Fiscal Adjustments and Economic Performing: A Comparative Study, *Applied Economics*, 33, 613-624. OECD (2007), Fiscal Consolidation: Lessons from Past Experience, im *OECD Economic Outlook No. 81*, Paris: OECD. European Commission (2007), *Public Finances in EMU 2007: European Economy No.3*, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Commission.

<sup>12</sup> von Hagen, J., Hallett, A.H. und Strauch, R. (2002), Budgetary consolidation in Europe: Quality, Economic Conditions and Persistence, *Journal of the Japanese and International Economies*, 16, 512-535. McDermott, J. und Wescott, R. (1996), An empirical analysis of fiscal adjustments. *IMF Working Paper No. 59*.

<sup>13</sup> Heylen, F. und Everaert, G. (2000), Success and failure of fiscal consolidation in the OECD: A multivariate analysis, *Public Choice*, 105, 103-124. Alesina, A. und Perotti, R. (1996), Fiscal adjustments in OECD countries: Composition and macroeconomic effects. *NBER Working Paper No. 5730*.

<sup>14</sup> Schaltegger, C.A. und Feld, L.P. (2009), Are fiscal adjustments less successful in decentralized governments?, *European Journal of Political Economy*, 25, 115-123.

<sup>15</sup> Roubini, N. und Sachs, J. (1989), Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Democracies, *European Economic Review*, 33(5), 903-933. Wagschal, U. und Wenzelburger, G. (2008), *Haushaltskonsolidierung*, Wiesbaden: VS Verlag.






<sup>16</sup> Mierau, J.O., Jong-A-Pin, R. und de Haan, J. (2007), Do political variables affect fiscal policy adjustment decisions? New empirical evidence, *Public Choice*, 133, 297-319.

überwachen sein. Gleichzeitig müssen sie einen gewissen Spielraum offen lassen, indem auf aussergewöhnliche Situationen (z.B. Naturkatastrophen, schwere Rezessionen) adäquat reagiert werden kann. Die schweizerische Schuldenbremse erfüllt diese Kriterien und hat sich bisher entsprechend bewährt.<sup>17</sup> In anderen Ländern haben sich solche Einschränkungen zwar teilweise als unglaublich erwiesen oder ein Verstoß gegen die Regeln hatte keine entsprechenden Sanktionen zur Folge. In den letzten Jahren haben dennoch immer mehr Länder eigene Regeln implementiert: Waren es 1990 noch weniger als zehn Staaten weltweit, ist ihre Zahl bis 2009 auf 80 angewachsen. Obschon einige dieser Mechanismen Mängel aufweisen, kann insgesamt ein positiver Effekt auf die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen nachgewiesen werden.<sup>18</sup> Eine weitere Möglichkeit besteht in einem Insolvenzrecht für Staaten (Kasten 2).

## 6. Getroffene Massnahmen

IMF und OECD empfehlen den Industriestaaten angesichts der hohen Schulden und des sich verstärkenden Aufschwungs spätestens 2011 mit der Haushaltskonsolidierung zu beginnen. Insbesondere in Europa haben denn auch einige Staaten bereits erste Massnahmen beschlossen und umgesetzt. Tabelle 2 zeigt die Konsolidierungsprogramme von Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien. Einige der Massnahmen sind erst angekündigt und wurden noch nicht umgesetzt. Irland hat bereits 2009 in Form eines Notbudgets auf die Schiefelage der öffentlichen Finanzen reagiert. Angesichts der hohen Defizite haben sich die Regierungen sowohl für Steuererhöhungen wie auch auf Ausgabenkürzungen geeinigt.

**Tabelle 2: Konsolidierungsprogramme der PIIGS-Staaten**  
Ziele und Massnahmen der stark verschuldeten Staaten Europas

Land	Ziel und Umfang	Einnahmen	Ausgaben
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Defizit von 9,4% bis 2011 auf 4,6% reduzieren</li> <li>Reduktion des Defizits auf 3% bis 2012</li> <li>Sinkende Schuldenquote ab 2013</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>MWST von 20% auf 21%</li> <li>Kürzung von Steuerabzügen</li> <li>Höhere Einkommen- und Körperschaftssteuer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reduktion der Saläre um 5%</li> <li>Rüstungsausgaben: -40%</li> <li>Tiefere Transferausgaben an Staatsbetriebe</li> <li>Verstärkte Kontrolle der Sozial- und Gesundheitsausgaben</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reduktion des Defizits von 14,3% auf 3% bis 2014</li> <li>Umfang von 8 Mrd. Euro 2009, weitere 4 Mrd. Euro im Budget 2010</li> <li>Einnahmen 2009: 34,9 Mrd. Euro</li> <li>Ausgaben 2009: 60,1 Mrd. Euro</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erhöhung Einkommensteuer</li> <li>Höhere Lohnbeiträge für Gesundheit und Sozialwerke</li> <li>Erhöhung Stempelabgabe</li> <li>Einführung CO<sub>2</sub>-Abgabe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kürzung der Sozialausgaben, u.a. durch stärkere Kontrollen</li> <li>Halbierung der Kindergelder</li> <li>Kürzung Entwicklungshilfe</li> <li>Tiefere Löhne von 5-10%</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Korrekturen im Umfang von 24 Mrd. Euro über zwei Jahre (2% des Budgets)</li> <li>Budget von 806 Mrd. Euro</li> <li>Reduktion der Neuverschuldung von 5,3% auf 2,7% bis 2012</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verstärkter Kampf gegen Steuerhinterziehung</li> <li>Keine Steuererhöhungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tieferes Ausgabenwachstum</li> <li>Lineare Kürzungen</li> <li>Einfrieren der Löhne und Anstellungsstopp</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rettungspaket von 110 Mrd. Euro bis 2012 durch IMF und EU</li> <li>Defizit bis 2014 von 13,6% auf 3% reduzieren, 30 Mrd. Euro Sparpaket</li> <li>Budgetreduktion: ca. 11%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Zunahme um 4% des BIP</li> <li>MWST von 19% auf 23%</li> <li>Erhöhung Tabak-, Mineralöl-, Alkohol- und Zigarettensteuer</li> <li>Zusatzsteuer gewinnträchtige Unternehmen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reduktion um 5,3% des BIP</li> <li>Lohnstopp bis 2014</li> <li>Pensionen bis 2012 eingefroren</li> <li>Erhöhung Pensionsalter von 60 auf 65</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reduktion des Defizits bis 2013 von 11,2% auf 3%</li> <li>50 Mrd. Euro für 2010-2012, zusätzlich 15 Mrd. für 2010 und 2011</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>MWST von 16% auf 18%</li> <li>Unkonkrete „Reichensteuer“</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kürzungen von 50 Mrd. Euro</li> <li>Gehälter: 5-15% kürzen</li> <li>Nullrunde für Rentner</li> <li>Wegfall der Babyprämie</li> <li>Reduktion Investitionen und Entwicklungshilfe</li> </ul>

<sup>17</sup> Feld, L.P. und Kirchgässner, G. (2008), On the Effectiveness of Debt Brakes: The Swiss Experience. In: Sturm, J. E. und Neck, R. (Hrsg.): *Sustainability of Public Debt*. Cambridge, USA: MIT Press, 223-255.

<sup>18</sup> IMF (2009), *Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances*, Washington: IMF.

Quellen: Finanzministerium der jeweiligen Länder, NZZ vom 12.6.2010 (Nr. 133, S. 44-45).

Das Konsolidierungsprogramm KOP 2011-2013 des Schweizer Bundesrates fällt im Vergleich zu den PIIGS-Staaten moderat aus. Es sieht in den kommenden drei Jahren Entlastungen von jährlich 1,5 Mrd. Franken vor. Damit sollen die Vorgaben der Schweizer Schuldenbremse eingehalten werden. Die Hälfte der Entlastungen entfällt auf die Anpassung der Ausgaben an die tiefere Teuerung sowie auf die Korrektur bei den Passivzinsen (Schuldenabbau, Zinsentwicklung). Die eigentlichen Aufgabenkürzungen in den Bereichen Personal und Informatik (145 bis 203 Mio.) sowie der Aufgabenüberprüfung (393 bis 616 Mio.) belaufen sich im kommenden Jahr damit auf weniger als 1% des Bundeshaushalts von über 60 Mrd. Franken.

### **Kasten 2: Braucht es ein Insolvenzrecht für Staaten?**

Die Rettungsaktionen der EU für Griechenland sind durch eine seit Jahren nicht nachhaltig verfolgte Finanzpolitik und durch die Instabilität des internationalen Bankensystems begründet. Die Angst vor Ansteckungseffekten überzeugte die EU-Mitgliedsländer, die No-Bailout-Klausel des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) zu umgehen. In der öffentlichen Diskussion wird immer wieder darauf hingewiesen, dass ein ordentliches Insolvenzverfahren für Staaten nötig wäre, um solche Rettungsaktionen zu verhindern.

Überschuldete und vor dem Zahlungsausfall (vgl. Grafik 9) stehende Staaten können sich heute an den Pariser Club wenden – ein informelles internationales Gremium mehrerer Länder (auch der Schweiz), das staatliche Forderungen gegenüber zahlungsunfähigen Staaten behandelt und über Umschuldungen und allfällige Schuldenerlasse berät. Der Pariser Club berät allerdings aufgrund einer Empfehlung des IWF und entsprechender Zusagen des Schuldners für ein Anpassungsprogramm. Ähnliches gilt für den Londoner Club. Dieses informelle Forum international tätiger Banken führt Verhandlungen mit den in Zahlungsschwierigkeiten befindlichen staatlichen Schuldnern über die Umschuldung ihrer Forderungen.

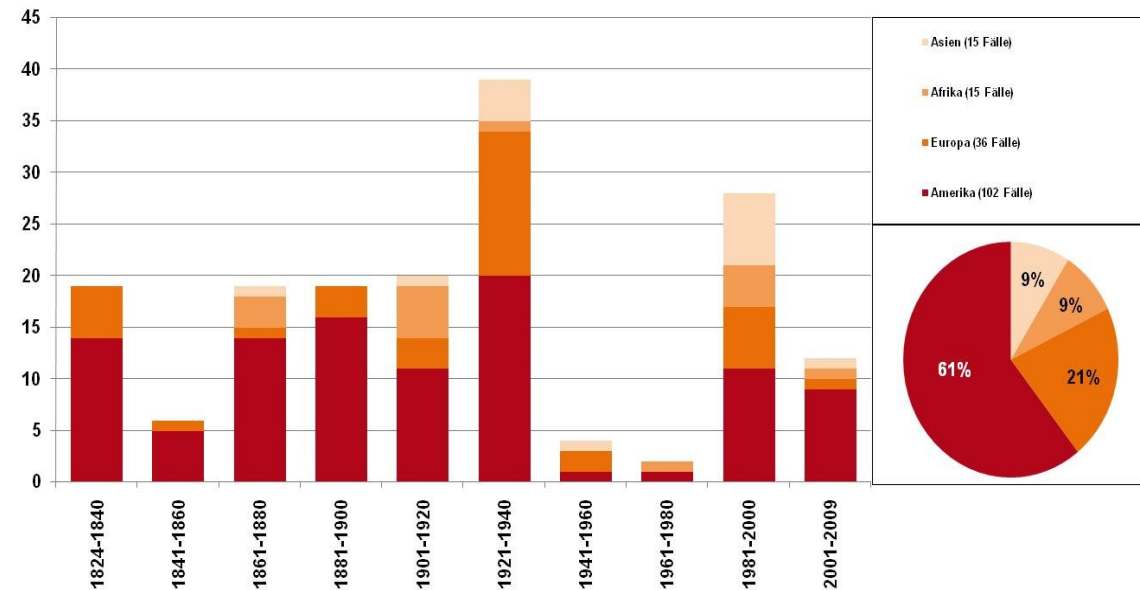
In den Jahren 2002/2003 beschäftigte sich der IWF intensiv mit der Frage eines geregelten Insolvenzmechanismus für überschuldete Staaten. Es wurde ein konkreter Vorschlag für einen „Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM)“ vorgelegt. Das Planverfahren hätte eine Mehrheitsregel als Mindestquorum für die Zustimmung zum Sanierungsplan, einen „automatic stay“ (Verbot des Einzelzugriffs) für Zugriffe der Gläubiger auf das schuldnerische Vermögen, Mindestanforderungen für einen Gläubigerschutz während der Sanierungsphase und eine Notfinanzierung für den Schuldner vorgesehen. Die Initiative des IWF versandete aber ab 2003.

Ein Insolvenzverfahren sollte einen Rahmen vorgeben, innerhalb welchem – relativ kurzem – Konsolidierungszeitraum, die Tilgungs- und Zinsverpflichtungen inklusive der Freijahre fällig werden, wie gross der allfällige Gläubigerverzicht ausfällt, und wer das Anpassungsprogramm überwacht. Ausserdem sollte eine Gleichbehandlungsklausel implementiert werden, um auszuschliessen, dass die vom Gläubigergremium gewährten Schuldenerleichterungen anderen Gläubigern zugute kommen. Ein Insolvenzverfahren wäre grundsätzlich für alle Beteiligten vorteilhaft, denn während den Schuldnerländern langwierige Verhandlungen mit jedem einzelnen Gläubiger erspart bleiben, können die Gläubiger sicher sein, dass sie gleichbehandelt werden. Die Gläubiger haben einen Anreiz, sich auf solche Umschuldungsverhandlungen einzulassen, wenn sich der zahlungsunfähige Schuldner gleichzeitig auf ein Anpassungsprogramm zur Wiederherstellung des Haushaltsgleichgewichts einlässt. Das Schuldnerland seinerseits sollte an solchen



Verhandlungen ebenfalls ein Interesse haben, weil damit die Aussichten auf ein Wiedererlangen der Kreditwürdigkeit steigen.

**Grafik 9: Anzahl der registrierten Zahlungsausfälle von Staaten (1824-2009)**



Quellen: Borensztein, E. und Panizza, U. (2008), *The Costs of Sovereign Default*, *IMF Working Paper No. 238*. Moody's (2010). *Sovereign Default and Recovery Rates 1983-2009*.

## 7. Auswirkungen auf die Konjunktur

Im Zusammenhang mit dem Prozess der Haushaltskonsolidierung stellt sich die wichtige Frage der Auswirkung auf die Konjunktur. Gemäss weit verbreiteter Ansicht wirkt sich eine Reduktion der Staatsausgaben oder eine Steuererhöhung negativ auf die wirtschaftliche Entwicklung aus (sogenannter „keynesianischer Effekt“). Insbesondere bei einer Unterauslastung der Wirtschaft und einer anhaltend hohen Arbeitslosenquote wäre eine Haushaltskonsolidierung deshalb schädlich für die wirtschaftliche Entwicklung.

Gemäss Ricardianischem Äquivalenztheorem spielt es hingegen keine Rolle, ob der Staat seine Ausgaben erhöht und sich dadurch zusätzlich verschuldet. Wirtschaftsakteure interpretieren neue Schulden als zukünftige Steuererhöhungen und sparen deshalb bereits heute mehr, um diese zusätzliche Belastung auffangen zu können. Fiskalpolitische Massnahmen haben deshalb nach dieser Theorie keine Auswirkungen auf die Konjunktur.<sup>19</sup>

Ein dritter Ansatz postuliert, dass Ausgabenkürzungen die Konjunktur positiv beeinflussen können, wenn die Verschuldungssituation besonders dramatisch ist und die Regierung ein glaubwürdiges Programm präsentiert, das den Bruch mit der Vergangenheit signalisiert („nicht-keynesianische Effekte“).<sup>20</sup> Der negative Impuls einer umfassenden Haushaltskonsolidierung wird in diesem Fall durch einen höheren privaten Konsum und ein besseres Investitionsklima überkompensiert. Als empirische Evidenz werden häufig die Beispiele Dänemark (1983-1986) und Irland (1987-1989) herangezogen. Nach einem Regierungswechsel haben beide Staaten mit einschneidenden Ausgabenkürzungen und

<sup>19</sup> Barro, R. (1974), Are Government Bonds Net Wealth?, *Journal of Political Economy*, 82 (6): 1095–1117.

<sup>20</sup> Perotti, R. (1999), Fiscal Policy in Good Times and Bad, *Quarterly Journal of Economics*, 114(4), 1399-1436. Ardagna, S. (2004). Fiscal Stabilizations: When Do They Work and Why, *European Economic Review*, 48(5), 1047-1074.

Steuererhöhungen einen sofortigen Wachstumsimpuls registriert. Das Wirtschaftswachstum war mit 3,7% bzw. 5,2% höher als vor der Krise und lag deutlich über dem internationalen Durchschnitt.<sup>21</sup>

Die von den Regierungen beschlossenen Konsolidierungsprogramme müssen angesichts der hohen Schuldenstände deshalb nicht zwingend rezessiv wirken. Voraussetzung dafür ist, dass es nicht nur bei Ankündigungen bleibt und die Sanierung des öffentlichen Haushalts mit weiteren Reformen begleitet wird. Für weitere Stimulierungsprogramme fehlt jeglicher Spielraum, zumal neue Untersuchungen belegen, dass sich hohe Schulden negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirken. So senkt eine Zunahme der Staatsschulden um 10 Prozent des BIP das Wachstum des Einkommens pro Kopf durchschnittlich um 0,2 Prozent pro Jahr.<sup>22</sup>

Eine Analyse für 20 Industriestaaten, welche Zeitreihendaten von 1790 bis 2009 auswertet, kommt zum Schluss, dass ab einer Schuldenquote von 90% des BIP das durchschnittliche Wachstum um mindestens 1 Prozentpunkt tiefer liegt. Ein Vergleich mit 24 Schwellenländern zeigt, dass die kritische Grenze dort bereits bei 60% liegt.<sup>23</sup> Japan, mit einer Quote von 200% des BIP von allen OECD Staaten am stärksten verschuldet, ist in den letzten 20 Jahren im Durchschnitt nur mit 0,8% pro Jahr gewachsen.

## 8. Schlussfolgerungen

































- Die Finanz- und Wirtschaftskrise sowie die Massnahmen zu deren Bewältigung haben die öffentliche Verschuldung in der OECD stark erhöht. Weil in vielen Staaten die Finanzpolitik bereits vor der Krise nicht nachhaltig war, sind nun Konsolidierungsprogramme notwendig.
- Gemäss empirischer Analysen sind Konsolidierungsprogramme vor allem dann erfolgreich, wenn sie über mehrere Jahre und grösstenteils ausgabenseitig erfolgen. Budgetregeln und Schuldenbremsen können einen wichtigen Beitrag zugunsten einer nachhaltigen Finanzpolitik leisten. Ein entschlossenes Handeln der Regierung kann einen sofortigen Wachstumsimpuls über den Privatkonsum und die Investitionen auslösen.
- Die Schweiz hat die Krise gut gemeistert und steht bezüglich öffentlicher Finanzen hervorragend da. Nebst einem Nachlassen der Ausgabendisziplin sind es vor allem die stark verschuldeten Sozialwerke, welche die Nachhaltigkeit der Finanzen gefährden. Hier sind weitere Reformen erforderlich.

<sup>21</sup> Giavazzi, F. und Pagano, M. (1990), Can Severe Fiscal Constraints be Expansionary? Tales of Two Small European Countries. In: Blanchard, O.J. und Fischer, S. (Hrsg.). *National Bureau of Economic Research Annual 1990*, 75-116.

<sup>22</sup> Kumar, M.S. und Woo, J. (2010). Public Debt and Growth. *IMF Working Paper No. 174*.

<sup>23</sup> Reinhart, C.M. und Rogoff, K.S. (2010), Growth in a Time of Debt, *American Economic Review*, 100(2), 573-578.

































## Anhang I: Index und Entwicklung der Finanzen

Land	Index	Wirtsch.	Finanzen	Defizit	Schulden	Zinsen
 AUS	9.4	5.5	13.2	-4.8	9.1	-0.9
 AUT	13.9	18.3	9.6	-4.2	11.8	-1.2
 BEL	14.0	14.3	13.7	-4.7	15.5	-1.0
 CAN	12.7	7.4	18.0	-5.0	16.7	-0.7
 CHE	5.0	6.6	3.5	-2.5	-4.9	-1.6
 CHL	15.2	11.3	19.1	-10.7	0.3	-0.1
 CZR	17.0	17.3	16.7	-4.8	14.8	-0.4
 DEU	12.9	13.0	12.7	-5.6	15.5	-1.7
 DNK	19.6	21.2	18.1	-10.2	20.8	-1.6
 ESP	25.9	23.4	28.5	-11.3	30.5	0.2
 FIN	20.6	23.1	18.2	-9.0	19.5	-1.4
 FRA	16.9	16.9	16.9	-5.0	23.9	-1.3
 GBR	22.1	21.4	22.7	-8.8	34.9	-1.1
 GRE	22.6	24.3	21.0	-2.7	24.8	4.6
 HUN	16.6	18.0	15.2	0.5	15.3	0.7
 IRL	28.7	26.5	30.9	-11.9	54.6	0.8
 ISL	30.5	29.5	31.5	-11.8	74.7	
 ITA	19.8	23.0	16.7	-3.7	19.7	-0.4
 JPN	19.2	14.9	23.4	-5.2	32.2	-0.3
 KOR	7.1	5.4	8.8	-3.7	5.8	-0.9
 LUX	17.3	17.5	17.0	-7.4	12.2	
 MEX	6.5	9.8	3.3	-2.0	6.3	-3.0
 NED	14.8	12.7	16.8	-6.5	23.0	-1.4
 NOR	13.1	14.5	11.6	-8.0	-4.0	-1.3
 NZL	16.7	14.9	18.5	-8.2	14.5	-0.9
 POL	15.0	13.3	16.8	-5.0	10.2	0.0
 POR	20.0	18.0	21.9	-4.7	23.8	1.1
 SLO	20.2	23.8	16.6	-6.0	11.9	-0.7
 SLR	16.9	20.5	13.2	-4.6	12.5	-0.9
 SWE	13.3	17.0	9.7	-6.4	7.3	-1.7
 TUR	8.3	13.5	3.0	-1.7	5.1	
 USA	18.1	14.8	21.4	-7.9	27.8	-0.9

Bemerkung:

Die Indexwerte entstehen, indem für jede Variable eine Rangliste von 1 bis 32 erstellt wird. Der Indexwert entspricht dann dem Durchschnitt der jeweiligen Variablen für die Entwicklung der Wirtschaft und die Entwicklung der Finanzen. Der Gesamtindex ist der Durchschnitt von „Wirtschaft“ und „Finanzen“. Die Variable „Defizit“ misst die Veränderung des Haushaltsdefizit zwischen 2007 und 2010 in Prozent des BIP, die Variable „Schulden“ drückt die Veränderung der Bruttoschulden in Prozent des BIP im gleichen Zeitraum aus. Die Veränderung der Renditen 10-jähriger Staatsanleihen seit Beginn der Krise ist in der Spalte „Zinsen“ dargestellt.

## Anhang II: Entwicklung der Wirtschaft

Land	BIP	Arbeit	Aktien	Häuser	Exporte
 AUS	2.5%	1.8	-34.4%	1.0%	0.3%
 AUT	-3.2%	1.6	-50.9%		-35.6%
 BEL	-3.1%	1.8	-45.3%	0.7%	-32.0%
 CAN	-0.5%	2.8	-20.1%	1.0%	-24.7%
 CHE	-0.7%	1.2	-32.4%	0.4%	-15.9%
 CHL	-2.9%	4.4	17.4%		-16.7%
 CZR	-3.4%	3.6	-37.0%		-28.8%
 DEU	-5.3%	0.6	-35.3%	-2.2%	-27.7%
 DNK	-5.9%	4.1	-30.3%	-20.5%	-29.9%
 ESP	-4.6%	11.1	-41.8%	-10.1%	-30.9%
 FIN	-9.5%	2.8	-46.5%	-4.3%	-44.4%
 FRA	-2.8%	2.3	-40.1%	-8.4%	-31.6%
 GBR	-5.7%	4.4	-20.9%	-10.0%	-30.9%
 GRE	-4.2%	3.5	-70.9%		-35.7%
 HUN	-6.9%	3.7	-22.9%		-27.5%
 IRL	-12.0%	8.5	-68.6%	-25.4%	-20.1%
 ISL	-11.8%	7.2	-92.1%		-33.8%
 ITA	-6.1%	2.3	-52.8%	-4.5%	-37.5%
 JPN	-4.7%	1.8	-48.7%	-3.5%	-13.0%
 KOR	3.4%	1.7	-17.8%	-2.8%	-6.4%
 LUX	-3.7%	1.2	-47.1%		-35.2%
 MEX	-5.2%	2.2	-0.9%		-7.9%
 NED	-3.7%	1.6	-40.2%	-2.0%	-23.5%
 NOR	-1.9%	1.4	-31.0%	-5.2%	-37.8%
 NZL	-0.2%	3.5	-40.2%	-11.5%	-16.4%
 POL	3.0%	3.0	-37.5%		-30.5%
 POR	-2.1%	3.5	-43.0%		-31.1%
 SLO	-9.6%	2.9	-70.8%		-30.6%
 SLR	-3.1%	6.0	-52.6%		-27.1%
 SWE	-5.0%	3.5	-26.6%	-1.9%	-33.8%
 TUR	-3.4%	4.4	-5.6%		-20.3%
 USA	-1.3%	5.3	-31.0%	-12.5%	-13.1%

Bemerkung:

Die Variable „BIP“ zeigt die Veränderung des Bruttoinlandproduktes seit dem jeweiligen Höchststand von 2007/2008 bis Ende März 2010. „Arbeit“ misst die maximale Zunahme der Arbeitslosenquote in Prozentpunkten gemäss OECD in den letzten drei Jahren. Die Entwicklung der Leitaktienindizes seit den Höchstständen von 2007/2008 bis Ende Juni 2010 ist in „Aktien“ zusammengefasst. Die Entwicklung der Häuserpreise ist auf Jahresbasis seit Ende 2007 und nicht für alle Staaten verfügbar. Die „Exporte“ zeigen die Entwicklung bis Ende Mai 2010 seit den Höchstständen von 2007/2008.