

Sperrfrist: 28. Februar 2012, 18.30 Uhr

**Kein Ende der Schuldenwirtschaft ohne
Stabilitätskultur**

Thomas J. Jordan*

Vizepräsident des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

NZZ Podium
Zürich, 28. Februar 2012

*Der Referent dankt Enzo Rossi für die grosse Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Referats. Er dankt zudem Claudia Strub, Till Ebner und Peter Kuster für ihre wertvollen Kommentare.

© Schweizerische Nationalbank, Bern 2012

Einleitung

Die internationale Finanz- und Wirtschaftskrise, die im Herbst 2008 voll entbrannte, führte weltweit zu einem beispiellosen Anstieg der Staatsschulden. Inzwischen steckt Europa in einer regelrechten Schuldenkrise, deren Bewältigung sich sehr schwierig und schmerzhaft gestaltet. Allerdings war der Schuldenstand in vielen Ländern schon vor dem Ausbruch dieser Krise hoch. Der Grund dafür sind die seit den frühen 1960er-Jahren anhaltenden Budgetdefizite in den meisten OECD-Staaten.¹ Ökonomen sprechen in diesem Zusammenhang von einem „Deficit Bias“, einer chronischen Neigung zu Defiziten und höherer Verschuldung.

Diese Situation ist höchst beunruhigend. Übermäßige Staatsschulden verursachen erhebliche gesamtwirtschaftliche Kosten und bergen Risiken für ein Land. Die genaue Höhe der Staatsverschuldung, ab der negative Folgen spürbar werden, ist nicht einfach feststellbar und dürfte von Land zu Land variieren. Zudem kann die Verschuldung auch über einen Wirtschaftszyklus schwanken, ohne dass dies Probleme bereitet. Der Schuldenstand in mehreren Ländern hat jedoch heute wohl eine Höhe erreicht, die sich eindeutig negativ auf das langfristige Wirtschaftswachstum auswirkt.² Zudem verdeutlichen die jüngsten Ereignisse in einigen europäischen Ländern, dass ein hoch verschuldeter Staat riskiert, in Krisenzeiten seine Handlungsfähigkeit zu verlieren. Dies hat oft gravierende Konsequenzen nicht nur für die sozial Schwächsten in der Gesellschaft, sondern auch für den Mittelstand. Die Folgen sind soziale Unruhen und die Auflösung stabiler gesellschaftlicher Strukturen, was schliesslich zu einer Destabilisierung des Landes führen kann. Nicht zuletzt stellt eine übermäßige Staatsverschuldung ein ernsthaftes Risiko für die Preisstabilität und für die Unabhängigkeit der Geldpolitik dar.³ Solide Staatsfinanzen sind eine wichtige Voraussetzung dafür, dass eine Zentralbank ihren Auftrag langfristig erfüllen kann.

Im Prinzip lässt sich die Schuldenproblematik mit einem einfachen ökonomischen Zusammenhang erklären: Der Staat ist nur so lange solvent, als die Summe seiner abdiskontierten künftigen Primärüberschüsse (Budgetüberschüsse unter Ausklammerung der Zinszahlungen) mindestens so hoch ausfällt wie die aktuell ausstehende Nettoschuld. An

¹ Vgl. Wyplosz (2011).

² Vgl. z.B. Reinhart und Rogoff (2010).

³ Vgl. Jordan (2011).

dieser Budgetrestriktion führt langfristig kein Weg vorbei. Kein privater Kreditgeber ist bereit, einem Land Geld zu leihen, dessen Schulden grenzenlos wachsen. Irgendeinmal muss es zur Korrektur kommen: Entweder werden die Einnahmen erhöht und/oder die Ausgaben gekürzt, die Schulden werden weginflationiert, oder der Schuldendienst wird eingestellt, so dass es zum Staatsbankrott („Default“) kommt.⁴ Damit ein Weginflationieren oder ein Staatsbankrott verhindert werden kann, bedarf es bereits heute vielerorts ehrgeiziger Sanierungs- und Konsolidierungsmassnahmen, selbst wenn dies kurzfristig äusserst schmerzhaft sein kann.

Sanierungen nützen aber nichts, wenn sie das Problem anhaltender Defizite nicht an der Wurzel packen. Vielmehr sind also Wege zu finden, die zur dauerhaften Eindämmung des Deficit Bias beitragen und die Handlungsfähigkeit des Staates auch langfristig jederzeit sichern.

Eigentlich würden wir erwarten, dass die Finanzmärkte mit einem Anstieg der Renditen auf den Staatsanleihen die fehlende Haushaltsdisziplin erzwingen. Auf die Finanzmärkte ist aber in diesem Bereich leider nicht immer Verlass. Oft reagieren sie nur mit Verzögerung und haben so präventiv wenig disziplinierende Wirkung. Dies konnten wir in der Eurozone beobachten, wo sich alle Mitgliedländer am Kapitalmarkt jahrelang praktisch zu den günstigen deutschen Konditionen finanzieren konnten. Zwei alternative Ansätze, die möglicherweise den Druck zur nachhaltigen Haushaltskonsolidierung schneller und effizienter ausüben als die Finanzmärkte, sind hierzu denkbar: einerseits die Delegation von Fiskalkompetenzen an eine unabhängige Behörde und andererseits gut konzipierte Fiskalregeln. Auf diese zwei Ansätze gehe ich im Folgenden etwas genauer ein.

Delegation von Kompetenzen

Wenden wir uns zunächst der Delegation von Budgetkompetenzen an eine unabhängige Behörde zu. Dieser Lösungsansatz lehnt sich direkt an die Motivation für die Errichtung unabhängiger Zentralbanken an. In der Geldpolitik war die Überwindung der chronischen Inflationsneigung („Inflation Bias“), die durch die Anreize zur kurzfristigen Stimulierung der

⁴ Es gibt verschiedene Abstufungen von Default (Zahlungsausfall). Er kann vollständig oder nur partiell sein. Zu einem partiellen Default gehören ein Schuldenschnitt und eine Schuldenumstrukturierung.

Wirtschaft und Beschäftigung entsteht, ein sehr wichtiges Argument für institutionelle Reformen bei den Zentralbanken.⁵

Die ökonomische Theorie hebt vier notwendige Kriterien hervor, damit die Delegation von Verantwortlichkeiten an nicht-gewählte Technokraten erfolgversprechend ist.⁶ Erstens müssen politische Entscheidungen schädliche Verzerrungen verursachen, wie beispielsweise Inflation oder eben übermässige Budgetdefizite. Zweitens sollte ein breiter Konsens darüber herrschen, was gute Politik im Bereich der delegierten Aufgabe auszeichnet. Drittens sollte der delegierte Verantwortlichkeitsbereich weitgehend frei von Verteilungsfragen sein. Viertens sollte die Delegation dazu beitragen, die Koordination zwischen den verschiedenen Bereichen der Wirtschaftspolitik zu verbessern.

Es gilt weithin als unbestritten, dass die Delegation von Entscheidungen in der Geldpolitik diese vier Kriterien erfüllt. Erstens kann die Politisierung der Geldpolitik eine Verzerrung im Sinne einer übermässigen Inflation verursachen. Zweitens ist das prioritäre Ziel der Geldpolitik gemäss einem allgemein akzeptierten Konsens die Gewährleistung der Preisstabilität in der mittleren Frist. Drittens dient eine an Preisstabilität orientierte Geldpolitik ja gerade dazu, unerwünschte Umverteilungseffekte von Inflation und Deflation zu vermeiden. Schliesslich erleichtert eine geldpolitische Behörde mit klaren Verantwortlichkeiten die Arbeitsteilung mit der Fiskalpolitik.

Grenzen der Delegierbarkeit der Fiskalpolitik

Wie präsentiert sich vor diesem Hintergrund die Delegation von Kompetenzen in der Fiskalpolitik? Sind hier diese vier Kriterien erfüllt? Die Antwort ist nein. Lassen Sie mich dies etwas ausführen.

Ein Grund ist das Fehlen eines Konsenses über das Endziel der Fiskalpolitik. In der Fiskalpolitik herrscht zwar Einigkeit darüber, dass die Staatsfinanzen nachhaltig sein sollten. Was dies aber für die Entwicklung der Budgetdefizite und der Verschuldung über die Zeit

⁵ Eine Regierung hat oft den Anreiz, mit einer expansiven Geldpolitik Produktion und Beschäftigung zu stimulieren, auch wenn diese im ökonomischen Gleichgewicht sind. Eine solche Politik führt aber langfristig nur zu höherer Inflation. Produktion und Beschäftigung fallen nach kurzer Zeit auf ihr ursprüngliches Niveau zurück. Vgl. Jordan (2001).

⁶ Vgl. Alesina und Tabellini (2007).

oder das optimale Schuldenziel genau bedeutet, bleibt dagegen ungeklärt.⁷ Diese Tatsache erschwert oder verunmöglicht es, fiskalpolitische Entscheidungen abzutreten. Nur wenn das grundsätzliche Ziel der Politik klar formuliert werden kann, ist die Voraussetzung für die demokratische Rechenschaftsablage und Kontrolle gegeben.

Ein anderer Grund für nur beschränkte Delegierbarkeit von Budgetverantwortung ist, dass Entscheidungen über die Art, Höhe und Progression der Besteuerung oder die Art und Höhe der Ausgaben inkl. Sozialtransfers primär Umverteilungsziele verfolgen. Sie haben entsprechend weitreichende Folgen hinsichtlich der Allokation von Einkommen und Ressourcen. Diese Entscheidungen müssen fortlaufend auf politischer Ebene behandelt und gefällt werden. Sie gehören zu den zentralen Aufgaben eines vom Wähler legitimierten Parlaments und sind in einer modernen Demokratie schlicht nicht delegierbar.

Fiskalregeln

Ein praktikablerer Lösungsansatz als die Delegation umfassender Budgetverantwortlichkeiten sind Fiskalregeln. Tatsächlich haben zahlreiche Regierungen in den letzten zwei Jahrzehnten Regeln zur Bekämpfung des Deficit Bias eingeführt. Die Regeln sollten die Politik zwingen, Ausgaben- und Einnahmeentscheidungen integral und intertemporal zu betrachten. Am weitesten verbreitet sind dabei Regeln, die einfache numerische Limiten für das Defizit, die Schulden, die Ausgaben oder die Einnahmen festlegen.⁸ Die Frage, ob Fiskalregeln mit Blick auf die Stabilisierung der Staatsverschuldung zielführend sind, konnte bis heute nicht abschliessend beantwortet werden. Oft haben solche Regeln enttäuscht. Dafür gibt es verschiedene Gründe.

Beispielsweise können numerische Regeln dazu führen, dass aufgrund der Logik des geringsten Widerstands die Investitionsausgaben beschnitten und damit die langfristigen Wachstumsperspektiven der Wirtschaft eingeschränkt werden. Zusätzlich kann der Druck zur Befolgung einer Regel zu einer „kreativen Buchhaltung“ verleiten, um das Budget zu beschönigen. Das Hauptproblem ist aber, dass Regeln leicht umgangen werden können. Es

⁷ Gemäss Studien liegt die Tragfähigkeit der öffentlichen Schuld von Industrieländern – der maximale Verschuldungsgrad, der noch tragbar ist, ohne dass sich die Gläubiger von einem Staat abwenden – zwischen 80% und 192% des Bruttoinlandprodukts. Der Internationale Währungsfonds schätzte diesen Wert jüngst auf maximal 105% bis 120% der Wirtschaftsleistung. Vgl. Eisenring (2012).

⁸ Vgl. IMF (2009). Daneben gibt es Regeln, die sich auf den Budgetprozess – seine Formulierung, Genehmigung und Implementierung – beziehen. Vgl. Hallerberg et al. (2009).

gibt immer Situationen, wo es für die Regierung opportun sein kann, eine Regel ausser Kraft zu setzen oder sie zu ignorieren.⁹ Das Paradebeispiel ist hier der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt. Dessen Schulden- und Defizitobergrenzen wurden in Europa mehrfach überschritten, ohne dass die dafür vorgesehenen Sanktionen verhängt worden wären. Ein anderes Beispiel ist der amerikanische Gramm-Rudman-Hollings Deficit Reduction Act von 1985, der explizite Defizitziele über die folgenden fünf Jahre vorgab. Als die Ziele zu binden begannen, erliess der Kongress ein neues Gesetz, das die Ziele änderte.¹⁰

Erhöhung der Wirksamkeit von Fiskalregeln

Nicht überall kam es indessen zu Regelverletzungen. Einige Länder wie die Schweiz, Schweden, Finnland, die Niederlande, Kanada und Chile haben mit der Einführung von Fiskalregeln positive Erfahrungen gemacht. Es stellt sich daher die Frage, wie die erwähnten Probleme von Fiskalregeln entschärft werden können, so dass dem Deficit Bias erfolgreich begegnet werden kann.

Eine Eigenschaft einer guten Regel ist, dass sie transparent und ihre Einhaltung gut überprüfbar ist. Dies erschwert verschleierte Regelverletzungen. Auch sollte eine Regel gesetzlich verankert und wenn immer möglich auf Verfassungsebene abgestützt sein. Regeln auf Verfassungsebene sind am glaubwürdigsten und wirksamsten, denn Verfassungsänderungen erfordern qualifizierte Mehrheiten.

Die Wirksamkeit von Fiskalregeln kann darüber hinaus auch durch unabhängige Räte für Fiskalpolitik erhöht werden, wie sie in jüngster Zeit in einigen Ländern geschaffen wurden. Auch wenn ihre finanzpolitischen Kompetenzen nicht vergleichbar sind mit den geldpolitischen Kompetenzen unabhängiger Zentralbanken, können Fiskalräte mit einer unabhängigen Evaluation und Beratung nützlich sein.¹¹ Beispielsweise können sie die Budgettransparenz in Ländern erhöhen, wo Zweifel über die Korrektheit der ausgewiesenen und prognostizierten Einnahmen und Ausgaben des Staates bestehen.¹²

⁹ Vgl. Debrun und Kumar (2008).

¹⁰ Vgl. Bernanke (2010).

¹¹ Es gibt gegenwärtig weder einen Konsens über die Aufgaben noch über die institutionelle Form solcher Räte. Die bestehenden weichen in Bezug auf Grösse und Mandat voneinander ab. In jüngster Zeit haben Schweden, Kanada, Ungarn, Slowenien und Grossbritannien Fiskalräte gegründet. Vgl. Calmfors und Wren-Lewis (2011).

¹² Makroökonomische Prognosen von unabhängigen Agenturen scheinen keinen statistisch signifikanten Bias aufzuweisen, im Gegensatz zu Prognosen von Regierungsagenturen. Vgl. Jonung und Larch (2006).

Das wohl wichtigste Kriterium für eine Regel ist jedoch eine breite Unterstützung durch Politik und Öffentlichkeit. Wie die Erfahrungen im Euroraum zeigen, sind Regeln, die nicht durch Politik und Öffentlichkeit unterstützt werden, zum Scheitern verurteilt. Das Gegenbeispiel ist die Schuldenbremse, die das Schweizer Stimmvolk mit einer Mehrheit von 85% als Verfassungsvorlage annahm, was der Regel bis heute eine sehr hohe Glaubwürdigkeit verleiht und die Politik entsprechend in die Pflicht nimmt. Die seit 2003 auf Bundesebene geltende Schuldenbremse war entscheidend dafür, dass in der Schweiz die finanzpolitische Ausgangslage vor der Finanzkrise solide war und in der darauf folgenden Rezession nur massvolle und zielgerichtete Konjunkturmassnahmen ergriffen wurden.¹³

Schlussfolgerungen

Die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen ist eine zentrale Rahmenbedingung für die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft sowie für die Sicherung der Sozialwerke und somit für den sozialen Zusammenhalt. Gute Fiskalpolitik verhindert, dass der Staat in eine Lage gerät, in der er seine Aufgaben nicht mehr richtig wahrnehmen kann. Dies setzt voraus, dass die Verschuldung in normalen Zeiten auf ein Niveau zurückgeführt wird, das die uneingeschränkte Handlungsfähigkeit der Regierung in Krisenzeiten garantiert. Eine nachhaltige Situation bei den Staatsfinanzen ist längerfristig auch eine wichtige Voraussetzung für die Preisstabilität.

Der Sanierung hochverschuldeter Staaten und der Einführung neuer Regeln oder Verfahren zur langfristigen Konsolidierung der Staatshaushalte kommt deshalb derzeit vielerorts zu Recht höchste Priorität zu. Dies trifft umso mehr zu, als die tatsächliche Verschuldung in vielen Ländern noch deutlich unerfreulicher ist, als die offiziellen Zahlen suggerieren.¹⁴ Vorschläge zur Stärkung der fiskalischen Nachhaltigkeit sind also wichtig und verdienen unsere Anerkennung und Unterstützung. Wie aber die Erfahrungen seit den 1970er-Jahren zeigen, gibt es keine einfachen Rezepte, die Erfolg garantieren. Der Delegation von fiskalpolitischen Kompetenzen an unabhängige Expertengremien sind enge Grenzen gesetzt. Und numerische Regeln, wie die im EU-Fiskalpakt diskutierten Schuldenbremsen, oder

¹³ Vgl. Zurbrügg (2010).

¹⁴ Tatsächlich übertrifft die implizite Staatsverschuldung – die ungedeckten Verpflichtungen des Staates in der Zukunft, beispielsweise aus Zahlungsverprechen der Sozialversicherungen – die explizite meist sogar um ein Vielfaches.

Fiskalräte können auch nicht alle Probleme lösen. Solche Massnahmen können nur dann einen handfesten und dauerhaften Beitrag zur Haushaltsdisziplin leisten, wenn sie von einer breit abgestützten politischen Überzeugung über die langfristigen Vorteile stabiler Finanzhaushalte getragen werden.

Die Schweiz ist in vielen Bereichen ein gutes Beispiel dafür. Neben einer gut konzipierten Schuldenbremse auf Bundesebene ist es von Bedeutung, dass unser politisches System seit Jahrzehnten die wichtigsten politischen Kräfte in die Regierungsverantwortung einbezieht. Mit diesem auf Kontinuität und Langfristigkeit ausgerichteten System dürfte der Anreiz, die finanzpolitische Verantwortung auf künftige Regierungen abzuwälzen, deutlich geringer sein als im Fall von oft wechselnden Regierungsmehrheiten oder -koalitionen.¹⁵ Ein weiteres Merkmal unserer politischen Tradition sind die direktdemokratischen Rechte in Budgetangelegenheiten, insbesondere das Finanzreferendum in Kantonen und Gemeinden. Dies wirkt sich ebenfalls dämpfend auf die Staatsverschuldung aus:¹⁶ Wenn man als Bürger und Steuerzahler realisiert, dass man in ein paar Jahren die Zeche für finanzpolitische Laxheit übernehmen muss, dann wird man an der Urne früh Gegensteuer geben. Insgesamt haben diese Faktoren in der Schweiz das Stabilitätsbewusstsein stark gefördert.

Gelingt es in den Ländern mit Schuldenproblemen nicht, eine breit abgestützte Stabilitätskultur aufzubauen, welche die staatliche Budgetrestriktion ernst nimmt, dann sind die Bemühungen zur Herstellung nachhaltiger Fiskalpolitik früher oder später wohl zum Scheitern verurteilt.

¹⁵ Vgl. auch Botschaft des Bundesrates über die Legislaturplanung 2011–2015, Abschnitt 1.2 Kontinuität und Stabilität als Grundprinzipien.

¹⁶ Vgl. Funk und Gathmann (2011).

Zitierte Literatur

Alesina, Alberto and Guido Tabellini. 2007. Bureaucrats or politicians? Part 1: A Single Policy Task. *American Economic Review* 97: 169–179.

Bernanke, Ben S. 2010. Fiscal Sustainability and Fiscal Rules. Annual Meeting of the Rhode Island Public Expenditure Council Providence, Rhode Island, October 4, 2010.

Calmfors, Lars and Simon Wren-Lewis. 2011. What Should Fiscal Councils Do? Economics Series Working Papers 537, University of Oxford, Department of Economics.

Debrun, Xavier and Manmohan S. Kumar. 2008. Fiscal rules, fiscal councils and all that: commitment devices, signaling tools or smokescreens? In *Fiscal Policy: Current Issues and Challenges*, Banca d'Italia (Ed.), 479–512.

Eisenring, Christoph. 2012. Athen kratzt am Image des IMF. NZZ. Freitag, 10. Februar 2012, Nr. 34, S. 25.

Funk, Patricia and Christina Gathmann. 2011. Does direct democracy reduce the size of government? New evidence from historical data, 1890–2000. *Economic Journal* 121: 1252–1280.

Hallerberg, Mark, Rolf Rainer Strauch and Jürgen von Hagen (Eds.). 2009. *Fiscal Governance in Europe*. Cambridge University Press.

International Monetary Fund (IMF). 2009. Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances. Prepared by the Fiscal Affairs Department, November 11, 2009.

Jonung, Lars and Martin Larch. 2006. Improving fiscal policy in the EU: the case for independent forecasts. *Economic Policy* 21: 491–534.

Jordan, Thomas J. 2001. *Inflation Bias, Output Stabilization and Central Bank Independence*. Bern: Haupt.

Jordan, Thomas J. 2011. Auswirkungen der Staatsverschuldung auf die Unabhängigkeit der Geldpolitik. 21. Internationales Europa Forum Luzern Wege aus der Schuldenkrise – Herausforderungen und Perspektiven für Europa und die Schweiz. Luzern, 8. November 2011.

Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2010. Growth in a Time of Debt. *American Economic Review: Papers & Proceedings* 100, May: 573–758.

Schweizerischer Bundesrat. 2012. Botschaft über die Legislaturplanung 2011–2015.

Wyplosz, Charles. 2011. Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences. Paper presented at the NBER pre-conference on “Fiscal Policy after the Financial Crisis”, Cambridge, July 14–15, 2011.

Zurbrügg, Fritz. 2010. Die Finanzpolitik des Bundes in Krisenzeiten: Schuldenbremse hat Belastungsproben bestanden. *Der Schweizer Treuhänder* 11: 785–790.