

Michael Graff

# Covid-19-Pandemie und Staatsverschuldung in der Schweiz

Eine der folgenreichsten Ideen der ökonomischen Orthodoxie der letzten Jahrzehnte war, dass Regierungen ihre Budgetdefizite reduzieren sollten – vorzugsweise auf null. Die radikale antietatistische Position sähe staatliche Kreditaufnahme am liebsten ganz verboten; die moderatere Version zielt auf einen ausgeglichenen Haushalt über den Konjunkturzyklus hinweg, wodurch der nominale, also in Franken oder Euro gemessene, Schuldenstand praktisch eingefroren wird. Bis zur Grossen Rezession 2009 war die letztere Version in akademischen Kreisen dominant, und in der Öffentlichkeit war weitgehend akzeptiert, dass fiskalische Disziplin, Schulden- und Ausgabenbremsen und, im Falle von als notorisch verschwenderisch wahrgenommenen Regierungen, auch von aussen auferlegte Austeritätsmassnahmen angezeigt sind. Je schmerzvoller die Therapie, desto schneller und gründlicher die Gesundung, lautete dabei die Empfehlung der akademischen PolitikberaterInnen.

Der wissenschaftliche Hintergrund dieser Empfehlungen stützt sich im Wesentlichen auf drei Säulen. Zum ersten auf den durch Friedrich Hayek (1899–1992) verkörperten Anti-Etatismus (Hayek 1944), der bei staatlicher Wirtschaftsaktivität immer am Ende einen dirigistischen Staatssozialismus hervorscheinen sieht. Die zweite Säule ist die Empfehlung strikter Regelbindungen für die Wirtschaftspolitik, wie sie durch den Monetarismus und insbesondere seinen bedeutendsten Vertreter, Milton Friedman (1912–2006), vertreten wurde (Friedman 1962, insb. Kapitel 5). Dahinter steht die Annahme, dass die Wirtschaftspolitik von Partikularinteressen geleitet wird und die Ak-

teure, einem politischen Konjunkturzyklus folgend, vor Wahlen wirtschaftliche Wohltaten unter das Elektorat zu verteilen geneigt sind. Die dritte und ausgefallenste Säule ist das auf David Ricardo (1772–1823) zurückgeführte Äquivalenztheorem.<sup>1</sup>

Dabei wird unter der Annahme rationaler Erwartungen hergeleitet, dass die privaten Wirtschaftssubjekte auf expansive Fiskalpolitik mit Ausgabenkürzungen reagieren, da sie erwarten, dass zur Sanierung der Staatsfinanzen in der Zukunft neue Steuern erhoben werden müssen, für die sie sofort zu sparen beginnen. Angewendet auf Austeritätspolitik, folgt aus diesem Theorem, dass angesichts staatlicher Sparprogramme eine geringere Belastung des privaten Sektors in der Zukunft zu erwarten ist, gepaart mit sinkenden Zinsen, wodurch die wirtschaftliche Aktivität sofort beflügelt wird. Hinzu kommt die politische Überzeugung, staatliche Ausgaben seien prinzipiell weniger wünschenswert als private, die im durch die *Neue Zürcher Zeitung* geprägten Elitediskurs in der Schweiz fest verankert ist. Aber auch ausserhalb der prononciert «bürgerlichen» Kreise gilt Zurückhaltung bei staatlichen Ausgaben als höchste Tugend. Die Schweizer Schuldenbremse hat daher seit 2003 Verfassungsrang. In Zuge der Grossen Rezession wurden um 2010 in vielen Ländern massive Fiskalprogramme zur Konjunkturstützung und zur Rettung des Bankensystems aufgelegt, ohne der ökonomischen Orthodoxie viel Beachtung zu schenken, und die jüngsten Stützungsprogramme für die von der Covid-19-Pandemie lahmgelegten Wirtschaftssektoren stellen die vorherigen noch in den Schatten. Dieser wirtschaftspolitische Pragmatismus hat die VertreterInnen der Orthodoxie auf dem falschen Fuss erwischt: Weder sind die Zinsen auf Staatsanleihen in die Höhe geschossen<sup>2</sup>, noch kann von auf breiter Front steigenden Preisen die Rede sein, und von der Geldpolitik ist mit seit einem Jahrzehnt rekordtiefen Leitzinsen kein positiver Impuls mehr möglich, der nicht letztlich auf direkter Kreditvergabe durch die Notenbank beruht und damit die orthodoxe rote Linie überschreitet. In der aktuellen wirtschaftspolitischen Diskussion drängt die orthodoxe Seite vor allem auf eine Erhöhung der Zinsen, noch vehementer aber auf eine schnelle Rückzahlung der neu aufgenommenen Staatsschulden.

### **Was sagt die ökonomische Theorie zum Schuldenmachen?**

Ob eine Kreditaufnahme ökonomisch gerechtfertigt ist, kommt darauf an, was mit den aufgenommenen Krediten finanziert wird. Ein Privatunternehmen nimmt Kredite auf, wenn die erwartete Rendite den Zinssatz über-

steigt. Privathaushalte nehmen Kredite für grössere Anschaffungen und insbesondere für Immobilien auf, wobei letztere häufig noch mit Hypotheken an die Nachkommen vererbt werden.

Für die öffentliche Hand gilt analog, dass Investitionen, die eine positive soziale Rendite<sup>3</sup> erzielen, welche den Kreditzins übersteigt, schuldenfinanziert werden sollten. Solche Investitionen erhöhen, was zukünftige Generationen an Infrastruktur, sozialem und kulturellem Kapital erben, mehr als die Staatsverschuldung zu Buche schlägt, die sie bedienen müssen. Wer würde eine solche Erbschaft ausschlagen? Der verbreiteten Abneigung gegenüber staatlichen Schulden liegt die Annahme zugrunde, dass staatliche Ausgaben nicht einem kollektiven Wohl dienen, sondern dem Interesse der herrschenden Klasse und den in ihrem Dienst stehenden PolitikerInnen, BeamtInnen und deren Cliques. Dann aber dürften die Renditen aus staatlicher Kreditaufnahme in der Tat zumeist null oder negativ sein, und solche Klassengesellschaften und Kleptokratien hat es in Vergangenheit und Gegenwart leider oft genug gegeben. Daraus zu folgern, dass ein Franken in der Hand des Staates prinzipiell schlechter verwendet wird als im privaten Sektor, ist jedoch ein ideologisches Urteil. Auch beim Staat kommt es auf die Verwendung an.

Hinzu kommen die Tragbarkeit und die Nachhaltigkeit der Verschuldung. Dabei ist Staatsverschuldung erstens als problematisch anzusehen, wenn sie in ausländischer Währung erfolgt, so dass die Verschuldung bei einer Abwertung in inländischer Währung ansteigt. Dies ist in der Schweiz nicht der Fall. Es herrscht zweitens auch Einigkeit, dass sich die Staatsschuldenquote nicht dauernd erhöhen darf, weil dann infolge des relativ zum Bruttoinlandprodukt BIP (und damit der Steuerbasis) ansteigenden Schuldendienstes der staatliche Handlungsspielraum zunehmend beeinträchtigt wird. Über die akzeptable Höhe dieser Quote gibt es aber keine gesicherte Erkenntnis. Im Euroraum ist politisch ein Maximum von sechzig Prozent gewollt. In der empirischen Forschung werden häufig Werte um achtzig Prozent als zu tolerierende Obergrenze genannt, auch wenn darüber grosse Uneinigkeit herrscht, und wirtschaftlich im Ganzen prosperierende Länder wie die USA mit über 125 Prozent und Japan mit sogar mehr als 250 Prozent weit darüber liegen. Die Schweizer Staatsschuldenquote ist seit Beginn des neuen Jahrtausends von gut 45 Prozent bis 2019 auf gut 25 Prozent gesunken, also durchschnittlich um rund einen Prozentpunkt pro Jahr. Mit einem durch die Pandemie bedingten Anstieg auf vorsichtig geschätzt noch deutlich unter 35 Prozent wird sie weit entfernt von jedem anzunehmenden Gefahrenbereich liegen.

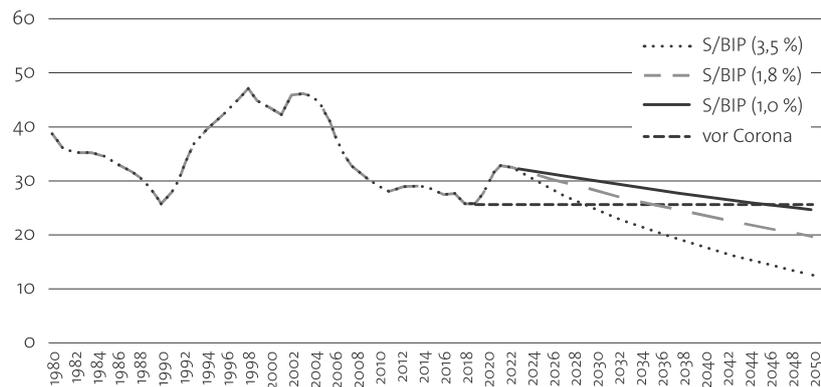
Der dritte und fiskalisch wichtigste Gesichtspunkt betrifft den Schuldendienst, der auch bei vergleichbar geringen Verschuldungsquoten zum Problem werden kann, wenn die Zinssätze auf die Emissionen von Staatsanleihen in die Höhe schiessen, wie die Eurokrise schmerzlich gezeigt hat. Auch hier befindet sich die Schweiz aber in einer historisch unvergleichlich komfortablen Situation. Der Schuldendienst ist gemessen am BIP in den letzten 25 Jahren deutlich gesunken und liegt jetzt mit unter 0,4 Prozent weit unter den Anteilen des Euroraums und der USA (1,6 Prozent und 4,1 Prozent). Die Bonität von Schweizer Staatsanleihen dürfte damit auf absehbare Zeit ausser Frage stehen.

### **Müssen die neuen Staatschulden zurückgezahlt werden?**

Angesichts der Erfahrungen nach der Rezession 2009/2010 und der Eurokrise, die im Nachhinein hohe Staatsausgabenmultiplikatoren erkennen lassen, dürften die Stützungsmaßnahmen zur Überbrückung der pandemiebedingten Krise gut investiert sein – ganz abgesehen von den sozialen und psychischen Verwerfungen, die zu vergegenwärtigen wären, wenn die Politik Beschäftigte und Gewerbetreibende in dieser Situation nicht vor einer unverschuldeten Vernichtung ihrer wirtschaftlichen Existenz bewahren würde. In der Schweiz wird der Schuldenanstieg allerdings von vielen als besorgniserregend angesehen und gemahnt, irgendjemand müsse die neuen Schulden zurückzahlen. Aber müssen die neuen Schulden wirklich zurückgezahlt werden? Die Behauptung klingt plausibel, sogar moralisch, denn wer möchte schon mit jemandem verkehren, der seine Schulden nicht begleicht.<sup>4</sup> Aus volkswirtschaftlicher Sicht und generationenübergreifend ist diese Folgerung allerdings nicht zwingend, denn bei sinnvoll investierter Schuldenfinanzierung kommt es nicht auf den Betrag der ausstehenden Schulden an, sondern auf seine Relation zur Steuerbasis. Entscheidend ist also die Staatsschuldenquote (S/BIP). Nur diese darf sich nicht dauernd erhöhen, die Wachstumsrate der Schulden also die des nominalen BIP (und damit der Steuerbasis) nicht überschreiten, weil dann ein ansteigender Schuldendienst in der Tat den Handlungsspielraum der Nachgeborenen beeinträchtigen würde. Schon ein Einfrieren des Schuldenstands, ohne auch nur einen Rappen zu tilgen, lässt aber in einer wachsenden Wirtschaft die Schuldenquote im Zeitablauf gegen null konvergieren. Eine Halbierung der Schuldenquote erfolgt bei für Länder wie die Schweiz typischen nominalen BIP-Wachstumsraten von 2,5 Prozent bis 3,5 Prozent<sup>5</sup> innerhalb von zwei bis drei Jahrzehnten. Die letzte Aussage lässt sich gut grafisch illustrieren.

Betrachten wir die Schweizer Schuldenquote S/BIP seit 1980, berechnet nach der sogenannten Maastricht-Methode, wie sie in den Euro-Ländern zur Überprüfung der fiskalischen Disziplin herangezogen wird. Die Skala ist so gewählt, dass das Maximum der dort vereinbarten Obergrenze von sechzig Prozent entspricht, welches die Schweiz erkennbar niemals auch nur tangiert. Bis 2019 handelt es sich um historische Daten. Der Anstieg 2020 entspricht der KOF-Konjunkturprognose vom 25. März 2021. Für 2021 berechne ich als Obergrenze den doppelten Anstieg von 2020. Für 2022 sei angenommen, dass es noch etwas Neuverschuldung geben wird, die Schuldenquote aber konstant bleibe, von da an wird der Schuldenstand konstant gehalten, also: kein Rappen Neuverschuldung und kein Rappen Schuldenabbau. Für die Entwicklung der Schuldenquote ist dann einzig das angenommene nominale BIP-Wachstum von Bedeutung. Für das mittlere Szenario wird die durchschnittliche Wachstumsrate der zehn Jahre vor der Pandemie (1,8 Prozent) angenommen, für ein positiveres (s) diejenige der zehn letzten Jahre vor der Grossen Rezession 2009 (3,5 Prozent). Für das pessimistische Szenario wird eine historisch rekordtiefe, aber vielleicht nicht ganz abwegige nominale Wachstumsrate von 1,0 Prozent angenommen. Die Schuldenquote sinkt in jedem Szenario schnell: Der Vor-Corona-Stand von 2019 wird im mittleren Szenario 2035 wieder erreicht, im positiven bereits 2029 und selbst im pessimistischen Szenario finden die Nachgeborenen in 25 Jahren (was vielleicht als eine Generation nach uns interpretiert werden kann) im Jahr 2046 eine Schuldenquote vor wie die ZeitgenossInnen vor der Pandemie.

### Szenarien für die Schuldenquote



Spätere Generationen dürften sich also über die heute für sie vergossenen Krokodilstränen wundern. Nüchtern betrachtet, handelt es sich dabei also entweder um Ignoranz oder um eine bloss vorgegebene Sorge um die Nachgeborenen, mit der die kommenden Sparprogramme einen moralischen Anstrich erhalten sollen.

### **Abschied vom Schweizer Sonderfall?**

Mit welchem jährlichen Budgetdefizit bliebe die Schuldenquote im Zeitverlauf konstant, was zwar nicht der Schuldenbremse, wohl aber den oben diskutierten langfristigen Nachhaltigkeitskriterien entspräche? Die Wachstumsrate der Schulden ist gleich der Defizitquote (D/BIP) dividiert durch die Schuldenquote (S/BIP). Je nach Fortgang oder Abebben der Pandemie können wir realistisch eine Nachkrisen-Schuldenquote von 30 Prozent bis vielleicht maximal 35 Prozent annehmen. Die als nachhaltig zu verstehenden – diese Schuldenquote «einfrierenden» – Defizitquoten betragen dann bei einer zukünftigen nominalen BIP-Wachstumsrate in der Grössenordnung von 2,5 Prozent bis 3,5 Prozent jährlich zwischen 0,75 Prozent und 1,23 Prozent, was immer noch sehr deutlich unter den für die Eurozone als zulässig vereinbarten drei Prozent liegt.<sup>6</sup> Nulldefizite führen dagegen zu einer asymptotisch gegen null konvergierenden Staatsschuldenquote. Dies ist, wie oben ausgeführt, ökonomisch nicht begründbar, solange man nicht a priori annimmt, dass jeder Rappen in den Händen des Staates weniger sinnvoll verwendet wird als im privaten Sektor. Diese Annahme erscheint in Bezug auf die Schweiz etwas befremdlich. Hinzu kommt, dass mit laufenden Staatsdefiziten die inländische Absorption erhöht würde und der gewaltige inländische Sparüberschuss nicht mehr im gleichen Ausmass, einhergehend mit gewaltigen Handelsbilanzüberschüssen, exportiert werden müsste. Das wäre nicht nur auf lange Sicht makroökonomisch ohnehin angezeigt,<sup>7</sup> sondern würde in der aktuellen Situation, in der die Schweiz erst kürzlich von der US-Liste der Währungsmanipulatoren entfernt wurde, auch ein versöhnliches handelspolitisches Signal senden.

### **Was tun?**

Die Schuldenbremse wird in der Schweiz in weiten Kreisen als ökonomisch und staatspolitisch vernünftiges Instrument angesehen, also nicht nur bei den VertreterInnen eines Minimalstaats, von denen nichts anderes zu erwarten ist. Dies wird es erschweren, die Schuldenbremse als Fehlkonstruk-

tion wieder aus der Verfassung zu entfernen und in Zukunft die Fiskalpolitik auf die langfristige Konstanz einer moderaten, aber positiven Staatsschuldenquote auszurichten. Wer vor anscheinend aussichtslosen Vorhaben zurückschreckt, wird allerdings kaum etwas bewirken können. In einer nominal wachsenden Wirtschaft würde eine solche modifizierte Richtlinie eine ständige positive staatliche Kreditaufnahme implizieren, womit der Spielraum für sinnvolle staatliche Ausgaben dauerhaft erweitert würde.

Realistischer ist wohl, zumindest den Verzicht auf einen Abbau der pandemiebedingten Neuverschuldung zu fordern, womit, wie oben ausgeführt, in einer wachsenden Wirtschaft die Schuldenquote trotzdem schnell zurückginge. Selbst dies scheint bei den bestehenden Mehrheitsverhältnissen aber unrealistisch. Während der Fertigstellung dieses Beitrags ist die Schweizer Politik dabei, den Fahrplan für die Tilgung der Schulden festzulegen.<sup>8</sup> Immerhin zeichnet sich ab, dass der Zeitraum hierfür von, wie von der Schuldenbremse verlangt, sechs auf zehn bis fünfzehn Jahre verlängert und auf Sparpakete verzichtet wird. Das wäre vor der Pandemie noch undenkbar gewesen.

### Anmerkungen

- 1 Die heutige Fassung wurde von Barro (1974) formalisiert.
- 2 Staatsanleihen werden zumeist mehrfach pro Jahr ausgegeben (Schweizer Bundesanleihen zur Zeit monatlich) und mit unterschiedlichen Laufzeiten, z. T. über mehrere Jahrzehnte, für die ein fester Zins gilt. Bei Fälligkeit zahlt der Staat den Kredit zurück, und für die neu aufgenommenen Kredite gelten dann die aktuellen Zinssätze für Staatsanleihen. Die ausstehende Staatsschuld setzt sich also zusammen aus einer Vielzahl von Anleihen mit unterschiedlichen Zinssätzen und Fälligkeiten, wobei die aktuelle Kreditaufnahme (und sei es nur, um den Schuldenstand konstant zu halten) zu aktuellen Konditionen erfolgt, also schnell günstiger oder teurer werden kann, auch wenn die Schulden im Ganzen massgeblich von den Zinssätzen der Vergangenheit geprägt werden.
- 3 Soziale Renditen für Bildungsinvestitionen werden seit den 1960er-Jahren berechnet und liegen häufig weit über zehn Prozent, für einen Überblick vgl. Psacharopoulos/Patrinou (2018). Der Ansatz wurde später auf andere Investitionen erweitert und erfährt zunehmend Verbreitung, vgl. Oulton/Young (1996).
- 4 Der unlängst verstorbene Anthropologe David Graeber hat 2011 darauf hingewiesen, dass die semantische und moralische Verknüpfung von Schuld und Schulden, Vergeltung und Schuldnerlass unglücklicherweise eine rationale Analyse von Kreditverhältnissen erschwert.
- 5 Nominale Wachstumsraten sind die Summe von realen Wachstumsraten zuzüglich der Preissteigerungsraten (Inflation). Für die Schweiz und vergleichbare Länder dürfte das reale Potenzialwachstum im Bereich von 1,5 Prozent liegen und die angestrebte Inflation zwischen 1 und 2 Prozent.
- 6 Für die Länder der Eurozone sind eine maximale Defizitquote von drei Prozent und eine maximale Schuldenquote von sechzig Prozent, bezogen auf das BIP, gemäss den Maastricht-Kriterien (1992) vereinbar. Mit maximaler Ausschöpfung dieser Spielräume impliziert eine nachhaltige Schuldenquote ein nominales Wirtschaftswachstum von fünf Prozent. Unabhängig von den konkreten Zahlenbeispielen gilt allgemein, dass eine konstante Staatsschuldenquote über null in einer wachsenden Wirtschaft mit laufenden Budgetdefiziten einhergeht.
- 7 Das Gleiche gilt im Übrigen auch für Deutschland.

8 Vgl. das Interview mit dem für die Staatsfinanzen zuständigen Schweizer Bundesrat Ueli Maurer in der *Neuen Zürcher Zeitung* am 30.6.2021. Bevor er auf die erwähnten Finanzplanungen zu sprechen kommt, heisst es typischerweise: «Die Forderung, dass der Staat Schulden machen solle, ist *in jedem*

*Fall* falsch. Der Staat braucht einen robusten Finanzhaushalt, damit er handlungsfähig bleibt.» (Hervorhebung M.G.) Die nachgeschobene Begründung ist aber falsch, wenn auch leider scheinbar plausibel, wie dieser Beitrag gezeigt haben sollte.

### Literatur

- Barro, Robert J., 1974: Are Government Bonds Net Wealth? In: *Journal of Political Economy*, 82 (6), 1095–1117
- Friedman, Milton with the assistance of Rose D. Friedman, 1962: *Capitalism and Freedom*. Chicago
- Graber, David, 2011: *Debt. The First 5000 Years*. New York
- Hayek, Friedrich A., 1944: *The Road to Serfdom*. Chicago
- Oulton, Nicholas / Young, Garry, 1996: How High is the Social Rate of Return to Investment? In: *Oxford Review of Economic Policy*, 12 (2), 48–69
- Psacharopoulos, George / Patrinos, Harry Anthony, 2018: Returns to Investment in Education. A Decennial Review of the Global Literature. World Bank Policy Research Working Paper No. 8402. Washington, D.C.
- Vonplon, David / Neuhaus, Christina, 2021: Interview. Ueli Maurer: «Hätten wir auf jene Professoren gehört, die 100 Milliarden Franken Hilfe forderten, hätten wir jetzt ein Problem». In: *NZZ*, 30.6.2021