

Korrigendum Kapitel 12 «Demokratische Wirtschaftspolitik» 4. Auflage

In Kapitel 12 mussten die Tabelle 12.2 sowie die Abbildung 12.1 überarbeitet werden. Ursprünglich wurden fälschlicherweise reale anstelle der nominalen Werte des Wirtschaftswachstums (g) verwendet. Dies führte zu einer fehlerhaften Berechnung der $r-g$ Lücke, da der langfristige Zinssatz (r) nominal ausgewiesen wird und somit reale und nominale Größen miteinander verrechnet wurden.

In der korrigierten Fassung wird nun das nominale Wachstum verwendet, sodass sowohl der langfristige Zinssatz als auch das Wirtschaftswachstum nominale Größen sind, die miteinander verrechnet werden können. Zusätzlich wurden die weiteren Spalten der Tabelle 12.2 mit den neuesten verfügbaren Daten aktualisiert. Infolge dieser Änderungen wurden die zugehörigen Textpassagen, die sich auf die Interpretation der Grafik sowie auf einzelne Tabellenwerte beziehen, ebenfalls angepasst.

Die Autoren entschuldigen sich für die Unannehmlichkeiten und hoffen, dass die korrigierten Inhalte zur besseren Verständlichkeit und Genauigkeit beitragen.

2022 eine Zinswende ein: Aufgrund der hohen Inflationserwartungen wurde die Niedrigzinsphase von den Notenbanken beendet.

Es ist schwierig einzuschätzen, wie hoch das Risiko einer solch negativen Entwicklung in einem Land tatsächlich ist. Einen hilfreichen Anhaltspunkt bietet der Zins auf verschiedene Staatsanleihen, da dieser für verschiedene Fristigkeiten die Rendite widerspiegelt, welche die Investoren als Kompensation für das von ihnen eingegangene Risiko fordern. Während der Zinssatz in der Schweiz und in Deutschland 2021 negativ ausfällt, beträgt er beispielsweise in den USA 1,4 Prozent. Demgemäß wird die Verschuldungssituation in den USA von den Investoren als riskanter eingeschätzt. Generell lässt sich erkennen, dass die Schweiz und Deutschland hinsichtlich tragfähiger Verschuldung im OECD-Vergleich überdurchschnittlich gut abschneiden.

Vor diesem Hintergrund lässt sich die dritte Spalte von Tabelle 12.1 besser interpretieren. Demgemäß würde sich keiner der betrachteten Staaten auf dem Pfad der Tragfähigkeit befinden, da sie alle eine positive Tragfähigkeitslücke aufweisen. Allerdings gilt es zu beachten, dass in dieser Tabelle die impliziten Schulden (d.h. alle zukünftigen Versprechen) mit einkalkuliert sind. Bei diesen handelt es sich lediglich um Schätzungen, die sich durch verändernde Gegebenheiten (beispielsweise durch eine Anpassung des Renteneintrittsalters wie im Falle von Italien) drastisch reduzieren oder erhöhen können. Wie in Abschnitt 1 erwähnt, machen die impliziten Schulden einen wesentlichen Teil der Gesamtschulden aus. Entsprechend kommt es bei Erwartungsanpassungen zu verhältnismäßig großen Anpassungen der in Tabelle 12.1 ausgewiesenen Tragfähigkeitslücken. Somit erscheint die Bestimmung der Tragfähigkeitslücke anhand von Tabelle 12.2 zuverlässiger. Demgegenüber hat jene den Nachteil, dass sie die implizite Staatsverschuldung gänzlich aus der Betrachtung ausschließt.

Wie sich die Lücke zwischen r und g in den letzten 60 Jahren für die Schweiz und Deutschland entwickelt und geschwankt hat, zeigt *Abbildung 12.1*. Die Beziehung zwischen dem langfristigen Zinssatz und dem Wirtschaftswachstum, und damit der Tragfähigkeit des Staatshaushalts, schwankt in beiden Ländern deutlich. Nach der Finanzkrise zeigte sich eine Periode höherer Tragfähigkeit, nicht zuletzt aufgrund des tiefen Zinsniveaus. Eine große Ausnahme bildete dabei das durch die Covid-Pandemie gekennzeichnete Jahr 2020.

Tabelle 12.2: Staatsfinanzen, Zinskosten und BIP-Wachstum (2021)

Land	Bruttoschuldenstand/BIP	Primärsaldo/BIP	Langfristiger Zinssatz r	Wachstumsrate des nominalen BIP g	(r-g) Lücke
Italien	147,1	-8,8	0,8	9,7	-8,9
Portugal	124,5	-2,9	0,3	7,7	-7,5
Deutschland	69,0	-3,6	-0,4	6,3	-6,7
Schweden	36,5	0,0	0,3	8,8	-8,6
Österreich	82,5	-5,8	-0,1	6,4	-6,5
Frankreich	112,9	-6,5	0,0	8,2	-8,2
Vereinigtes Königreich	142,8	-7,9	0,8	8,5	-7,8
Spanien	116,8	-6,7	0,3	9,2	-8,9
Irland	54,4	-1,5	0,1	17,5	-17,5
Luxemburg	24,5	0,6	-0,4	12,1	-12,5
Schweiz	41,4	-0,3	-0,2	6,7	-6,9
USA	124,9	-12,1	1,4	10,7	-9,2
Japan	244,1	-6,2	0,1	2,4	-2,3

Quelle: Bruttoschuldenstand/BIP für EU-Länder: EU-Kommission (2023): Herbstprognose 2023, statistischer Anhang, November 2023
 Bruttoschuldenstand/BIP für Nicht-EU-Länder: OECD Data (2024): General government - General government debt
 OECD Data (2024): Annual GDP and components – expenditure approach (Current prices, National currency)
 OECD Data (2024): Interest rates - Long-term interest rates
 OECD Data (2024): General government - General government deficit (Primärsaldo)

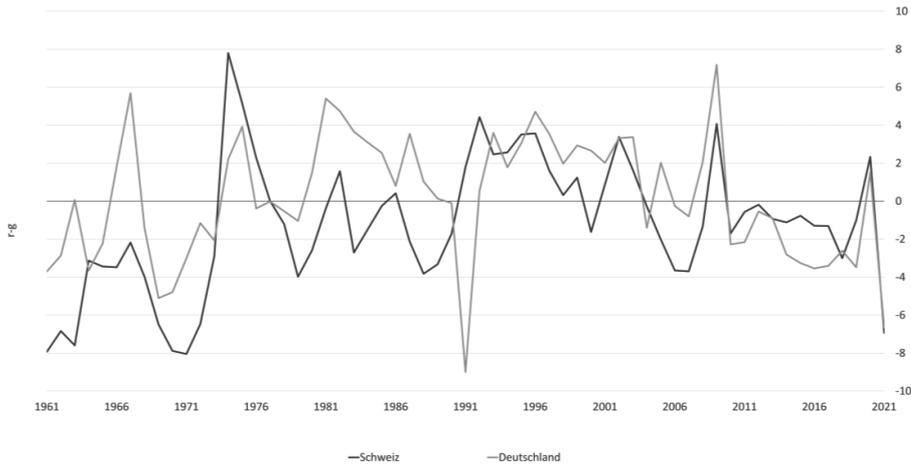


Abbildung 12.1: Beziehung langfristiger Zinssatz (r) und Wirtschaftswachstum (g) in Deutschland und der Schweiz

Quelle: OECD Data (2024): Interest rates - Long-term interest rates; Mitchener und Trebesch (2023), bis 2017 basierend auf Jordà-Schularick-Taylor Macrohistory Database (2017), ab 2018 OECD Data (2024): Annual GDP and components – expenditure approach (Current prices, National currency).

3. Ricardo-Barro-Äquivalenztheorem

Wie Gleichung (12.3) zeigt, hängt die Nettoneuverschuldung unter anderem vom **Primärdefizit** ab. Die Komponenten des Primärdefizits sind gemäß Gleichung (12.1) die Staatsausgaben (einschließlich der Zinsausgaben) und die Steuereinnahmen. Das Primärdefizit erhöht sich demgemäß, wenn die Staatsausgaben steigen oder die Steuereinnahmen sinken. Letzteres wird beispielsweise durch Steuersenkungen verursacht. Eine Steuersenkung oder Ausgabenerhöhung wird oftmals dann vorgenommen, wenn in einer Rezession im Zuge einer expansiven diskretionären Fiskalpolitik das Wirtschaftswachstum kurzfristig gestützt werden soll (vgl. *Kapitel 11* zur Stabilisierung). Im Gegensatz zu *Kapitel 11* sind die Betrachtungen des vorliegenden Kapitels allerdings längerfristiger.

Während in der kurzen Frist eine temporäre Steuersenkung oder Ausgabenerhöhung einen stimulierenden Effekt haben kann, gilt es bei einer längerfristigen Betrachtung noch zusätzliche Faktoren zu berücksichtigen. Gemäß dem **Ricardo-Barro-Äquivalenztheorem** hat nämlich eine Steuersenkung oder Ausgabenerhöhung langfristig nicht die angestrebte expansive Wirkung, weil die Steuersubjekte antizipieren, dass die Steuern in Zukunft wieder ansteigen oder die Ausgaben wieder zurückgeführt werden müssen, um die Verschuldung abzudecken. Aus diesem Grund erhöhen sie zum jetzigen Zeitpunkt ihr Sparvolumen exakt um die Veränderung in der steuerlichen Belastung. Gemäß der Theorie von BARRO (1979) sparen und konsumieren die Individuen nämlich **rational** über die Zeit verteilt. Die Regierung hat laut dieser Theorie mit ihrer Wahl der Finanzierungsart zwischen Steuern

oder Schulden keinen Einfluss auf diese rationale Entscheidung der Individuen. Wenn der Staat heute Schulden zurückbezahlt, **antizipieren** die Individuen eine tiefere zukünftige Steuerlast. Entsprechend werden sie sich heute stärker verschulden. Umgekehrt, wenn der Staat heute eine Schuldenpolitik betreibt, antizipieren die Bürgerinnen und Bürger, dass in Zukunft, wenn die heute aufgenommenen Schulden fällig werden, die Steuern erhöht werden müssen. Aus Sicht der Steuerzahlenden unterscheiden sich diese beiden Situationen lediglich hinsichtlich der Fälligkeit der Steuern. Ihre Gesamtwohlfahrt bleibt allerdings unbeeinflusst, weil sie in beiden Fällen die Steuern nicht umgehen können.

Dieses Theorem gilt es, insofern bei der Etablierung eines nachhaltigen Staatshaushaltes zu berücksichtigen, als eine Steuersenkung oder eine Ausgabenerhöhung aufgrund der wegfallenden expansiven Wirkung zu einer unnötigen und vermeidbaren Zunahme in der Staatsverschuldung führen.

Allerdings gilt das Ricardo-Barro-Äquivalenztheorem nur unter bestimmten Bedingungen. So nimmt das Theorem beispielsweise an, dass alle Individuen in gleichem Ausmaß von einer Steueränderung betroffen sind und dass es sich bei der betrachteten Steuer um eine Pauschalsteuer handelt. Zudem sind die verschiedenen Generationen im Zeitverlauf wie Eltern und ihre Kinder altruistisch miteinander verbunden, sodass die Steuerreduktion und die spätere erwartete Steuererhöhung letztlich bei denselben Individuen anfallen. Schließlich erscheint die Annahme rationaler Erwartungen hier besonders stark.

B. Empirische Evidenz zur Staatsverschuldung

Um zu erkennen, ob die Staatshaushalte der einzelnen Länder tatsächlich tragfähig sind oder waren, gilt es, einen Blick auf empirische Zusammenhänge zu werfen.

Werden die Bruttoschuldenstände in Prozent des jeweiligen BIP ausgewiesen (vgl. *Tabelle 12.2*), ist unschwer zu erkennen, dass sich die Schuldenstände der einzelnen Länder stark unterscheiden. Im Durchschnitt beträgt die Verschuldung in den dargestellten Ländern rund 100 Prozent. Dennoch weisen etliche Staaten eine Verschuldung von über 100 Prozent des BIP auf (etwa Japan mit 244 Prozent). Die Schweizer Staatsverschuldung hingegen fällt unterdurchschnittlich klein aus (41,4 Prozent des BIP) und auch Deutschland kommt mit einer Verschuldung in der Höhe von 69,0 Prozent überdurchschnittlich gut weg.

Wie in Abschnitt A.2. erläutert, ist die Voraussetzung für einen tragfähigen Staatshaushalt eine konstante Schuldenquote. Demgemäß gilt es die Schuldenquote im Zeitverlauf genauer zu analysieren, damit eruiert werden kann, ob ein erhöhtes Wirtschaftswachstum zur Kompensation der erhöhten Schuldenstände stattgefunden hat. Aus diesem Grund wird nachfolgend die Entwicklung der Schuldenquote seit Anfang des 20. Jahrhunderts für die Schweiz genauer analysiert.

Wie in *Abbildung 12.2* dargestellt, waren die beiden Weltkriege im vergangenen Jahrhundert die Haupttreiber der Verschuldung: So stiegen die Ausgaben für die