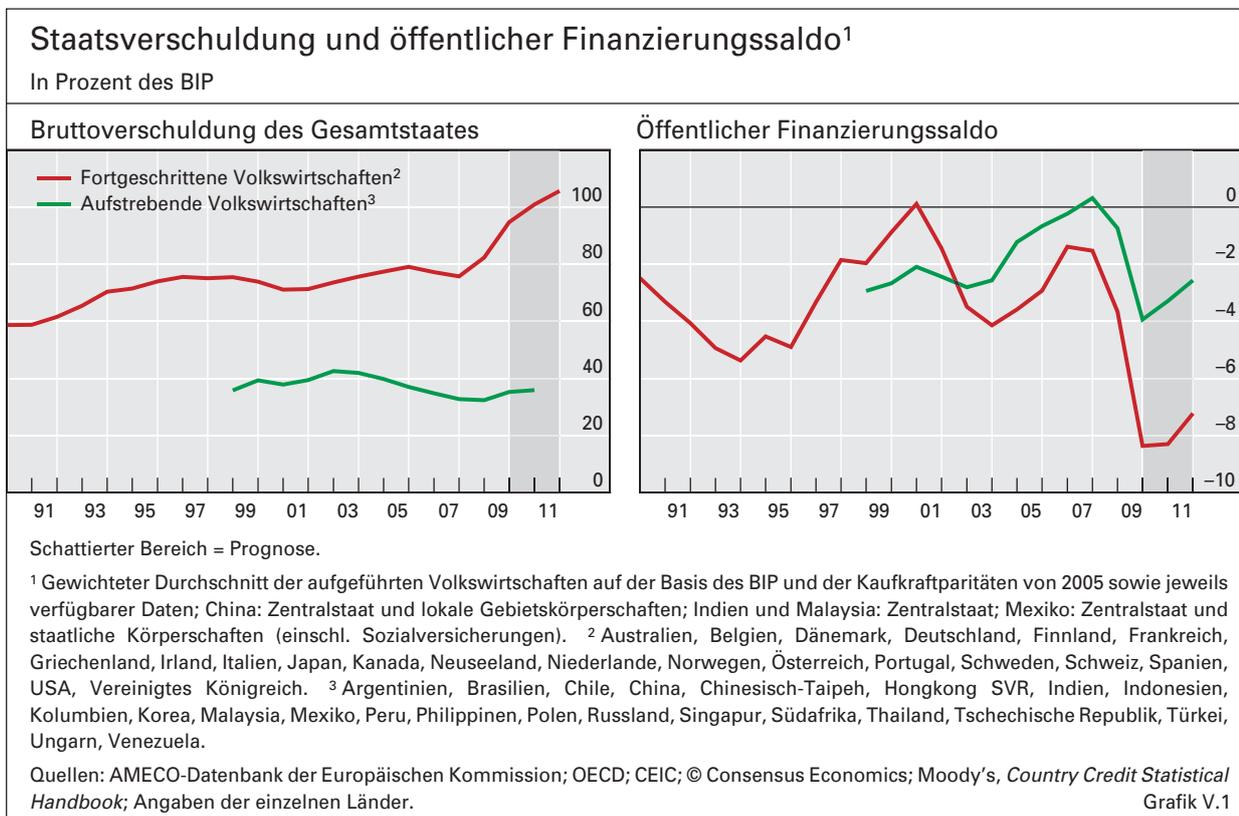


## V. Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den Industrieländern: Risiken und Herausforderungen

Der außerordentlich starke Rückgang der Volkseinkommen, die umfangreichen Rettungspakete für das Finanzsystem und die expansive Fiskalpolitik als Reaktion auf die Finanzkrise haben in den Industrieländern zu einer drastischen Verschlechterung der Staatsfinanzen geführt (Grafik V.1). Von 2007 bis 2011 wird ein Anstieg der Staatsschulden der fortgeschrittenen Volkswirtschaften von durchschnittlich 76% auf über 100% des BIP erwartet – so viel wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Darüber hinaus ist noch nicht abzusehen, wie hoch die Gesamtkosten der Bilanzbereinigung bei den Finanzinstituten ausfallen werden, insbesondere angesichts ihrer nach wie vor hohen Anfälligkeit gegenüber negativen Schocks. Schließlich wird die Bevölkerungsalterung in den Jahren nach 2011 in vielen Industrieländern zu hohen und weiter steigenden Ausgaben für die Renten- und Gesundheitssysteme führen. Werden nicht rechtzeitig wirksame Gegenmaßnahmen ergriffen, könnten diese Ausgaben die Defizite und Schuldenstände immer weiter in die Höhe treiben.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften wiesen zu Beginn der Finanzkrise eine relativ solide öffentliche Finanzlage auf und überstanden die Krise vergleichsweise unversehrt (Grafik V.1). Daher war ihre Schuldenquote Ende 2009 mit etwa 35% des BIP im Vergleich zu derjenigen der fortgeschrittenen Volkswirtschaften gering, und ein starker Anstieg erscheint unwahrscheinlich.



Allerdings gibt es zwischen den aufstrebenden Volkswirtschaften deutliche Unterschiede hinsichtlich der öffentlichen Finanzlage, und mehrere Länder haben Schwierigkeiten, ihr Haushaltsdefizit auf ein tragfähiges Niveau zu verringern. Darüber hinaus führt die Bevölkerungsalterung in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften zu langfristigen fiskalischen Herausforderungen, die durch die Bestrebungen einiger dieser Länder, elementare öffentliche Dienstleistungen zu verbessern bzw. auf einen größeren Teil der Bevölkerung auszudehnen, noch verschärft werden dürften. Auf diese Aspekte wird im Kasten kurz eingegangen.

Die hohen und weiter steigenden öffentlichen Schuldenstände stellen erhebliche Risiken für die Weltwirtschaft dar. Wie die jüngste europäische Schuldenkrise zeigt, können Befürchtungen hinsichtlich der Zahlungsunfähigkeit eines Staates einen drastischen Zinsanstieg auslösen, was die Fragilität des Finanzsystems zusätzlich erhöhen und die einsetzende Konjunkturerholung gefährden könnte. Die von europäischen Regierungen, dem IWF und der EZB im Mai bereitgestellten beispiellosen Hilfsprogramme haben zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte beigetragen, doch Bedenken hinsichtlich der langfristigen Tragfähigkeit des Staatshaushalts in Griechenland und einigen anderen europäischen Ländern halten an. Eine große Gefahr besteht darin, dass sich diese Bedenken verstärken und auch auf andere Länder ausweiten können, sofern die Regierungen nicht entschlossen Maßnahmen zur Lösung ihrer Finanzprobleme ergreifen. Zudem könnten dauerhaft höhere Schuldenquoten langfristig die Anfälligkeit von Volkswirtschaften gegenüber negativen Schocks erhöhen, das Wachstumspotenzial auf lange Sicht schwächen und die Stabilität der Währung gefährden.

Das erhöhte Augenmerk der Anleger auf die Staatsfinanzen hat tatsächlich bereits mehrere fortgeschrittene Volkswirtschaften veranlasst, neue oder nachgebesserte Konsolidierungsmaßnahmen zu ergreifen, mit denen die Haushaltsdefizite schneller zurückgeführt werden sollen, als noch Anfang 2010 geplant. Alle Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung sollten zudem von Reformen begleitet werden, die darauf abzielen, die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen. Zu diesen Reformen zählen Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität und des künftigen Potenzialwachstums, aber auch solche zur Eindämmung der Ausgabensteigerungen infolge der Bevölkerungsalterung. Wenn diese Maßnahmen in den Industrieländern mit der notwendigen Entschlossenheit umgesetzt werden, lassen sich die eventuell auftretenden kurzfristigen Wachstumseinbußen größtenteils durch niedrigere und stabile Zinsen, ein solideres Finanzsystem und bessere Wachstumsaussichten ausgleichen.

Dieses Kapitel beschäftigt sich im Folgenden mit den kurz- und langfristigen Haushaltsungleichgewichten in den Industrieländern und erörtert ihre möglichen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft.

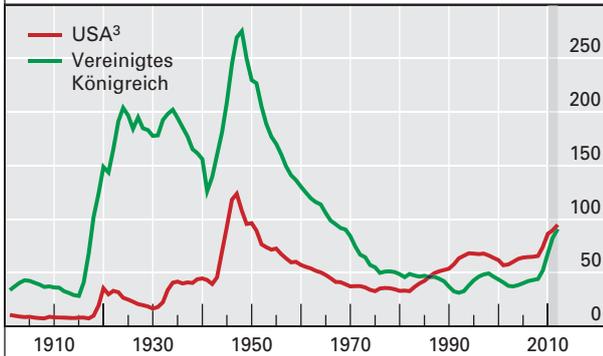
## Entwicklung der Staatsverschuldung und kurzfristige Aussichten

Hohe öffentliche Schuldenstände sind in den Industrieländern kein unbekanntes Phänomen. So erreichten die Staatsschulden infolge des Zweiten Weltkriegs in

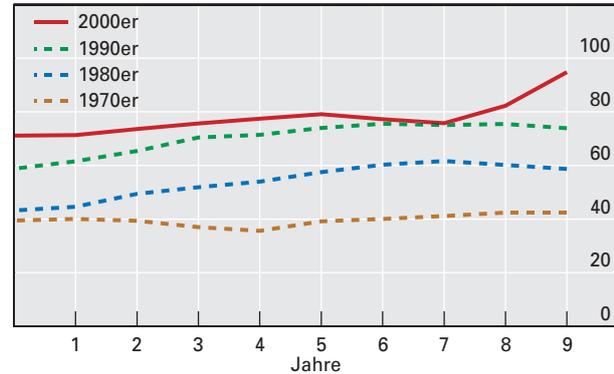
# Staatsverschuldung<sup>1</sup>

In Prozent des BIP

## Ausgewählte Volkswirtschaften<sup>2</sup>



## Industrieländer<sup>4</sup>



<sup>1</sup> Bruttoverschuldung des Gesamtstaates. <sup>2</sup> Schattierter Bereich = Prognose der OECD. <sup>3</sup> Schulden des Zentralstaates. <sup>4</sup> Gewichteter Durchschnitt der folgenden Volkswirtschaften auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005 sowie jeweils verfügbarer Daten: Australien, Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Japan, Kanada, Neuseeland, Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz, Spanien, USA, Vereinigtes Königreich.

Quellen: B. Mitchell, *British historical statistics*, Cambridge University Press, 1988; AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission; OECD; Office for National Statistics des Vereinigten Königreichs, *Economic Trends Annual Supplement*; Angaben der einzelnen Länder. Grafik V.2

Höchste Staatsverschuldung seit dem Zweiten Weltkrieg

Aufwärtstrend bereits vor der Krise

Anstieg der Schulden von Land zu Land unterschiedlich

Staatsschulden werden weiter steigen, da hohe Haushaltsdefizite wahrscheinlich andauern

den USA etwa 120% und im Vereinigten Königreich 275% des BIP. In diesen beiden Ländern, in denen für 2011 eine Schuldenquote von über 90% des BIP erwartet wird, war lediglich während der beiden Weltkriege ein ähnlich schneller Schuldenanstieg wie in jüngster Zeit zu beobachten (Grafik V.2 links). Erschwerend kommt hinzu, dass der aktuelle krisenbedingte Anstieg in vielen Ländern vor dem Hintergrund einer bereits seit Langem anhaltenden Verschlechterung der Staatsfinanzen erfolgte. So hatte sich die Staatsschuldenquote der Industrieländer insgesamt, berechnet als gewichteter Durchschnitt, von den 1970er Jahren bis 2007 kontinuierlich von 40% auf 76% erhöht (Grafik V.2 rechts). Das chronische Ungleichgewicht zwischen den Einnahmen und den zugesagten Ausgaben (insbesondere den altersbedingten Ausgaben) zeigt, dass sich die öffentlichen Haushalte – in einer je nach Land unterschiedlich starken Ausprägung – bereits vor Beginn der jüngsten Finanzkrise auf einem nicht tragfähigen Entwicklungspfad befanden.

Bis Ende 2011 wird für die Industrieländer eine um durchschnittlich etwa 30 Prozentpunkte höhere Schuldenquote als 2007 prognostiziert – dies entspricht einem Zuwachs von rund zwei Fünfteln. Allerdings dürfte der Anstieg der Schuldenquote in den von der Krise besonders betroffenen Ländern noch stärker ausfallen: Für die USA wird für den Zeitraum von Ende 2007 bis Ende 2011 mit einem Anstieg der Schuldenquote um über 50% gerechnet, für Spanien um vier Fünftel, während für das Vereinigte Königreich fast eine Verdopplung und für Irland eine Verdreifachung erwartet werden (Tabelle V.1).

Es ist unwahrscheinlich, dass der jüngste Anstieg der Staatsverschuldung in naher Zukunft zurückgeführt werden kann. Hierfür gibt es verschiedene Gründe. Erstens dürften sich die konjunkturbedingten Defizite – aufgrund stark rückläufiger Steuereinnahmen und teilweise steigender Ausgaben (vor allem bei den Transferleistungen) – nicht so schnell auflösen, da in den aktuellen

Haushaltslage und -prognosen in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften <sup>1</sup>									
	Finanzierungssaldo			Struktureller Saldo <sup>2</sup>			Staatsschulden		
	Prozent des BIP								
	2007	2010	2011	2007	2010	2011	2007	2010	2011
Deutschland	0,2	-5,4	-4,5	-0,4	-3,7	-3,1	65	81	84
Frankreich	-2,7	-7,8	-6,9	-3,0	-5,7	-5,2	70	94	99
Griechenland	-5,4	-8,1	-7,1	-5,8	-4,6	-2,4	104	129	139
Irland	0,1	-11,7	-10,8	-1,3	-8,0	-8,3	28	83	92
Italien	-1,5	-5,2	-5,0	-2,2	-2,4	-2,8	112	132	135
Japan	-2,4	-7,6	-8,3	-3,0	-6,6	-7,6	167	199	205
Niederlande	0,2	-6,4	-5,4	-0,3	-4,4	-3,7	52	75	79
Österreich	-0,5	-4,7	-4,6	-1,1	-3,1	-3,2	62	74	77
Portugal	-2,7	-7,4	-5,6	-2,6	-5,8	-4,3	71	95	99
Spanien	1,9	-9,4	-7,0	1,6	-6,6	-4,6	42	73	78
USA	-2,8	-10,7	-8,9	-3,1	-9,3	-8,0	62	90	95
Vereinigtes Königreich	-2,7	-11,5	-10,3	-3,4	-8,6	-7,8	47	82	91
<i>Nachrichtlich:</i> <sup>3</sup>									
<i>Aufstrebendes Asien</i> <sup>4</sup>	0,1	-3,1	-2,6	...	...	...	33	36	...
<i>Mitteleuropa</i> <sup>5</sup>	-2,2	-6,0	-5,0	...	...	...	45	55	59
<i>Lateinamerika</i> <sup>6</sup>	-0,5	-2,3	-1,9	...	...	...	39	40	...

<sup>1</sup> Öffentlicher Gesamthaushalt; China: Zentralstaat und lokale Gebietskörperschaften; Indien und Malaysia: Zentralstaat; Mexiko: Zentralstaat und staatliche Körperschaften (einschl. Sozialversicherungen); 2010/11: Prognosen. <sup>2</sup> Konjunkturbereinigter Saldo. <sup>3</sup> Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Volkswirtschaften auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. <sup>4</sup> China, Chinesisch-Taipeh, Hongkong SVR, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand. <sup>5</sup> Polen, Tschechische Republik, Ungarn. <sup>6</sup> Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru, Venezuela.

Quellen: AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission; OECD; CEIC; © Consensus Economics; Moody's, *Country Credit Statistical Handbook*; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle V.1

Prognosen von einer langsamen wirtschaftlichen Erholung ausgegangen wird.

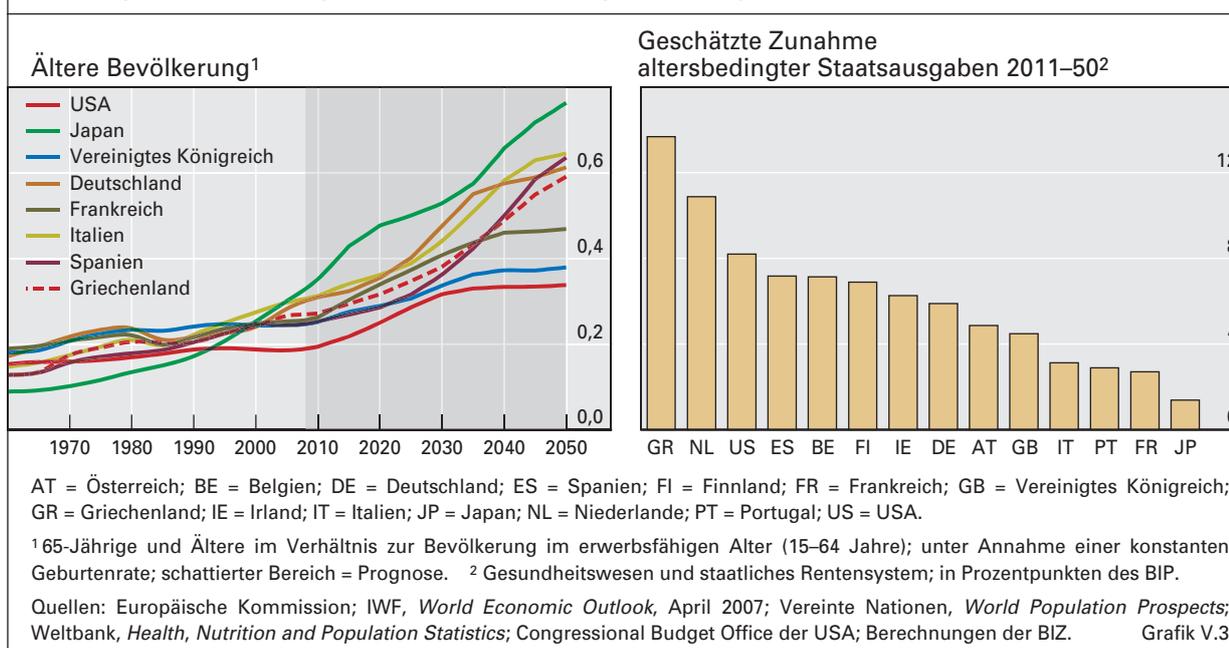
Zweitens dürfte ein großer Teil der derzeit prognostizierten Haushaltsdefizite für die Jahre 2010 und 2011 trotz der Konjunkturerholung bestehen bleiben. Es ist anzunehmen, dass sich das künftige Produktionspotenzial – und damit die Steuerbasis – vieler Länder infolge der Finanzkrise dauerhaft verringert hat.<sup>1</sup> Darüber hinaus resultierten in einigen Ländern (insbesondere Irland, Spanien, den USA und dem Vereinigten Königreich) die vor der Krise verzeichneten hohen Zuwächse bei den Steuereinnahmen teilweise aus einem nicht tragfähigen Boom im Baugewerbe und im Finanzsektor. Da die Wirtschaftsleistung in diesen Bereichen in absehbarer Zeit kaum wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen dürfte, wird auch das Steueraufkommen dieser Sektoren zurückgehen. Außerdem ist angesichts der erwarteten Zunahme von Langzeitarbeitslosen noch für viele Jahre mit höheren Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung zu rechnen.

Niedrigeres Produktionspotenzial impliziert geringere Steuereinnahmen

Drittens ist es in mehreren Ländern ungewiss, wann und in welchem Maße die außergewöhnlichen diskretionären Maßnahmen zur Belebung der

<sup>1</sup> Infolge des dauerhaften Verlusts an Produktionspotenzial liegen die Steuereinnahmen der OECD-Länder in den Jahren 2009–11 in Relation zum BIP schätzungsweise mehr als 1 Prozentpunkt unter ihrem Durchschnittswert für 2000–07; s. OECD, *Economic policy reforms: going for growth 2010*, März 2010.

## Künftige Auswirkungen der Bevölkerungsalterung



Rückführung der außergewöhnlichen diskretionären Maßnahmen ungewiss

gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zurückgeführt werden. Die aktuelle Krise zwang einige südeuropäische Länder dazu, Maßnahmen anzukündigen, mit denen ihre strukturellen Haushaltsdefizite schneller als ursprünglich geplant zurückgeführt werden sollen. Es bleibt jedoch abzuwarten, ob die größeren Industrieländer ihre Konjunkturpakete ebenfalls zurückfahren, ehe Wachstum und Arbeitslosigkeit wieder auf akzeptablere Niveaus zurückgekehrt sind. Vergangene Konsolidierungsprozesse in den Industrieländern zeigen, dass strukturelle Primärdefizite (d.h. Defizite abzüglich Zinszahlungen, bereinigt jeweils um konjunkturbedingte Ausgabenerhöhungen und Einnahmerückgänge) tendenziell nur langsam korrigiert werden.<sup>2</sup>

Gesamtkosten für Sanierung des Finanzsystems ebenso ungewiss

Viertens lassen sich die Gesamtkosten der Sanierung des Finanzsystems nach wie vor nicht abschätzen. In mehreren Ländern sind die Banken weiterhin instabil und werden durch volatile Finanzmärkte sowie eine Abkühlung des Marktes für Gewerbeimmobilien belastet (Kapitel II).<sup>3</sup>

Wie lange und wie weit die Schuldenquoten noch steigen werden, ist nicht nur von den zukünftigen Entscheidungen über Steuern und Primärausgaben (Ausgaben abzüglich Zinszahlungen für ausstehende Staatsschulden) abhängig, sondern auch vom realen Wachstum des BIP und von der künftigen

<sup>2</sup> S. S. Cecchetti, M. S. Mohanty und F. Zampolli, „The future of public debt: prospects and implications“, *BIS Working Papers*, Nr. 300, März 2010.

<sup>3</sup> Die zur Unterstützung des Finanzsektors in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bisher insgesamt bereitgestellten Mittel (Kapitalzuführungen, Übernahme von Vermögenswerten, staatliche Kredite) wurden vom IWF auf 6,2% des BIP von 2009 geschätzt, wovon erst 3,5% des BIP genutzt wurden – also ein eher bescheidener Betrag, wenn man ihn mit den durchschnittlichen direkten Kosten der Rettungspakete für die Finanzsysteme in früheren Krisen vergleicht. Diese Zahlen verstellen jedoch unter Umständen den Blick auf eine noch ungünstigere Situation in einigen der von der Finanzkrise am stärksten betroffenen Länder. Beispielsweise haben die USA und das Vereinigte Königreich 7,4% bzw. 11,9% des BIP von 2009 bereitgestellt, wovon bisher 4,9% bzw. 6,6% des BIP genutzt wurden. S. IWF, *Fiscal Monitor: Navigating the fiscal challenges ahead*, Mai 2010.

## Künftige Entwicklung der Staatsfinanzen in den aufstrebenden Volkswirtschaften

Die aufstrebenden Volkswirtschaften dürften in den nächsten Jahren mit fiskalischen Herausforderungen konfrontiert werden. Auf den ersten Blick erscheint ihre Haushaltslage zwar insgesamt tragbar. Im Gegensatz zu den Industrieländern erwartet man sogar, dass die Schuldenquote für die aufstrebenden Volkswirtschaften als Gruppe gegenüber dem Vorkrisenniveau von rund 35% weitgehend unverändert bleibt. Angesichts des hohen Wirtschaftswachstums in vielen dieser Länder besteht zudem Grund zur Hoffnung, dass die einzelnen Schuldenquoten nicht so schnell ansteigen werden wie die der Industrieländer. In den aufstrebenden Volkswirtschaften können überdies die hohen Erträge öffentlicher Investitionen dazu beitragen, eine höhere Verschuldung zu verkraften – vorausgesetzt, die Verschuldung dient nicht der Finanzierung verschwenderischen Konsums.

Eine Gesamtbetrachtung der Haushaltssalden der aufstrebenden Volkswirtschaften verstellt jedoch den Blick auf erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. So war die Verschuldung von Indien und Ungarn Ende 2009 nach wie vor hoch (mit Schuldenquoten von rund 80% oder darüber). Generell könnten etliche Faktoren, die dafür verantwortlich sind, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften eine ähnlich hohe Staatsverschuldung wie in den weiter fortgeschrittenen Volkswirtschaften weniger gut verkraften können, auch künftig von Bedeutung sein:

Erstens zwingt die geringere Glaubwürdigkeit der Inflationsziele in den aufstrebenden Volkswirtschaften die Regierungen dieser Länder dazu, Haushaltsdefizite in größerem Umfang über Fremdwährungskredite zu finanzieren. Dadurch werden sie allerdings anfällig gegenüber Schwankungen des Außenwerts ihrer Währungen und gegenüber einer plötzlichen Umkehr von Kapitalströmen. 2009 beispielsweise betrug der Anteil der Verbindlichkeiten in Fremdwährung an der gesamten Staatsverschuldung in Indonesien 63%, in Ungarn 58% und in Polen 40%. Brasilien und Indien dagegen, die zu den am stärksten verschuldeten aufstrebenden Volkswirtschaften zählen, finanzieren ihre Defizite hauptsächlich aus inländischen Quellen.

Zweitens ist die Steuerbasis – und damit der Anteil der Steuereinnahmen am BIP – in den aufstrebenden Volkswirtschaften im Allgemeinen geringer und lässt sich angesichts der weniger weit fortgeschrittenen Urbanisierung und Entwicklung nicht so einfach ausweiten. So liegt die Abgabenquote in mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens unter 25%; dagegen betrug der OECD-Durchschnitt 2008 rund 38%. Drittens sind die aufstrebenden Volkswirtschaften in der Regel anfälliger gegenüber negativen Schocks im Welthandel und an den internationalen Finanzmärkten. Anlass zur Sorge bereitet derzeit insbesondere, dass eine mögliche Verschärfung der fiskalischen Probleme in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften über eine geringere Exportnachfrage, eine erhöhte Risikoscheu bei Anlegern sowie strengere Kreditkonditionen auf die aufstrebenden Volkswirtschaften übergreifen könnte. Viertens ist die Fiskalpolitik in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin äußerst akkommodierend und trägt zu rapide steigenden Vermögenspreisen bei, die sich als unhaltbar erweisen könnten. Beispielsweise stand die jüngste kräftige Ausweitung der Bankkredite in China im Zusammenhang mit umfassenden Konjunkturpaketen, was zu erheblichen Risiken für die Wirtschaft und das Finanzsystem geführt hat.

Neben diesen klassischen Herausforderungen sehen sich etliche aufstrebende Volkswirtschaften auch mit einer raschen Zunahme des Anteils der älteren Bevölkerung sowie vermehrten Forderungen nach höheren Sozialleistungen konfrontiert. Der Ausbau des sozialen Netzes ist an sich schon ein erstrebenswertes Ziel, aber auch weil die hohen Sparquoten einiger Länder und damit die weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichte reduziert werden müssen. Allerdings darf ein solcher Ausbau die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte nicht gefährden.

Realzinsentwicklung. Allerdings sind die Wachstumsaussichten vieler Industrieländer bestenfalls schwach, und die Realzinsen werden wahrscheinlich steigen.

Leider geben nicht nur die für die nächste Zukunft erwarteten hohen Haushaltsdefizite Anlass zur Sorge. Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen das Verhältnis zwischen älteren Menschen und der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter deutlich steigt (Grafik V.3 links), stehen vor einer weiteren finanzpolitischen Herausforderung, nämlich die wachsenden Gesundheits- und Altersvorsorgekosten mittel- bis langfristig einzudämmen und zu finanzieren. Das geringere Wachstumspotenzial einiger dieser Länder erschwert die

Aktuelle Defizite unterzeichnen Haushaltsprobleme ...

... da altersbedingte Ausgaben steigen werden

Finanzierung der altersbedingten Ausgaben zusätzlich. Die nationalen Renten- und Gesundheitssysteme sind jeweils unterschiedlich ausgestaltet, und einige Länder haben bereits grundlegende Reformen durchgeführt, um den Ausgabenanstieg wenigstens teilweise einzudämmen. Daher muss sich in Ländern mit einer ähnlichen prognostizierten Zunahme des Verhältnisses zwischen den über 65-Jährigen und den Personen im erwerbsfähigen Alter diese nicht zwangsläufig gleich stark auf die jeweiligen altersbedingten öffentlichen Ausgaben auswirken. Beispielsweise ist – vom Status quo der gesetzlichen Regelungen ausgehend – in Deutschland, Griechenland, Spanien, den USA und dem Vereinigten Königreich im Zeitraum 2011–50 mit einem Anstieg der durch die Bevölkerungsalterung bedingten Ausgaben um mehrere Prozentpunkte in Relation zum BIP zu rechnen, während der entsprechende Ausgabenzuwachs in Frankreich, Italien und Japan geringer ausfallen dürfte (Grafik V.3 rechts).

## Langfristige Prognosen zur Staatsverschuldung

Prognostizierte Staatsverschuldung bis 2040

Eine langfristige Prognose der Schuldenquote in ausgewählten Ländern für den Zeitraum 2010–40 illustriert das Ausmaß der fiskalpolitischen Herausforderungen für die Industrieländer (Grafik V.4). Die ersten beiden Prognosewerte – für 2010 und 2011 – sind der Tabelle V.1 entnommen; ab 2012 werden kurzfristige Schwankungen der Produktion und der Zinssätze nicht berücksichtigt. Die Prognosen sind daher als Trends, um die die Schuldenquoten schwanken, zu interpretieren. Zudem wurden folgende einfache Annahmen getroffen: Erstens entspricht der reale effektive Zinssatz der Staatsschulden dem Durchschnittswert der 10 Jahre vor der Krise (1998–2007). Zweitens wird angenommen, dass das Wachstum des realen BIP dem von der OECD für den Zeitraum 2012–25 prognostizierten Potenzialwachstum entspricht. Drittens werden mögliche Wechselwirkungen zwischen Produktion, Zinssätzen und Fiskalpolitik nicht berücksichtigt.

Drei illustrierende Szenarien

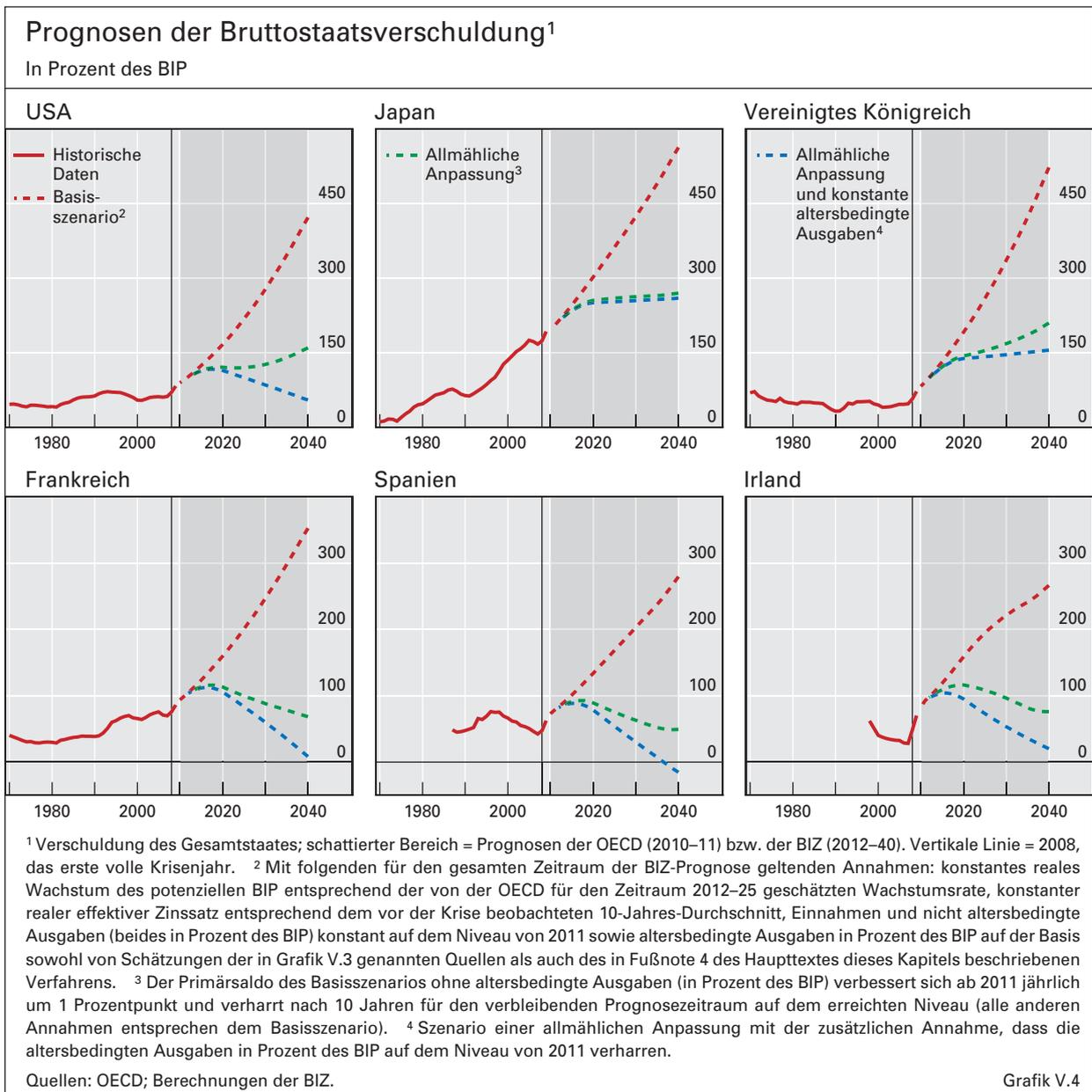
Im ersten Szenario (in Grafik V.4 als Basisszenario bezeichnet) bleiben die Einnahmen und die nicht altersbedingten Ausgaben in Relation zum BIP im Zeitraum 2012–40 konstant auf dem von der OECD für 2011 geschätzten Niveau. Die Ausgabensteigerungen infolge der Bevölkerungsalterung wurden so modelliert, dass ihr kumulierter Anstieg bis 2040 den Schätzungen entspricht, auf denen Grafik V.3 basiert.<sup>4</sup> Dieses Szenario geht davon aus, dass die konjunkturbedingten Defizite teilweise noch einige Jahre fortbestehen. Mit zunehmendem Prognosehorizont wird dieses Basisszenario immer unrealistischer. Früher oder später wird die Entwicklung hin zu einer explodierenden Schuldenquote gestoppt werden: Entweder greifen die Regierungen von sich aus korrigierend ein, oder sie werden durch unhaltbare Risikoprämien für ihre Staatsanleihen zu solchen Eingriffen gezwungen.

Staatsverschuldung weiterhin auf nicht tragfähigem Pfad ...

<sup>4</sup> Die Europäische Kommission hat Prognosen der altersbedingten Ausgaben von 2008 bis 2060 veröffentlicht; s. „2009 ageing report: economic and budgetary projections for the EU-27 member states (2008–2060)“, vorläufige Fassung, *European Economy*, Nr. 2, 2009, sowie „European economic forecast: autumn 2009“, *European Economy*, Nr. 10, 2009. Anhand dieser Prognosen wurde durch Interpolation eine Jahresreihe der altersbedingten Ausgaben für die Jahre 2012 bis 2040 abgeleitet.

Im zweiten und im dritten Szenario werden zwei mögliche korrigierende Eingriffe der Regierungen simuliert. Im zweiten Szenario (bezeichnet als „Allmähliche Anpassung“) wird angenommen, dass sich der Primärsaldo (Haushaltssaldo abzüglich Zinszahlungen für ausstehende Staatsschulden) ohne altersbedingte Ausgaben 10 Jahre lang jährlich um 1 Prozentpunkt in Relation zum BIP verbessert (also insgesamt um 10 Prozentpunkte, was historisch gesehen ein hoher Wert ist) und anschließend für den Rest des Prognosezeitraums auf diesem Niveau in Relation zum BIP verharrt. Im dritten Szenario („Allmähliche Anpassung und konstante altersbedingte Ausgaben“) wird die Verbesserung um 10 Prozentpunkte mit der Annahme verknüpft, dass die altersbedingten Ausgaben während des Prognosezeitraums relativ zum BIP konstant auf dem von der OECD für 2011 geschätzten Niveau bleiben.

Die im zweiten Szenario modellierte allmähliche Verbesserung des Primärsaldos führt in Frankreich, Irland und Spanien nach etwa zehn Jahren zu einer



... sofern hohe Defizite nicht reduziert ...

stetig rückläufigen Schuldenquote, nicht jedoch in Japan, den USA und dem Vereinigten Königreich. Der verbesserte Primärsaldo stabilisiert die Schuldenquote in den USA nur bis 2025; danach verursachen die Ausgabensteigerungen infolge der Bevölkerungsalterung einen Wiederanstieg der Schuldenquote. In Japan und dem Vereinigten Königreich stabilisiert sich die Schuldenquote zwar nicht, doch ihr Anstieg wird begrenzt. Somit legt das zweite Szenario den Schluss nahe, dass die Anpassung des Primärsaldos in einigen der Länder mit der ungünstigsten Schuldendynamik in Wirklichkeit umfangreicher als angenommen ausfallen könnte bzw. zeitlich vorverlegt werden müsste.

... und altersbedingte Ausgaben nicht eingedämmt werden

Werden die Verbesserungen des Primärsaldos durch ein Einfrieren des Anteils der altersbedingten Ausgaben am BIP ergänzt, so kommt es zu einem rascheren Rückgang der Schuldenquote bzw. einem langsameren Anstieg. Es mag etwas unrealistisch erscheinen, über den gesamten Prognosezeitraum hinweg verhindern zu können, dass die altersbedingten Ausgaben rascher steigen als das BIP. Dennoch bleibt auf Basis der Simulation festzuhalten, dass frühzeitige Anstrengungen zur Eindämmung künftiger durch die Bevölkerungsalterung bedingter Ausgaben – oder zur Finanzierung dieser Ausgaben mittels zusätzlicher Steuern und anderer Maßnahmen (s. unten) – die Tragfähigkeit des Staatshaushalts in mehreren Ländern mittelfristig deutlich verbessern könnten. Dass die Schuldenquote in einigen Ländern gegen Ende des Prognosezeitraums hin auf sehr niedrige Werte fällt, deutet überdies darauf hin, dass die Haushaltskonsolidierung dort weniger umfangreich ausfallen könnte, als in diesem Szenario angenommen.

## Folgen hoher Verschuldung

Frühere Erfahrungen und überzeugende ökonomische Argumente warnen vor einem massiven und rasanten Aufbau der Staatsverschuldung. Fehlende Haushaltsdisziplin gefährdet die Zahlungsfähigkeit eines Landes, verringert sein Wachstumspotenzial und senkt den Lebensstandard. Außerdem engt sie die Möglichkeiten der Zentralbank zur Inflationsbekämpfung ein.

### *Risiken einer Staatsinsolvenz*

Insolvenzen von Industrieländern nicht unbekannt ...

Mit Ausnahme der Zahlungsunfähigkeit Deutschlands und Japans nach dem Zweiten Weltkrieg hat es seit 1945 keine Insolvenz eines Industrielandes mehr gegeben. Blickt man in der Geschichte jedoch weiter zurück, so zeigt sich, dass stark steigenden Staatsschulden – oft eine Folge von Bankenkrisen – jeweils für gewöhnlich Phasen mit hoher Inflation und einer steigenden Zahl von Staatsinsolvenzen folgten, selbst in den damaligen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In der Regel nahmen die Länder damals die Konsequenzen einer Einstellung des Schuldendienstes oder einer Umschuldung in Kauf, wenn die finanziellen und sonstigen Folgen einer Inflation aus ihrer Sicht noch schmerzhafter gewesen wären.<sup>5</sup>

In Südeuropa wurden Staatsinsolvenzen kürzlich wieder zu einer akuten Bedrohung. Griechenland sah sich aufgrund seiner immer höher steigenden

<sup>5</sup> S. C. Reinhart und K. Rogoff, „From financial crash to debt crisis“, *NBER Working Papers*, Nr. 15795, März 2010, sowie C. Reinhart und K. Rogoff, „The forgotten history of domestic debt“, *NBER Working Papers*, Nr. 13946, April 2008.

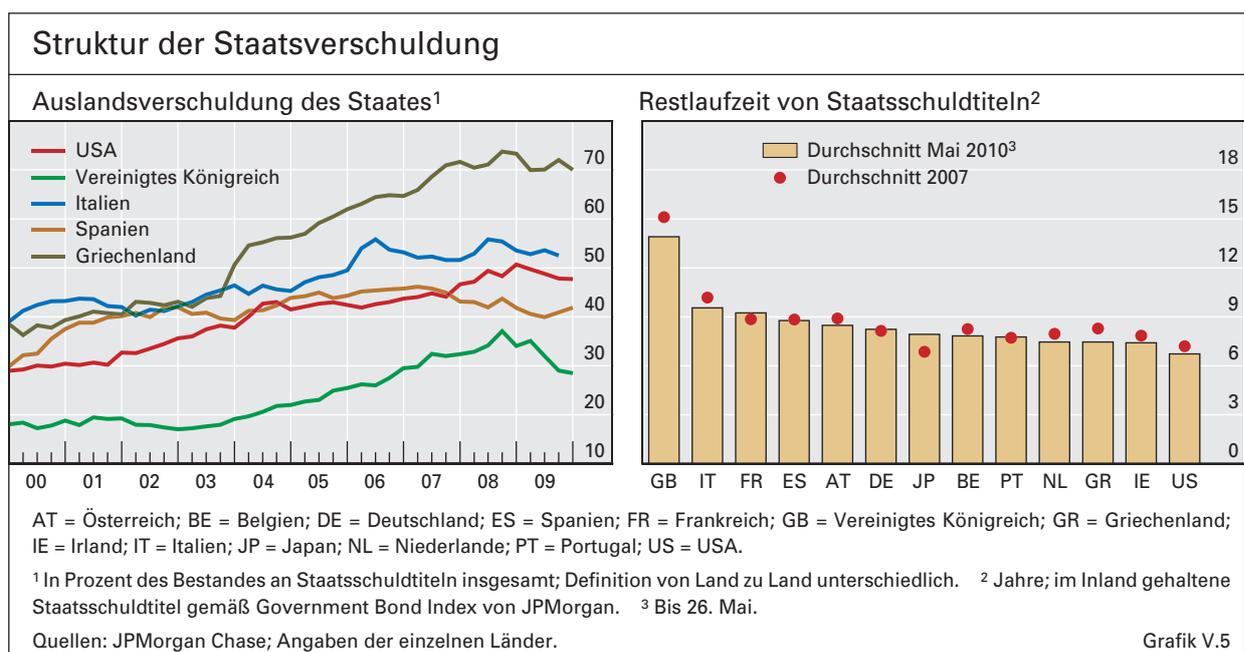
Anleiherenditen gezwungen, im Ausland um Hilfe bei der Refinanzierung seiner Schulden zu bitten. Das Vertrauen der Anleger in die Kreditwürdigkeit des Staates war bereits länger durch verschiedene Faktoren beeinträchtigt worden: sehr schwache Wachstumsaussichten, hohe Arbeitslosigkeit, anhaltende Einbußen an internationaler Wettbewerbsfähigkeit und fehlende fiskalische Transparenz. Als dann andere europäische Länder keine Einigung bezüglich des Umfangs und der Konditionen finanzieller Unterstützung für Griechenland erzielen konnten, beschleunigte sich der Vertrauensverlust. In der Folge schossen die Risikoprämien für griechische Staatsanleihen in die Höhe, wodurch Finanzinstituten in mehreren Ländern hohe Verluste drohten und sich der private Sektor auf restriktivere Kreditbedingungen einstellen musste.

... und derzeit wieder wahrscheinlicher

Noch während das Rettungspaket für Griechenland beschlossen wurde, verschärfte sich die Krise weiter, als die Renditen von Staatsanleihen anderer Länder – insbesondere Portugals und Spaniens – abrupt zu steigen begannen. Zwar ist der Schuldenstand dieser beiden Länder niedriger als jener Griechenlands, doch sehen sie sich ebenso wie Griechenland schwachen Wachstumsaussichten und hohen Handelsbilanzdefiziten gegenüber, ohne dass ihnen eine Anpassung durch Währungsabwertung oder Geldmengenausweitung möglich wäre. Neuerliche Stützungsmaßnahmen, die europäische Regierungen, der IWF und die EZB im Mai bekannt gaben, beruhigten die Märkte zumindest vorübergehend und gaben den betroffenen Ländern etwas Zeit, die erforderlichen Maßnahmen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen und zur Verbesserung der Wachstumsaussichten einzuleiten.

Die jüngste Krise in Europa hat gezeigt, dass das Risiko einer sich verfestigenden negativen Schuldendynamik in jenen Ländern höher ist, die im Verhältnis zu den Investitionen eine niedrige Sparquote aufweisen und daher zur Finanzierung ihres Haushaltsdefizits teilweise auf Kapitalzuflüsse aus dem Ausland angewiesen sind. In vielen Industrieländern – insbesondere in

Staaten anfälliger bei Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen ...



Griechenland, Italien und den USA – wird derzeit ein erheblicher Teil der Staatsanleihen von ausländischen Anlegern gehalten (Grafik V.5 links).

... und kurzfristiger  
Refinanzierung

Außerdem ist die Anfälligkeit eines Landes gegenüber einem Einbruch der Nachfrage nach Anleihen eindeutig höher, wenn das betreffende Land Jahr für Jahr einen großen Teil seiner Schulden refinanzieren muss. Mit der schwächeren Nachfrage nach langfristigen Anleihen dürften die Regierungen zunehmend von kurzfristigen Refinanzierungen abhängig werden, wodurch sich die durchschnittliche Laufzeit ihrer Schulden stetig verringert. Beispielsweise fiel die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Staatsschuldtitel Italiens von etwa 7 Jahren 1973 auf nur etwa 1 Jahr 1982, wodurch das Land in jener Zeit anfälliger für ein Wegbrechen der Nachfrage nach Anleihen wurde. Derzeit ist die durchschnittliche Restlaufzeit der Staatsschulden in den meisten Industrieländern zwar relativ hoch, doch könnte sie sich erneut verkürzen, wenn Anleger langfristige Engagements als risikoreich ansehen (Grafik V.5 rechts).

### *Gesamtwirtschaftliche Folgen*

Negative Effekte  
auf das Wachstum  
möglich ...

Selbst wenn sich eine ungünstige Schuldendynamik vermeiden lässt, gibt es immer noch drei Schlüsselfaktoren im Zusammenhang mit einer höheren Staatsverschuldung, die im Laufe der Zeit das Wachstumspotenzial begrenzen und den Lebensstandard verringern können: höhere Zinszahlungen, verschärfter Wettbewerb um Portfolioinvestitionen und ein geringerer Spielraum der Fiskalpolitik.

Erstens fehlen dadurch, dass ein größerer Teil des öffentlichen Haushalts für den gestiegenen Schuldendienst verwendet werden muss, Mittel für produktive Ausgaben (etwa für Infrastruktur, Bildung oder Gesundheit), und es kann zudem zu einer höheren Besteuerung und entsprechend stärkeren Verzerrungen kommen. Zweitens führt der höhere Finanzbedarf des Staates zu einer Verschärfung des Wettbewerbs unterschiedlicher Anlageprodukte – einschließlich der Staatsanleihen anderer Länder – um private Anlageportfolios. In Verbindung mit höheren Prämien für das Ausfall- und das Inflationsrisiko von Staatsanleihen könnte dies die realen Zinsen ansteigen lassen und zu einem entsprechenden Rückgang des privaten Kapitalstocks führen. Kapitalzuflüsse aus dem Ausland könnten diesen Effekt begrenzen, allerdings würden dann die Zinszahlungen an ausländische Gläubiger die inländischen Einkommen verringern. Drittens können durch eine höhere Staatsverschuldung der Spielraum und die Wirksamkeit der Fiskalpolitik – einschließlich der automatischen Stabilisatoren – abnehmen. Die daraus resultierende höhere gesamtwirtschaftliche Volatilität dürfte sich hemmend auf die Kapitalbildung auswirken.

... allerdings  
bisher nur begrenzt  
belegbar

Auch wenn es bisher nur wenige Belege für die Bedeutung einer hohen Staatsverschuldung für das Wirtschaftswachstum gibt, deuten sie darauf hin, dass der Zusammenhang signifikant sein könnte. Länder mit Schuldenquoten von über 90% weisen im Median eine um 1 Prozentpunkt (und im Durchschnitt sogar eine um 4 Prozentpunkte) niedrigere Wachstumsrate des realen BIP auf als Länder mit geringeren Schuldenquoten. Neuere Untersuchungen legen zudem nahe, dass der für den Zeitraum 2007–15 erwartete Anstieg der

Schuldenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften das künftige Wachstum des Produktionspotenzials dauerhaft um über einen halben Prozentpunkt pro Jahr verringern könnte.<sup>6</sup>

#### *Herausforderungen für die Zentralbanken*

Die anhaltende Verschlechterung der Staatsfinanzen könnte auch die Aufgabe der Zentralbanken erschweren, die Inflation niedrig und stabil zu halten. Hierfür gibt es mindestens zwei Gründe. Ein Grund ist, dass eine rasch ansteigende Staatsverschuldung die Versuchung erhöht, einen unerwarteten Inflationsschub zu akzeptieren, um den realen Wert der Schulden zu senken. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn ein beträchtlicher Anteil der Schuldtitel in Landeswährung eine hohe Restlaufzeit hat und sich hauptsächlich in ausländischem Besitz befindet. Diese Versuchung ist noch stärker, wenn die Staatseinnahmen und -ausgaben größtenteils auf nominalen Zahlungsströmen basieren, sodass ein unerwarteter Inflationsschub den realen Wert der Steuereinnahmen erhöhen und den der öffentlichen Ausgaben verringern würde. Dadurch könnte der politische Druck auf die Zentralbank steigen, mehr Inflation zuzulassen. Der Nutzen eines unerwarteten Inflationsschubs wäre jedoch nur vorübergehend, während die damit verbundenen Kosten mit Sicherheit höher ausfallen würden und länger zu spüren wären. Diese Kosten umfassen dauerhaft höhere künftige Realzinsen, die Fehlallokation von Ressourcen aufgrund der gestiegenen Inflation und eine Verringerung der Wirtschaftsleistung, die wahrscheinlich notwendig wäre, um die Inflation auf ihren Ausgangswert zurückzuführen.

Ein zweiter Grund, warum eine hohe und weiter steigende Staatsverschuldung zu einer Zunahme der Inflation führen kann, ist, dass die Anleger angesichts eines ausbleibenden Abbaus des Haushaltsdefizits letztlich keine Staatsanleihen mehr halten wollen. Wenn die fällig gewordenen Anleihen nicht mehr refinanziert werden könnten, wäre die Zentralbank zur Verhinderung einer effektiven Staatsinsolvenz gezwungen, Staatsanleihen aufzukaufen, was eine Ausweitung der Geldmenge zur Folge hätte. Anders als im vorherigen Fall ist diese Entwicklung umso wahrscheinlicher, je kürzer die durchschnittliche Laufzeit der Anleihen ist. Zudem können Versuche, die Inflation durch Zinserhöhungen einzudämmen, möglicherweise vergeblich sein, wenn ein Großteil der Verschuldung kurzfristig ist: Der Zinsanstieg würde rasch zu höheren Zinszahlungen und damit zu einer noch höheren Verschuldung führen, womit der wahrscheinliche Zeitpunkt einer Monetisierung der Staatsschuld näher rücken würde.

Auch wenn Szenarien mit hoher Inflation für die unmittelbare Zukunft wenig wahrscheinlich bleiben, könnte sich ein Anstieg dieser Wahrscheinlichkeit schnell nachteilig auswirken. Beispielsweise würden die Marktteilnehmer womöglich ihre Inflationserwartungen nach oben revidieren und eine höhere Prämie für das Inflationsrisiko fordern, was die mittel- und langfristigen Zinsen

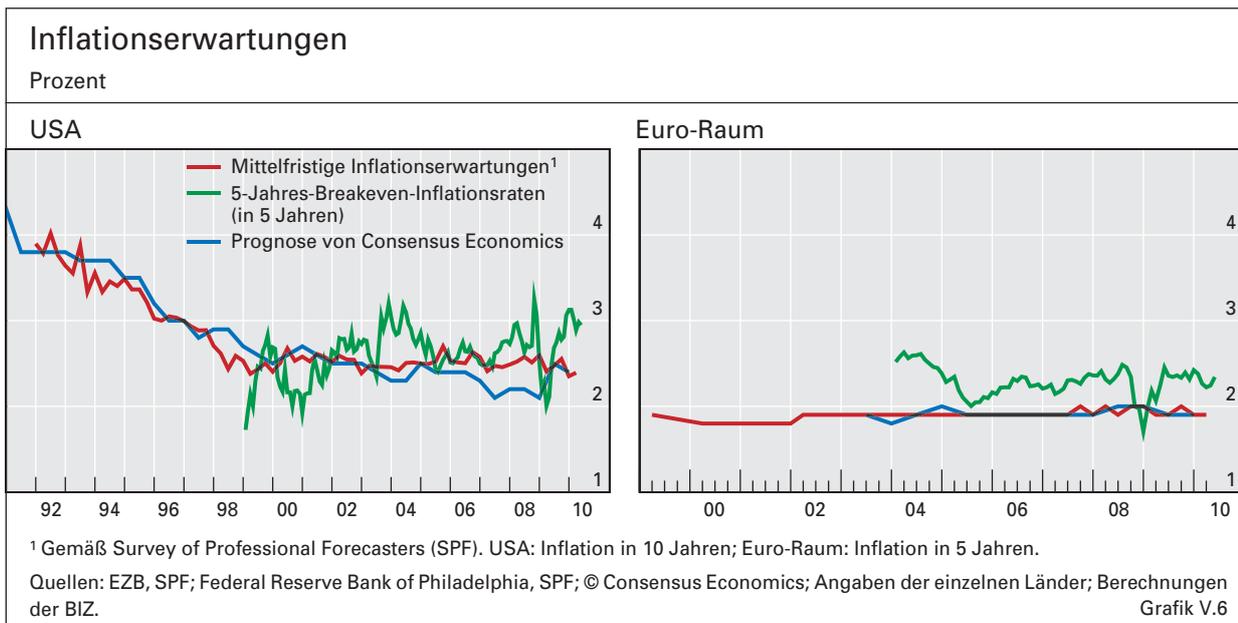
Inflations-  
befürchtungen ...

... angesichts der  
Versuchung,  
Staatsschulden  
durch Inflation  
zu entwerten ...

... und aufgrund  
fehlender Nachfrage  
der Anleger nach  
Staatsanleihen

Szenarien mit hoher  
Inflation nicht sehr  
wahrscheinlich ...

<sup>6</sup> S. C. Reinhart und K. Rogoff, „Growth in a time of debt“, *NBER Working Papers*, Nr. 15639, Januar 2010, sowie IWF, *Fiscal Monitor: Navigating the fiscal challenges ahead*, Mai 2010.



... können aber Zinsen hochtreiben und Wechselkurse destabilisieren

in die Höhe treiben würde.<sup>7</sup> Ein weiterer nachteiliger Effekt wäre möglicherweise, dass Anleger in ausländische Vermögenswerte flüchten. Dies hätte eine deutliche Abwertung der Landeswährung und damit einen Inflationsanstieg zur Folge. Jeder dieser Effekte könnte den Handlungsspielraum der Zentralbanken zur Stabilisierung der Inflation sowohl kurz- als auch langfristig einengen.

Inflationserwartungen nach wie vor gut verankert

Wie begründet ist die Sorge, dass eine Verschlechterung der Lage der öffentlichen Finanzen zu höherer Inflation führt? Bislang scheinen die Inflationserwartungen weiterhin fest verankert zu sein (Grafik V.6). Doch wenn die Regierungen bei der Stabilisierung der Staatsfinanzen keine Fortschritte erzielen, nimmt das Risiko zu, dass die Inflationserwartungen plötzlich und unerwartet steigen.

### Verringerung der Haushaltsungleichgewichte

In der Vergangenheit bereits umfangreiche Konsolidierungen ...

Die nicht mehr tragbare Entwicklung der Staatsverschuldung in vielen Industrieländern macht eine längere Phase der Haushaltskonsolidierung unvermeidlich, um den Primärsaldo deutlich ins Plus zu bringen. Diesbezüglich geben die Konsolidierungsprozesse in einigen Industrieländern in den vergangenen 30 Jahren Anlass zu Optimismus (Tabelle V.2). Bei mehreren Konsolidierungsprogrammen, die etliche Jahre dauerten, konnte der strukturelle Primärsaldo um fast 10% des BIP verbessert werden. Jedes dieser Programme vermochte die Schuldenquote entweder zu stabilisieren oder zu verringern. Zum Teil blieb sie noch für Jahre nach dem Ende der Konsolidierungsphase niedrig.

<sup>7</sup> So könnten die Inflationserwartungen auch dann steigen, wenn die Zentralbank dem politischen Druck, mehr Inflation zuzulassen, standhält. Dies könnte beispielsweise eintreten, wenn eine Zunahme der vermeintlichen Vorteile der Inflation die Finanzmärkte dazu veranlassen würde, den Verlust der Unabhängigkeit der Zentralbank unter dem Druck nicht mehr tragfähiger Staatsfinanzen zu befürchten.

Beispiele erfolgreicher großer Konsolidierungen																
Land und Konsolidierungszeitraum <sup>1</sup>	Struktureller Primärsaldo <sup>2</sup>			Verschuldung des Gesamtstaates <sup>3</sup>			Wachstum des realen BIP	Inflationsrate	Zinssatz <sup>4</sup>	Wechselkursveränderung <sup>5</sup>	Arbeitslosenquote					
	Veränderung	Beginn <sup>6</sup>	Ende	Beginn <sup>6</sup>	Hoch	Ende						Durchschnitt über den jeweiligen Zeitraum				
												Prozent des BIP			Prozent	
Dänemark (1983–86)	13,4	-6,4	7,0	65	77	72	3,9	5,4	11,8	1,7	6,8					
Schweden (1994–2000)	11,8	-7,1	4,7	78	84	64	3,7	1,0	6,1	-0,9	10,1					
Irland (1980–89)	11,8	-7,0	4,8	68	114	100	3,1	9,3	10,5	1,0	14,5					
Kanada (1986–99)	11,1	-5,4	5,7	67	102	91	2,8	2,8	11,1	-1,4	9,2					
Belgien (1984–98)	10,3	-3,6	6,7	107	141	123	2,3	2,6	8,3	0,3	8,9					
Italien (1986–97)	10,2	-3,4	6,7	89	130	130	2,1	5,0	10,6	-0,1	10,2					
Schweden (1981–87)	8,6	-5,7	2,9	47	71	62	2,2	7,6	9,0	-1,7	3,7					
Vereinigtes Königreich (1994–2000)	7,7	-4,4	3,3	49	53	45	3,5	1,8	7,0	2,7	7,3					
Japan (1979–90)	7,0	-4,9	2,1	41	77	64	4,6	2,7	6,6	0,5	2,4					
Bundesrepublik Deutschland (1980–89)	5,2	-3,7	1,5	29	41	40	1,9	2,9	7,8	-1,5	5,2					
USA (1993–2000)	4,9	-1,7	3,2	70	72	54	3,9	2,6	6,7	2,4	5,2					
Niederlande (1991–2000)	4,6	-2,2	2,5	88	96	64	3,2	2,4	6,4	-0,6	4,8					
Spanien (1995–2006)	3,7	-0,6	3,1	64	76	46	3,6	3,1	5,4	0,9	12,6					

<sup>1</sup> Die Festlegung des Beginn- und Endjahres der jeweiligen Konsolidierungsphase basiert auf den beobachteten Höchst- und Tiefstständen des strukturellen Primärsaldos (mit Ausnahme einiger willkürlicher Festlegungen in den Fällen, in denen kein eindeutiges Muster zu beobachten war). <sup>2</sup> Konjunkturbereinigter Primärsaldo des öffentlichen Gesamthaushalts. <sup>3</sup> Datenquelle für Irland: AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission. <sup>4</sup> Nominaler effektiver Zinssatz für Staatsschulden, berechnet anhand der staatlichen Bruttozinszahlungen zum Zeitpunkt *t* dividiert durch die Bruttostaatsverschuldung zum Zeitpunkt *t*-1. <sup>5</sup> Realer effektiver Wechselkurs auf der Basis des Verbraucherpreisindex; Anstieg = Aufwertung. <sup>6</sup> Der Anfangswert bezieht sich auf den Zeitraum vor den Konsolidierungen; Irland: struktureller Primärsaldo vor 1980 nicht verfügbar.

Quellen: AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission; OECD; Datastream; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ. Tabelle V.2

Dänemark beispielsweise, dessen Staatsverschuldung Anfang der 1980er Jahre enorm gestiegen war, gelang es, sein strukturelles Primärdefizit von 6,4% des BIP im Jahr 1982 in einen strukturellen Primärüberschuss von 7,0% im Jahr 1986 zu verwandeln (eine Verbesserung von über 13 Prozentpunkten in nur vier Jahren). Schweden, das zu Beginn der 1990er Jahre nach der Bankenkrise noch mitten in einer Rezession steckte, verbesserte sein strukturelles Primärdefizit von 7,1% des BIP im Jahr 1993 auf einen Primärüberschuss von 4,7% im Jahr 2000 (eine Verbesserung von nahezu 12 Prozentpunkten). Irland baute trotz eines gescheiterten Konsolidierungsversuchs und eines Regierungswechsels sein Primärdefizit von 7% des BIP 1980 ab und erreichte 1989 einen Überschuss von fast 5% (eine Verbesserung von knapp 12 Prozentpunkten). In Kanada wurde nach einer umfassenden Überprüfung der Staatsausgaben das Defizit von 5,4% im Jahr 1985 nach und nach in einen Überschuss von 5,7% im Jahr 1999 umgewandelt. Kanada erzielte bis 2008 Überschüsse und konnte so seine Schuldenquote, die 1996 mit 102% einen Höchststand erreicht hatte, bis 2007 auf 65% reduzieren.

... unter anderen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen

Eine Analyse dieser Beispiele umfassender Haushaltskonsolidierungen mit Blick auf die derzeit notwendigen Anpassungen zeigt einerseits, dass sie vor dem Hintergrund einer schwierigen Arbeitsmarktlage stattfanden (Tabelle V.2). Insbesondere in Irland, Italien und Kanada nahm die Arbeitslosigkeit zu Beginn oder im späteren Verlauf der Konsolidierungsphase zu. Andererseits profitierten die Länder im Konsolidierungszeitraum von einem realen BIP-Wachstum, das ähnlich hoch war wie das Wachstum mehrerer Industrieländer in den Jahren vor der jüngsten Krise. Teilweise dürfte zudem eine günstige Auslandsnachfrage die Anpassung erleichtert haben.

Auffällig ist auch, dass die umfangreichen Konsolidierungsprogramme mit sehr unterschiedlichen Entwicklungen der realen Wechselkurse und der realen Zinssätze einhergingen. Namentlich könnten Währungsabwertungen und eine akkommodierende Geldpolitik die Konsolidierung der Staatsfinanzen in einigen Fällen begünstigt haben. Zwar gibt es empirische Forschungsarbeiten, die versuchen, den Einfluss verschiedener Faktoren zu kontrollieren, doch leider herrscht bislang kein Konsens über die Bedeutung externer und geldpolitischer Rahmenbedingungen für den Erfolg von Konsolidierungsprozessen.

Zusammensetzung der Konsolidierungsmaßnahmen entscheidend für ihren Erfolg ...

Allerdings zeigen diese Forschungsarbeiten eindeutig, wie wichtig die Ausgestaltung der fiskalpolitischen Anpassungen ist.<sup>8</sup> So konzentrierten sich die meisten erfolgreichen Konsolidierungen auf Ausgabenkürzungen – insbesondere auf Einsparungen beim öffentlichen Konsum, beispielsweise bei den Löhnen –, während Konsolidierungen, im Rahmen derer produktive öffentliche Investitionen gekürzt wurden, am ineffektivsten waren. In Ländern mit einer anfänglich niedrigen Steuerquote erwies sich auch eine Erhöhung der Steuereinnahmen als hilfreich; hier waren Verbrauchssteuern und Maßnahmen zur Verbreiterung der Steuerbasis am wirksamsten. Zudem wurden die Konsolidierungsprogramme oft von Strukturreformen am Arbeitsmarkt sowie Steuersenkungen für Arbeitseinkommen und Kapital begleitet.

... ebenso wie strukturelle Reformen

Ein wichtiger Schluss, den man aus den geschilderten Fallstudien ziehen kann, ist, dass Konsolidierungsmaßnahmen in der derzeit benötigten Größenordnung umsetzbar sind, auch wenn das Umfeld für Wachstum und Beschäftigung in den einzelnen Ländern heute schwieriger sein dürfte als in der Vergangenheit. Für Länder mit hoher und rasant steigender Staatsverschuldung und infrage gestellter Kreditwürdigkeit sind sofortige Konsolidierungsmaßnahmen die einzige Option, und jedwede Verzögerung stellt eine direkte Bedrohung für ihr Finanzsystem und ihre wirtschaftliche Erholung dar. Die unmittelbare Durchführung von Konsolidierungsmaßnahmen würde zur Wiederherstellung des Vertrauens in die Tragfähigkeit des Staatshaushalts sowie zu geringeren Risikoprämien führen, was die kurzfristigen Wachstumseinbußen sogar aufwiegen würde. Zum Zeitpunkt der Drucklegung dieses Jahresberichts hatten die Regierungen Griechenlands,

Kaum ein Land kann fiskalpolitische Anpassungen vermeiden ...

<sup>8</sup> S. beispielsweise A. Alesina und R. Perotti, „Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects“, *IMF Staff Papers*, Vol. 44, Nr. 2, Juni 1997; S. Guichard, M. Kennedy, E. Wurzel und C. André, „What promotes fiscal consolidation: OECD country experiences“, *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 553, Mai 2007; J. McDermott und R. Wescott, „An empirical analysis of fiscal adjustments“, *IMF Staff Papers*, Vol. 43, Nr. 4, Dezember 1996; M. Kumar, D. Leigh und A. Plekhanov, „Fiscal adjustments: determinants and macroeconomic consequences“, *IMF Working Papers*, Nr. WP/07/178, Juli 2007.

Portugals und Spaniens eine Reihe von Sparmaßnahmen angekündigt, u.a. Lohnkürzungen im öffentlichen Sektor und Steuererhöhungen. Werden diese Maßnahmen zielstrebig umgesetzt, dürften sie auf kurze und mittlere Sicht eine erhebliche Verringerung der Haushaltsdefizite bewirken. Dennoch wird es für diese Länder nicht leicht sein, die nötigen Anpassungen vorzunehmen, um das Vertrauen der Anleger in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen.

Andere Länder, die das Vertrauen der Anleger nicht verloren haben, genießen eine höhere fiskalische Glaubwürdigkeit und dürften somit noch über eine gewisse Flexibilität in Bezug auf den Zeitpunkt und das Tempo der Haushaltskonsolidierung verfügen. Wenn diese Länder sich diese Flexibilität jedoch erhalten wollen – was bedingt, dass sie jeglichem Anstieg der Prämien für das Ausfall- und das Inflationsrisiko zuvorkommen –, sollten sie klare und glaubwürdige Programme zur Verringerung ihrer gegenwärtigen Haushaltsdefizite ankündigen und Maßnahmen zur Eindämmung ihrer langfristigen Haushaltsungleichgewichte ergreifen.

Ein Land hat im Wesentlichen zwei Möglichkeiten, die langfristige Tragfähigkeit seiner öffentlichen Finanzen sicherzustellen. Erstens kann es mit Maßnahmen wie der Kürzung unproduktiver Ausgaben, strukturellen Veränderungen des Steuersystems sowie Reformen der Arbeits- und Gütermärkte die Produktivität insgesamt und damit das Produktionspotenzial steigern. Die rasche Einführung solcher Maßnahmen würde dazu beitragen, das Vertrauen der Märkte zu stärken und die Zinsen niedrig zu halten, was die Rückführung der bestehenden Haushaltsdefizite erleichtern würde.

Die zweite Möglichkeit besteht darin, den Anteil der Erwerbsbevölkerung im Verhältnis zur älteren Bevölkerung zu erhöhen. Dies kann in Ländern, in denen der Anteil der über 65-Jährigen rasch zunimmt, beispielsweise durch die Förderung der Einwanderung erfolgen. Ein weiterer Ansatz wäre die Erhöhung der Partizipationsquote am Arbeitsmarkt, insbesondere bei älteren Arbeitnehmern und bei Frauen (ihre Partizipationsquote lag in den OECD-Ländern 2008 mit 64% deutlich unter derjenigen der Männer von 84%). Eine wirksame und nachhaltige Lösung wäre hier eine Verlängerung der Lebensarbeitszeit mittels Anhebung des gesetzlichen Rentenalters in Verbindung mit zusätzlichen Anreizen, länger zu arbeiten. Die Verlängerung der Lebensarbeitszeit könnte die Notwendigkeit eines Leistungsabbaus bei den Rentensystemen teilweise verringern – die Ankündigung solcher Leistungseinschnitte nämlich würde womöglich höhere Sparquoten nach sich ziehen, was wiederum die gesamtwirtschaftliche Nachfrage schwächen würde. Auch könnte ein höheres Rentenalter dazu führen, dass eine deutliche Anhebung der Steuersätze weniger dringlich wäre – hohe Steuern würden zu beträchtlichen Verzerrungen am Arbeitsmarkt führen und jüngere Menschen wie auch kommende Generationen überproportional belasten.<sup>9</sup>

... aber einige Länder womöglich etwas flexibler in Bezug auf Konsolidierungszeitpunkt und -tempo

Zwei langfristige Optionen:

– Steigerung von Produktivität und Produktionspotenzial

– Erhöhung der Erwerbsbeteiligung

<sup>9</sup> S. beispielsweise R. Barrell, I. Hurst und S. Kirby, „How to pay for the crisis or: macroeconomic implications of pension reform“, *Discussion paper*, Nr. 333, National Institute of Economic and Social Research, London, 2009, sowie D. Krueger und A. Ludwig, „On the consequences of demographic change for rates of return to capital, and the distribution of wealth and welfare“, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54, Januar 2007, S. 49–87.

## Zusammenfassung

Die Verschlechterung der Lage der öffentlichen Finanzen in den Industrieländern birgt erhebliche makroökonomische Risiken für die Weltwirtschaft. Eine hohe und weiter steigende Staatsverschuldung kann nicht nur die mittel- und langfristigen Wachstumsaussichten eines Landes beeinträchtigen, sondern darüber hinaus die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik zur Gewährleistung einer niedrigen Inflation untergraben. Außerdem werden die massiven langfristigen Ungleichgewichte der öffentlichen Haushalte in den Industrieländern durch die derzeit weitaus geringeren offiziellen Zahlen zur Staatsverschuldung verdeckt. Hier ist sicherlich eine höhere Transparenz bei den öffentlichen Statistiken erforderlich. Ebenso wichtig ist es, die Haushaltsprojektionen auf vorsichtige Annahmen zu stützen. Sowohl hinsichtlich der öffentlichen Statistiken als auch hinsichtlich der Haushaltsprojektionen könnte eine Überprüfung durch unabhängige Instanzen vorteilhaft sein.

Die notwendigen Anpassungen, die die fortgeschrittenen Volkswirtschaften derzeit vornehmen müssen, sind zwar erheblich, aber nicht beispiellos. Ein glaubwürdiges Bekenntnis der Regierungen zur Reduktion oder Beseitigung aktueller und künftiger Haushaltsdefizite wird sich langfristig positiv auswirken. Etwaige anfängliche Kosten von Konsolidierungsmaßnahmen in Form eines kurzfristig eingeschränkten Wirtschaftswachstums werden durch die dauerhaften Vorteile niedrigerer realer Zinssätze, eines stabileren Finanzsystems und besserer Wachstumsaussichten aufgewogen.

