



Open Education Platform
for Management Schools

Publikationstyp: Lehrmaterialien

Explodierende Schulden der Schweiz in Corona-Zeiten

Version Nr. 1, 18. Mai 2021

Bürkler, Erich

Sutter, Emilio

Witmer, Tom

Fachhochschule Nordwestschweiz FHNW

Publiziert auf: www.oepms.org

Unter doi: 10.25938/oepms.254



Open Education Platform
for Management Schools

Explodierende Schulden der Schweiz in Corona-Zeiten

Version Nr. 1, 18. Mai 2021

Bürkler, Erich
Sutter, Emilio
Witmer, Tom
Fachhochschule Nordwestschweiz FHNW

Publikationsform: Fallstudie
Institution: Fachhochschule Nordwestschweiz FHNW
Schlüsselbegriffe: Verschuldung; Zins; Rückzahlung; Fiskal- und
Geldpolitik; Inflation
Einsatzbereich: Bachelorstudierende, Weiterbildung

Lizenz:



Dieses Werk ist lizenziert unter einer [Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Zitierweise nach APA:

Bürkler, E., Sutter, E. & Witmer, T. (2021). Explodierende Schulden der Schweiz in Corona-Zeiten. *Open Education Platform*. Doi: 10.25938/oepps.254



Open Education Platform
for Management Schools

Didaktische Reflexion: Explodierende Schulden der Schweiz in Corona-Zeiten

Erich Bürkler, Emilio Sutter und Tom Witmer

*Fachhochschule Nordwestschweiz (FHNW)
Hochschule für Wirtschaft, Peter Merian-Strasse 86, 4002 Basel
erich.buerkler@fhnw.ch, emilio.sutter@fhnw.ch, tom.witmer@fhnw.ch*

Abstract. Im Frühjahr 2020 brach mit COVID-19 eine weltweite Pandemie aus. Deren teilweise lebensbedrohende Gefahren bekämpften die Staaten mit Lockdowns. Ausser dem Gesundheitssektor, Altersheimen, dem Öffentlichen Verkehr und dem Bau mussten praktisch alle Branchen schliessen, was zu Angebots- und Nachfrageschocks führte. Den drohenden wirtschaftlichen Kollaps versuchten die Industrieländer mit Liquiditätsspritzen und Kurzarbeitstherapie abzuwenden. Die Schweizer Arbeitslosenversicherung benötigte auch schon im Sommer 2020 staatliche Unterstützung von über 20 Mrd. CHF. Liquidität floss von der Nationalbank an die Geschäftsbanken, welche dank staatlicher Garantien schnell umfangreiche Kredite an ihre Kunden verteilen konnten. Neben solchen Darlehen an die Firmen gab es grosszügige Direktzahlungen. Tendenziell türmt sich beim Bund für 2020 ein finanzielles Defizit von 21 Mrd. CHF auf und da sind die Ausfallkosten auf die 40 Mrd. CHF durch staatliche Bürgschaften gesicherten Kredite noch nicht eingerechnet. Nun folgt die Zeit der Aufräumarbeiten und der Folgenabschätzung.

Inhaltsverzeichnis

1	Didaktischer Reflexionsbericht	2
1.1	Ausgangslage	2
1.2	Problemstellung	2
1.3	Zielgruppe und Vorwissen	3
1.3.1	Zielgruppe	3
1.3.2	Vorwissen.....	3
1.3.3	Breite und Tiefe dieser Fallstudie	3
1.4	Lernziele.....	3
2	Erfahrungen mit der Fallstudie und allgemeine didaktische Hinweise	4
2.1	Erfahrungen mit der Fallstudie.....	4
2.2	Allgemeine didaktische Hinweise und Unterrichtsdisposition	5
2.2.1	Allgemeine Hinweise	5
2.2.2	Ablauf im Unterricht	5
2.2.3	Verwendung der Unterlagen	5
3	Musterlösungen mit methodisch-didaktischen Bemerkungen (Teaching Notes).....	5
3.1	Inputs für die Präsentation	11
	Abbildungsverzeichnis	13
	Literaturverzeichnis	14
4	Arbeitsblatt für die Studierenden	15
4.1	Allgemeine Fragen zu Makroökonomie und aktuellen Herausforderungen	15
4.2	Fragen zum Schweizer Wachstum und zum Corona-Konjunkturreinbruch.....	15
4.3	Fragen zur expansiven Fiskalpolitik	15
4.4	Fragen zur expansiven Geldpolitik	16
4.5	Fragen zu internationalen Ursachen und Folgen der Verschuldungskrise	16
4.6	Aufträge für eine Präsentation von 15 Minuten (mit ppt).....	16

1 Didaktischer Reflexionsbericht

1.1 Ausgangslage

Globale wirtschaftliche Krisen haben sich seit dem Jahr 2000 geradezu gehäuft: Dotcom-Blase, Finanz- und Schuldenkrise, internationale Migrationswellen nach Europa, Handelskrieg zwischen den USA und China, und jetzt auch noch die globalen Corona-Verwerfungen. Aufgrund dieser Krisen gerieten Heerscharen von Personen, Firmen und ganze Staaten (z.B. Argentinien, Griechenland oder aktuell Libanon) in finanzielle Schieflage, was wiederum Konkurse, Armut und politische Unruhen hervorbringen kann. Darauf reagierten die meisten Zentralbanken und die staatlichen Finanzdepartemente mit immer expansiverer Geld- und Fiskalpolitik. Tiefere Zinsen (für Hypotheken und Anleihen), eine günstigere Währung und staatliche Stützprogramme sollten den wirtschaftlichen Einbruch überwinden oder zumindest abfedern. Praktisch seit der Finanzkrise 2009 erhalten die «Patienten» Nordamerika, Europa und Fernost laufend höher dosierte Finanzspritzen, was die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen fundamental verändert hat. Während die Zinsen in vielen Industrieländern heute gegen null tendieren und ausser bei Immobilien und Aktien in diesen Ländern keine nennenswerte Inflation entsteht, türmen sich vielerorts riesige absolute und relative Schulden (im Verhältnis zum BIP) auf, wie wir sie seit dem 2. Weltkrieg nicht mehr gesehen haben. Somit stellt sich die Frage, wohin dieser Weg des fortwährenden Schuldenmachens führen wird und welche Hoffnungen und Möglichkeiten bestehen, einer drohenden Schuldenfalle zu entkommen.

1.2 Problemstellung

Die vorliegende Fallstudie soll die Schuldenfallen-Herausforderung für die Schweizer Regierung beleuchten. Natürlich sind auch private Haushalte, Unternehmen, Banken, Kommunen und Kantone von der Krise betroffen, ihre Situation behandelt diese Fallstudie aber nur am Rand, dies auch, um einfache internationale Vergleiche anstellen zu können.¹ Die Schweizer Bundesregierung hat zwar dank der Schuldenbremse (seit 2003 in Kraft) und einer wettbewerbsfähigen Wirtschaft eine weit bessere Ausgangslage als die meisten anderen Industrieländer. Trotzdem wird der Schuldenabbau auch hierzulande nicht ohne Einbussen und reduziertem Lebensstandard für viele möglich sein. Neben zu erwartenden Lasten wie höheren Steuern und geringeren Staatsausgaben besteht auch die Gefahr einer hohen Inflation.

Diese Gefahren für die Schweiz und in noch viel höherem Masse für Schwellenländer oder die USA wurden bereits vorher im Volkswirtschaftslehre-Unterricht diskutiert und debattiert, aber so stark zugespitzt wie jetzt hat sich die globale Verschuldungssituation schon seit 1945 nicht mehr. Somit rückt die wenig beliebte Verschuldungsfrage ins Zentrum vieler makroökonomischer und kontrovers geführter Diskussionen, was sowohl die Relevanz als auch die Brisanz dieser Fallstudie unterstreicht.

¹ Aber selbst der Zentralregierungsvergleich ist nicht perfekt, so haben zentralistische Regierungen wie in Frankreich oder Grossbritannien grössere Aufgabenbereiche als etwa in den föderalistischen Staaten Deutschland und Schweiz.

1.3 Zielgruppe und Vorwissen

1.3.1 Zielgruppe

Das vorliegende Lehrmaterial wurde für den Einsatz im Rahmen des Unterrichts in Makroökonomie mit Studierenden im Studiengang Wirtschaftsinformatik auf Bachelor-Stufe auf Niveau Fachhochschule konzipiert. Weiter lässt sich die Fallstudie auch in einem MAS oder MBA der Fachhochschulen einsetzen. Nachdem die Studierenden die makroökonomischen Themen im Unterricht behandelt haben, können sie ihre Kenntnisse und ihr Verständnis zur Gesamtwirtschaft mit diesem Fall an einem aktuellen Kontext vertiefen.

1.3.2 Vorwissen

Das Lehrmaterial setzt mikroökonomische Grundkenntnisse über den Homo Oeconomicus und sein Spar- und Investitionsverhalten im Hinblick auf seine Nutzenmaximierung und die Gewinnmaximierung von Unternehmen voraus. Zudem kennen die Studierenden die makroökonomischen Grundlehren über eine offene Volkswirtschaft. Als Lehrmittel der Vorlesung dient insbesondere (Krugman & Wells, 2017), und darin insbesondere die Kapitel 21-30.

1.3.3 Breite und Tiefe dieser Fallstudie

Diese Fallstudie soll die allgemeine Verschuldungsproblematik für Staaten und die spezielle Situation des Bundes beleuchten und mit Fragen (zu den Lernzielen) beleben. Im Rahmen von 24 Lektionen für Makroökonomie (bei den Wirtschaftsinformatikern) muss sich die Fallstudie auf die ökonomischen Hauptansätze oder Grundlehren inklusive ihrer Hauptexponenten beschränken.² Somit fehlt hier eine Vielzahl an makroökonomischen Ideen, Ergänzungen und Kritiken. Desgleichen bleiben beim Staat interessante Themen wie etwa unterfinanzierte Sozialversicherungen bzw. implizite Schulden oder versteckte Kredite durch Vorauszahlungen (an rohstoffreiche aber finanziell arme Entwicklungsländer) unberücksichtigt. Ein schlankes Gesamtbild zur wirtschaftspolitischen Reaktion auf die Coronakrise muss auf solche Details und ganze Diskurse selbstredend verzichten. Auch auf andere interessante Hinweise und Hilfen (z.B. ein Glossar oder ein Abkürzungsverzeichnis) wird bewusst verzichtet, soll die Fallstudie doch zu Diskussionen und weiteren Abklärungen (in Unterrichtsunterlagen, Internet etc.) in der Gruppe anregen.

1.4 Lernziele

Wir empfehlen, die nachfolgenden Lernziele bei der Einleitung in die Fallstudie kurz vorzustellen.

- Die Studierenden verstehen den Nutzen von Kreditmärkten und erkennen gleichzeitig die potenziellen Verschuldungsrisiken für wirtschaftlich schwache Schuldner und/oder sorglose Gläubiger.

² Der Homo Oeconomicus ist egoistisch und risikoavers. Er verschuldet sich, wenn er (a) einen Kreditgeber findet und (b) die erwartete Rendite oder im Fall eines Konsumkredits der erwartete Nutzen der geplanten Investition klar über der Summe von Kreditzins und Risikoprämie liegt. Vor dem Corona-Schock unterschätzten viele Personen und Unternehmen mögliche Risiken und definierten folglich eine zu geringe Risikoprämie.

- Die Studierenden kennen die allgemeine Verschuldungsmechanik von Individuen, Firmen, Banken und ganzen Ländern.
- Die Studierenden können das Grundmodell der Makroökonomie (neoklassische Synthese), das AA-AN-Modell, bei externen Schocks richtig anwenden und die korrigierenden fiskalischen wie geldpolitischen Interventionen aufzeigen und interpretieren.
- Die Studierenden können eine Kausalkette – ausgehend von einem externen Schock bis hin zur Beschäftigung und zum veränderten Preisniveau und der neuen Verschuldung – nachzeichnen.
- Die Studierenden können Keynes Empfehlungen zu fiskalischen Interventionen (Timely, Targeted, Temporary) korrekt in den Kontext der Corona-Verschuldung einbetten.
- Die Studierenden können aufzeigen, wie die staatliche Schuldenbremse zu einem systematischen Schuldenabbau führt, sofern keine neuen Schulden aufgenommen werden und das Wirtschaftswachstum die prozentuale Höhe der Schuldzinsen übersteigt.
- Die Studierenden können aufzeigen, wie die staatliche Schuldenbremse zu einer Reduktion der Schuldenquote führt, indem die Schulden konstant bleiben und die Wirtschaft wächst.
- Die Studierenden können zeigen, wie eine expansive Geldpolitik in der kurzen wie in der langen Frist das allgemeine Produktions- und Preisniveau verändert. Insbesondere können sie auch erklären, was bei einer Liquiditätsfalle, in der viele Länder während der momentanen Corona-Zeit stecken, geschieht.
- Die Studierenden verstehen die verschiedenen Inflationsmöglichkeiten und kennen die Gewinner und Verlierer einer überhöhten Inflation.
- Die Studierenden können verschiedene Entschuldungsmöglichkeiten mit ihren Stärken und Schwächen aufzeigen.

2 Erfahrungen mit der Fallstudie und allgemeine didaktische Hinweise

2.1 Erfahrungen mit der Fallstudie

Die vorliegende offene Fallstudie ist auf der Basis von langjähriger Unterrichtserfahrung mit makroökonomischen Fragestellungen konzipiert worden. Die Basis des Materials ist mehrfach und erfolgreich erprobt. Diskussionen und Debatten über fiskalische sowie geldpolitische staatliche Eingriffe gehören im Unterricht zum Standardprogramm. Mit der Corona-Krise haben sich die Rahmenbedingungen für die staatliche Stabilitätspolitik der meisten Länder markant verschlechtert, was zu dieser Fallstudie anregte. Bisher wurden Teile dieser Fallstudie zur Gegenüberstellung von geld- und fiskalpolitischen Interventionen benutzt. Die Vor- und Nachteile einer konservativen Fiskalpolitik – wie etwa mit der Schuldenbremse – wurden detailliert diskutiert. Auch wurde die Eleganz der Geldpolitik wie auch ihre langfristigen Unzulänglichkeiten erörtert. Die Grundidee von Keynes (antizyklische Nachfragestimulierung) wurde mit der Überzeugung von Friedman (Verstetigung des Geldangebots) konfrontiert. Jetzt folgt die sog. neue ökonomische Normalität in Corona-Zeiten. Dabei geht es eher um eine Sekundierung der Fiskalpolitik durch die Geldpolitik. Staaten suchen nach dem optimalen Zusammenspiel von Geld- und Fiskalpolitik. Eine flexible Geldpolitik soll die astronomisch hohen staatlichen Schulden tragbar machen. Aufgrund dieser

Aktualität wurde die Fallstudie neu konzipiert und in diesem Kontext bisher noch nicht benutzt. Es ist geplant, diese im Frühlingsemester 2021 erstmals einzusetzen.

2.2 Allgemeine didaktische Hinweise und Unterrichtsdisposition

2.2.1 Allgemeine Hinweise

Als Ausgangspunkt dient die generell hohe Staatsverschuldung, die aus verschiedenen Perspektiven beleuchtet wird: Staat, Steuerzahler, Gläubiger etc. Die Studierenden sollen über das allgemeine Verständnis zu ökonomischen Schulden und die Rollen von Schuldnern und Gläubigern an die Verschuldungsthematik herangeführt werden. Die spezielle Rolle des Staates als Regulator und Retter in der Not bildet dann die Überleitung zu fiskalpolitischen und geldpolitischen Interventionsmotiven und -möglichkeiten. Die neue Situation mit tiefen Zinsen und hohen Schulden bietet neue Möglichkeiten und allenfalls auch neue Gefahren, die in der Fallstudie zur Sprache kommen. Die Gruppen werden angeleitet, aber nicht zu einer Lösung hingeführt. Stand heute, gibt es bei mehreren Fragen verschiedene Möglichkeiten und jede Gruppe soll eine eigene Lösung entwickeln. Weit wichtiger als der präsentierte Vorschlag sind die vorgebrachten ökonomischen Argumente.

2.2.2 Ablauf im Unterricht

Für den Unterricht kann der folgende Ablauf übernommen werden (Vorschlag): Kurze Einleitung in den Fall (inkl. Lernziele besprechen), anschliessend lesen die Studierenden die Fallstudie und es werden erste Verständnisfragen im Plenum geklärt (zusammen etwa 60 Minuten). Danach teilt sich die Klasse in Gruppen von 3-5 Studierenden auf und jede Gruppe löst das Arbeitsblatt (etwa 45 Minuten). Im Plenum präsentieren anschliessend einige Gruppen ausgewählte Lösungsvorschläge. Es findet im Wesentlichen ein mündlicher Austausch statt, wobei das AA-AN-Modell (siehe Abbildung L 1) visualisiert festgehalten werden sollte.

Die Präsentation lässt sich im Selbststudium oder in der Gruppe erstellen (z.B. bis zum nächsten Unterrichtstermin) und im Plenum kurz aufzeigen. (20 Minuten)

2.2.3 Verwendung der Unterlagen

Die nachfolgenden Erläuterungen (Teaching Notes) richten sich an die Dozierenden. Die «Unterlagen für die Studierenden» befinden sich als Vorlage am Ende des Falles als Arbeitsblatt.

3 Musterlösungen mit methodisch-didaktischen Bemerkungen (Teaching Notes)

Antworten zur Frage 1

- a. Das AA-AN-Modell zeigt anhand des aggregierten Gesamtangebots (AA) und der aggregierten Gesamtnachfrage (AN) das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht mit einem

Gleichgewichtspreislevel oder -index und einem Gleichgewichtsausput (reales BIP)³. Verändert sich lediglich das Preislevel (ceteris paribus), fällt die AN nach rechts ab wegen drei Effekten: Dem Vermögens- und dem Spareffekt ($PI \downarrow \rightarrow \text{Sparen} \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow C \uparrow$ und $I \uparrow$), sowie dem Exporteffekt ($PI \downarrow \rightarrow \text{internationale Wettbewerbsfähigkeit} \uparrow$). Hinter der AN steckt Keynes' Nachfrage ($Y=C+I+G+\text{net Export}$), die sich aufgrund von fünf Faktoren nach rechts verschieben lässt: Eine Steuersenkung für Konsumenten ($T \downarrow \rightarrow C \uparrow$) oder für Unternehmen ($T \downarrow \rightarrow I \uparrow$), generell bessere Investitionsmöglichkeiten ($I \uparrow$), höhere staatliche Ausgaben ($G \uparrow$) oder höhere Netto-Exporte ($\text{net Exp} \uparrow$). Die aggregierte Angebotsfunktion aus der klassischen Ökonomie geht von kostentreibender Produktions- und somit Preisausdehnung aus, was die aggregierte Angebotskurve kurzfristig ansteigen lässt, während die langfristige aggregierte Angebotsfunktion vertikal verläuft (Produktionspotenzial). Die langfristige AA-Kurve verschiebt sich längerfristig durch qualitative (Produktivitätssteigerung) oder quantitative (Ressourcenwachstum) Verbesserungen nach rechts (=Wirtschaftswachstum). Eine gute Quelle zum AA-AN-Modell (Neoklassische Synthese) liefert das dieser Fallstudie dienende Basis-Lehrbuch: (Krugman & Wells, 2017).

- b. Ein negativer Angebotsschock – wie von Corona ausgelöst – hat das quantitative Angebot bei allen möglichen Preisniveaus infolge von Verunsicherung der Anbieter, Lockdowns, Lieferkettenunterbrüchen und anderen Inkonvenienzen reduziert.

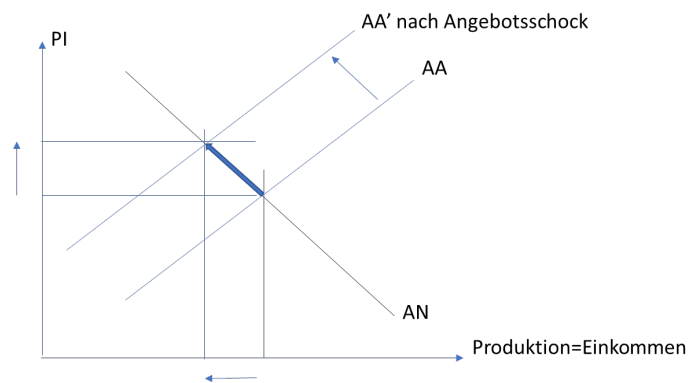


Abbildung L 1: Angebotsschock im AA-AN-Diagramm

- c. Der negative Nachfrageschock erfolgte ebenfalls aufgrund des Lockdowns, aber vor allem aufgrund der allgemeinen Verunsicherung. Die Konsumentinnen und Konsumenten mochten in diesen unsicheren Zeiten keine neuen Kleider und auch keine neuen Autos kaufen. Hierdurch reduzierte sich im Unterschied zu Teilfrage (b) das Preisniveau und ebenfalls die Produktionsmenge. Die Kombination fallender Preise und geringerer Mengen tritt in vielen einzelnen Märkten und auch gesamthaft auf (SECO, 2020).

³ Bei den Schulden werden meistens nominale Schulden aufgeführt, aber in diesem Modell geht es um die reale Produktion. Der generelle Unterschied zwischen real und nominal scheint aktuell eher unbedeutend bei praktisch fehlender Inflation.

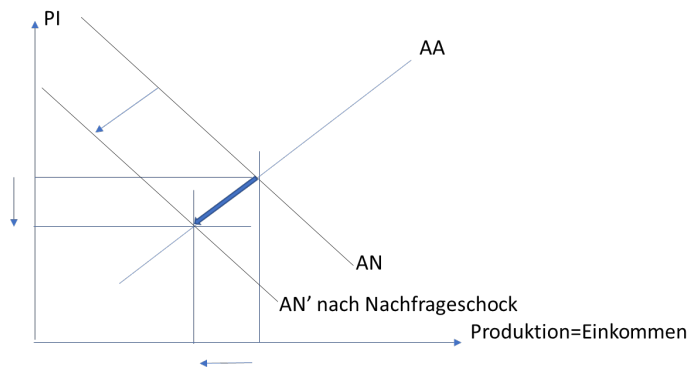


Abbildung L 2: Nachfrageschock im AA-AN-Diagramm

- d. Wie die Corona-Krise gezeigt hat, überwog der Nachfrageeffekt den Angebotseffekt bezüglich des Preisniveaus, das in der Schweiz klar gefallen ist. Beide Schocks haben die Mengen reduziert. Nachdem vor Corona die Produktion nahe beim optimalen Auslastungsgrad lag, reduzierte sich das reale BIP in der Schweiz im ersten Halbjahr 2020 gegenüber dem Vorjahr um rund 10%. Somit lag die Schweizer Produktion etwa 12% unterhalb des vollen oder optimalen Auslastungsgrades oder des Produktionspotenzials (SECO, 2020).

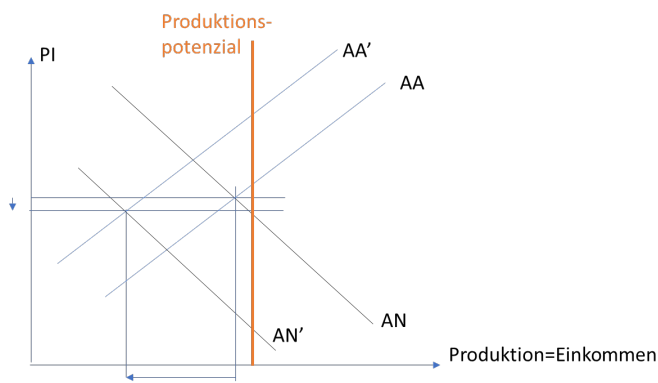


Abbildung L 3: Simultaner Angebots- und Nachfrageschock im AA-AN-Diagramm

- e. Unternehmen und Angestellte werden kurzfristig von Massenentlassungen – dank dem Instrument der Kurzarbeit – verschont und die Kurzarbeit schafft Einkommen für Betroffene und eine zumindest temporäre Arbeitsplatzsicherheit, was zu grösserem Konsum führt. Die Gesamtnachfrage bricht also weniger stark ein als durch das in den USA praktizierte «Hire and Fire».

Antworten zu Frage 2

- Das Wirtschaftswachstum eines Landes lässt sich mit einem einfachen Zeitdiagramm mit dem BIP auf der Ordinate aufzeigen. Wählt man für die Ordinate eine Log-Skala, zeigt sich ein exponentielles Wachstum (2% pro Jahr) als Gerade.
- Grosse Konjunkturschwankungen zeigen sich in einem grossen Oszillieren der Kurve um den langfristigen Trend herum.

- c. Die positive Produktionslücke ist an einem starken Unterschreiten des Produktionspotenzials erkennbar.
- d. Gemäss der 70er-Regel hat sich die Schweizer Wirtschaftsleistung bei 2% jährlichem Wachstum nach 35 Jahren verdoppelt (70/2).

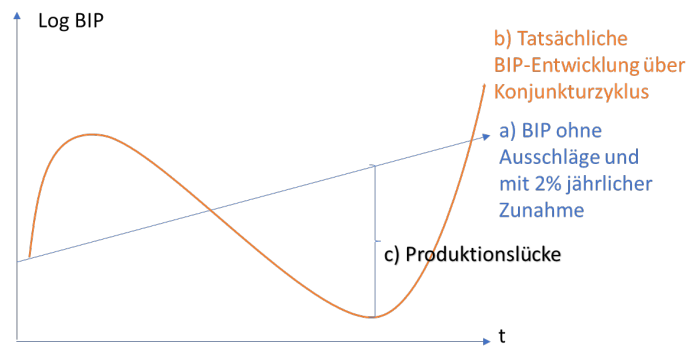


Abbildung L 4: Wachstums-Konjunkturdiagramm

Im Unterschied zum AA-AN-Modell geht es in der obenstehenden Graphik um einen Zeitablauf (reale BIP-Entwicklung auf der Konjunkturkurve und das potenzielle BIP auf der Wachstumsgeraden zu verschiedenen Zeiten).

Antworten zu Frage 3

- a. Ein Grossteil der Debatte über Vorschläge, die Fiskalpolitik zur Stimulierung der Wirtschaft einzusetzen, dreht sich um die Fähigkeit der politischen Entscheidungsträger, die Anforderungen jeder der drei Ts (von Keynes initiiert) angemessen zu erfüllen:

Timely oder rechtzeitig: Die Ausgaben zur Stimulierung der Wirtschaft sollten zeitlich so bemessen sein, dass sie wirksam werden, solange die Wirtschaft unter Überkapazität (Unterauslastung) leidet. Ein schlecht getimtes Konjunkturprogramm kommt nicht nur zu spät, um zu helfen – es läuft auch Gefahr, eine sich bereits erholende Wirtschaft zu überhitzen, und Steuergelder zu verschwenden.

Targeted oder gezielt: Während das allgemeine Ziel von Konjunkturprogrammen darin besteht, die Gesamtnachfrage anzukurbeln, sollen die Ausgaben für Konjunkturprogramme gezielt auf die Branchen ausgerichtet werden, die den grössten Einfluss auf die Wirtschaft haben werden. Ein Versäumnis dies zu tun, verschwendet Steuergelder und verzerrt die Wirtschaftstätigkeit, was zu weiterer Instabilität führen kann.

Temporary oder vorübergehend: Sobald sich die Wirtschaft ausreichend erholt hat, sollte die Regierung die Stimulierungsmaßnahmen aufheben und die Schulden zurückzahlen. Übermässige Staatsausgaben und Schulden können private Investitionen "verdrängen" und das Wirtschaftswachstum untergraben. Eine übermässige Staatsverschuldung kann auch hohe Zinssätze und Inflation auslösen.

- b. Die Fiskalpolitik gehört wie die Geldpolitik zu den Hauptinstrumenten einer die Wirtschaft stabilisierenden Wirtschaftspolitik. Dabei setzt der Staat die Instrumente der Finanzpolitik (Steuerpolitik und andere öffentliche Finanzierungen [z.B. Anleihen] und seine Ausgabenpolitik) gezielt und antizyklisch ein. So soll eine expansive Fiskalpolitik das Wirtschaftswachstum während einer wirtschaftlichen Schwächephase ankurbeln und die Beschäftigung stimulieren.
- c. Die Schuldenbremse verlangt, dass der Bundeshaushalt über einen gesamten Konjunkturzyklus (7 Jahre) keine neuen bzw. zusätzlichen Schulden anhäuft. Seit seiner Einführung 2003 haben sich die nominalen Schulden des Bundes bis Ende 2019 von 130 Mrd. auf 97 Mrd. CHF reduziert. Bei wachsender Wirtschaft (BIP steigt) hätte die Verschuldungsquote des Bundes (Schulden/BIP) selbst bei konstantem Schuldenstand abgenommen (Eidg. Finanzverwaltung, 2020).
- d. Automatische Stabilisatoren wirken – nomen est omen – automatisch. In Krisenzeiten zahlt der Staat ohne spezielle Intervention grössere Transferbeträge an Arbeitslose, Ausgesteuerte etc. während er durch Steuerprogression und geringeren Einkommen und Gewinnen weniger Steuern einnimmt. Im Unterschied zu den automatischen Stabilisatoren erlaubt eine diskretionäre Fiskalpolitik dem Staat situationsgerechte und fallspezifische Interventionen. Die Corona-Krise hat zu solchen diskretionären Unterstützungsmassnahmen wie Direktzahlungen, Darlehen, Aufstockung der Kurzarbeit etc. geführt.
- e. Multiplikatoren verstärken in der Regel einen Primäreffekt des Staates via Nachfolgeeffekte. Sorgt der Staat z.B. durch ein zusätzliches Infrastrukturprojekt für eine Zusatznachfrage, verdienen Leute an diesem ausserordentlichen Staatsauftrag und geben zumindest einen Teil dieses grösseren Verdienstes wieder aus, was wiederum zu weiteren Einkommen und zu Folgekonsum führt. Werden beispielsweise 60% des Zusatzeinkommens konsumiert, so resultiert aus Zusatzausgaben des Staates von 1 Mrd. CHF gesamthaft ein Effekt von $1 \text{ Mrd.} \cdot \frac{1}{1-0.6} = 2.5 \text{ Mrd. CHF}$. In diesem Fall resultieren höhere Zusatzeffekte mit 1.5 Mrd. CHF als der primäre staatliche Impuls von einer zusätzlichen Mrd. CHF an Staatsausgaben.

Antworten zu Frage 4

- a. In der kurzen Frist ermöglicht das zusätzliche Geld tiefere Zinsen und somit mehr Investitionen und Konsum -> die aggregierte Nachfrage verschiebt sich nach rechts bis oder über das Produktionspotenzial. Im Verlauf der Zeit realisieren die Lieferanten und Arbeitnehmer die Inflation und erhöhen ihrerseits ihre monetären Ansprüche und die aggregierte Angebotskurve verschiebt sich nach links, bis der monetäre Impuls nur noch zu einer allgemeinen Preiserhöhung und keiner Produktionsausdehnung mehr führt. In diesem Zusammenhang spricht man von der Neutralität des Geldes. Die Neutralität des Geldes besagt, dass Geldmengenveränderungen lediglich zu Preisniveauperänderungen führen. Märkte sollen liquide sein, damit sie gut funktionieren können, aber Wunder kann man – zumindest längerfristig – von einer grosszügigen Geldmengenausdehnung keine erwarten.

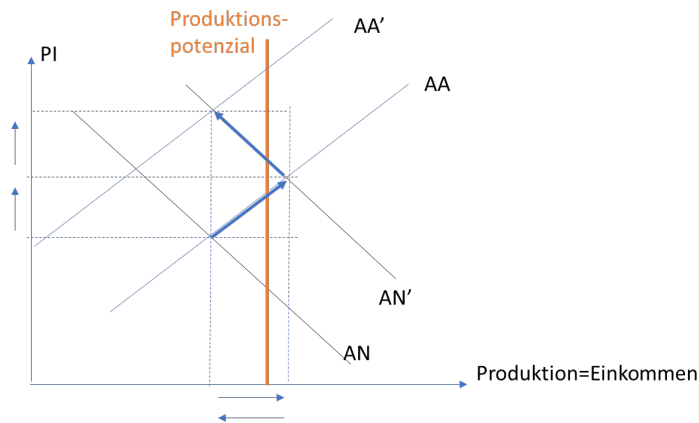


Abbildung L 5: Expansive Geldpolitik und Neutralität des Geldes

- b. Kurzfristig führt das höhere Geldmengenangebot zu niedrigeren Zinsen und zu höheren Preisen. Langfristig erhöht sich durch die höheren Preise die Geldnachfrage, was den ursprünglichen Zinseffekt zunichtemacht.
- c. Von einer Liquiditätsfalle sprechen Ökonomen, wenn Zentralbanken Liquidität in die Geschäftsbanken pumpen, die Wirtschaft dieses Geld aber nicht absorbiert. Ein Nominalzins nahe bei null macht die Geldpolitik somit weitgehend wirkungslos. Während die Geldmenge wächst, bleibt das Produktionsniveau unverändert.

Antworten zu Frage 5

- a. Ein Land verschuldet sich langfristig, wenn es weniger spart als es investiert, wenn es falsche Investitionen tätigt oder zu viel konsumiert, wenn es mehr importiert als exportiert, wenn es unter Kapitalabfluss leidet und wenn seine Währung über Jahre zu hoch bewertet ist (so geschehen in Griechenland).
- b. Ein grosser Teil des Welthandels (Erdöl, Grundprodukte etc.) wird in USD abgerechnet. Verbilligt sich die US-Valuta, verbilligen sich tendenziell Schweizer Importpreise, was in der Schweiz deflationäre Tendenzen auslöst. Gleichzeitig sinkt die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exporteure und des hiesigen Tourismus.
- c. Ein stark verschuldeter Staat kann den Kreditmarkt überlasten (crowding-out) und er kann Firmen und reiche Individuen höhere Steuersätze antizipieren lassen. Einkommensstarke Firmen mögen ein anderes Land als Steuersitz wählen und lokale Firmen könnten in Erwartung höherer Steuern mehr sparen als investieren.
- d. Mögliche Nachteile einer Währungsunion-Mitgliedschaft erwachsen aus der fehlenden eigenen Geldpolitik. So entfällt etwa der Wechselkurs als Ausgleichsmechanismus oder als Ventil – z.B. bei fehlender internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Weiter können Solidarhaftungen der verschiedenen Mitgliederländer zu falschen Anreizen bei Geber- wie Nehmerländern führen.

3.1 Inputs für die Präsentation

- a. Aussenpolitik ist bekanntlich ein Instrument der Innenpolitik. Im Corona-Stress mit Mittel- und Maskenknappheiten, fehlenden Beatmungsgeräten und internationalen Ansteckungsgefahren besannen sich die meisten Regierungen auf nationale Tugenden. Landesgrenzen wurden für Reisende geschlossen, das Unmögliche wurde plötzlich möglich. Das Tagesgeschäft im internationalen Handel verlief jedoch vielerorts in ruhigen Bahnen weiter. Es tauchten indes Fragen auf bezüglich kritischer Abhängigkeiten von einem immer aggressiveren China und komplizierten globalen Lieferketten, deren Verlässlichkeit in Krisenzeiten plötzlich gefährdet erschien. So mag Corona die Globalisierung auch längerfristig nachhaltig verändern. Verunsicherte Nachfrager, gebeutelte KMUs in Bereichen wie Gastronomie, Unterhaltung, Sport, etc., eine unsichere internationale Nachfrage – insbesondere etwa der Flug- und Autoindustrie sind die Folge. Die Nationalbank dehnt laufend ihre Bilanz aus, indem sie mit Währungskäufen den Aufwärtsdruck vom Schweizer Franken nehmen will. Selbst die tiefen – oder gar negativen – Zinsen in der Schweiz führen zu keinen Zusatzinvestitionen und der ehemalige Wettbewerbsvorteil von tiefen Zinsen in der Schweiz gilt heute kaum mehr.

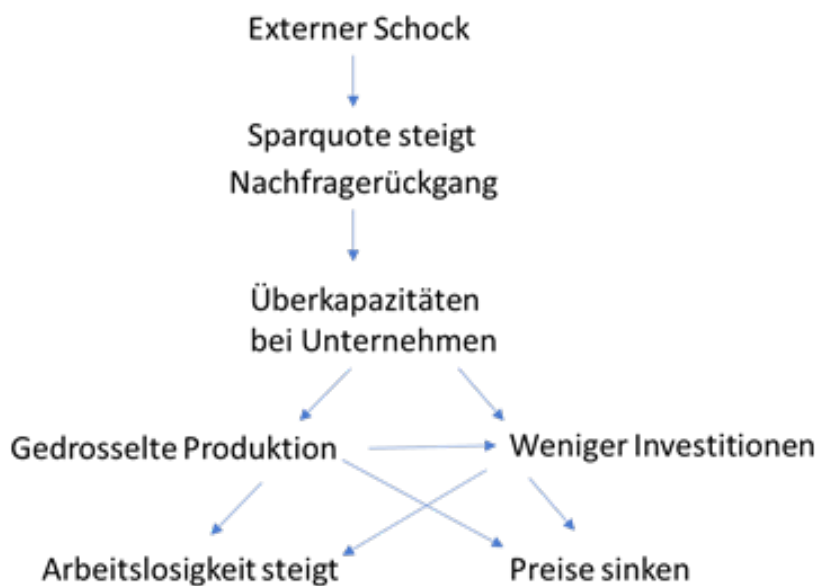


Abbildung L 6: Kausalkette vom Schock bis zur Beschäftigung und zum Preisniveau

- Grundsätzlich sollen die Studierenden mit dem Corona-bedingten wirtschaftlichen Einbruch starten. Eine um rund 4% geringere Wirtschaftsleistung für 2020 gegenüber 2019 bedeutet eine Wertschöpfungsreduktion von 30 Mrd. CHF – und dies trotz der offenen Geldschleusen beim Staat. Da verlieren viele in der Schweiz viel Einkommen und bislang positive Perspektiven.
- b. Der Staat versucht, die wirtschaftlichen Kriseneffekte mit expansiver Geld- und Fiskalpolitik abzdämpfen. Die schlingernde private Nachfrage nach einem grossen Teil der Güter und Dienstleistungen soll mit Liquidität der Nationalbank sowie mit Direktzahlungen, Darlehen und grosszügigen Kurzarbeitsentschädigungen des Staates gestützt werden. Im ersten Schritt scheint dies gut gelungen zu sein, aber eine hohe Liquidität kann die Inflation anfachen und die ungedeckten staatlichen Zuschüsse führen unweigerlich zu hohen Schulden beim

Zentralstaat. Die Coronakrise kann die Wirtschaft dauerhaft schädigen. Die hohen Staatsschulden können zu geringerem Wachstum, geringerer Kreditwürdigkeit, bzw. zu hohen Zinslasten führen. Einige Staaten könnten geneigt sein, ihre Geldpressen so lange laufen zu lassen, bis eine hohe Inflation ihre Schulden real abbaut. Das viele Geld im Privatbesitz wird irgendeinmal tatsächlich benutzt und die Inflation setzt ein, während die Nationalbank zu wenig gegensteuern kann, da sie die Preise ihrer Wertschriften mit Massenverkäufen nicht zu stark gefährden will.

- c. Timely, Targeted, Temporary – alles kann schwierig sein. Politiker und Politikerinnen benötigen kurzfristige Erfolge, um ihre Wiederwahl nicht zu gefährden. Sowohl eine restriktivere als auch eine selektivere Politik führen zu Verlierern, die zu Protestwählern mutieren können.
- d. Die meisten Kreditausfälle müssten die Geschäftsbanken tragen, was sie in die Insolvenz treiben könnte. Deflation führt zu minimalen Zinsen, was das Zinsdifferenzgeschäft gefährdet. Deflation kann negativ auf die Vermögenswerte und somit auch auf die Aktien durchschlagen. Fallende Aktienpreise gefährden nicht nur die Portfoliowerte der Pensionskassen und der anderen Versicherungen, sondern auch die Portfolios der Banken.

Abbildungsverzeichnis

Abbildung L 1: Angebotsschock im AA-AN-Diagramm	6
Abbildung L 2: Nachfrageschock im AA-AN-Diagramm	7
Abbildung L 3: Simultaner Angebots- und Nachfrageschock im AA-AN-Diagramm	7
Abbildung L 4: Wachstums-Konjunkturdiagramm.....	8
Abbildung L 5: Expansive Geldpolitik und Neutralität des Geldes.....	10
Abbildung L 6: Kausalkette vom Schock bis zur Beschäftigung und zum Preisniveau	11

Literaturverzeichnis

- Eidg. Finanzverwaltung . (2020). Zeitreihen. *Rechnungsabschlüsse des Bundes*. Von <https://www.efv.admin.ch/efv/de/home/finanzberichterstattung/daten/zeitreihen.html> abgerufen
- Friedman, M. (March 1968). THE ROLE OF MONETARY POLICY. *The American Economic Review*, S. 1-17.
- Keynes, J. M. (2009). *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*. Berlin; 11. Auflage: Duncker & Humblot.
- Krugman, P., & Wells, R. (2017). *Volkswirtschaftslehre*. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- OECD. (2020). *Economic Outlook*. Von <https://www.oecd.org/economic-outlook/june-2020/> abgerufen
- SECO. (17. August 2020). *seco.admin.ch*. Von <https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/wirtschaftslage---wirtschaftspolitik/Wirtschaftslage/bip-quartalsschaetzungen-.html> abgerufen

4 Arbeitsblatt für die Studierenden

4.1 Allgemeine Fragen zu Makroökonomie und aktuellen Herausforderungen

- a) Bitte erklären Sie ein AA-AN-Modell graphisch und grundsätzlich.
- b) Was verändert sich bei einem negativen Angebotsschock oder bei einem negativen Nachfrageschock?
- c) Welche Effekte ergeben sich aus diesen beiden Schocks auf
 - das allgemeine Preisniveau,
 - das reale BIP und
 - die Produktionslücke?
- d) Wie beeinflusst die Kurzarbeit (über 15% der Angestellten waren davon betroffen) anstelle von Arbeitslosigkeit das AA-AN-Modell für die Schweiz im Jahr 2020?

4.2 Fragen zum Schweizer Wachstum und zum Corona-Konjunkturbruch

Bitte erklären Sie anhand eines gesamtwirtschaftlichen Wachstumsdiagramms (BIP im Zeitverlauf)

- a) ein konstantes jährliches Wachstum von 2 %,
- b) grosse konjunkturelle Schwankungen.
- c) die positive Produktionslücke auf dem Diagramm.
- d) Wie lange würde es bei 2% Wachstum dauern, bis sich die Schweizer Volkswirtschaft verdoppelt hat?

4.3 Fragen zur expansiven Fiskalpolitik

- a) Man hört viel über gute Absichten der Fiskalpolitik, aber auch über heikle Probleme, diese optimal einzusetzen. Was ist damit gemeint?
- b) Wo liegt der Unterschied zwischen Fiskal- und Finanzpolitik?
- c) Welchen Einfluss hat die Schweizer Schuldenbremse auf die aktuelle Situation?
- d) Wo liegt der Unterschied zwischen automatischen fiskalpolitischen Stabilisatoren und sogenannt diskretionärer Fiskalpolitik mit ihren Multiplikatoren?
- e) Wie wirken Multiplikatoreffekte? Zeigen Sie einen Multiplikatoreffekt in der Fiskalpolitik anhand eines einfachen Zahlenbeispiels.

4.4 Fragen zur expansiven Geldpolitik

- a) Zeigen Sie mit einer Graphik die realen Wirkungen einer expansiven Geldpolitik bei Vorliegen einer Produktionslücke in der kurzen und in der langen Frist. Wann sprechen Ökonomen von der Neutralität des Geldes?
- b) Das Liquiditätspräferenzmodell geht davon aus, dass eine Geldmengenausdehnung den kurzfristigen Gleichgewichtszins senkt. Können Sie erklären, warum dieser längerfristig auf sein Ausgangsniveau zurückkehren soll?
- c) Was verändert sich bei einer Liquiditätsfalle und was bleibt unverändert?

4.5 Fragen zu internationalen Ursachen und Folgen der Verschuldungskrise

- a) Was sind volkswirtschaftliche Faktoren, die zu einer internationalen Verschuldung eines Landes führen können?
- b) Welche volkswirtschaftlichen Wirkungen hat eine US-Dollar-Abwertung für die Schweizer Realwirtschaft?
- c) Wie verändert sich die langfristige internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Landes, dessen Staat sich stark verschuldet?
- d) Welche potenziellen Nachteile erwachsen Ländern in einer Währungsunion?

4.6 Aufträge für eine Präsentation von 15 Minuten (mit ppt)

- a) Zeigen Sie den globalen Kontext, zu dem die Coronakrise geführt hat mit Veränderungen und allgemeinen wirtschaftlichen Herausforderungen.
- b) Zeigen Sie die wichtigsten makroökonomischen Herausforderungen, die die Coronakrise gestellt hat.
- c) Zeigen Sie anhand der 3 T-Bedingungen (timely, targeted temporary) in der Wirtschaftspolitik die politischen Herausforderungen, eine erfolversprechende expansive Fiskalpolitik einzusetzen.
- d) Zeigen Sie die heikle Situation, in die einige Schweizer Banken abgleiten könnten im Falle hoher Verschuldung und einer Deflation.



Open Education Platform
for Management Schools

Fallstudie:

Explodierende Schulden der Schweiz in Corona-Zeiten

Erich Bürkler, Emilio Sutter und Tom Witmer

*Fachhochschule Nordwestschweiz (FHNW)
Hochschule für Wirtschaft, Peter Merian-Strasse 86, 4002 Basel*
erich.buerkler@fhnw.ch, emilio.sutter@fhnw.ch, tom.witmer@fhnw.ch

Abstract. Im Frühjahr 2020 brach mit COVID-19 eine weltweite Pandemie aus. Deren teilweise lebensbedrohende Gefahren bekämpften die Staaten mit Lockdowns. Ausser dem Gesundheitssektor, Altersheimen, dem Öffentlichen Verkehr und dem Bau mussten praktisch alle Branchen schliessen, was zu Angebots- und Nachfrageschocks führte. Den drohenden wirtschaftlichen Kollaps versuchten die Industrieländer mit Liquiditätsspritzen und Kurzarbeitstherapie abzuwenden. Die Schweizer Arbeitslosenversicherung benötigte auch schon im Sommer 2020 staatliche Unterstützung von über 20 Mrd. CHF. Liquidität floss von der Nationalbank an die Geschäftsbanken, welche dank staatlicher Garantien schnell umfangreiche Kredite an ihre Kunden verteilen konnten. Neben solchen Darlehen an die Firmen gab es grosszügige Direktzahlungen. Tendenziell türmt sich beim Bund für 2020 ein finanzielles Defizit von 21 Mrd. CHF auf und da sind die Ausfallkosten auf die 40 Mrd. CHF durch staatliche Bürgschaften gesicherten Kredite noch nicht eingerechnet. Nun folgt die Zeit der Aufräumarbeiten und der Folgenabschätzung.

Inhaltsverzeichnis

I.	Einleitung ins Thema «Corona und seine ökonomischen Schuldenfolgen»	2
II.	Ursachen und Folgen von Schulden.....	4
II.1	Ökonomische Gründe für Schulden	4
II.2	Schulden-Effekte.....	5
II.3	Schuldzinsen als Kosten der und Qualitätshinweis auf die Schulden.....	6
II.4	Netto-Schulden.....	7
II.5	Netto-Schulden oder -Guthaben im Ausland	7
III.	Eine kurze Einführung in öffentliche Finanzen	10
III.1	Öffentliche Aufgaben erfordern öffentliche Einnahmen.....	10
III.2	Die Schuldenbremse des Bundes	11
IV.	Makroökonomie und Schulden – in Zeiten des freien Geldes	11
IV.1	Makroökonomische Schocks auf die internationalen Kredit- und Kapitalmärkte	14
IV.2	Inflationsgefahr durch expansive Geld- und Fiskalpolitik.....	14
IV.3	Analyse der aktuellen Schuldensituation in ausgewählten Industrieländern	17
IV.4	Brutto-Staats-Schulden verschiedener Staaten ausgedrückt als Anteil am BIP.....	18
IV.5	Die EU als Transfer- und Schuldenunion	20
IV.6	Der Bund als Last Resort in Krisenzeiten	21
V.	Entschuldungsmöglichkeiten für die Zentralregierungen	22
VI.	Abbildungsverzeichnis.....	24
VII.	Literaturverzeichnis.....	24
VIII.	Arbeitsblatt für die Studierenden	27
VIII.1	Allgemeine Fragen zur Makroökonomie und zu aktuellen Herausforderungen	27
VIII.2	Fragen zum Schweizer Wachstum und zum Corona-Konjunkturreinbruch.....	27
VIII.3	Fragen zur expansiven Fiskalpolitik	27
VIII.4	Fragen zur expansiven Geldpolitik	28
VIII.5	Fragen zu internationalen Ursachen und Folgen der Verschuldungskrise	28
VIII.6	Aufträge für eine Präsentation von 15 Minuten (mit ppt).....	28

Explodierende Schulden der Schweiz in Corona-Zeiten

Diese Fallstudie gliedert sich grob in (I) eine Einleitung ins Thema, (II) ökonomische Ursachen und Effekte von öffentlichen wie privaten sowie nationalen und internationalen Schulden, (III) makroökonomische Politik in Zeiten des freien Geldes und hoher Schulden sowie (IV) grundsätzliche Entschuldungsmöglichkeiten für Zentralregierungen.

I. Einleitung ins Thema «Corona und seine ökonomischen Schuldenfolgen»

Das Coronavirus sprang gegen Ende 2019 in China auf einem Markt für Wildtiere auf den Menschen über und verbreitete sich in der Folge rund um den Globus. Die unkontrollierbare Verbreitung und zahlreiche gefährliche Krankheitsverläufe (aktuell bereits über eine Million Todesfälle) versetzten die Welt in einen kriegsähnlichen Schockzustand. Während viele von Covid-19 infizierte Menschen oft nur schwache oder gar keine Symptome zeigen, was die globale Ausbreitung beschleunigte, müssen andere – häufig ältere und vorerkrankte Menschen – in vielen Fällen mit fatalen Folgen rechnen. Anfänglich versuchten die Staaten mit Hygienemassnahmen, Social Distancing, Homeoffice, vermehrten Tests und später mit Tracing Apps die Verbreitung der Pandemie einzuschränken. Dies gelang jedoch erst durch einen breiten Lockdown.

Der mehrmonatige Lockdown ganzer Branchen, wie etwa Unterhaltungsbranche, Gastronomie, Warenhäuser und Reiseveranstalter, der Zusammenbruch einzelner Märkte wie etwa bei der international ausgerichteten Uhrenbranche oder anderen Luxusprodukten führte dann zu einem gleichzeitigen Angebots- und Nachfrageschock in der Weltwirtschaft. Menschen mussten zuhause oder gar in Quarantäne bleiben, Firmen ihre Produktion zurückfahren bzw. einstellen, während verschiedene andere Hiobs-Botschaften (Handelskrieg, Gefahr einer zweiten Welle etc.) die Käufer und Käuferinnen zusätzlich verunsicherten. Erschwerend kam hinzu, dass sich die Weltwirtschaft im Frühling 2020 bereits nahe dem Ende des aktuellen Konjunkturzyklus befand – also kurz vor dem Abschwung.

Veränderung des BIP versch. Länder von Ende 2019 bis Ende Juni 2020

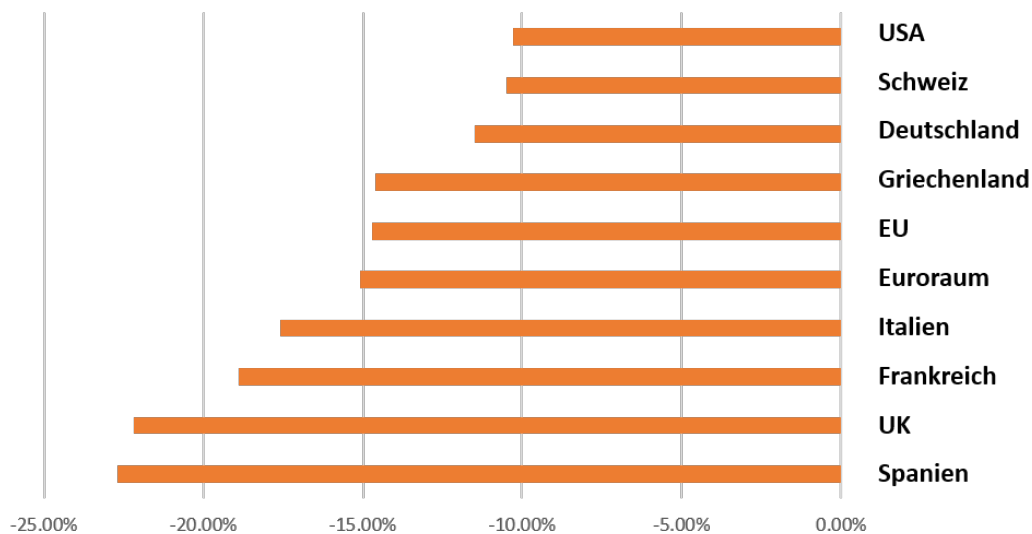


Abbildung 1: Negative BIP-Wachstumswahlen (Eurostat, 2020)¹

Die wirtschaftlichen Konsequenzen der Corona-Krise zeigen sich im ersten Halbjahr 2020 eindrücklich im signifikanten Wachstumseinbruch der meisten Länder. Wie die obenstehende Graphik präsentiert, reduzierte sich z.B. Spaniens Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr 2020 gegenüber dem Vorjahr um nicht weniger als 23% und die EU-Rezession lag in diesem Vergleich bei über 14%. Dabei manifestierte sich, dass Corona die ohnehin schon grossen Wirtschaftsschwächen der mediterranen europäischen Länder weiter verstärkte. Zudem liefern die verfügbaren Daten eine klare Evidenz, dass der Corona-Lockdown die einzelnen Branchen und somit auch Länder unterschiedlich hart traf. Während die Güterproduktion und der Bau z.B. in der Schweiz weitgehend weiterliefen, brachen Dienstleistungen wie Restaurants, Hotels und Kulturveranstaltungen richtiggehend ein. So belief sich der BIP-Einbruch in der Schweiz im ersten Halbjahr 2020 auf gut 10%, was sich bis Ende 2020 auf 4% reduzieren sollte (SECO, 2020). Die dienstleistungsintensive Schweiz war auch nicht etwa stärker betroffen als Volkswirtschaften mit einem grösseren Güterproduktionsanteil. Dies weil die verschiedenen Digitalisierungsmöglichkeiten der wissensorientierten Schweizer Volkswirtschaft zu Homeoffice-Zeiten (werden sie je wieder obsolet?) stark entgegenkamen. Viele Arbeitskräfte – z.B. aus der Forschung oder Bildung – konnten weitgehend ungehindert und risikofrei von zuhause aus weiterarbeiten.

Weil sich einfachere und in weniger entwickelten Ländern weitverbreitete Dienstleistungen wie etwa Reinigungsdienste, Kinderbetreuung etc. nicht digitalisieren lassen, fehlte dort diese Ausweichmöglichkeit. SchwarzarbeiterInnen – in diesen Bereichen mancherorts weitverbreitet – litten zudem unter fehlender staatlicher Unterstützung, sind sie doch nicht versichert und häufig nicht

¹ Während die Arbeitslosenquote der wichtigste sozioökonomische Indikator ist, gilt die Entwicklung des realen BIP, des inflationsbereinigten Wertes aller im Land produzierten Güter und Dienstleistungen, als bester Indikator für den Wirtschaftsgang. Diese Grössen messen aber die Vergangenheit, weshalb Stimmungsbarometer (z.B. Glücksgefühle) und Livemessungen (z.B. Kreditkartenumsätze) immer mehr an Bedeutung gewinnen (Fleurbay, 2009).

einmal registriert. Die Schweiz profitierte hier im internationalen Vergleich von einem kleinen informellen Sektor mit einer geringen Zahl solcher Arbeitsstellen, während sie nach Ausbruch der Pandemie in Ländern wie etwa Italien schnell und leise verschwanden, mit kritischen Konsequenzen für die Betroffenen und die gesamte Gesellschaft.

Es traf aber nicht nur die Armen. Die Staaten waren gefordert wie schon seit Jahrzehnten nicht mehr. Verzweifelt versuchten sie gesundheitlich wie makroökonomisch gegenzusteuern – mit gigantischen Kostenfolgen und unbekanntem Ausgang.

II. Ursachen und Folgen von Schulden

II.1 Ökonomische Gründe für Schulden

Früher litten autonome und autarke Individuen, Sippen und Menschengruppen regelmässig unter grossen Hungersnöten und anderen elementaren wie einschneidenden Knappheiten. Was man nicht selbst produzierte und besass, liess sich ohne Märkte auch nicht konsumieren oder investieren. Die Verbreitung des Güterhandels und des Kreditwesens linderte diese Sachzwänge auf dramatische Art und Weise. Dank ersten Märkten (meist in Städten) liessen sich begehrte Güter zuerst mit eigenen Gütern eintauschen, später mit Geld bezahlen und dank der neuen Kreditmärkte für alle (Könige konnten sich schon früher verschulden) mussten die Investoren das Kapital nicht mehr vorgängig selbst erarbeiten, bevor sie oder eine Unternehmung investieren konnten. Güter wie Ressourcen liessen sich dank einer allgemeinen Öffnung von Politik, Gesellschaft und Wirtschaft bzw. freien Märkten effizienter allozieren, d.h. sie landeten immer mehr dort, wo sie den grössten Nutzen generierten. Unternehmertum auf die (häufig satten) Adeligen und Wohlhabenden zu beschränken, hat sich als Misserfolgsformel entpuppt, denn finanzieller Reichtum und Ideenreichtum tauchen selten am gleichen Ort auf. Die Innovation «Kreditmärkte» wie auch die Handels- und Gewerbe-freiheit beschleunigten somit den Auf- und Ausbau von Firmen und den allgemeinen Wohlstand. Konkret lässt sich eine Kapital-Knappheit durch zwei grundsätzliche Möglichkeiten entschärfen: Eigen- oder Fremdkapital. Eigenkapital muss dabei nicht aus der eigenen Tasche stammen. Dritte als Miteigentümer (ebenso wie willige Fremdkapitalgeber) sind gerade bei grossen Firmen die Norm. Stand früher der Leibeigene in ewiger Schuld bei seinem Herrn, so erhielten dessen innovative und erfolgshungrigen Nachfahren Kredite von den Wohlhabenden, zu denen sie sich später dank der neuen (Markt-) Möglichkeiten selbst zählen konnten.

Hohes Leveraging als grosser Schuldenanteil an der Gesamtfinanzierung ist bei Unternehmern beliebt, denn damit lassen sich Risiken auslagern und wenn die Firmen- oder Gesamtkapitalrentabilität über den Kreditzinsen liegt, steigert ein hoher Fremdkapitalanteil die Rentabilität des Eigenkapitals.² Risiken für Schuldner lassen sich auch durch die Rechtsform einer juristischen

² Das Modigliani-Miller-Theorem unterstellt vollkommene Kapitalmärkte und in diesen steigen die von den Eignern erwarteten Eigenkapitalrenditen im Gleichschritt mit dem höheren Risiko (Leveraging). Dadurch wäre es nicht möglich, durch Verschuldung den Marktwert der Eigenkapitalanteile zu steigern, da bei Verschuldung die zukünftigen (höheren) Rückflüsse pro Eigenkapitalanteil genau mit der höheren Diskontierungsrate bewertet werden. Nach Modigliani/Miller gibt es also keinen optimalen Verschuldungsgrad. Die Erkenntnisse von Modigliani/Miller lassen sich freilich nur unter der Voraussetzung vollkommener Kapitalmärkte, d. h. ohne Transaktionskosten und Steuern, Sollzinssatz = Habenzinssatz und keine Informationsasymmetrie theoretisch herleiten (Modigliani & Miller, 1958). In der Realität sind diese Voraussetzungen nicht gegeben. Viele Firmen sehen Leveraging als Treiber für eine höhere Eigenkapitalrendite, was aber auch höhere Risiken verursacht.

Gesellschaft reduzieren, haften die Eigner doch nur mit ihrem Eigenkapital und nicht für die Schulden der Unternehmung. Zwischen den Kreditnehmern und den Kreditgebern ergeben sich Interessenkonflikte über den Zinssatz, die vorsichtige Verwendung der geliehenen Mittel und ihre Rückzahlung. Es besteht ein Prinzipal-Agenten-Verhältnis, bei dem Kreditgebern (Prinzipal) die Rückzahlung des Kredits durch die Kreditnehmer (Agenten) nicht durch einen durchsetzbaren Vertrag garantiert wird (Schweizer Obligationenrecht; OR 312-318). Um das Problem des Kreditausfalls zu entschärfen, verlangen Kreditgeber oft, dass die Kreditnehmer einen hohen Eigenkapitalanteil beisteuern. Diese Absicherung limitiert die Kreditaufnahmefähigkeit von natürlichen und juristischen Personen mit begrenztem Vermögen, oder sie können Kredite nur zu höheren Zinssätzen (Risikoaufschläge) erhalten.

II.2 Schulden-Effekte

Viele Ökonomen neigen dazu, Verschuldung als ein nützliches Mittel zu sehen, um Gelder zu beschaffen, sofern diese Probleme lösen und Mehrwerte schaffen. Wachsende Kreditmärkte dienen als Wachstumsmotor, da sie immer mehr Kreditnehmern Zugang zu grösseren Krediten zu niedrigeren Zinssätzen und somit zu gewinnbringenden Projekten verschaffen. Bei einer wirtschaftlichen Katastrophe oder zumindest einer tiefen Rezession verwandeln sich die Kredite bzw. Schulden jedoch vom Wachstums-Beschleuniger zum schweren Mühlstein um den Hals eines Schuldners, muss er sie doch vollständig und pünktlich verzinsen und zurückbezahlen. Dies im Gegensatz etwa zu Aktien, die flexibler sind und lediglich Mehrwert in Form möglicher Dividenden und Kursavancen in Aussicht stellen. Folglich dient Eigenkapital als Krisenpuffer. Bei günstigem Fremdkapital bzw. tiefen Kreditzinsen tritt Eigenkapital jedoch häufig in den Hintergrund. In Zeiten grosser Liquiditätshilfen in Form von teilweise zinsfreien Krediten lassen sich Haushalte und Unternehmen geradezu zum Schuldenmachen verleiten, womit sie die Verschuldungsquote auf Kosten der Eigenkapitalquote erhöhen. Dadurch können sich spekulative Investitionsblasen bilden. Nicht umsonst werden Schulden und ihre wichtige ökonomische Funktion oft mehr verachtet als geachtet. Im Deutschen bedeutet das Wort im Singular (Schuld) auch Fehler oder Unrecht. Wer Schulden macht, gilt vielerorts als verschwenderisch und wer sie knallhart eintreibt, als gierig.

Schulden als gewährte und bezogene Kredite heben sich gesamthaft gegenseitig auf. D.h. die Verbindlichkeiten aller Schuldner und das entsprechende Vermögen aller Gläubiger addieren sich auf null, was Schulden als trivial und temporär erscheinen lässt. Freilich wissen wir, dass bei Zahlungsunfähigkeit, Überschuldung oder Insolvenz ein Bankrott (Konkurs) droht. Das Betreibungs- und Konkursrecht (Sch KG) befreit Gesellschaft und Wirtschaft von überschuldeten Teilnehmern – seien es Personen oder Firmen – hinterlässt aber (im übertragenen Sinne) eine lebenslange Narbe auf den Gesichtern der Fehlbaren. Ein Bankrott gilt schlichtweg als persönliches Versagen – insbesondere bei fahrlässigem oder gar mutwilligem Konkurs. Die Bankrott- oder Konkursgefahr hängt jedoch davon ab, wer sich verschuldet (Staat, private Haushalte, Firmen oder Finanzintermediäre) und welche Art von Schulden sie haben (Darlehen oder Anleihen,³ kurz- oder langfristig), sowie je nach der Währung,

³ Anleihen sind verbrieftete Kredite; sie sind auch als Obligationen und Bonds bekannt.

in der sie sich verschulden.⁴ Staaten, die über eine eigene Währung verfügen, können zumindest ihre mittelfristigen Liquiditätsprobleme und Insolvenzrisiken durch das Drucken von Geld abwenden, längerfristig, aber nicht ganz aus der Welt schaffen, wie etwa Mexiko oder aktuell Argentinien zeigen. Weiter reduzieren staatliche Schulden gemäss Reinhart & Rogoff ab einer gewissen Höhe (über 90% des BIP) das Wachstumspotenzial eines Landes um rund 50% (Reinhart & Rogoff, 2010). Es existiert aber keine Regel, die eine volkswirtschaftlich nachhaltige Schuldengrenze bestimmt, wie das Core-Team auf Seite 627 im Lehrbuch «The Economy» betont: «An ever-increasing debt ratio is unsustainable: but there is no rule that says exactly how much debt is problematic» (Core, 2017).

Es stellt sich neben der staatlichen Tragfähigkeit der Schulden auch das Problem einer eingeschränkten Handlungsfähigkeit des Staates; dies spätestens dann, wenn die Finanzmärkte die hohe Verschuldung eines Landes in ihren Angeboten einpreisen und dies zu einem markanten Zinsanstieg führt.

Umgekehrt kann aber auch ein notorisch tiefes Wirtschaftswachstum zu einer hohen staatlichen Verschuldungsquote führen. Erreicht etwa ein Staat in einem Jahr einen Primärsaldo (Einnahmen-Ausgaben ohne Zinsen) von Null und liegt der Schuldszinssatz über dem Wirtschaftswachstum, so nimmt die Verschuldungsquote dieses Landes zu, obwohl es keine neuen Schulden aufgenommen hat. Und selbst das Sparen kann volkswirtschaftlich kontraproduktiv wirken. Bekanntlich braucht es die Ausgaben von Partei A, um für Partei B ein Einkommen zu generieren. Austeritätspolitik sollte somit nur angewandt werden, wenn sie ein Land nicht «kaputtspart» (Stiglitz, 2016).

Ob die Summe von Krediten an Staat, Haushalte und Unternehmen schneller wächst als das BIP, hängt in der Regel davon ab, wofür der Staat oder Private sie ausgeben. Ein Bankkredit wird einem Kreditnehmer gutgeschrieben, somit wächst die Geldmenge. Nutzen die Leute den Kredit, um neue Produkte zu kaufen, wächst das BIP. Bei Vollbeschäftigung verpufft der Effekt in steigenden Preisen, während das nominale BIP trotzdem wächst und der Verschuldungsgrad (Schulden/BIP) konstant bleibt. Man kann mit den Krediten jedoch auch bestehende Vermögenswerte wie Immobilien, Aktien oder Firmen kaufen. In diesem Fall bleibt das BIP unverändert, während die Verschuldung und die Verschuldungsquote steigen.

II.3 Schuldzinsen als Kosten der und Qualitätshinweis auf die Schulden

Stellt der Gläubiger einem Schuldner eine Summe Kapital – meistens in Form von Geld – zur Verfügung, will er dafür eine Abgeltung. Diese heisst Zins und wird als Zinssatz in Prozent der Schuldensumme ausgedrückt. Dieser Zins hängt von verschiedenen Faktoren ab. Seine vier Hauptbestimmungsfaktoren bilden die Beschaffungskosten (z.B. der Sparzins, den die Bank den Sparern bezahlt), die erwartete Inflation, die Gewinnerwartung der Bank sowie die geforderte Risikoprämie, welche mit zunehmender Unsicherheit wächst. Wird – wie momentan – viel gespart, ist das

⁴ Anstatt sich zu verschulden, um Eigentum erwerben zu können, besteht in verschiedenen Situationen auch die Möglichkeit, etwas zu leasen, mieten, leihen oder pachten. Damit lässt sich die Verschuldung umgehen, man nimmt dabei höhere Gebühren und eingeschränkte Verfügungsrechte in Kauf. So hat etwa ein Mieter meist kein Recht, etwas Fortwährendes am Mietobjekt zu verändern, andererseits bringt Miete gegenüber dem Eigentum mehr Flexibilität im Hinblick auf einen möglichen Umzug.

Kreditangebot gross und sind die Beschaffungskosten bzw. Zinsen entsprechend tief. In dieselbe Richtung wie der Zins wirkt die niedrige Inflationserwartung. Weiter drückt die grosse Konkurrenz im Finanzsektor die Margen bzw. den Zins.

Die verlangten Risikoprämien respektive der Spread der Zinsen für schlechte versus gute Schuldner sind entsprechend gross. Die Kreditrating-Agenturen beurteilen und bewerten die Qualität der Verschuldung einzelner Kreditnehmer – also Unternehmen, Regierungen und private Haushalte. Minskys Taxonomie der Unternehmens- und privaten Haushaltsverschuldung unterscheidet drei Schuldenqualitäten (Minsky, 1992). Beste Schuldner können sowohl Zinsen wie Rückzahlung mit ihren Einnahmen decken. Mittelmittlere Schuldner können zumindest die Zinsen zahlen und die schlechtesten Schuldner können weder den Zins und schon gar nicht die Tilgung aus den üblichen Einkommen zahlen – eine sog. "Ponzi-Finanzierung". Neben Tragbarkeit und Höhe gibt es noch weitere Qualitätsmerkmale von Schulden aufgrund unterschiedlicher komplementärer Sicherheiten. So führt ein hoher Eigenkapitalanteil automatisch zu einer höheren Sicherheit eines Kredits. Ein Pfand der Eigentümer oder Bürgschaften solventer Dritter bilden weitere Instrumente, die das Risiko eines Kreditausfalls massiv reduzieren.

II.4 Netto-Schulden

Aus betriebswirtschaftlicher Sicht gilt eine Firma als insolvent, wenn ihre Verbindlichkeiten grösser sind als ihre Vermögenswerte (d.h. sie besitzt ein negatives Eigenkapital). Aus volkswirtschaftlicher Sicht ist eine solche Differenz (Vermögen-Verbindlichkeiten) schwieriger zu berechnen und so stellen internationale Vergleichsrechnungen oft die Bruttoschulden in Relation zur jährlichen Wirtschaftsleistung (BIP). Wie beim «Brutto» im BIP wird eine subjektive Variable (staatliche Vermögen) aus der Vergleichsrechnung entfernt, was die Vergleiche verlässlicher macht. Die Höhe der tatsächlichen Schulden (Bruttoschulden) ermöglicht auch, die Schuldentragbarkeit eines Staates direkt abschätzen zu können. Zu den staatlichen Schulden gehören indes auch die impliziten Schulden, wie etwa gemachte Versprechen an Rentnerinnen und Rentner, die versicherungstechnisch nicht abgedeckt und statistisch nicht ausgewiesen sind.⁵

II.5 Netto-Schulden oder -Guthaben im Ausland

Internationale Kapitalströme ermöglichen die internationale Verschuldung. Herrscht in einem Land ein Finanzierungsfehlbetrag, schiessen die Zinsen nach oben, was ausländische Gläubiger/Geldgeber für solche Länder attraktiv machen kann. Somit teilt sich die Welt in Gläubiger- und Schuldnerländer auf. Die nachfolgende Grafik zeigt die wichtigsten Nettoschuldner- und Nettogläubigerländer per Ende 2019.

⁵ Die finanzielle Situation des Staates lässt sich in einer Bilanz darstellen. Dabei werden die Bestände an nichtfinanziellen und finanziellen Vermögenswerten im Eigentum des Staates den Beständen an Forderungen anderer Einheiten gegenüber dem Staat in Form von Verbindlichkeiten gegenübergestellt. Überwiegen erstere resultiert ein Reinvermögen des Staates, das dem Gesamtwert aller Vermögenswerte abzüglich des Gesamtwerts aller Verbindlichkeiten entspricht.

Nettoauslandsvermögen in Mrd. USD im Jahr 2019

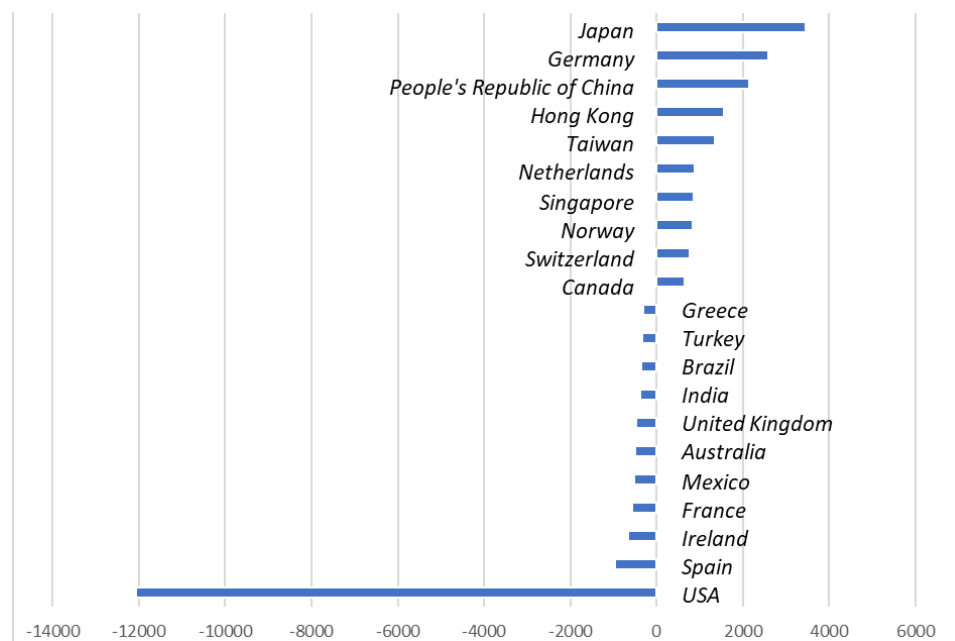


Abbildung 2: Netto-Auslandsvermögen in Mrd. USD (IMF, 2020)

Notorisch verschuldet sind die Entwicklungsländer, die aber schon mehrmals von einer Schuldenamnestie (Schuldenerlass) profitieren konnten. Während der Corona-Zeit und seinen Verwerfungen wird wieder über eine solche diskutiert. Gemessen in absoluten Zahlen kommen die grössten Schuldner indes aus Nordamerika und Europa, während viele grosse Gläubigerländer in Fernost liegen.

Hinter diesen grossen Auslandsvermögen stehen Exporterfolge und im (gegenteiligen) Fall, etwa der USA, hohe Importüberschüsse. Länder, die im Ausland mehr verkaufen, als sie in anderen Ländern einkaufen, erzielen einen Leistungsbilanzüberschuss (von internationalen Faktorabgeltungen und einseitigen Übertragungen wird hier abstrahiert). Sie erhalten also mehr, als sie selbst für importierte Güter und Dienste bezahlen müssen. Somit akkumuliert sich über die Jahre ein Auslandsvermögen, das sich jährlich in negativen Kapitalverkehrsbilanzen zeigt. Länder wie Japan und China kompensieren ihre Exportüberschüsse an Waren durch Importüberschüsse an Wertschriften (z.B. amerikanische Staatsanleihen). Diese Auslandsinvestitionen schützen die eigene Währung vor Aufwertungsdruck. Multinationale Firmen kaufen ausländische Unternehmen oder errichten Tochtergesellschaften (Direktinvestitionen) im Ausland, während institutionelle Anleger und kleinere Akteure ausländische Anteile oder Anleihen (Portfolioinvestitionen) kaufen. Ein grosser Unterschied besteht darin, dass Anleihen Schulden verursachen, und Aktienkauf zu Eigentum (im Ausland) führt.

In Ländern mit Nettokapitalimport fehlt es somit an Kapital aufgrund von:

- zu geringen Sparaufkommen (Investitionen > Sparvolumen) und
- chronischen Leistungsbilanzdefiziten (Importe > Exporte).

Solche Ungleichgewichte können Private wie öffentliche Institutionen verursachen. Oft treten entsprechende Defizite gemeinsam auf. Die Zwillingdefizithypothese geht etwa davon aus, dass ein um 1% höheres staatliches Budgetdefizit zu einem um circa 0.5% höheren Leistungsbilanzdefizit führt (Miller & Russek, 1989).

J.M. Keynes' nachfolgende Gesamtnachfrage-Identitätsgleichung soll diesen Zusammenhang mit einem einfachen Beispiel illustrieren (Keynes, 2009). Y steht dabei für die jährliche Gesamtproduktion oder das totale inländische Angebot eines Landes, während rechts die Gesamtnachfrage aufgelistet ist. C steht für den Konsum der Haushalte, S für die totale Sparsumme, I für die gesamthafte Investitionssumme der Firmen, G für alle staatlichen Ausgaben für Güter und Dienste und T für alle Steuereinnahmen minus Transferzahlungen eines Jahres, und zum Schluss bilden Exp-Imp die Nettoexporte, den sog. Aussenbeitrag.

$$Y = C + I + G + (\text{Exp-Imp})$$

Die gesamte Produktion (inkl. der Importe) wird demnach entweder im Inland von privaten Haushalten konsumiert (C), von Firmen investiert (I) und vom Staat ausgegeben (G) oder ins Ausland exportiert (Exp).

Wenn die Haushalte alles national Produzierte (Y) ausser den Steuern (T) und dem Gesparten (S) konsumieren, gilt: $C = Y - T - S$.⁶ Setzen wir dies für C ein, so ergibt sich:

$$Y = (Y - T - S) + I + G + (\text{Exp-Imp}) \rightarrow 0 = \underset{\text{Fiskal-}}{(G - T)} + \underset{\text{Investitions-}}{(I - S)} + \underset{\text{\& Export-}}{(\text{Exp-Imp})} \text{defizit}$$

Fiktives Zahlenbeispiel $0 = 10 - 4 - 6$

Wie das fiktive Zahlenbeispiel zeigt, führt ein Fiskaldefizit von 10 ($G > T$) und ein Investitionsdefizit (Sparüberhang) von 4 ($S > I$) zu einem Exportdefizit von 6. Generell gilt: Wird in einem Land mehr konsumiert und investiert als produziert, und wird vom Staat mehr Geld ausgegeben als eingenommen (beides typisch für die USA), resultiert ein grosses Exportdefizit. So muss ein Land die fehlende Menge an Gütern importieren. Infolge eines hohen Staatsdefizits kann auch ein Crowding-out-Effekt eintreten, indem die privaten Investoren infolge hoher staatlicher Investitionen höhere Zinsen bezahlen müssen und somit weniger investieren. Dies scheint beim aktuellen Zinsniveau jedoch nicht der Fall zu sein.

⁶ In dieser Darstellung umfasst G bzw. die Staatsausgaben auch staatliche Investitionen wie Transferzahlungen. Letztere erlangten durch Corona eine riesige Bedeutung (ALV, Direktzahlungen etc.), und unter Steuern subsumieren wir alle Steuern wie auch die Abgaben an den Staat.

⁷ In einer geschlossenen Volkswirtschaft gilt: Summe aller Ausgaben = Summe aller Einnahmen. Diese Einnahmen können entweder konsumiert und gespart oder konsumiert und investiert werden. Somit müssen sich I und S entsprechen. In einer offenen Volkswirtschaft, die beispielsweise weniger spart (inkl. Staat) als investiert (inkl. Staat), braucht es aus dem Ausland einen Nettokapitalzufluss. Folglich gilt in einer offenen Volkswirtschaft: $I = S + (\text{Imp-Exp})$. Im obenstehenden Beispiel würde der Staat 10 Einheiten mehr ausgeben als einnehmen, was durch einen inländischen Sparüberhang von 4 und Importüberschüsse von 6 kompensiert würde. Für die formale Herleitung dieser Identitätsgleichung ($I = S + (\text{Imp-Exp})$) siehe (Krugman & Wells, 2017, S. 760ff).

Im Gegensatz zu den USA profitierte die Schweiz zwischen 2016 und 2019 von einem Zwillingsüberschuss mit einem totalen Exportüberschuss von gut 256 Mrd. CHF (Schweizerische Nationalbank 1, 2020) und jeweiligen staatlichen Überschüssen von jährlich rund 2.5 Mrd. CHF (Eidg. Finanzverwaltung 2, 2020). Gemäss obenstehender Gleichung müssen die Sparaufkommen die Investitionen in der Schweiz während diesen vier Jahren um rund 266 Mrd. CHF übertroffen haben.

Schulden im Ausland sind meistens gleichzusetzen mit Schulden in einer anderen Währung. Währungen unter Abwertungsgefahr sind oft nur zu einer höheren Risikoprämie verfügbar und somit zu einem höheren Zinssatz, während sichere Währungen wie beispielsweise der Dollar oder der CHF zu geringen Zinskosten erhältlich sind. Akteure in Ländern mit einer schwachen Währung unterliegen somit der Versuchung, sich in (stabilen) Währungen mit niedrigeren Zinsen zu verschulden. Barry Eichengreen et al. bezeichnen solche Verschuldungen in stabilen Fremdwährungen als eine Grundsünde. Denn erfolgt tatsächlich eine Abwertung der eigenen Währung und somit auch eine Reduktion der eigenen Einkünfte ausgedrückt in der geliehenen Währung, verteuert sich der Schuldendienst sprunghaft (Eichengreen, Hausmann, & Panizza, 2007).

III. Eine kurze Einführung in öffentliche Finanzen

III.1 Öffentliche Aufgaben erfordern öffentliche Einnahmen

Der Staat erfüllt wichtige wirtschaftliche Aufgaben, indem er private Märkte reguliert und öffentliche Güter anbietet. Seine Dienste finanziert der Staat unterschiedlich: Einerseits finanziert er bei klar zurechenbaren Leistungen via Preise für staatliche Dienstleistungen bzw. Abgaben, andererseits finanziert er seine öffentlichen Güter, bei denen das Ausschlussprinzip nicht funktioniert, via Steuern. Dabei will er nicht Gewinne erwirtschaften, sondern die volkswirtschaftliche Wohlfahrt maximieren. Mit Umverteilung und Transferzahlungen verfolgt der Staat auch soziale Ziele, die sich durch den abnehmenden Grenznutzen von Einkommen und Vermögen ökonomisch legitimieren lassen. Weiter versucht der Staat konjunkturelle Schwankungen mit antizyklischem Ausgabeverhalten zu glätten. Das bedeutet, dass der Staat in wirtschaftlich schwierigen Zeiten meistens ein Haushaltsdefizit erzielt. Das Defizit des Staates ohne Transfer- und Zinszahlungen auf seine Schulden wird als primäres Haushaltsdefizit (Primärdefizit) bezeichnet, welches sich bei einem Konjunkturabschwung stetig verschlechtert und bei einem Konjunkturaufschwung verbessert. Im Aufschwung wachsen die staatlichen Einnahmen (Steuern), während die Transferausgaben (Sozialleistungen) sinken. Ein Haushaltsüberschuss resultiert schliesslich, wenn gilt: $T > G$ bzw.

[Steuern abzüglich Transfers und Zinsen] > [Staatsausgaben für Waren und Dienstleistungen].

Häufige jährliche Defizite des Staates summieren sich zu Schulden. Und selbst ohne Neuverschuldung nimmt die Verschuldungsquote zu, wenn gilt: $\text{Schuldszinssatz in \%} > \text{Wachstum des BIP in \%}$, was ab einer gewissen Schuldenhöhe zu Schuldner-Problemen führt. Deshalb warnen Politiker wie Ökonomen vor überhöhter staatlicher Verschuldung, bzw. fordern Schuldenabbau oder zumindest Schuldenkontrolle.

III.2 Die Schuldenbremse des Bundes

Die Schulden des Bundes sind in den Neunzigerjahren stark gestiegen, worauf eine Volksabstimmung 2001 eine in der Verfassung verankerte Schuldenbremse beschloss. Seit 2003 muss nun der Bund nach Artikel 126 der Bundesverfassung seine Ausgaben gemäss den zu erwartenden Einnahmen budgetieren (Ausgabenregel). Bei ausserordentlichem Zahlungsbedarf kann der Höchstbetrag angemessen erhöht, muss aber in den Folgejahren kompensiert werden (Eidg. Finanzverwaltung, 2020). Damit erreichte der Souverän zwei Ziele: Einerseits wurde der Finanzspielraum bei den ausgabefreudigen Politikern und Politikerinnen eingeschränkt und andererseits bleibt eine gewisse fiskalpolitische Flexibilität, indem der gesamte Konjunkturzyklus zur Kompensation vergangener Ausgabenüberschüsse genutzt werden kann. Weiter führt eine wachsende Wirtschaft automatisch zu einer Reduktion der Schuldenquote (Schulden/BIP), da die Schuldenhöhe nicht wachsen darf (Bodmer, 2006).⁸

IV. Makroökonomie⁹ und Schulden – in Zeiten des freien Geldes

Budgetbeschränkungen scheint es dank Gratisgeld für den Staat (Null-Zins) nicht mehr zu geben. Dies wiederum stellt die aktuelle ökonomische Lehre zur Gesamtwirtschaft wieder einmal in Frage. Der Disput begann mit J.M. Keynes, der die grosse Depression ab 1930 als Beweis für das Versagen der klassischen Lehre interpretierte. Der Arbeitsmarkt fand nach diesem grossen Schock nicht automatisch und unverzüglich zu seinem Gleichgewicht zurück. Folglich sollte der Staat gemäss Keynes bei einer Nachfrageschwäche nachhelfen und antizyklisch investieren: Öffentliche Grossprojekte und Steuergeschenke in Krisenjahren auslösen bzw. sprechen und zu Hochkonjunkturzeiten seine Ausgaben reduzieren.

Vierzig Jahre später sah Milton Friedman in der anhaltenden Stagflation den Beweis erbracht, dass staatliche Zusatznachfrage und bewusst angefachte Inflation das Wachstum einer Volkswirtschaft nicht stark fördern und die Arbeitslosigkeit nicht nachhaltig reduzieren können und daher der Keynesianismus¹⁰ durch den Monetarismus abzulösen sei (Geldpolitik dominiere und nicht Fiskalpolitik). Letzterer forderte ein verstetigtes Geldangebot und vom Staat unabhängige Zentralbanken (Friedman, 1968).

Weitere zehn Jahre später – zu Reagans und Thatchers Zeiten – blühten die Ideen der Angebotsökonomien auf. Ihnen reichte es nicht, das Geldangebot zu steuern, um im globalen Umfeld als Land prosperieren zu können. Sie glaubten dem Klassiker J.B. Say, dessen Theorem besagt, dass jedes Angebot seine Nachfrage selbst schaffen wird und somit hauptsächlich das Marktangebot das Marktgleichgewicht bestimmt, was Kapitel 33 in (Samuelson & Nordhaus, 2005) einfach beschreibt. Der Angebotsökonom und Präsidentenberater A. Laffer sah günstige Rahmenbedingungen für die Produzenten (geringe Steuern und wenig Regulation) als hauptsächliche gesamtwirtschaftliche Erfolgsfaktoren. Laffer verfasste keinen Artikel, sondern soll seine Idee massiver

⁸ Zur konkreten Ausgestaltung und Technik der Schweizer Schuldenbremse siehe (Bodmer, 2006).

⁹ Die Makroökonomie sucht Antworten auf die Frage nach der Rolle des Staates im gesamtwirtschaftlichen Kontext.

¹⁰ Neo-Keynesianismus lässt gegenüber dem Keynesianismus rationale Erwartungen der Marktteilnehmer in die Modelle einfließen, aber die Marktunvollkommenheiten bezüglich Reaktionsgeschwindigkeit und Marktmacht bleiben weiterhin bestehen. Der Neo-Keynesianismus mit bedeutenden Vertretern wie Akerlof, Samuelson, Summers, Stiglitz, Mankiw, Blanchard oder Krugman bildet aktuell den mehr oder minder gesicherten State of the Art der Ökonomie.

Steuersenkungen und gleichzeitig höherer Steuereinnahmen auf eine Serviette aufgezeichnet haben – und die ganze Welt erfuhr davon. Seine Idee kam bei populistischen Politikern gut an, die Staatsverschuldungen in verschiedensten Industrieländern nahm dann aber rasant zu, was Laffers Idee widerlegte.¹¹

Die über die letzten Jahre immer tieferen Zinsen mögen Ökonomen wie Stephanie Kelton (Kelton, 2001) auf die Idee gebracht haben, zu behaupten, Staatsschulden seien kein Problem für Länder wie etwa die USA oder England, hätten diese doch Zentralbanken, die die Schulden-Finanzierung durch das Geld drucken jederzeit gewährleisten könnten. Solche Geldproduzenten machen sich meistens keine Sorgen zu ihrem Produkt, jedoch sorgen sie sich um die Wertschätzung ihres Produktes. Kelton und andere Exponenten der sog. Modern Monetary Theory stellen die Gefahr eines möglichen Wertverlusts einer Währung denn auch nicht in Frage. Bei überhöhter Inflation raten Kelton und ihre Mitstreiter einfach zu Steuererhöhungen, die die Preisexzesse durch Kaufkraftabschöpfung wieder unter Kontrolle bringen sollen. Dieser eher linkslastigen Idee der Modern Monetary Theory stehen selbst neo-keynesianische Ökonomen wie etwa Paul Krugman kritisch gegenüber. Kurzfristig bezeichnen sie diese als möglich (bei tiefen Zinsen und hoher Arbeitslosigkeit), langfristig bezeichnen sie eine solche Theorie jedoch als Illusion (Krugman P. , 2011).

Nun bringt die Pandemie den Beginn einer weiteren neuen Ära bzw. neue Ansätze wie auch ein Revival einer alten Idee. Alvin Hansens Idee einer säkularen Stagnation (langfristige Wachstumschwäche) entstand bereits während der Weltwirtschaftskrise und Larry Summers hat sie im Zuge Japans langer Stagnationsphase und der globalen Finanzkrise 2008/09 im Jahr 2014 wieder aufgenommen (Summers, 2014). Heute liefert sie Industrieländern neue Ansätze der Makroökonomie, indem wichtige strukturelle Veränderungen in der Wirtschaft die säkulare Stagnation überzeugend erklären können.

Einerseits lassen sich die aktuellen Investitionsschwächen in den Industrieländern durch Bevölkerungsabnahme, günstigere digitale Geschäftsprozesse, die Share Economy (Uber, Airbnb etc.) und hohe Marktmacht in vielen Märkten begründen. Das Fazit all dieser Entwicklungen ist, dass die Investitionsnachfrage unabhängig vom Zinsniveau erheblich zurückgegangen ist. Die tiefen Zinsen führten eher zu neuen Anleihen zwecks Aktienrückkäufen als zu Firmeninvestitionen.

Andererseits hat eine Reihe von Faktoren dazu beigetragen, dass sich die Ersparnisse erhöhen. Reichere Menschen, die eine grössere Sparneigung haben, erhalten steigende Einkommensanteile (Top-Löhne stiegen stärker als Durchschnittslöhne) und viele Unternehmen rentieren dank niedrigeren Zinssätzen besser und können mehr Unternehmensgewinne einbehalten. Zunehmende Unsicherheiten (staatliche Verschuldung, ungedeckte Pensionskassenverpflichtungen, mögliche Steuererhöhungen und unsichere Einkommensperspektiven) erhöhen das Sparen ebenfalls.

Vielfältige strukturelle Veränderungen in der Wirtschaft haben also sowohl zu erhöhter Spartätigkeit als auch zu einer Verringerung der Investitionen geführt und dies in Zeiten rekordtiefer Zinsen. Vielleicht treibt hier die Realwirtschaft mit fundamentalen Faktoren die Finanzwirtschaft mit ihren Zinsen und der Preisentwicklung an. Weniger realer Bedarf (der Konsumenten und Unternehmen) führt zu niedriger Investition (Nachfrage) und hohem Sparen (Angebot) und somit zu geringeren

¹¹ Nichtsdestotrotz verfolgte der Vorgänger des aktuellen amerikanischen Präsidenten mit ungedeckten Steuersenkungen und grossen Mehrausgaben des amerikanischen Zentralstaats bereits vor der Corona-Krise und bei Vollbeschäftigung diese Strategie. Mittlerweile erreichen die Schulden der Zentralregierung über 100% des BIP.

Zinsen – selbst bei steil ansteigender Staatsverschuldung. Diese niedrigen Zinsen stehen auch im Einklang mit der offensichtlichen Nachfrage- bzw. Wachstumsschwäche und geringer Inflation. Summers zweifelt zudem an der Fähigkeit der Nationalbanken, aktuell die Inflation tatsächlich noch steuern zu können.

Das exzessive Gelddrucken ist mittlerweile nicht mehr eine Option, sondern quasi eine Finanzierungs-Notwendigkeit. Ohne tiefe Zinsen sind die hohen Schulden für viele nicht mehr zu bedienen. Die neuen volkswirtschaftlichen Konzepte müssen versuchen, die sich ergebenden Chancen zu nutzen und gleichzeitig die enormen Risiken einzudämmen, die sich aus den verstärkten staatlichen Eingriffen in die Wirtschaft und die Finanzmärkte ergeben. Im Zuge der Corona-Massnahmen können gefährliche Auswirkungen oder Auswüchse entstehen, die in der folgenden Abbildung 3 kurz zusammengefasst sind:

Instrument	Größenordnungen	Trends
Geldpolitik: Geldmenge ausdehnen	Die Industrieländer haben die Notenbankgeldmenge seit der Finanzkrise dramatisch erhöht – siehe Abbildung 4 – während die Realwirtschaft über diese Zeit nur wenig wuchs.	Ein Grossteil des neu geschaffenen Geldes in Ländern der EU, den USA oder UK floss in Staatsanleihen, was vermuten lässt, dass diese Länder kein Interesse an Zinssteigerungen haben werden. Der Bund verschuldet sich in geringeren Summen und die SNB kauft keine solche Papiere.
Geldpolitik: Zinsen senken	Die Zentralbanken Japans, der Schweiz und verschiedener EU-Länder erheben in Corona-Zeiten Negativzinsen auf Girokonten der Geschäftsbanken. Die Schweiz gilt hier als Vorreiterin, hatte sie doch schon 1972 als erstes Land Negativzinsen eingeführt.	Es besteht kein Aufwärtssog bei den Preisen, und somit keine Notwendigkeit für die Zentralbanken, die kurzfristigen Zinssätze anzuheben. Durch die niedrige Inflation machen sich viele Zentralbanken keine Sorgen über die Staatsverschuldung, die dank der expansiven Geldpolitik so wenig kostet, dass sie wie freies Geld aussieht.
Fiskalpolitik: Expansive Fiskalpolitik, insbesondere durch staatliche Kredite, welche die Staaten durch Staatsanleihen finanzieren	Der IMF prognostiziert, dass weltweit im Kampf gegen die sozioökonomischen Folgen von Covid-19 rund 9'000 Mrd. USD für die Rettung von Firmen und Arbeitsplätzen von den Staaten und Staatsgemeinschaften bereitgestellt werden (IMF, 2020).	Die Staaten werden finanziell fragiler/anfälliger, sobald eine neue Krise eintritt oder die Zinsen steigen.
Fiskalpolitik: Der Staat in der Rolle des Kapitalvermittlers	Gemeinsam sind das amerikanische Finanzministerium und das Fed in die Finanzmärkte eingedrungen. Mittlerweile halten sie über 10% der Unternehmensschulden in Amerika.	Es ist nicht zu erwarten, dass sich die Rolle des Staates nach der Pandemie frictionslos normalisieren wird; dagegen sprechen wirtschaftliche wie politische Argumente.

Abbildung 3: Globale geld- und fiskalpolitische Trends (eigene Darstellung)

Die Zinssätze und die Inflation lagen bereits vor der Pandemie auf tiefem Niveau. Ohne markanten Anstieg des allgemeinen Preisniveaus und der Schuldzinsen könnten staatliche Haushalts-Defizite und das Gelddrucken für Jahrzehnte weitergehen. Die zunehmende Politisierung der Rolle der Zentralbanken kann aber gerade den Monetaristen nicht gefallen. Eine ihrer Hauptideen besagt, dass ein ausuferndes makroökonomisches Management den Politikern unendlich viele Möglichkeiten bietet, falsche Entscheidungen fällen zu können (Friedman, 1968).

Doch die neue Phase birgt auch gravierende Kipp-Risiken. Sollte die Inflation unerwartet stark ansteigen, gerät das gesamte Schuldengebäude ins Wanken, da die Zentralbanken ihre Leitzinsen erhöhen und im Gegenzug riesige Zinsbeträge für die bei ihnen gelagerten Reserven auszahlen müssen (aktuell bei Negativzinsen erhält die SNB Zinszahlungen von den Banken). Die Staaten wiederum müssten höhere Zinsen auf ihren Anleihen bezahlen, während die Schuldenlast real dank Inflation erodieren würde.

Jede neue Epoche der Wirtschaft steht vor neuen Herausforderungen. Nach den 1930er Jahren bestand die Aufgabe darin, Depressionen zu verhindern. In den 1970er und frühen 1980er Jahren galt das Hauptinteresse der Bekämpfung der Stagflation. Heute besteht die Aufgabe der Politik darin, grosse Konjunkturausschläge zu dämpfen und Finanzkrisen zu verhindern oder zumindest zu lindern. Hoffentlich mit Erfolg, ansonsten das freie Geld andernorts grosse Kosten verursacht – ähnlich den «Gratisdiensten» von Google oder Facebook, die wir mit Privatsphärenverlust effektiv teuer bezahlen müssen.

IV.1 Makroökonomische Schocks auf die internationalen Kredit- und Kapitalmärkte

Boomen ein Land und seine Wirtschaft, zieht es ausländisches Kapital an. Gerät dasselbe Land in Schwierigkeiten, etwa durch einen grossen Korruptionsskandal wie in Brasilien, in finanzielle oder politische Wirren wie in Venezuela, oder zieht sich das Drama über Jahrzehnte hin wie in Italien mit seinen starken Marktregulierungen, so kann die Gunst schnell oder eben auch langsam kippen. Währung, Wertpapiere und Realvermögen verlieren kontinuierlich an Wert. Die Richtung der grenzüberschreitenden Geldströme dreht sich um und Kapital fließt ab. Das Ergebnis kann ein Finanzcrash wie in Mexiko oder in Asien sein, der einen starken Preisverfall bei Währungen, Wertpapieren und anderen Vermögenswerten in den betroffenen Ländern zur Folge hatte und weiterhin hat. Es kann aber auch zu einer Verschuldungsspirale wie in Italien führen, wo die reichen Italiener ihre «Schäfchen» im Ausland ins Trockene bringen, während die italienische Wirtschaft immer mehr auf ausländische Kredite und EU-Zuschüsse angewiesen ist. Neben den externen Schocks sind es die gewählten makroökonomischen Instrumente, die die gesamtwirtschaftliche Lage stark beeinflussen.

IV.2 Inflationsgefahr durch expansive Geld- und Fiskalpolitik

Ein allgemeiner Preisanstieg in einer Volkswirtschaft, gemessen an einem gewichteten Warenkorb und ausgedrückt als Index über die Zeit, heisst Inflation. Verlangsamt sich der Preisanstieg im Zeitverlauf, heisst das Disinflation und sinkt das allgemeine Preisniveau gar, heisst es Deflation.

Vertreter der klassischen Ökonomie sahen die Geld- und Güterwirtschaft als Dichotomie – also voneinander abgetrennte Bereiche. Inflation war für sie ein rein monetäres Phänomen und so erklärten sie die allgemeine Gültigkeit der Quantitätsgleichung des Geldes ($M \cdot V = P \cdot Y$). Dabei fokussierte z.B. Irving Fisher bereits vor dem 1. Weltkrieg speziell auf die Kaufkraft des Geldes. Er unterstellte eine konstante Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ($V = \text{konstant}$) und ein konstantes reales BIP bzw. einen konstanten Output ($Y = \text{konstant}$). Mit dieser Ausgangslage führt gemäss der Quantitätsgleichung des Geldes eine zehnpromtente Zunahme des Geldangebotes (M) zu einer zehnpromtente Zunahme des Preisniveaus (P). Später bezeichnete Milton Friedman diesen Zusammenhang schlicht als Binsenwahrheit.

Solch eine Entwicklung mit grossen Preissteigerungen und gleichzeitig konstantem Output heisst Stagflation, die in den Siebzigerjahren in vielen Industrieländern auftrat. J.M. Keynes indes erlebte die grosse Weltwirtschaftskrise von 1930, als er die sog. Liquiditätsfalle feststellte. Geld wurde zwar in grossen Mengen gedruckt und an die Banken vergeben, dort aber nur gehortet und nicht verliehen und somit auch nicht ausgegeben (die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes V reduzierte sich). Auch die Individuen erwarteten steigende Zinsen und flüchteten sich in Bargeldreserven – die sie später zu einem höheren Zins anlegen wollten. Diese Hortung widersprach der Allgemeingültigkeit des direkten Zusammenhangs zwischen der Geldmenge und dem Preisniveau. Keynes konstatierte, dass selbst minimale Zinsen bei risikoaversen Marktteilnehmern nicht zu mehr Ausleihen und somit auch nicht zu einer Nachfragesteigerung führten, was der Geldpolitik der einzelnen Länder verunmöglichte, wirksam der Rezession gegensteuern zu können.

Aktuell befinden sich viele Länder in der Liquiditätsfalle. Zentralbanken haben den Geschäftsbanken Staatspapiere und andere Wertschriften abgekauft und somit Liquidität in die Märkte gepumpt. Die Zinsen sind praktisch auf null gesunken, aber eine substanzielle Inflation blieb bisher aus. Kehrt die Zuversicht der Marktteilnehmer zurück, kann das neue Geld aber sehr wohl die Nachfrage befeuern, was die Knappheit von Gütern und der Arbeit wieder in die Höhe treiben kann. Lohn-Preisspiralen und eine galoppierende Inflation könnten Zentralbanken unter Druck setzen, die Liquidität abzuschöpfen, was aber auch tückisch sein könnte. Verkaufen die Zentralbanken zu viele ihrer Wertpapiere, kompromittieren sie deren Preise, was andere Besitzer solcher Papiere (vor allem die Geschäftsbanken) in Insolvenzprobleme treiben könnte.

Die Schweizer Nationalbank hat die Monetäre Basis (Bargeldumlauf plus Girokonten der Schweizer Geschäftsbanken bei der Nationalbank) im Vergleich zu den anderen grossen westlichen Zentralbanken am stärksten erhöht, wie die nachfolgende Abbildung zeigt. Während das reale jährliche Wirtschaftswachstum seit 2008 nie über 3% lag, hat sich das Nationalbankgeld der Schweiz in diesen zwölf Jahren um den Faktor 16 erhöht. Dieses viele Geld schlummert heute in Tresoren und wohl nicht wenige Besitzer rechnen mit weiteren Währungsgewinnen. Sollte der Wert des Schweizer Frankens aber einmal als überhöht und abwertungsgefährdet angesehen werden, würden viele dieser Besitzer versuchen, diesem drohenden Verlust zuvorzukommen und grosse Positionen an Franken verkaufen. Unter diesem Szenario würde der internationale wie nationale Wert des Frankens stark an Wert oder Kaufkraft verlieren bzw. Inflation auftreten.

Notenbankgeldmengen (M0) grosser Währungen in % der M0 von 2008

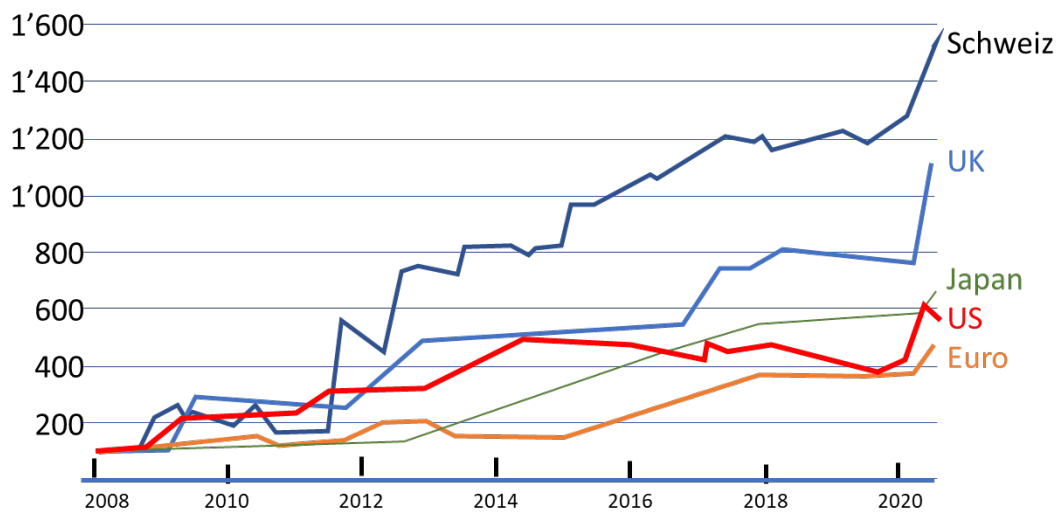


Abbildung 4: Entwicklung der Notenbankgeldmenge versch. Länder (Oxford Analytica, 2020)

Eine alternative Erklärung für Teuerung oder Inflation bildet eine allgemeine Verknappung. Wird etwas knapp, steigt sein Preis, was für Güter- wie für Faktormärkte gilt. Die Verknappung kann angebotsseitig geschehen (z.B. die Ölkrisen in den Siebzigerjahren reduzierten die Produktion und steigerten die Preise) oder nachfrageseitig durch erhöhte Nachfrage (Konsum- und/ oder Investitionsneigung stiegen in Hochkonjunkturzeiten) oder eine Kombination beider Effekte. Der Ursprung der Inflation kann im Inland liegen, wo Preise und/oder Löhne anziehen können, aber auch das Ausland kann sie auslösen, wie etwa durch erhöhte Ölpreise in den Siebzigerjahren, was gemeinhin als importierte Inflation gilt. Aktuell profitiert die Welt bzw. deren Preisniveau aber eher von tiefen Rohstoffpreisen, der nach wie vor günstigen Werkbank China und den technologischen Neuerungen, die nicht selten zu geringeren (monetären) Preisen führen – z.B. Übers Taxidienste oder Googles Suchangebote. Weiter führt auch die aktuelle Abwertung der weltweiten Handelswährung (US-Dollar) zu günstigeren Importen bzw. importierter Deflation.

Das Inflationsziel der meisten Industrieländer liegt bei 2% durchschnittlichen jährlichen Preiszuwachsen, was einem Kompromiss entspricht. Nicht zu hoch, was die Sparer vergraulen könnte und nicht zu tief, was die Konsumenten und Investoren zum Zuwarten bezüglich ihrer Käufe motivieren könnte. Zweiprozentige Preiszuwachsen lassen sich in vielen Fällen, gerade etwa dort, wo der technische Fortschritt rasend schnell vorankommt auch durch verbesserte Leistungen und Produkte rechtfertigen. Aktuell stemmen sich viele Industrie-Länder gegen Deflation. Die Firmen kämpfen mit Überkapazitäten (Unterbeschäftigung), was sich in reduzierten Preisen und geringer Verhandlungsmacht der Arbeitnehmervertreter und somit in Deflationstendenzen niederschlägt.

IV.3 Analyse der aktuellen Schuldsituation in ausgewählten Industrieländern

Krisen und Kriege führen gemeinhin zu grosser Verschuldung¹². In solchen Zeiten übersteigen die Aufgaben vielerorts die verfügbaren Mittel, was zu Verschuldung führt. Die Finanzkrise von 2008/09 brachte eine Immobilien- und Bankenkrise, welche das ganze Wirtschaftssystem nahe an den Abgrund bzw. an die Grenze zum Kollaps führte. Grosse staatliche Hilfsprogramme konnten dies gerade noch verhindern – auf Kosten der letzten grossen Schuldenwelle vor Corona.

In Abbildung 5 sind nicht nur die gesamten öffentlichen Schulden – also inklusive derjenigen der Kantone und Gemeinden sowie öffentlicher Unternehmen und der Sozialversicherungen - sondern auch der privaten Schuldner (Haushalte und Unternehmen ohne die Finanzintermediäre) aufgeführt. Abbildung 6 enthält dagegen nur öffentliche Schulden. In den für diese Fallstudie zu lösenden Aufgaben und in weiteren Ausführungen beschränken wir uns explizit auf die Verschuldung der Zentralregierungen wie etwa in der Schweiz auf den Bund.

Länder mit relativ tiefen Durchschnittseinkommen haben normalerweise eine geringere Verschuldung aus mehreren Gründen. Erstens fehlt in ärmeren Ländern eine substanzielle Schuldentragfähigkeit. Zweitens mangelt es in ärmeren Ländern oft an einem kompetitiven Bankensektor und drittens sorgen tiefe (Häuser-) Preise und auch bescheidene staatliche Projekte für niedrige Kreditbegehren. Auch die BRICS-Nationen (Brasilien, Russland, Indien und Südafrika ausser China) verfügen über niedrige Verschuldungsraten. Demgegenüber zeigen einkommensstarke Länder wie etwa Hongkong oder Luxemburg (als Ausreisser nicht auf Graphik) hohe Verschuldungsraten. Norwegen und die Schweiz gehören ebenso zu den Ländern mit den höchsten Einkommen. Ihre Verschuldungsrate ist zwar auch hoch, liegt aber unterhalb der eingezeichneten Trendlinie, die den durchschnittlichen Einfluss der Einkommen auf die Gesamtverschuldung zeigt. Einige Länder im Einkommensmittelfeld wie Japan, China, Griechenland oder Portugal weisen überdurchschnittliche Verschuldung, ausgedrückt als Anteil an der Wirtschaftsleistung, auf.

¹² Kriege führten neben grossen staatlichen Verschuldungen für die Finanzierung der Waffengänge und dem nachfolgenden Wiederaufbau des Landes häufig auch noch zu grossen Reparationsschulden der Kriegsverlierer, auf welche wir hier nicht weiter eingehen wollen.

Kernschulden/BIP in Funktion des BIP je Einwohner

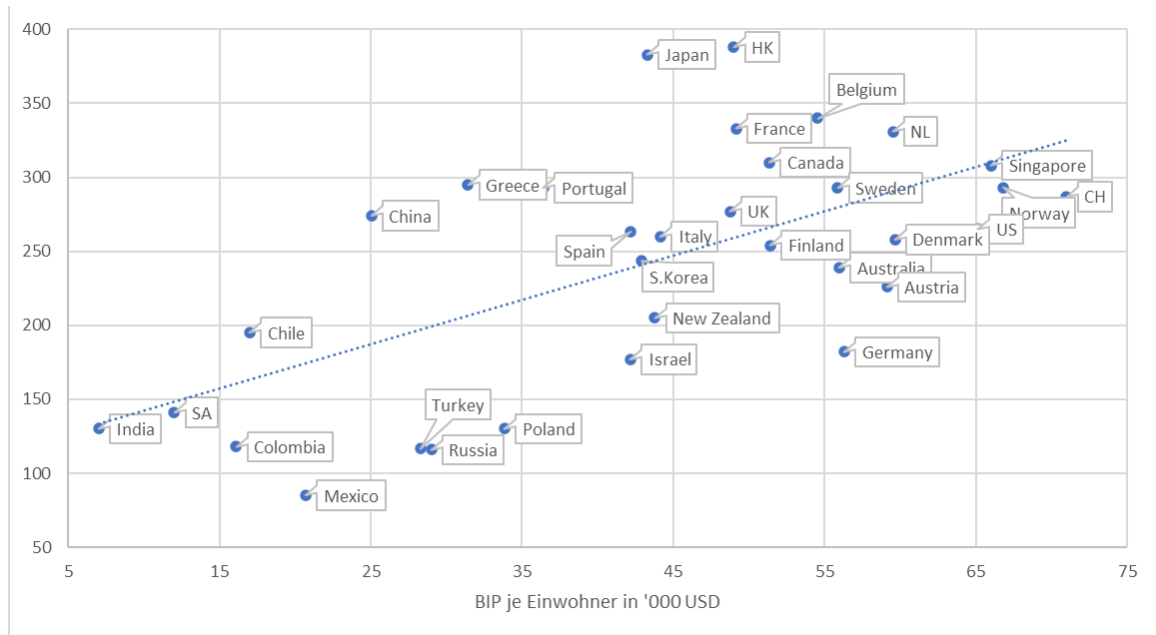


Abbildung 5: Kernverschuldung/BIP und BIP/Einwohner – eigene Darstellung mit Daten von (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 2020) & (OECD Stat, 2020).

IV.4 Brutto-Staats-Schulden verschiedener Staaten ausgedrückt als Anteil am BIP

Wer über seinen Verhältnissen lebt, endet unweigerlich in einer Verschuldung. Was für Einzelpersonen und Unternehmen gilt, trifft auch auf ganze Länder zu. Systematisch höhere Ausgaben als Einnahmen resultieren in Budgetdefiziten und akkumulieren sich zu immer höheren Schulden. Wächst die Wirtschaft langsamer als die Schulden, so nimmt die staatliche Schuldenquote (Schulden im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung) laufend zu und selbst bei einem ausgeglichenen Primärsaldo steigt die Schuldenquote, wenn die durchschnittlichen Schuldzinsen über dem Wirtschaftswachstum liegen. Die OECD – als Kind des Marshallplans und Think Tank der reichen Länder – hat die Brutto-Staatsschulden Ihrer Mitglieder in der nachfolgenden Graphik für das Ende 2019 aufgelistet.

Brutto-Staatsschulden der OECD-Länder im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung (BIP) im Jahr 2019

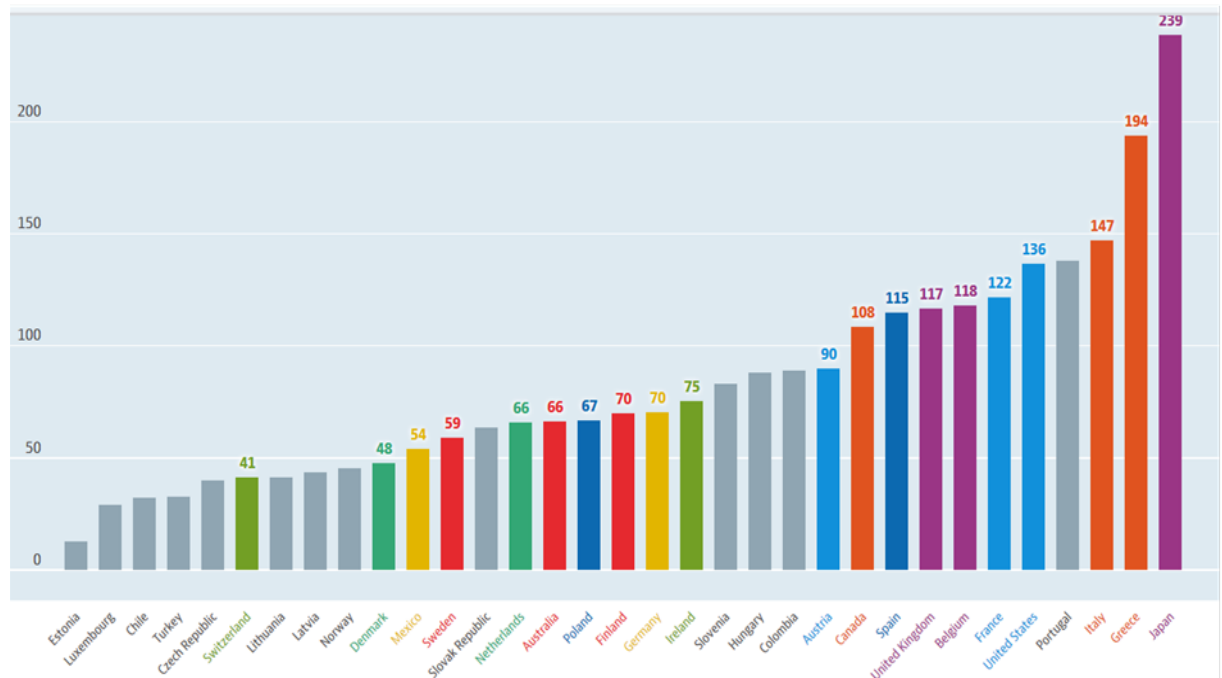


Abbildung 6: Brutto-Staatsverschuldung OECD-Länder (OECD Data, 2020)

Die Finanz-Krise liess die Staatsverschuldung in vielen Industrie-Ländern geradezu hochschnellen und sehr hohe Niveaus erreichen, wie die obenstehende Abbildung 6 zeigt. Wie erwartet traf es die eher schwächeren Länder stärker als wirtschaftlich erfolgreichere Länder wie etwa Südkorea oder die Schweiz. Andererseits haben die chronisch schwachen Wirtschaften der Mittelmeerländer, das überalterte und seit Jahren an Deflation leidende Japan sowie Amerikas schwache Sozialsysteme und die Präsidentenwahl von 2016 zu einem steilen Anstieg der zentralstaatlichen Bruttoschulden in diesen Ländern geführt. Solch hohe Niveaus erschweren Interventionen bei neuen Krisen – wie jetzt in der Corona-Krise. Neben den Schulden gilt es jedoch auch noch die Vermögen der Staaten zu betrachten, was das ganze Bild in allen Ländern etwas aufhellt.

Netto-Staatsschulden bzw. -Vermögen der OECD-Länder im Jahr 2019

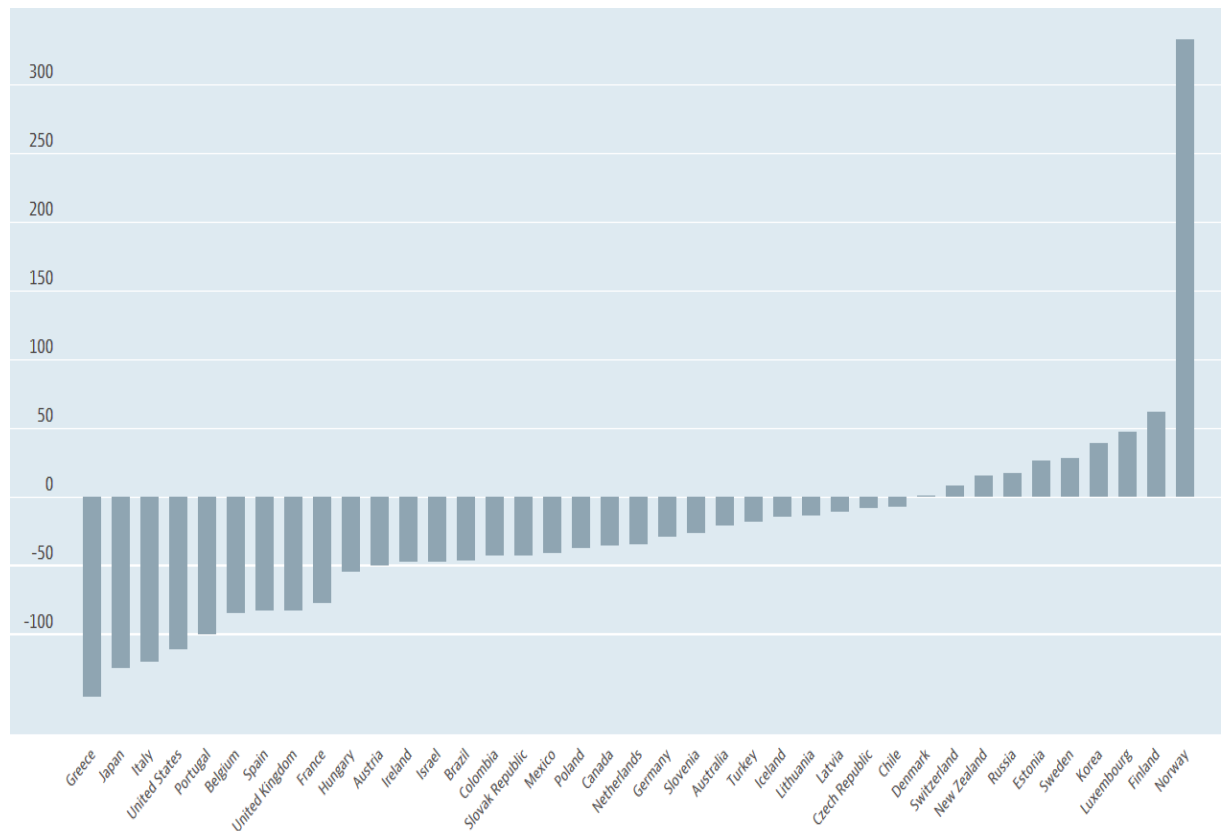


Abbildung 7: Nettovermögen der OECD-Staaten in 2019 (OECD Stat, 2020)

Um den Ländervergleich der Nettovermögen zu ermöglichen, werden OECD-Daten und nicht die schweizerische Berechnung verwendet, die zu einem tieferen Ergebnis des Schweizer Staatsvermögens kommt. Gemäss der OECD (siehe Abbildung 7) hat der Bund aktuell höhere Vermögen als er Schulden ausweist – etwa im Gegensatz zu den USA oder Japan, die Nettoschulden von mehr als einer ganzen Jahresproduktion (BIP) vor sich herschieben. Europäische Länder aus dem Mittelmeerraum sehen sich mit einer ähnlichen Herausforderung hoher Nettoschulden konfrontiert.

IV.5 Die EU als Transfer- und Schuldenunion

Der europäische Binnenmarkt mit seinen vier Freiheiten¹³ wurde um die Zoll- und Währungsunion erweitert, während die Fiskalpolitik weiterhin in der Hoheit der 27 Mitgliedsländer verbleibt – was Währungsunion-Experten wie z.B. Martin Feldstein bereits vor Jahrzehnten als Konstruktionsfehler bezeichneten (Feldstein, 1992). Die Länder behalten die Souveränität, ihre Steuern und vor allem ihre Ausgaben können sie weitgehend selbständig steuern, während die EU lediglich als subsidiärer Absicherungsmechanismus verstanden wird. Das alte ökonomische Prinzip, «wer bezahlt, befiehlt», gilt hier somit nicht.

¹³ Freier Grenzverkehr von Gütern, Dienstleistungen, Kapital und Personen innerhalb der EU.

Nun hat die Coronakrise dazu geführt, dass sich die finanziellen Unterschiede zwischen Süd und Nord weiter akzentuiert und die EU genötigt haben, sich mit 672.5 Mrd. € zu verschulden, um zusätzliche Subventionen (neben den jährlichen Kohäsions- und Landwirtschaftsmilliarden) an gebeutelte Mitgliederländer auszuzahlen (312.5 Mrd. €) oder diese mit Krediten zu unterstützen (360 Mrd. €), was die EU immer mehr zur Umverteilungsmaschine verkommen lässt (European Commission, 2020).

IV.6 Der Bund als Last Resort in Krisenzeiten

Die Globalisierung hat die Bedeutung der Nationalstaaten und ihrer Regierungen immer mehr in Frage gestellt. Multinationale Firmen «optimieren» ihre Steuern, drohen einzelnen Staaten offen mit Abwanderung oder zumindest mit einem Investitionsstopp und Landesgrenzen verloren bis vor Corona zusehends an Bedeutung. Durch Corona wurden die Grenzschlagbäume aber wieder wichtig und die internationale Zusammenarbeit wich egoistischen nationalen Reflexen. Am Schluss waren es dann tatsächlich die Staaten, die ihre Wirtschaften als einzige handlungsfähige Akteure aus der Krise führen konnten.

Die Staaten halfen zwar nicht in allen Lebenslagen, aber bei einem drohenden Systemkollaps bzw. einem drohenden Zusammenbruch systemrelevanter Unternehmen und Branchen (too big to fail) schritten sie mit riesigen Rettungspaketen ein. So hat der Bund anstatt eines geplanten Überschusses von 300 Mio. CHF für 2020 nun COVID-19-bedingte Zusatzausgaben von über 31 Mrd. CHF getätigt. Die gut 31 Mrd. CHF enthalten Zuschüsse an zahlreiche und vielfältige Bereiche von der Armeepothek bis zu Skyguide. Die grössten Summen flossen mit 20 Mrd. CHF als Bundesbeiträge an die Arbeitslosenversicherung ALV und 5.3 Mrd. CHF an den Erwerb ersatz. Zusätzlich sprach der Bund über 40 Mrd. CHF als Kreditgarantien (Eidg. Finanzverwaltung, 2020).

Es lässt sich die Frage stellen, ob diese neuen fiskalischen Schulden als brandlöschende Feuerwehr wirken und Probleme tatsächlich lösen, oder ob sich der Staat die unausweichlichen Kosten der Krise nur auf später aufgespart hat. Zum Glück hat die Schweiz die Schuldenbremse in der Bundesverfassung in Art. 126 BV, welche über den gesamten Konjunkturzyklus ein ausgeglichenes Budget verlangt. Seit 2006 konnte der Bund die Bruttoschulden von 130 Mrd. CHF auf 97 Mrd. CHF reduzieren (Eidg. Finanzverwaltung 2, 2020). Ein ähnlicher Betrag wird nun für die Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen von COVID-19 für 2020 wieder benötigt. Die staatlichen Zusatzausgaben zeigen jedoch nur die Ausgabenseite. Auf der Einnahmenseite sind ebenfalls hohe Fehlbeträge zu erwarten. Dabei wirken automatische Stabilisatoren, die bei Krisen automatisch zu einer höheren Verschuldung führen: Transferzahlungen (z.B. die Unterstützung für Kurzarbeit, Arbeitslose und Ausgesteuerte) nehmen zu, während Zuflüsse an den Staat wie Abgaben und Steuern aufgrund niedriger Umsätze und Gewinne zurückgehen.

Die automatischen Stabilisatoren und vor allem die diskretionären staatlichen Interventionen scheinen zu wirken. Bis und mit September 2020 kam es weder zu einer Konkurswelle noch zu Massenentlassungen, was zu grossen Wohlstandsverlusten geführt hätte. Eine Entwarnung zu diesem Zeitpunkt wäre indes verfrüht, da einige Firmenschliessungen durch den erleichterten Zugang zu Kurzarbeit, das Covid-19-Kreditprogramm oder den nach wie vor geltenden Betriebsstopp lediglich aufgeschoben worden sein dürften.

V. Entschuldungsmöglichkeiten für die Zentralregierungen

Bei höheren Steuereinnahmen als Staatsausgaben ($T > G$) kann der Staat seine Schulden kontinuierlich reduzieren. Dies lässt sich durch höhere Steuern, durch geringere Staatsausgaben oder durch eine Kombination beider Massnahmen realisieren. Eher sozial ausgerichtete Politiker und Politikerinnen favorisieren traditionell höhere Steuern, nicht zuletzt, weil die politische Gegenseite diese mehrheitlich bezahlt.¹⁴ Eine ähnliche Sicht hat T. Picketty (Picketty, 2014), der in der schiefen Einkommens- und vor allem extrem einseitigen Vermögensverteilung in vielen Ländern ein Grundübel sieht, das deren Verschuldung fördert sowie den dortigen Fortschritt und das Wachstum hemmt. Er empfiehlt Steuererhöhungen – insbesondere eine griffige Erbschaftssteuer. Eher konservative Politiker und Politikerinnen präferenzieren staatliche Ausgabenkürzungen. Gemäss Alberto Alesini et al. haben ausgabenbasierte fiskalische Anpassungen in vielen Ländern kleinere Rezessionen verursacht als steuerbasierte fiskalische Anpassungen und sie wurden weniger häufig wieder rückgängig gemacht (Alesina, Favero, & Giavazzi, 2018). Aber Steuersenker geniessen bekanntlich gerade jetzt bei den Populisten grosse Beliebtheit. Pragmatische Politiker wiederum schlagen gerne eine Kombination verschiedener Instrumente vor, was gleichzeitig Steuererhöhung und staatliche Ausgabenkürzungen bedeutet. Diese simultanen Einsätze ermöglichen eine Opfersymmetrie, die im politischen Findungsprozess schneller zu Mehrheiten führt.

Eine zweite grundsätzliche Möglichkeit staatlicher Entschuldung liegt in einem dynamischen Wachstum. Wenn gilt: $g > i$, also das Wirtschaftswachstum (growth) über dem Zinssatz (interest) für Staatsanleihen liegt, entschuldet sich der Staat im Zeitverlauf bzw. die Schuldenquote sinkt, indem der Staat keine neuen Schulden macht, gleichzeitig diese verlängert und lediglich die Schuldzinsen bedient. Das Problem bei diesem Ansatz liegt in dessen Langfristigkeit. Wachstum durch Angebotsförderung erfordert einen langen «Schnauf» und hohe Investitionen. Eine gute Infrastruktur, ein hoher Bildungsstand, stabile, wirtschaftsfreundliche Institutionen wie etwa die Rechtssicherheit, Handels- und Gewerbebefreiheit und eine geringe Korruption, müssen sich die Länder über viele Jahre hart erarbeiten.

Eine dritte Möglichkeit liegt in einer hohen Inflation, die die realen Schulden immer mehr verwässert. Es erfolgt quasi eine Umverteilung von den Sparern und Gläubigern (kalte Enteignung) zu den Schuldnern – seien es Einzelpersonen, Unternehmen oder ganze Staaten. Eine expansive Geldpolitik, die dafür sorgt, dass mehr Geld als Güter im Wirtschaftssystem zirkuliert, treibt die Güterpreise und somit die Inflation in die Höhe. Während die Schuldbeträge unverändert bleiben, nehmen die nominalen Einnahmen, Steuern etc. zu, was die nominal fixe Schuldenlast reduziert. Zudem erhöht sich durch Inflation und progressive Steuersätze die Fiskalquote, der Staat erhält also einen grösseren Anteil an der jährlich gesamthaft erwirtschafteten Leistung.

Inflation beeinflusst die Marktzinsen - sofern der Staat diese nicht künstlich niedrig hält – was die stark verschuldeten USA und Grossbritannien erfolgreich praktiziert haben. Der Vorteil dieser Methode liegt in seiner Eleganz und relativen Schmerzlosigkeit. Es wird dort genommen, wo vorhanden ist und die «armen Schuldner» bleiben verschont. Auf der anderen Seite stellt sich die Frage der Nachhaltigkeit und der internationalen Fairness. Entschuldet sich ein Land via Öffnung der Geldschleusen und überhöhter Inflation, so reduziert sich der Wert seiner Währung gegenüber anderen Währungen und die eigene Exportindustrie sowie der heimische Tourismus profitieren von

¹⁴ Dies gilt allerdings nicht für die Mehrwertsteuer. Ärmere konsumieren bekanntlich einen höheren Anteil ihres Einkommens als Reichere und sind somit relativ stärker von der MwSt betroffen als Reichere.

temporären Preisvorteilen. Temporär deshalb, weil durch die höheren Inlandpreise und Importpreise der Wechselkursvorteil über kurz oder lang wieder verschwindet. Ein weiteres Problem dieser Möglichkeit bildet das Risiko eines Währungskrieges. Nach gewonnenem 2. Weltkrieg konnten es sich die USA und Grossbritannien «leisten», ihre Währungen durch künstlich tief gehaltene Zinsen, offene Geldschleusen und damit angefachter Inflation ihre hohen Verschuldungsquoten zu halbieren. Heute scheint ein solches Verhalten ohne internationale Retorsion unwahrscheinlich. Aus ökonomischer Sicht würden durch eine solche Entschuldungsstrategie die Schuldner gewinnen und die Gläubiger verlieren. Welche politischen Parteien in der Schweiz die kleinen Sparer tatsächlich schützen und gegen eine solche Strategie ankämpfen würden, scheint aktuell zumindest offen.

Eine vierte Möglichkeit der Staatsentschuldung sehen viele Schweizer Politikerinnen und Politiker in den hohen Erträgen aus den Währungsreserven der Schweizerischen Nationalbank. Ihre Devisenanlagen schwollen im Kampf gegen einen zu hohen Franken zwischen 2008 und Sommer 2020 von 50 Mrd. CHF auf 860 Mrd. CHF an (Schweizerische Nationalbank, 2020). Eine solch grosse Aktivbilanz weckt vielerorts Begehrlichkeiten: Einen Staatsfonds ausgliedern, die AHV sanieren, den grünen Umbau der Wirtschaft mitfinanzieren oder eben die Staatsschulden tilgen. Ein solch leichtfertiger Umgang mit den Reserven der Nationalbank, die letztlich für die Stabilität des Frankens bürgen, würde den Aufwärtsdruck, der nach wie vor auf dem Franken lastet, mit Sicherheit abschwächen. Leichtfertigkeit gehört aber bekanntlich nicht ins Repertoire verlässlicher Politik. Als Kompromiss hat die SNB seit 2019 ihre jährliche Ausschüttung an die Kantone und an den Bund von 2 auf 4 Mrd. verdoppelt.

Eine fünfte Möglichkeit sehen einige Politikerinnen und Politiker im Beibehalten der vorhandenen Schulden. Sie weisen auf die tiefen Zinsen und die Möglichkeiten der Geldmengenausdehnung und vor allem auf die bislang vom Staat getätigten Investitionen (z.B. in Schulen, Strassen, Spitälern) hin, von denen zukünftige Generationen profitieren werden, was eine Schuldenvererbung an zukünftige Generationen rechtfertigt. Diese Argumentation hinkt insofern, als gerade ältere Investitionen grosse Unterhaltskosten verursachen und hohe Schulden bei einer nächsten Krise – z.B. bei einer Stagflation und anziehenden Zinsen – massive Probleme erzeugen könnten.

VI. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Negative BIP-Wachstumswahlen (Eurostat, 2020).....	3
Abbildung 2: Netto-Auslandsvermögen in Mrd. USD (IMF, 2020).....	8
Abbildung 3: Globale geld- und fiskalpolitische Trends (eigene Darstellung).....	13
Abbildung 4: Entwicklung der Notenbankgeldmenge versch. Länder – (Oxford Analytica, 2020)	16
Abbildung 5: Kernverschuldung/BIP und BIP/Einwohner – eigene Darstellung mit Daten von (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 2020) (OECD Stat, 2020).	18
Abbildung 6: Brutto-Staatsverschuldung OECD-Länder (OECD Data, 2020)	19
Abbildung 7: Nettovermögen der OECD-Staaten in 2019 (OECD Stat, 2020).....	20

VII. Literaturverzeichnis

- Alesina, A., Favero, C., & Giavazzi, F. (March 2018). Climbing Out of Debt. *Finance & Development*, 55, (1), S. 6-11.
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. (24. September 2020). *bis.org*. Von <https://stats.bis.org/statx/srs/table/fl.1> abgerufen
- Bodmer, F. (2006). The Swiss Debt Brake: How it Works and What Can Go Wrong. *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik* 142, (3), S. 307-330.
- Core, T. (2017). *The Economy*. Oxford: Oxford University Press.
- Eichengreen, B., Hausmann, R., & Panizza, U. (2007). "Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin: Why They Are Not the Same and Why it Matters" in: *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences*. Chicago: University of Chicago Press. pp. 121–170.
- Eidg. Finanzverwaltung 2. (11. September 2020). Zeitreihen. *Rechnungsabschlüsse des Bundes*. Von <https://www.efv.admin.ch/efv/de/home/finanzberichterstattung/daten/zeitreihen.html> abgerufen
- Eidg. Finanzverwaltung. (12. August 2020). *admin.ch*. Von <https://www.efv.admin.ch/efv/de/home/aktuell/brennpunkt/covid19.html> abgerufen
- European Commission. (6. September 2020). *NextGeneration*. Von https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_1658 abgerufen
- Eurostat. (14. September 2020). Von Eurostat Pressemitteilung: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10545475/2-08092020-AP-DE.pdf/8ff0ff13-1bc3-92a9-33ed-1bae8de87576> abgerufen
- Feldstein, M. (1992). EUROPE'S MONETARY UNION: THE CASE AGAINST EMU. *The Economist*, 13th June, 12-19.
- Fleurbay, M. (2009). Beyond GDP: The Quest for a Measure of Social Welfare. *Journal of Economic Literature*, 47, (4), S. 1029-75.
- Friedman, M. (March 1968). THE Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, 58 (1), S. 1-17.

- IMF. (5. Oktober 2020). *data.imf.org*. Von <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545868> abgerufen
- IMF. (10. September 2020). *IMF*. Von <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD> abgerufen
- IMF. (27. August 2020). Net international investment positions. Von <https://data.imf.org/regular.aspx?key=62805745> abgerufen
- Kelton, S. (2001). The Role of the State and the Hierarchy of Money. *Cambridge Journal of Economics*, 25, (2), S. 149-163.
- Keynes, J. M. (2009). *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*. Berlin; 11. Auflage: Duncker & Humblot.
- Krugman, P. (26. March 2011). Deficits and the Printing Press (Somewhat Wonkish). *New York Times*.
- Krugman, P., & Wells, R. (2017). *Volkswirtschaftslehre*. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Miller, S., & Russek, F. (1989). Are the Twin Deficits Really Related? *Contemporary Economic Policy*, 7, (4), S. 91–115.
- Minsky, H. (1992). *The Financial Instability Hypothesis*. New York: Levy Economics Institute; Working Paper No. 74: 6–8.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48, (3), S. 261-297.
- OECD Data. (14. September 2020). *OECD*. Von <https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm> abgerufen
- OECD Economic Outlook. (16. August 2020). Von <https://www.oecd.org/economic-outlook/june-2020/> abgerufen
- OECD Stat. (18. September 2020). *OECD*. Von data.oecd.org/gdp/gross-domestic-product-gdp.htm abgerufen
- Oxford Analytica. (1. Oktober 2020). Prices may rise if lending picks up in major economies. Von <https://doi.org/10.1108/OXAN-DB256301> abgerufen
- Picketty, T. (2014). *Das Kapital im 21. Jahrhundert*. München: C.H. Beck.
- Reinhart, C., & Rogoff, K. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Review*, 100, (2), S. 573-578.
- Samuelson, P., & Nordhaus, W. (2005). *Economics*. New York: McGraw-Hill.
- Schweizerische Nationalbank 1. (5. Oktober 2020). *data.snb.ch/de*. Von [https://data.snb.ch/de/topics/aube#!/cube/bopcurra?fromDate=2016&toDate=2019&dimSel=D0\(L0,T0,T4,T7,T9,T91,IM\),D1\(E,A,S\)](https://data.snb.ch/de/topics/aube#!/cube/bopcurra?fromDate=2016&toDate=2019&dimSel=D0(L0,T0,T4,T7,T9,T91,IM),D1(E,A,S)) abgerufen
- Schweizerische Nationalbank. (3. Oktober 2020). *SNB.ch*. Von <https://data.snb.ch/de/topics/snb#!/chart/snbmobalech> abgerufen
- Schweizerische Nationalbank. (25. September 2020). *SNB.ch*. Von [https://data.snb.ch/de/topics/snb#!/cube/snbbipo?fromDate=2000-07&toDate=2020-07&dimSel=D0\(GFG,D,RIWF,IZ,W,FRGSF,WSF\)](https://data.snb.ch/de/topics/snb#!/cube/snbbipo?fromDate=2000-07&toDate=2020-07&dimSel=D0(GFG,D,RIWF,IZ,W,FRGSF,WSF)) abgerufen

SECO. (17. August 2020). *seco.admin.ch*. Von <https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/wirtschaftslage---wirtschaftspolitik/Wirtschaftslage/bip-quartalschaetzungen-.html> abgerufen

Stiglitz, J. (2016). *Europa spart sich kaputt*. München: Siedler.

Summers, L. (2014). U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound. *Business Economics*, 49, (2), S. 65–73.

VIII. Arbeitsblatt für die Studierenden

VIII.1 Allgemeine Fragen zur Makroökonomie und zu aktuellen Herausforderungen

- a) Bitte erklären Sie ein AA-AN-Modell graphisch und grundsätzlich.
- b) Was verändert sich bei einem negativen Angebotsschock und was bei einem negativen Nachfrageschock?
- c) Welche Effekte ergeben sich aus diesen beiden Schocks auf
 - das allgemeine Preisniveau,
 - das reale BIP und
 - die Produktionslücke?
- d) Wie beeinflusst die Kurzarbeit (über 15% der Angestellten waren davon betroffen) anstelle von Arbeitslosigkeit das AA-AN-Modell für die Schweiz im Jahr 2020?

VIII.2 Fragen zum Schweizer Wachstum und zum Corona-Konjunkturereinbruch

Bitte erklären Sie anhand eines gesamtwirtschaftlichen Wachstumsdiagramms (BIP im Zeitverlauf)

- a) ein konstantes jährliches Wachstum von 2 %,
- b) grosse konjunkturelle Schwankungen.
- c) Wo liegt nun die positive Produktionslücke auf dem Diagramm?
- d) Wie lange würde es dauern bei 2% Wachstum, bis sich die Schweizer Volkswirtschaft verdoppelt hat?

VIII.3 Fragen zur expansiven Fiskalpolitik

- a) Man hört viel über gute Absichten der Fiskalpolitik, aber auch über heikle Probleme, diese optimal einzusetzen. Was ist damit gemeint?
- b) Wo liegt der Unterschied zwischen Fiskal- und Finanzpolitik?
- c) Welchen Einfluss hat die Schweizer Schuldenbremse auf die aktuelle Verschuldungssituation?
- d) Wo liegt der Unterschied zwischen automatischen fiskalpolitischen Stabilisatoren und sogenannt diskretionärer Fiskalpolitik mit ihren Multiplikatoren?
- e) Wie wirken Multiplikatoreffekte? Zeigen Sie einen Multiplikatoreffekt in der Fiskalpolitik anhand eines einfachen Zahlenbeispiels.

VIII.4 Fragen zur expansiven Geldpolitik

- a) Zeigen Sie mit einer Graphik die realen Wirkungen einer expansiven Geldpolitik bei Vorliegen einer Produktionslücke in der kurzen und in der langen Frist. Wann sprechen Ökonomen von der Neutralität des Geldes?
- b) Das Liquiditätspräferenzmodell geht davon aus, dass eine Geldmengenausdehnung den kurzfristigen Gleichgewichtszins senkt. Können Sie erklären, warum dieser längerfristig auf sein Ausgangsniveau zurückkehren soll?
- c) Was verändert sich bei einer Liquiditätsfalle und was bleibt unverändert?

VIII.5 Fragen zu internationalen Ursachen und Folgen der Verschuldungskrise

- a) Was sind volkswirtschaftliche Faktoren, die zu einer internationalen Verschuldung eines Landes führen können?
- b) Welche volkswirtschaftlichen Wirkungen hat eine US-Dollar-Abwertung für die Schweizer Realwirtschaft?
- c) Wie verändert sich die langfristige internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Landes, dessen Staat sich stark verschuldet?
- d) Welche potenziellen Nachteile erwachsen Ländern in einer Währungsunion?

VIII.6 Aufträge für eine Präsentation von 15 Minuten (mit ppt)

- a) Zeigen Sie den globalen Kontext, zu dem die Coronakrise geführt hat mit Veränderungen und allgemeinen wirtschaftlichen Herausforderungen.
- b) Zeigen Sie die wichtigsten makroökonomischen Herausforderungen, die die Coronakrise gestellt hat.
- c) Zeigen Sie anhand der 3 T-Bedingungen (timely, targeted, temporary) in der Wirtschaftspolitik die politischen Herausforderungen, eine erfolgversprechende expansive Fiskalpolitik einzusetzen.
- d) Zeigen Sie die heikle Situation, in die einige Schweizer Banken abgleiten könnten im Falle hoher Verschuldung und einer Deflation.