

Die Schuldenkrise in der Europäischen Union

Schuldenabbau und Prävention durch neue Nachhaltigkeitsregel

Ognian N. Hishow

Im Ergebnis der Finanz- und Wirtschaftskrise beziffert sich das Verhältnis der »öffentlichen Schuld zum Bruttoinlandsprodukt (BIP)« in zahlreichen EU-Mitgliedsländern auf weit über 60%. Einige hochverschuldete Mitgliedstaaten werden ihren Schuldenstand vor 2025 nicht spürbar reduzieren können; sie sollten aber sobald wie möglich eine Rückführung ihrer Budgetdefizite einleiten, um kreditwürdig zu bleiben. Ein Schuldenabbau durch höhere Inflation ist dagegen schon aus makroökonomischen Gründen zu vermeiden. Die für das Haushaltsdefizit geltende Obergrenze von 3% des BIP fördert in vielen Fällen das Schuldenwachstum. Sie sollte abgeschafft und durch eine Regel ersetzt werden, die die Entwicklung des Schuldenstands im Lichte des Wirtschaftswachstums beurteilt. Kontrolle und Sanktionen sollten Sache der EU-Kommission sein.

Noch 2007 schienen die Schuldenstände in der EU unter Kontrolle. Irland, der »keltische Tiger«, erfreute sich eines öffentlichen Gesamtschuldenstandes von nur 25% des BIP. In nur drei Jahren Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich dieser Wert verdreifacht und wächst weiter. Spanien und Großbritannien galten vor der Krise als gering verschuldet; mittlerweile hat ihre öffentliche Schuld mit großen Raten zugenommen.

Die EU-Kommission erwartet für 2011 eine Schuldenquote des Eurogebiets, die die zulässige Maastricht-Obergrenze von 60% des BIP um ein Drittel übersteigt. Lediglich in den neuen Mitgliedstaaten ist die Verschuldung noch moderat, wächst aber

schnell. Der griechische Fall ist insofern lehrreich, als das aufholende Wachstum des Landes ungeachtet der ab etwa 1980 zunehmenden Verschuldung abebbte. Ein anhaltender Schuldenanstieg wirkt wie eine Wachstumsbremse.

Groß ist die Sorge, dass die gemeinsame Währung wegen der Einbußen im Wechselkurs zum US-Dollar »weich« werden könnte. Dazu muss es aber nicht kommen: Ein abwertender Euro bedingt zwar steigende Preise, da sich die aus dem Dollarraum eingeführten Energieträger verteuern. Andererseits fördert die Abwertung die EU-Exporte in die USA, nach China und Nahost, so dass der Nettoeffekt positiv sein kann. Binnenwirtschaftlich gesehen wird

Tabelle

Explizite Schuldenquoten 2011 und ihr Abbau auf 60% des BIP bis 2020: Erforderliche Überschüsse sowie Budgetbelastung

Nr.	Land	Schuldenquote 2011, % BIP	Budgetüberschuss, der nötig ist, um die Verschuldung auf 60% des BIP abzubauen*	Anteil am Budget, %	Erwarteter Budget- saldo 2011, % BIP
1	Griechenland	133,9	7,7	20,8	-4,1
2	Italien	118,9	6,6	14,6	-0,2
3	Belgien	100,9	5,1	10,5	-1,2
4	Portugal	91,1	4,1	9,4	-4,4
5	Frankreich	88,6	3,8	8,1	-4,5
6	Irland	87,3	3,7	10,9	-8,6
7	Großbritannien	86,9	3,6	9,2	-6,9
8	Deutschland	81,6	3,0	7,1	-2,0
9	Ungarn	77,8	2,6	5,7	0,1
10	Österreich	72,9	1,9	4,1	-1,7
11	Malta	72,5	1,9	4,5	-0,4
12	Spanien	72,5	1,9	5,2	-6,2
13	Niederlande	69,6	1,5	3,3	-2,8
14	Zypern	67,6	1,2	2,8	-4,8

* 2011–2020, % des BIP; eigene Berechnungen. Quelle: Eurostat, 2010.

der Euro erst dann weich, wenn die Inflation seine reale Kaufkraft spürbar zu schwächen beginnt. Daher darf die Europäische Zentralbank (EZB) ihr Niedriginflationsziel von aktuell knapp 2% nicht aufgeben.

Wachstumsneutraler Schuldenabbau

Die Maßnahmen zum Schuldenabbau müssen einerseits dosiert sein, damit die fragile wirtschaftliche Erholung nicht gefährdet wird. Andererseits müssen – da die EU und insbesondere das Eurogebiet ein einheitlicher Wirtschaftsraum ist – alle teilnehmenden Volkswirtschaften zur Stabilität zurückfinden, soll ein Trittbrettfahreneffekt vermieden werden. Die Mitglieder mit einem signifikanten Schuldenabbau – Irland bis 2007, Dänemark und Schweden sowie der meisten mittelosteuropäischen Länder – konnten aus ihrer Verschuldung herauswachsen. Die Kombination aus zügigem Wachstum und weltweit rückläufigen Zinssätzen zu Beginn der 1990er Jahre hat dies begünstigt.

Folglich ist es wünschenswert, dass die Nominalzinssätze auf die Gesamtschulden kleiner sind als die nominale BIP-Wachstumsrate. Eurostat zufolge werden die Nominalzinsen in allen Ländern mittelfristig jedoch über den nominalen BIP-Wachstumsraten liegen. Insofern müssen die Budgeteinnahmen größer sein als die Ausgaben. Die Differenz richtet sich nach der Schuldenquote und den Zeiträumen, die für den Schuldenabbau anvisiert werden. Dabei sind 14 von 27 Mitgliedern mit über 60% des BIP verschuldet (siehe Tabelle). Es ist ausgeschlossen, dass den aufgelisteten ersten vier Ländern in den nächsten zehn Jahren eine Rückkehr zur Maastricht-Grenze gelingen wird, selbst wenn sie unverzüglich mit einem Abbau ihrer Schulden beginnen würden. Die dafür erforderlichen Budgetüberschüsse wären sozial und ökonomisch nicht akzeptabel.

Angesichts des divergierenden Verschuldungsgrads ist die unterschiedslose Forderung nach einem Abbau der Schulden auf 60% des BIP unangemessen. Als Antwort auf die schuldenpolitische Fragestellung sind vielmehr maßgeschneiderte Strategien

gefordert: *Wie viel Schuldenabbau würden die größten zumutbaren fiskalischen Anstrengungen eines jeden Landes in den nächsten zehn Jahren (mathematisch) bewirken?* Die Schuldenstatistik der EU zeigt, dass Staaten über längere Zeiträume Haushaltsüberschüsse vor Zinszahlungen um 4% des BIP erzielen können. Ein solcher Kraftakt kann Griechenland und Italien durchaus zugemutet werden. Er würde in den kommenden zehn Jahren die griechische Schuld auf 90% und die italienische auf 80% des BIP senken. Für Belgien und Portugal errechnet sich eine Reduzierung auf 75%, wenn sie Budgetüberschüsse von 3 bzw. 2% erzielen. Folglich ist es möglich, die hohen Schuldenstände abzubauen, ohne die Wirtschaft zu überfordern.

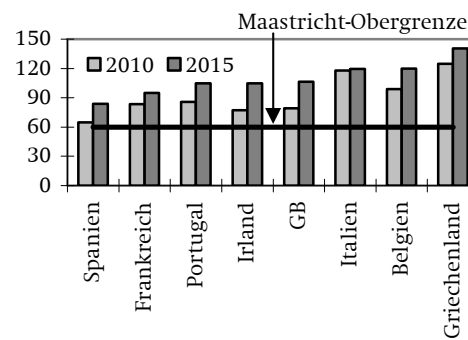
In den hochverschuldeten Ländern wird die Schuldenquote indes weiter ansteigen (siehe Graphik), weil sie mit Ausnahme Ungarns vorerst keine Überschüsse erzielen können. Dennoch müssen diese Mitgliedstaaten nicht per se einer Überschuldung entgegensehen. Die nominalen Schuldenstände sagen nichts über den kritischen Punkt aus, von dem ab sich die Schuld nicht mehr bedienen lässt. Mitgliedstaaten, die ihre Schulden signifikant abgebaut haben, konnten dies tun, ohne dass sie wirtschaftlich zusammengebrochen sind:

- ▶ Rekordhalter in der EU ist bis heute Belgien, dessen Schuldenquote Anfang der 1990er Jahre deutlich höher war als die griechische im Jahr 2010.
- ▶ Italiens Schuldenberg war in der Vergangenheit größer, als er es heute ist.
- ▶ Dänemark und Schweden ist es gelungen, eine Schuldenquote, die weit über der Maastricht-Grenze von 60% lag, auf heute akzeptable Werte zu senken.
- ▶ Irland hat seine Schuldenquote, die Mitte der 1980er Jahre sehr hoch war, um drei Viertel verringert und ist bis 2007 nahezu schuldenfrei geblieben.
- ▶ Gleiches gilt für Großbritannien, das sich nach erfolgreichem Schuldenabbau hohe Ausgaben zur Bekämpfung der Finanzkrise leisten konnte. Dabei haben die Finanzmärkte praktisch zu keinem Zeitpunkt eine Refinanzierung

der Schuld verweigert. Schon allein die Demonstration der Entschlossenheit, Schulden zu reduzieren, beruhigt die Finanzmärkte und stellt ihre Bereitschaft wieder her, Kredite zu gewähren. Denn Liquidität ist global und EU-weit vorhanden: Bedeutende Exportwirtschaften wie Deutschland, die Niederlande, Schweden, Österreich und Finnland erzielen nach wie vor hohe Leistungsbilanzüberschüsse von bis zu 4,8% des BIP. Diese Liquidität steht zur Anlage bereit, wenn die Solvenz der Mitgliedstaaten als gesichert gilt.

Graphik

**Hochverschuldete Mitgliedstaaten:
Schuldenquoten 2010 und 2015, % des BIP**



Eigene Berechnungen.

Quellen: Eurostat, Deutsche Bank Research, 2010.

Prävention künftiger Schuldenkrisen

In der EU haben sich in den letzten Jahren zwei Muster von Überschuldungsmechanismen herauskristallisiert. Sie beziehen sich auf

1. Defizitländer mit Wettbewerbseinbußen und steigenden Leistungsbilanzdefiziten, aber mit einem relativ gesunden Finanz- und Bankensektor (u.a. Griechenland, Portugal, Italien, Frankreich, Spanien, Ungarn);
2. Länder mit früher gesunden öffentlichen Finanzen und tragfähigen Handelsbilanzen, aber mit einem überschuldeten Privat-/Finanzsektor (Irland, Großbritannien, teilweise Belgien, Dänemark und Lettland [sowie Island]).

In beiden Ländergruppen hat der Staat durch massives finanzielles Engagement die Auswirkungen privater Ineffizienz auf

zufangen versucht. Die Leistungsbilanzdefizite in der ersten Ländergruppe hatten Arbeitsplatzverluste im verarbeitenden Sektor und eine sinkende Nachfrage zur Folge, was die – vom Staat getragenen – Kosten der Arbeitslosigkeit erhöhte. In der zweiten Ländergruppe hat die ausufernde private Kreditvergabe für das Finanzsystem wichtige Kreditinstitute kollabieren lassen und umfassende staatliche Rettungsprogramme erforderlich gemacht.

Die bisherige Praxis staatlicher Regulierung von Privatverlusten birgt die Versuchung, das Muster zu wiederholen, diesmal durch Geldemission. Eine Inflationierung der Schuld ist jedoch keine Option. Die Folge wäre ein rapider Kaufkraftverlust bzw. ein weicher Euro. Aufgrund der sich verfestigenden Inflationserwartungen würde die aktuelle Arbeitslosenrate auf einem hohen Niveau weit über der sogenannten natürlichen Arbeitslosenrate verharren (Phillips-Kurve). Im Ergebnis einer anhaltend hohen Arbeitslosigkeit würde das Wirtschaftswachstum hinter dem Potentialwachstum zurückbleiben. Entsprechend würde die Zunahme der bereits vorhandenen Schuld allein schon wegen der anziehenden Nominalzinsen dem BIP-Wachstum vorauslaufen, die Schuldenquote geriete auf einen nicht nachhaltigen Pfad.

Damit künftige Schuldenkrisen ohne einen förmlichen Finanzausgleich gemeistert werden, wird folgendes empfohlen:

► Erstens ist ein Kriterium »Leistungsbilanzdefizite« in den Präventivarm des Stabilitäts- und Wachstumspakts aufzunehmen, der gegenwärtig nur die Haushaltsüberwachung abdeckt.* Solche Defizite wirken wegen der aus ihnen resultierenden Arbeitsplatzverluste und der damit oft einhergehenden Auslandsverschuldung des Privatsektors destabilisierend. Auf nationaler Ebene müssen sich die Lohnstückkosten sowohl in den Defizit- als auch in den Überschussländern nach dem Produktivitätswachstum richten.

- Zweitens haben die Märkte Schuldensünder nicht mit Sanktionen belegt – die griechischen, italienischen, belgischen und ungarischen Zinsen blieben lange Zeit ungeachtet der hohen Schuld gering. Statt allein auf Signale der Märkte zu setzen, sollten die hochverschuldeten Mitgliedstaaten ein Zehn-Jahres-Programm für Haushaltsüberschüsse auflegen und über die Fortschritte regulär im Rat berichten.
 - Drittens ist die 3-Prozentregel, die bei geringen BIP-Wachstumsraten die Schuldenquote steigen lässt, durch eine Nachhaltigkeitsregel zu ersetzen. *Danach soll das (strukturelle) Budgetdefizit kleiner/gleich dem nominalen BIP-Wachstum (in %) mal der Schuldenquote (in % des BIP) sein.* Überwachung und Sanktionierung sollten der Kommission obliegen. Dieses Instrument hat den Vorzug, dass es die Entwicklung der Schuldenquote dem erwarteten BIP-Wachstum anpasst.
 - Viertens müssen Schuldenbremsen den Privatsektor einbeziehen. Länder mit vormals gesunden Finanzen haben sich überschuldet, nachdem private in öffentliche Schulden umgewandelt wurden. Indikatoren wie etwa »Einlagen zu Krediten des Haushaltsektors« sollen von den nationalen Kreditaufsichtsbehörden definiert und deren Einhaltung überwacht werden, um Zusammenbrüche systemisch wichtiger Finanzinstitute und kostspielige Bankenrettungsmaßnahmen zu vermeiden. Die EZB und andere Zentralbanken könnten die Kreditexpansion auch deshalb nicht abbremsen, weil in vielen EU-Mitgliedstaaten die Immobilienpreise viel schneller stiegen als die Nominalzinsen.
- Ein konsequenter Schuldenabbau ist rechnerisch und wirtschaftspolitisch ohne konjunkturelle Störungen möglich. Künftig muss der Stabilitäts- und Wachstumspakt genau eingehalten werden. Zudem ist eine Überschuldung der Haushalte und Unternehmen zu vermeiden.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2010
Alle Rechte vorbehalten

Das Aktuell gibt ausschließlich die persönliche Auffassung des Autors wieder

SWP
Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3–4
10719 Berlin
Telefon +49 30 880 07-0
Fax +49 30 880 07-100
www.swp-berlin.org
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364

* Vgl. auch SWP-Aktuell 27/2009 von Dullien und Schwarzer