

Schulden in Europa - wen kümmert's !?

Prof. Dr. Ulrich Brasche
Volkswirtschaftslehre / Europäische Integration
TH Brandenburg

Überblick

- Wer hat Schulden ... warum und wie viele?
- Wofür Schulden gut sein können
- Sind Schulden ein Problem?
 - ... wann und für wen?
- Wie umgehen mit Schulden?
- Fazit
 - Wer trägt die Last?

- Aktuelle Fragen

Wer hat Schulden – und warum?

□ Private Haushalte

- Finanzierung von
 - Immobilien
 - Konsum
- Spekulation (Aktien, Immobilien, ...)

□ Unternehmen

- Finanzierung von Investitionen

□ Finanzinstitutionen (Banken, ...)

- Reguläre Geschäftstätigkeit / Transformation: Fristen und Risiken

□ Staaten

- Investitionen (Infrastruktur, „Beton“)
- Wählerwillen bedienen (common pool)
- Druck der Mächtigen (Steuersenkung)
- Konjunktursteuerung („Strohfeuer“?)
- Krisen (Ausgaben hoch – Einnahmen runter / „Banken-Rettung“)

Gegenwart geht vor Zukunft

© Brasche

[Überblick](#)

3

Gemischtes Bild bei privaten Schulden

Angaben in Prozent des BIP

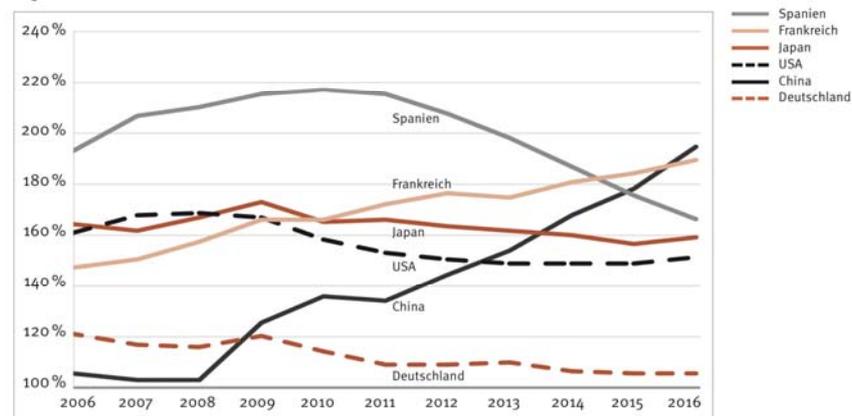
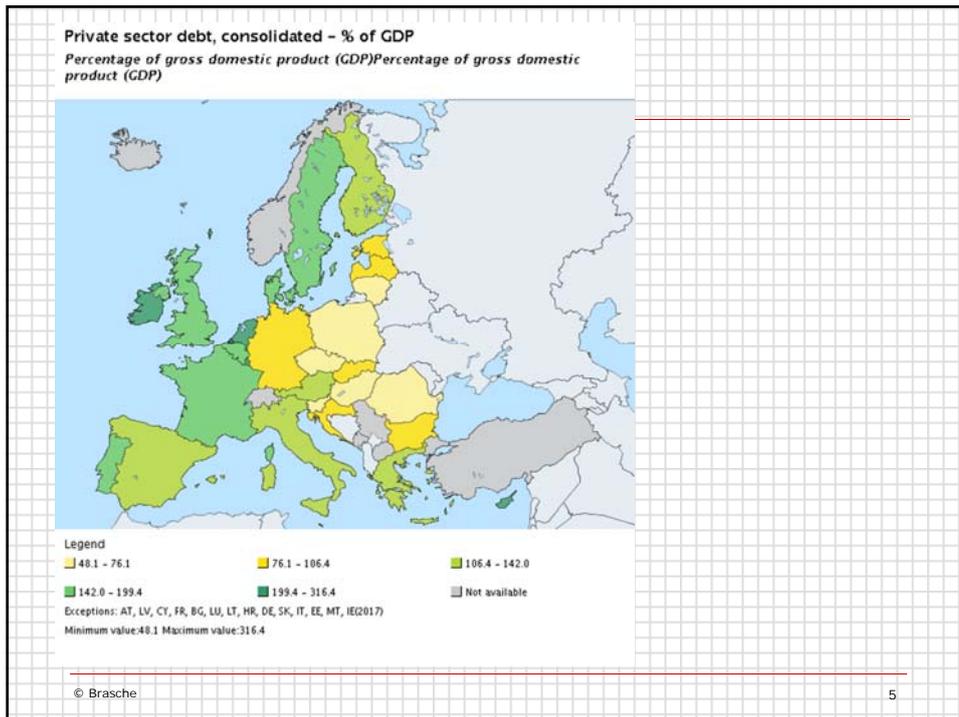


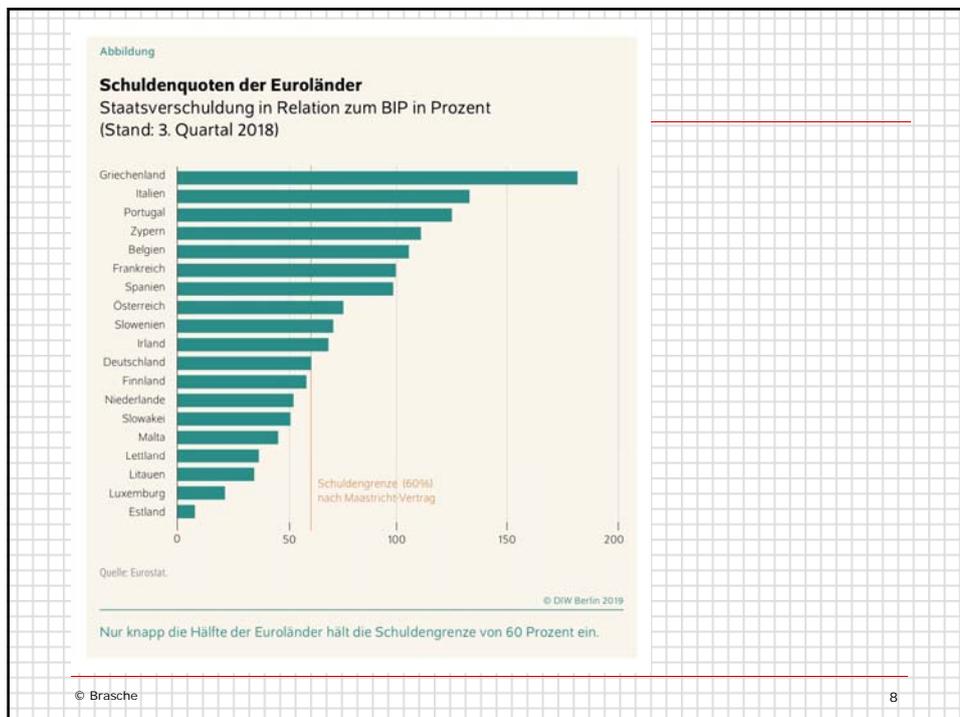
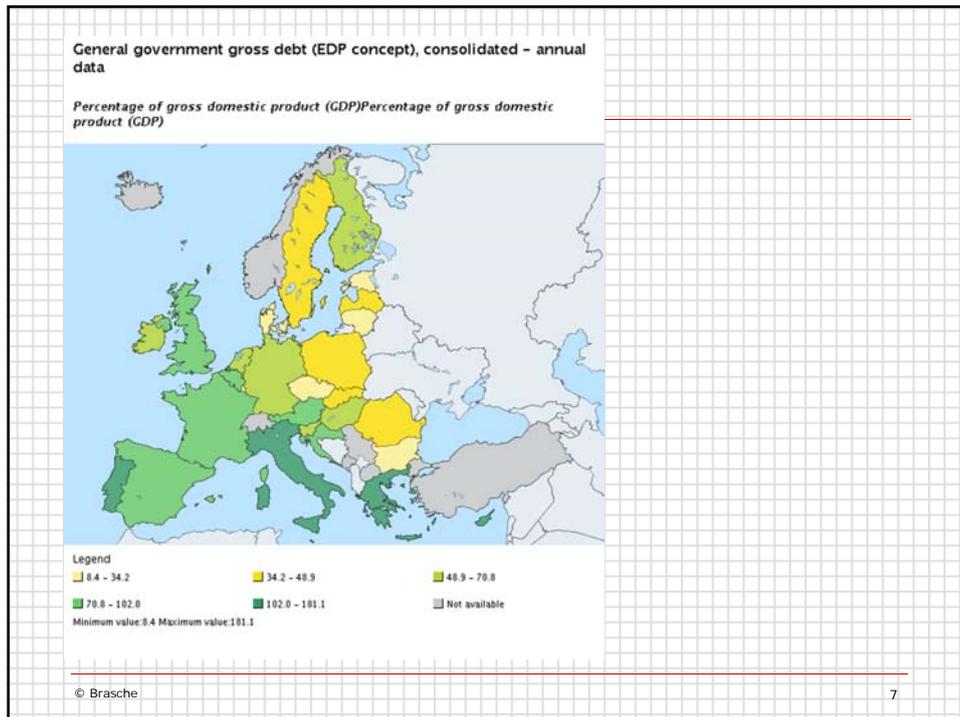
Abb. 4

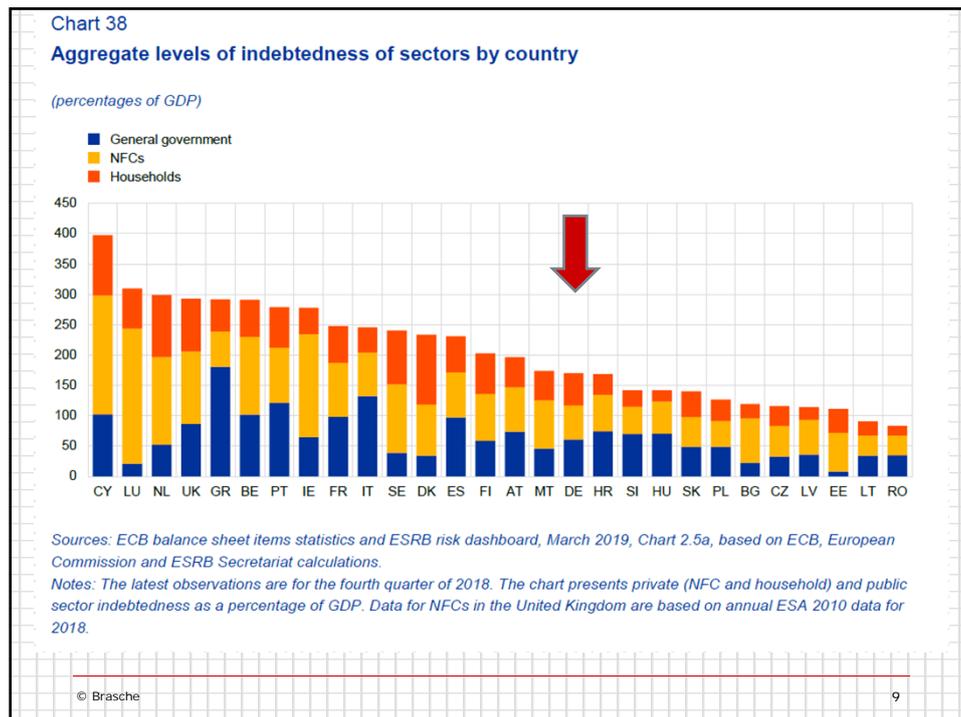
Quelle: IWF.

© Brasche

4







Wofür Schulden gut sein können

☐ Sparer und Schuldner sind zwei Seiten einer Medaille

- Sparen = Transfer von Vermögen in die Zukunft
 - ☐ **Bleibt das (Finanz-) Vermögen wertbeständig?**
- Schulden = Ausgaben jetzt und zahlen später
 - ☐ Kauf bestehender Werte (gebrauchte Immobilien, ...)
 - ☐ Erstellung neuer Werte (Bau, Investitionen, ...) für künftiges Einkommen
 - ☐ Konsum > Einkommen

☐ Fiskalpolitik zur Konjunktursteuerung

- Schulden-finanzierte Staatsausgaben dämpfen eine Rezession
- Rückzahlung im nächsten Boom

Funktioniert das tatsächlich?

Gibt es Obergrenzen für Schulden?

□ Unternehmen, Haushalte

- Kapitalmarkt entscheidet über Kreditwürdigkeit
 - **Netto**-Schulden (ist Vermögen vorhanden?)
 - Fähigkeit, jederzeit Zins & Tilgung voll zu leisten
 - ... und sei es mit neuen Krediten (Re-Finanzierung)
- Kapitalmärkte können irren (→ Finanzkrise)

□ Banken

- Privatwirtschaftliche Geschäftstätigkeit
 - Regulierung und Aufsicht zum Schutz des Sparers (und Steuerzahlers)

□ Staaten

- EU: Schulden < 60%; Defizit < 3% des BIP
Nicht begründet + nicht eingehalten
- Reinhard/Rogoff: Schulden < 90% des BIP (**Rechenfehler**)
- Deutschland u.a.: „Schuldenbremse“ in der Verfassung
Obergrenzen sind weder sinnvoll noch durchsetzbar

Gibt 's ein Problem? Nicht, solange ...



Alle hängen am selben Seil – stürzt einer



© Brasche

[Überblick](#)

13

Sind (zu viele) Staatsschulden ein Problem?

Nein

- Solange Vertrauen und Kreditwürdigkeit (für Re-Finanzierung)
 - 100-Jahre-Anleihen (AT, MEX)
 - „Staaten können nie Pleite gehen“
 - Staatsvermögen, Steuerzahlungen der nächsten X Generationen
 - außer sie wollen nicht mehr zahlen

Aber: Pessimismus, Panik → Krise

- Zentralbank als „Kreditgeber der letzten Instanz“
 - gibt Kredite endlos und kostenfrei
 - ist immer liquide und braucht KEIN Eigenkapital → kann nie pleite gehen
 - Neuste „Mode“: MMT (Modern Monetary Theory)

Jein

- Re-Finanzierung bei Fälligkeit zu machbaren Konditionen möglich?
 - Zinssteigerung und Mißtrauen als Risiko

Ja, bei Staatsbankrott

→ nächste Folie

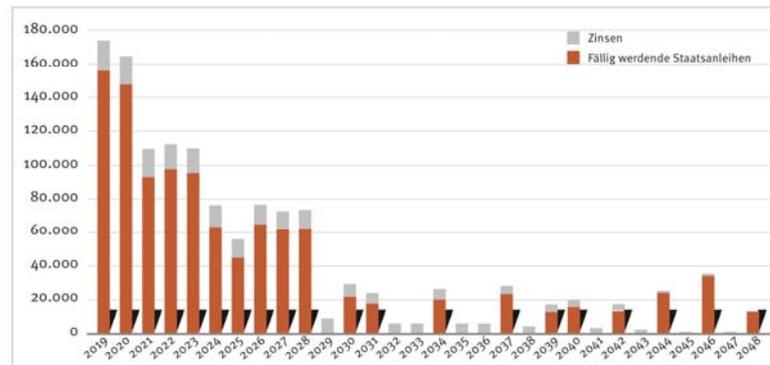
© Brasche

[Überblick](#)

14

Fälligkeiten deutscher Staatsanleihen

in Mrd. Euro



Es handelt sich hierbei lediglich um die Anleihen, die heute bereits im Umlauf sind. Die Anschlussfinanzierungen und Neukredite werden die Fälligkeitsstruktur um die neu abgeschlossenen Laufzeiten nach hinten verschieben.

Abb. 6

Quelle: Bloomberg.

18 Berenberg · HWWI: Strategie 2030 · Nr. 26

© Brasche

[Überblick](#)

15

Wie umgehen mit Schulden?

Lehrbuch-Weisheit

Cashflow soll Zahlungsverpflichtungen decken

- Cashflow vergrößern
 - Schneller wachsen
 - Einkommen / Steuern steigern
 - Vermögen verkaufen / Privatisierung
 - Weniger Konsum - mehr Tilgung (Soziale Härten)
- Zahlungsverpflichtungen verringern
 - Inflation höher (Reale Last geringer)
 - Zinsen runter
 - Tilgung strecken
 - „Hair Cut“ aushandeln
 - Zahlung (total) verweigern

**Seit der Finanzkrise (2008 -) werden einige dieser Instrumente angewendet
wer profitiert – wer zahlt?**

© Brasche

[Überblick](#)

16

Bankrott des Staates – wer leidet? (1)

- **Staatsbankrotte waren und sind häufig**
 - Schwellenländer
 - „Fluch der Ressourcen“
 - ... aber auch EU-Mitglieder
- **Wer hat dem Staat Kredit gegeben?**
 - Banken
 - Privileg von Staatsanleihen = kein Eigenkapital hinterlegen
 - Private Sparer, vor allem mittlere und obere Einkommen
 - Aus dem Inland (Japan, Italien, ...)
 - Aus dem Ausland (Griechenland, Ungarn, Polen, ...)
 - Sparer über Kapitalsammelstellen (Private Renten, etc.)
 - Regulatorischer Zwang zu „sicheren“ Anlagen

Bankrott des Staates – wer leidet? (2)

- **Staatsbankrott → „Spirale abwärts“**
 - Banken bankrott mit Folgeeffekten, z.B.
 - Kreditklemme bei Privatwirtschaft
 - Wirtschaft leidet → Arbeitsplätze verloren → Kredite werden nicht bedient → Banken noch mehr in Schwierigkeiten
 - Private Finanzvermögen sind verloren (ITA-Rentner)
 - Steuereinnahmen sinken, wenn Wirtschaft lahmt
 - Schulden-Last steigt relativ zum Sozialprodukt
 - Staat hat keinen Zugang zum Kapitalmarkt mehr
 - Zinsen exorbitant (40% Griechenland)
 - Laufende Ausgaben nicht finanzierbar („Von -15% auf 0“)
 - Nur gegen Vorkasse
 - Öffentlicher Dienst ohne Löhne/Gehälter/Renten
 - Polizei, Gesundheitsdienste, Medikamente etc.

**Wirtschaftlicher Schaden für Alle (direkt – indirekt)
Zusammenbruch der öffentlichen Ordnung möglich**

Wie umgehen mit Staatsschulden?

Unkonventionelle Maßnahmen (1)

- **„Kanonen-Boot-Politik“, Militär**
 - zur Zeit nicht in Mode
- **Bankrott eines EURO-Staates**
 - Verlust für (ausländische) Banken / Sparer
 - Systemisches Risiko (Zypern, ...)
 - „Hilfen unter Konditionalität“ („Troika“)
 - „Verlust der Souveränität“
 - Wie wird die Last im Land verteilt?
 - Ausstieg aus der Währungsunion ist
 - Technisch kompliziert
 - Abwertung der neuen Währung
 - Zahllast der alten Schulden steigt
 - Hohe Verluste der Gläubiger
 - Erneuter Zugang zum Kapitalmarkt nicht sicher / spät / teuer

**Verschleppung ist „attraktiver“
als Schulden-Schnitt**

© Brasche

[Überblick](#)

19

Wie umgehen mit Staatsschulden?

Unkonventionelle Maßnahmen (2)

- **Von der privaten in die öffentliche Kasse**
 - Zahlungsausfall bedrängt privaten Gläubiger (Banken)
 - **SYSTEM-KRISE droht**
 - „Lösung“: Öffentlicher Gläubiger kauft die Forderungen
 - Es gibt keinen Bankrott und damit keine unmittelbaren Folgeeffekte
 - EZB: Verlängert die Laufzeit (unendlich)
 - ESM: Die Kinder und Enkel zahlen
- **Ziele der „Rettung“**
 - Den Schuldner wirtschaftlich über Wasser halten
 - Sein Bankrott hätte unschöne Folgen für die Gläubiger
 - So viel wie möglich für die Bedienung des Kredits aus dem Land herausholen (kurz-, mittel- und langfristig)
 - Andere Schuldner-Ländern disziplinieren: „Ausbruch zwecklos“
- **Wer kann den Schaden von sich weg lenken?**
 - Diese Generation
 - Die Reichen und Mächtigen (Gruppen, Länder, ...)
 - Die Bank-Aktionäre

© Brasche

[Überblick](#)

20

Wie umgehen mit Staatsschulden?

Fallbeispiel 1: Deutschland 1952

- **Zu hohe Schulden (nicht) erlassen**
 - 1952 London: Deutschlands Kriegsschulden mit „hair cut“
 - 2012 EU: Griechenlands Schulden
 - 100 Mrd. „privater“ hair cut
 - Banken in Zypern und Griechenland gehen unter
 - KEIN Schulden-Schnitt durch öffentliche Gläubiger (EZB, ESM, IWF)
 - „Nicht erlaubt“
- Geo-Politik im Kalten Krieg pro Deutschland – an Griechenland wird Exempel statuiert (mit Blick auf ITA, ES, ...)**

Wie umgehen mit Schulden?

Fallbeispiel 2: Island + Irland

- **Öffentliche Übernahme privater Schulden**
 - Islands Banken-Spekulation
 - DE „gibt“ 4 Mrd. – Muss an dt. Sparer durchgereicht werden
 - **deutscher Steuerzahler rettet „dummes deutsches Geld“**
 - Irland nach privater Immobilienspekulation
 - Irlands Staatshaushalt war vorbildlich – die Privaten haben wild mit Immobilien spekuliert – die (in- und ausländischen) Banken haben finanziert
 - Immobilien-Blase platzt → Irische Banken bankrott → ihre deutschen Kreditgeber verlieren alles
 - Zwang zur Übernahme der Bankschulden durch irischen Staat nach Drohung durch EZB + dt. Regierung
 - **irischer Steuerzahler rettet „dummes deutsches Geld“**

Wie umgehen mit Schulden?

Fallbeispiele 3: Polen + Ungarn

- **Der Staat schröpft die Bank, um (gierige) Bürger zu schützen**
 - Banken in Ungarn verlangten höhere Zinsen für Kredite in einheimischer Währung als für Kredite in Schweizer Franken
 - Viele private Haushalte finanzierten Immobilien mit Krediten aus der Schweiz in Franken
 - Als der Wechselkurs verfiel, stieg die Zahllast in einheimischer Währung (um fast 100%)
 - Die Parlamente planten Gesetze
 - „Die Franken-Kredite“ müssen in einheimische Währung umgewandelt werden
 - Der Wechselkurs bei der Umwandlung sollte ungünstig für die Banken sein
- **Gier ohne Risikovorsorge lohnt sich, wenn der Kreditgeber im Ausland sitzt und die eigene Regierung mitspielt**

Wie umgehen mit Schulden?

Fallbeispiele 4: DE und der „Rettungsschirm“

- **ESM: Sieht aus wie Solidarität**
 - Deutsche Banken hatten große Kreditsummen an griechische Banken vergeben
 - Mehr als 23% aller notleidenden Kredite Griechenlands „gehörten“ deutschen Banken
 - Die notleidenden griechischen Kredite wurden in den ESM übernommen, an dem Deutschland nur 23% Anteil hat
 - Damit wurde ein Teil des Risikos deutscher Banken auf andere ESM-Mitgliedsstaaten abgewälzt
 - Das Problem der Banken dem Steuerzahler von Morgen zugeschoben (Haftung für 23% des ESM)
- **„Solidarität“ + Abwälzen eines Teils der Last**

Wie umgehen mit Schulden?

Fallbeispiele 5: Griechenland

□ Schwacher Staat

- Lagarde-Liste „verschwindet“ in Athen
 - Die reichen Steuersünder behalten ihre Konten in der Schweiz
 - Der Journalist, der die Namen herausgab, geht ins Gefängnis
 - Der Minister, der seine Verwandten von der Liste strich, wird bestraft
- Private Kreditnehmer mit strategischer Zurückhaltung
 - Zwangsversteigerung verboten / finden nicht statt
- Steuerzahler sind „arm“ und verweigern opportunistisch
 - Google Maps und die Swimming Pools
- Staat ist zu schwach, um Gesetze (Steuern, ...) gegen die Bürger durchzusetzen
- Rentner und Gesundheitswesen werden „geschöpft“ – mittlere und hohe Einkommen weichen aus

→ **Diejenigen, die den Staat stärken müssten, sind die Nutznießer eines schwachen Staates (wohlhabende Mittelschicht, Selbständige, ...)**

Wie umgehen mit Schulden?

Fallbeispiele 6: Banken sozialisieren Verluste

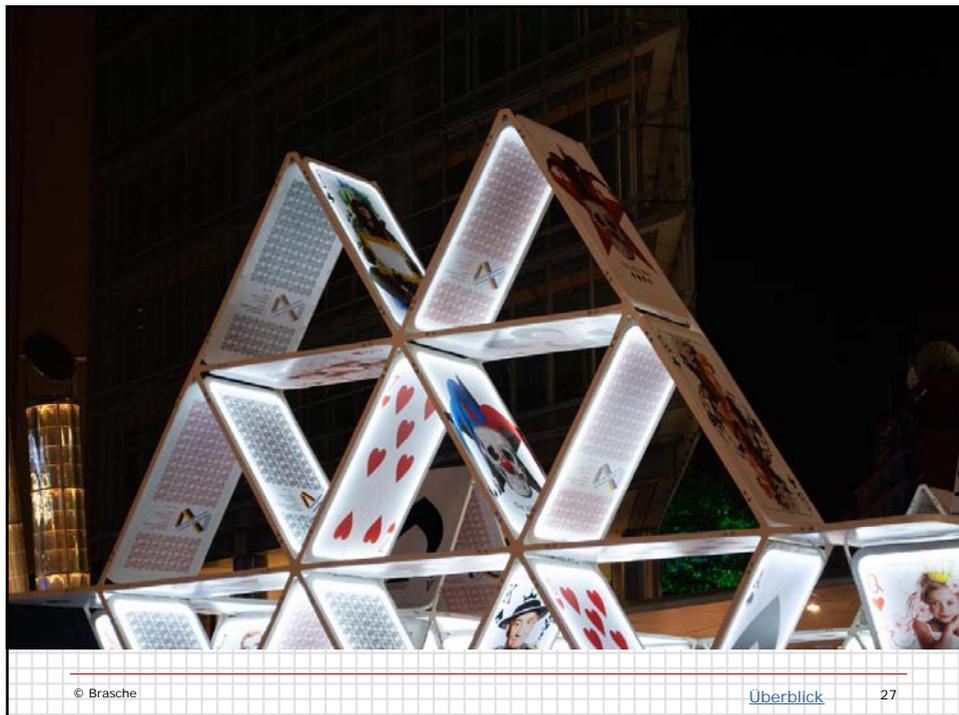
□ Banken sind „zu groß, um unterzugehen“

- Hohe Risiken → große private Gewinne ... wenn ´s gut geht
- Wenn ´s nicht gut geht: Bank bankrott
 - Folgewirkungen für die gesamte Wirtschaft
 - „Siamesische Zwillinge“ Banken-Staat

Der Steuerzahler (= wir alle) „rettet“ die Aktionäre der Bank

□ Italien

- Der „kleine Mann“ wurde verführt: Kauf nachrangige Bank-Anleihen
- Bank pleite – Rente weg
 - Selbstmord und Medien-Kampagne
- Staat = Steuerzahler ersetzt den Verlust / rettet die Bank



© Brasche

[Überblick](#)

27

Fazit

- ❑ **(Fast) alle Mitglieder einer Gesellschaft sind am Fortbestand des „Schulden-Kartenhaus“ interessiert**
 - Direkt
 - ❑ Inhaber von Forderungen (Renten, Versicherungen, ...)
 - Indirekt
 - ❑ Konjunktur / Krise
 - ❑ Jobs
 - ❑ Staatlicher Ausgabenspielraum (soziales, Infrastruktur, ...)
- ❑ **Die Interessen gehen quer durch**
 - Länder / Regionen,
 - Branchen,
 - soziale Schichten
- ❑ **Wenn (zu viele) Schulden Probleme machen**
 - Wer wann wieviel dabei verliert / gewinnt

Ist eine Frage der Macht

© Brasche

[Überblick](#)

28

Schulden

Aktuelle Beispiele / Probleme

- „Schwarze Null“
- Separate Budgets**
 - Investitionen, Klima, Strukturwandel, ...
- Negative Zinsen**
-