

Staatsverschuldung und Verschuldung – Krise ohne Ende?

Thiess Büttner

Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg (FAU)

Evangelische Stadtakademie Nürnberg, 14.11.2013
thiess.buettner@fau.de

Agenda

- I Staatsschulden als Finanzierungsform
- II Schuldentragfähigkeit
- III Zahlungsausfall und Alternativen
- IV Europäische Staatsschuldenkrise
- V Fazit

I: Ist Staatsverschuldung überflüssig?

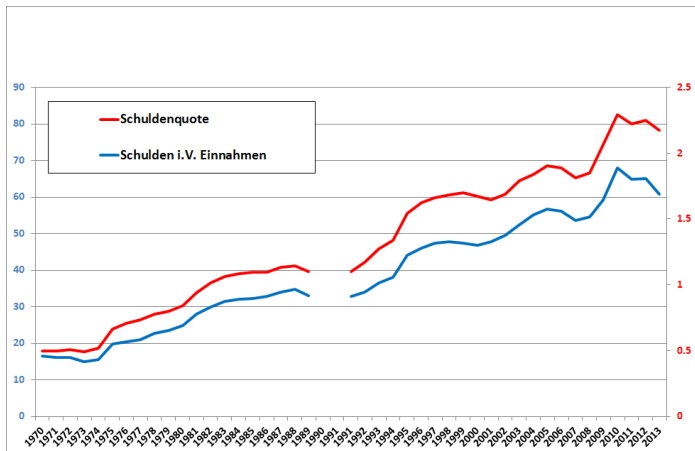
When, for the expenses of a year's war, twenty millions are raised by means of a loan, it is the twenty millions which are withdrawn from the productive capital of the nation. [...] Government might at once have required the twenty millions in the shape of taxes; in which case it would not have been necessary to raise annual taxes to the amount of a million. This, however, would not have changed the nature of the transaction. (Ricardo, 1821)

I: Ist Staatsverschuldung überflüssig?

Ricardianische Äquivalenz gilt nicht bei

- verzerrender Besteuerung
- Funktionsstörungen auf dem Kapitalmarkt
- Lastenverschiebung auf zukünftige Generationen (u.U.)

II: (Explizite) Staatsverschuldung in Deutschland



Quelle: Eigene Berechnung / Sachverständigenrat/ Destatis

II: Technische Grenzen der Staatsverschuldung

Tragfähigkeit: Schuldenstand wächst bei Fortführung der Finanzpolitik nicht dauerhaft an

Definition der technischen Tragfähigkeit

Einnahmeüberschuss \geq (Zinssatz – Wachstumsrate) \times Schuldenstand

II: Risiken für die Tragfähigkeit

$$\text{Einnahmeüberschuss} \geq (\text{Zinssatz} - \text{Wachstumsrate}) \times \text{Schuldenstand}$$

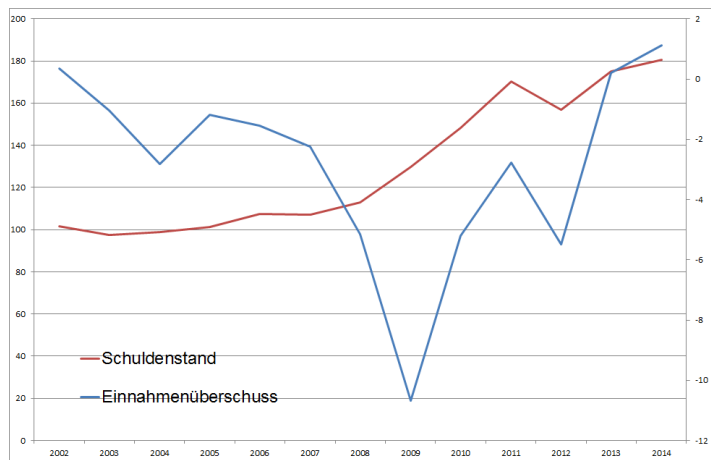
Größere Überschüsse erforderlich bei

- Rückgang des Wachstums (Konjunkturkrise)
- Anstieg des Schuldenstandes (Konjunktur- und Bankenkrise)
- Anstieg der Zinsen (Finanz- und Währungskrise)

II: Erzielung von Budgetüberschüssen

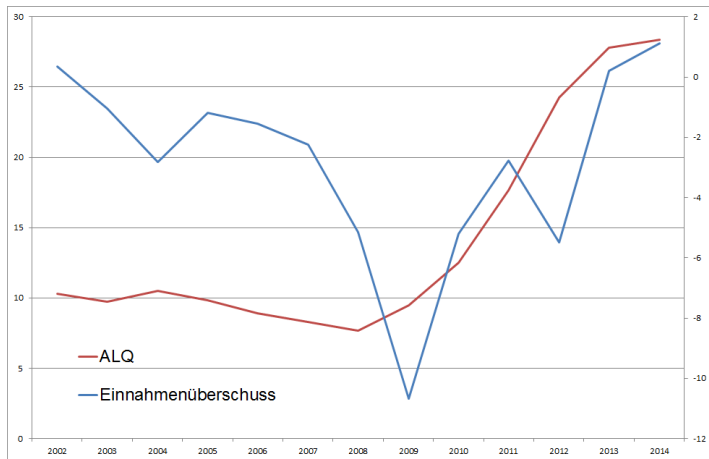
- Haushaltspolitik
 - Ausgabenkürzung
(Investitionsstopp, Einstellungsstopp, *Furlough*, u.v.a.m.)
 - Steuererhöhungen
- Vermögenspolitik
 - Privatisierung
 - Vermögensabgabe

II: Fiskalische Anpassung: Griechenland



Quelle: Eigene Berechnung / OECD Economic Outlook

II: Fiskalische Anpassung: Griechenland



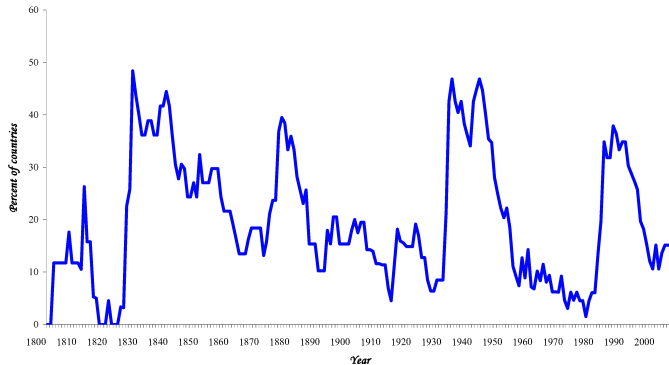
Quelle: Eigene Berechnung / OECD Economic Outlook

III: Zahlungsausfall/-verweigerung

- Externe Verschuldung: staatliche Immunität
- Klassischer Fall: *Schooner Exchange* (1812)
- Kanonenboot-Diplomatie vor dem 1. Weltkrieg
- Zahlungsverweigerung und Verhandlungen
- Einigung mit den Gläubigern
(Pariser Club und IWF, Londoner Club)

III: Zahlungsausfall ist nicht ungewöhnlich

Sovereign External Debt: 1800-2006
Percent of Countries in Default or Restructuring



Sources: Lindert and Morton (1989), Macdonald (2003), Purcell and Kaufman (1993), Reinhart, Rogoff, and Savastano (2003), Suter (1992), and Standard and Poor's (various years).

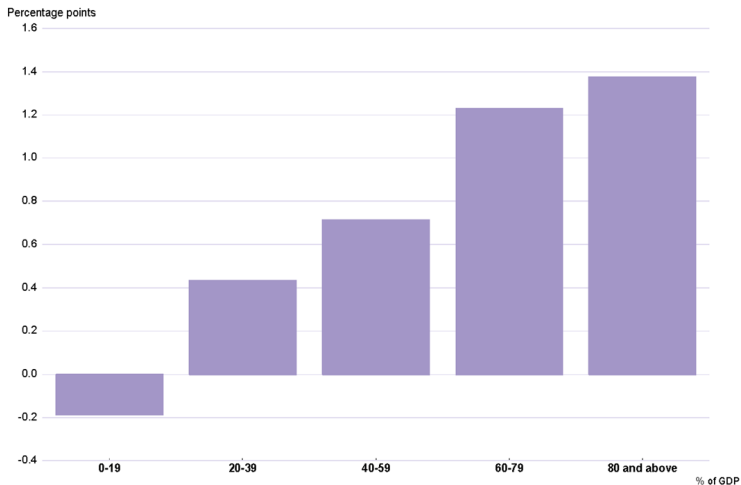
Notes: Sample size includes all countries, out of a total of sixty six listed in Table 1, that were independent states in the given year.

III: Implikationen für die Tragfähigkeit

- Zahlungswilligkeit nicht Zahlungsfähigkeit
- Zahlungsausfall wird wahrscheinlicher
- ... je geringer die (politischen) Kosten eines Ausfalls
- ... je höher die (politischen) Kosten der Finanzierung sind
- ... je höher der Schuldenstand
- ... je höher der Zins (... *circulus vitiosus*...)

III: Risikoaufschlag

Figure 6: Spread Between Long-Term and Short-Term Interest Rates Versus Gross Government Debt



Note: Bars represent average across all OECD countries for which data are available over the period 1994 to 2008. Short-term interest rates are typically rates on 3-month Treasury bills and long-term interest rates those on 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 86 database.

III: Zahlungsausfall: *Modern Times*

Debt Ratios at the Time of Default: Selected Episodes

Country	Year of default	External public debt/revenue	Total public debt/revenue
Mexico	1827	1.55	4.20
Spain	1877	4.95	15.83
Argentina	1890	4.42	12.46
Germany	1932	0.64	2.43
China	1939	3.10	8.96
Turkey	1978	1.38	2.69
Mexico	1982	3.25	5.06
Brazil	1983	0.83	1.98
Philippines	1983	0.23	1.25
South Africa	1985	0.09	1.32
Russia	1998	3.90	4.95
Pakistan	1998	3.32	6.28
Argentina	2001	1.59	2.62

Sources. See Data Appendices I and II in Reinhart and Rogoff (2008).

Quelle: Reinhart und Rogoff (2008)

III: Zahlungsausfall: Kosten

- Abtrennung vom internationalen Kapitalmarkt
- Multidimensionalität internationaler Verhandlungen
- Reputationsverlust
- Bankenkrise

III: Alternativen zum Zahlungsausfall?

- Geldentwertung
- bzw. Inflationierung
- Finanzielle Repression

III: Geldentwertung: Silbergehalt

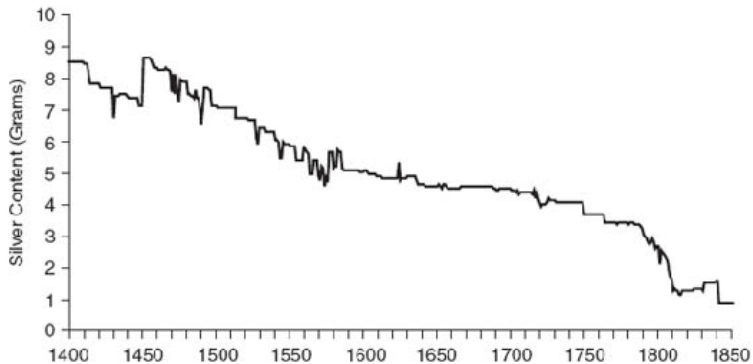
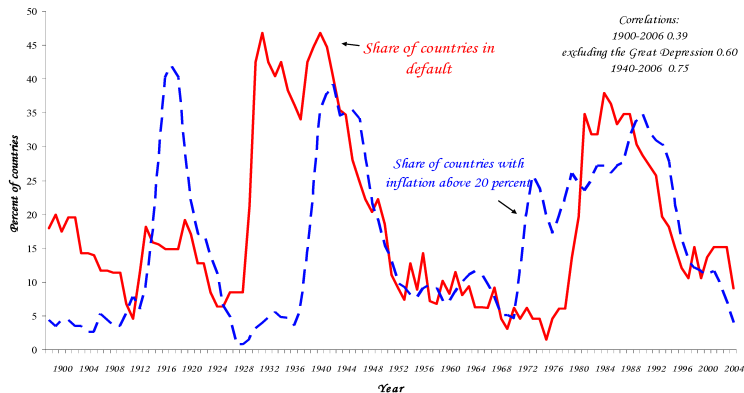


Figure 11.2. The march toward fiat money, Europe, 1400–1850: The average silver content of ten currencies.

Quelle: Reinhart und Rogoff (2010)

III: Inflationierung

Inflation and External Default: 1900-2006



Sources: For share of countries in default, see Figure 1; for high inflation episodes, see Appendix I.

Notes: Both the inflation and default probabilities are simple unweighted averages.

Quelle: Reinhart und Rogoff (2010)

III: Finanzielle Repression

Rückführung hoher staatlicher Schuldenstände zu Lasten der Gläubiger – ohne offene Zahlungsverweigerung

Ansatzpunkte:

- Zinsregulierung
- Kapitalverkehrsbeschränkungen
- Geldpolitische Intervention
- Regulierung von Banken und Versicherungen

Fiskalische Wirkung: nominaler Zins unterhalb der Inflationsrate

Ökonomische Effekte: Verdrängungseffekte, Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Entwicklung, systemische Risiken

III: Einnahmen durch finanzielle Repression

Table 6: Government Revenues (interest cost savings) from the “*Liquidation Effect:*” per year

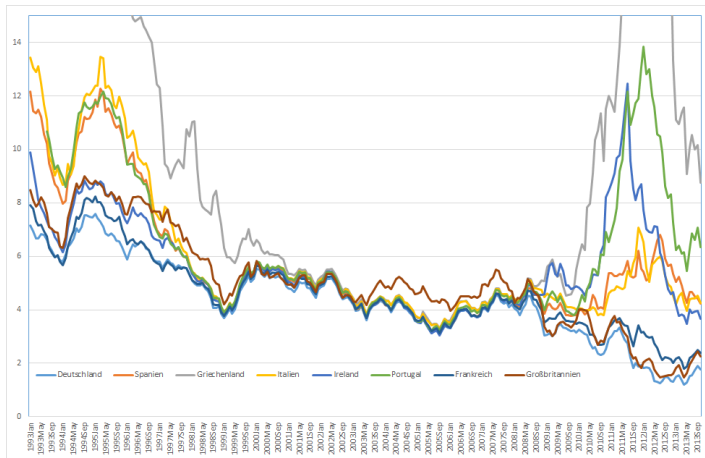
Country	Period	Benchmark Measure “Liquidation effect revenues”		Alternative Measure of “Liquidation effect revenues”	
		% GDP	% Tax Revenues	% GDP	% Tax Revenues
Argentina	1944-1974	3.2	19.5	3.0	16.6
Australia	1945-1968, 1971,1978	5.1	20.3	n.a.	n.a.
Belgium	1945-1974	2.5	18.6	3.5	23.9
India	1949-1980	1.5	27.2	1.5	27.2
Ireland	1965-1990	2.0	10.3	n.a.	n.a.
Italy	1945-1970	5.3	127.5	5.9	143.5
South Africa	1945-1974	1.2	8.9	n.a.	n.a.
Sweden	1945-1965, 1984-1990	0.9	6.5	1.6	10.9
United Kingdom ¹	1945-1980	3.6	26.0	2.4	17.3
United States	1945-1980	3.2	18.9	2.5	14.8

Sources: See data appendix and sources cited therein and authors’ calculations.

¹Data on bond prices available from 1960 onwards.

Quelle: Reinhart und Sbrancia (2011)

IV: Die Euro Krise

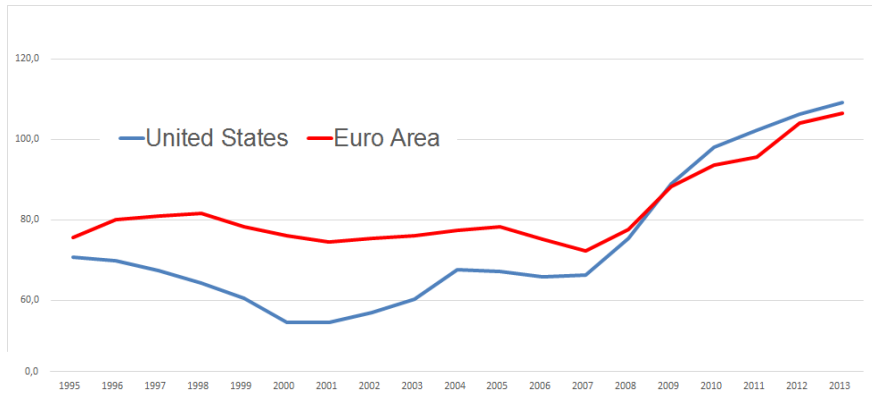


Langfristiger Zinssatz. Quelle: Eigene Berechnungen/EZB

IV: Auslöser der Krise

- Bankenkrise
- (Welt-)Wirtschaftskrise und Stabilisierung
- Übermäßige Verschuldung
der privaten und der öffentlichen Hand
- Ungleichgewichte in Europa

IV: Schuldenstände in Europa



Staatsschulden im Verhältnis zum BIP (Quelle: OECD und eigene Berechnungen)

IV: Fundamentale Instabilität der Euro-Zone

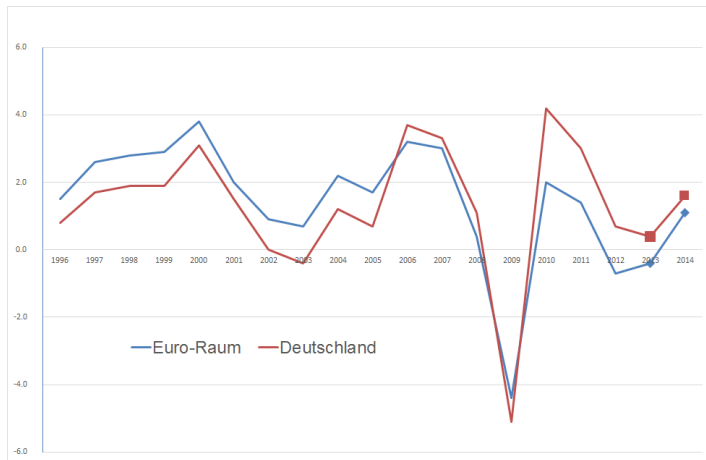
Was ist so problematisch in Europa?

- Europäische Staatsschulden und der sichere Hafen
- Währungsunion produziert externe Verschuldung
- EZB (k)ein *Lender of Last Resort*
- Banken-Länder-Verflechtung

IV: Krisenintervention

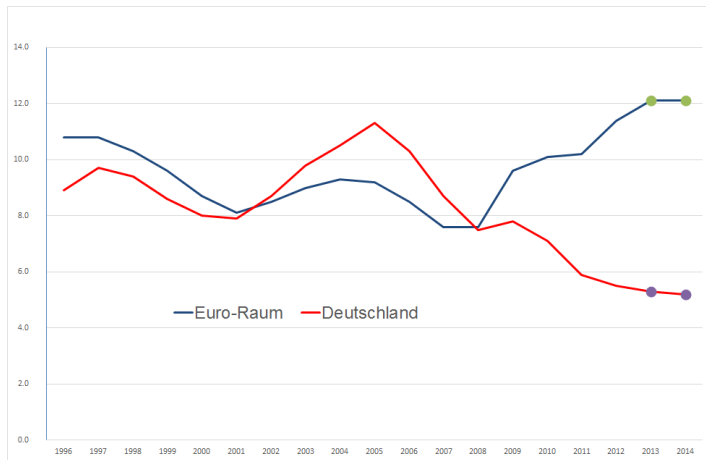
- Bailout (ESM, EFSM, EFSF)
- Schuldenschnitt
- Europäische Zentralbank (ELA, OMT)

IV: Konsequenzen - Wirtschaftskraft



Quelle: Eigene Berechnung / OECD Economic Outlook

IV: Konsequenzen - Arbeitslosigkeit



Quelle: Eigene Berechnung / OECD Economic Outlook

IV: Strategien zur Überwindung der Krise

Utopien/Extremansätze

- Gemeinsame Haftung: Euro-Bonds
- Zentralisierung und europäisches Budget
- Austritt(e) aus der Währungsunion

IV: Strategien zur Überwindung der Krise

Pragmatische Ansätze

- Geldpolitik (OMT, QE)
- Koordinierung der Fiskalpolitik
- Finanzpolitik: Bankenunion und Rekapitalisierung der Banken
- Freisetzung von Marktkräften
- Europäischer Finanzausgleich

V: Zurück zu Ricardo

From what I have said, it must not be inferred that I consider the system of borrowing as the best calculated to defray the extraordinary expenses of the State. It is a system which tends to make us less thrifty - to blind us to our real situation. (Ricardo, 1821)

V: Begrenzung der Schuldenaufnahme

- Schuldenbremse
- Aufgabe von impliziten Haftungsgarantien
- Trennung von Banken und Staat
- Regulierung des Finanzmarktes

Vielen Dank für die Aufmerksamkeit

Folien und weiterführende Literatur:

<http://www.finanzwissenschaft.wiso.fau.de>

thiess.buettner@fau.de