

## Europas tödliche Schuldenspirale

### ***Steuererhöhungen werden den Niedergang Europas nur beschleunigen.***

1. September 2025 | Walter Münchau

Es gibt eine gute Nachricht. Und es gibt schlechte Nachrichten. Der Internationale Währungsfonds wird in nächster Zeit nicht in der Downing Street 11 auftauchen. Die Situation des Vereinigten Königreichs im Jahr 1976 ist nicht mit der heutigen vergleichbar – leider ist sie unvergleichlich schlechter.

Als Großbritannien 1976 in eine Finanzkrise geriet, tat Denis Healey, der ehemalige Labour-Finanzminister, das Notwendige und verhängte Sparmaßnahmen. „Niemand mag seinen Bankberater“, witzelte er, als er mit dem Hut in der Hand zum IWF ging. Aber er schluckte die Demütigung und nahm das Geld. Großbritannien erhielt vom IWF einen Notkredit in Höhe von 3,9 Milliarden Dollar. Aber Healey selbst musste mit Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen die schwere Last tragen.

Damals hatte Großbritannien eine Zahlungsbilanzkrise: Es gingen ihm die Devisenreserven aus, um seine Importe zu bezahlen. Das ist heute nicht der Fall. Das Problem, mit dem Großbritannien heute konfrontiert ist und das es 1976 nicht hatte, ist eine strukturell schwache Wirtschaft mit geringem Produktivitätswachstum. Das Wirtschaftsmodell Großbritanniens, das einer spätkapitalistischen Rentiergesellschaft, funktioniert nicht mehr. Doch anders als in den 1970er Jahren fehlt Großbritannien eine ausreichende politische Mehrheit, um die toxische Dynamik zwischen steigender Verschuldung und geringem Wirtschaftswachstum zu stoppen.

Der Brexit hat das Problem nicht verursacht, aber er hat es auch nicht gelöst. Die Brexit-Befürworter sind in dieselbe Falle getappt wie zuvor die Befürworter des Verbleibs in der EU. Das Vereinigte Königreich hätte sein Wirtschaftsmodell reformieren müssen, damit die EU-Mitgliedschaft erfolgreich sein konnte. Der Binnenmarkt der EU funktionierte im Laufe der Jahre immer schlechter und generierte nicht mehr das Wachstum, das er einst gebracht hatte.

Auch die „Leavers“ haben das falsch verstanden. Wenn sie wirklich „die Kontrolle zurückerobern“ wollten, wie sie berühmterweise behaupteten, hätten sie auch das Wirtschaftsmodell reformieren müssen: hin zu einem Modell, das Unternehmergeist und Innovation belohnt. Dazu wäre ein systematischer Neustart des öffentlichen Sektors erforderlich gewesen. Das ist nicht geschehen. Dabei kann ihnen der IWF nicht helfen. Er ist nicht das nicht gewählte „Finanzministerium für jedes Land der Welt“, wie Julius Nyerere, ein ehemaliger tansanischer Präsident, einmal behauptete. Und es ist sicherlich nicht die Aufgabe des IWF, ahnungslosen Regierungen aus der Patsche zu helfen.

Wenn die Lage in Großbritannien schlecht ist, ist sie in Frankreich noch schlechter. Frankreich erlebte seine Finanzkrise 1982, ein Jahr nachdem François Mitterrand als erster Sozialist französischer Präsident geworden war. Nach einem Jahr klassischer sozialistischer Wirtschaftspolitik stand das Land kurz vor einer Finanzkrise, ähnlich wie Großbritannien sechs Jahre zuvor. An diesem Punkt vollzog Mitterrand eine politische Kehrtwende, die seine Anhänger schockierte. Er ernannte

Jacques Delors zu seinem neuen Finanzminister, der wie Healey in Großbritannien Sparmaßnahmen durchführte – „eine Operation ohne Betäubung“, wie Delors es damals beschrieb. Delors, der später Präsident der EU-Kommission wurde, richtete die französische Wirtschaft an der deutschen aus und legte damit den Grundstein für eine lange Phase stabilen Wirtschaftswachstums. Entgegen der landläufigen Meinung erlebte auch Großbritannien in den Jahren 1976 bis 1979 einen Wirtschaftsboom. Margaret Thatcher kam nicht wegen des geringen Wachstums an die Macht, sondern wegen eines versagenden öffentlichen Sektors.

So oder so, und anders als in den 70er und 80er Jahren, verfügt weder François Bayrou noch Keir Starmer über die erforderliche Mehrheit, um die zur Lösung des Problems notwendigen politischen Maßnahmen umzusetzen. In Frankreich spitzt sich die Lage zu: Bayrou hat eine Vertrauensabstimmung beantragt, um seine Sparpolitik zu unterstützen, und es herrscht Einigkeit darüber, dass er Schwierigkeiten haben wird, eine Mehrheit zu finden. Er kämpft jedoch weiter. Kürzlich trat er im Fernsehen mit einer beeindruckenden Tirade auf, in der er sagte, dass von den jungen Franzosen erwartet werde, die Schulden zu begleichen, „nur damit bestimmte politische Parteien und die Babyboomer, die glauben, dass alles in Ordnung ist, sich wohlfühlen können“. Tatsächlich sind die Schulden, die Frankreich angehäuft hat, Investitionen in absurde Vorruhestandsregelungen und einen aufgeblähten öffentlichen Sektor.

Im Gegensatz zu Bayrou verfügt Starmer über eine große Mehrheit – allerdings nicht groß genug, um die zur Erreichung seiner finanzpolitischen Ziele erforderlichen Sozialreformen durchzusetzen. Sicher, er kann die Steuern erhöhen, und das wird mit ziemlicher Sicherheit im Herbsthaushalt geschehen. Aber das wird den Teufelskreis nur noch verschlimmern. Wenn die Steuern steigen, investieren weniger Unternehmen und die Menschen konsumieren weniger.

Und gute Leute gehen weg. Als der Brexit kam, verließen einige europäische Expats London. Aber für die meisten machte es immer noch Sinn, im Großbritannien nach dem Brexit zu leben und zu arbeiten. Es blieb ein wirtschaftsfreundlicher Ort. Aber mit der Steuerpolitik der Labour-Partei, die sich gegen Expats und bald auch gegen Immobilien richtet, sinkt ihr Anreiz, zu bleiben, massiv.

Die Parallelen zwischen Großbritannien und Frankreich sind kein Zufall. Ähnliches geschieht in ganz Europa. Das zugrunde liegende Problem ist das Produktivitätswachstum – das Wachstum pro geleisteter Arbeitsstunde. Die häufiger verwendete Messgröße des Bruttoinlandsprodukts (BIP) ist irreführend, da sie Produktivitäts- und Beschäftigungswachstum miteinander vermischt. Ein extremes Beispiel ist Spanien, wo das BIP-Wachstum sehr stark ist. Dies ist jedoch nur auf die Masseneinwanderung zurückzuführen. Spanien, Italien, Frankreich, Großbritannien und mittlerweile sogar Deutschland leiden alle unter einem geringen Produktivitätswachstum. Deshalb fühlen sich die Menschen so elend. Auf dem Papier werden ihre Länder immer reicher. Aber das sind sie nicht.

Das alte Trickle-Down-Wirtschaftsmodell funktionierte gut in den Tagen des ungezügelt globalen Finanzkapitalismus, einer Periode, die für Großbritannien Mitte der 1980er Jahre begann und 2008 endete, als seine Produktivität zusammenbrach. In Italien setzte die Welle des geringen Produktivitätswachstums etwa zu dem Zeitpunkt ein, als das Land dem Euro beitrug. In Deutschland begann die Stagnation in der zweiten Hälfte des letzten Jahrzehnts. Frankreich schnitt bis zur Pandemie besser ab als Deutschland und Großbritannien, gehört aber seitdem ebenfalls zum Club der Länder mit geringer Produktivität.

Bislang ist es Amerika gelungen, sich diesem Trend zu entziehen. Das Land hat hohe Schulden und ein hohes Wachstum. Unter Donald Trump könnte sich dies jedoch ändern, da sein „Big Beautiful Bill“ noch rücksichtsloser ist als alles, was wir in Europa gesehen haben. Es wäre in der Tat ironisch, wenn der europophobischste Präsident in der Geschichte der USA am Ende eine Wirtschaft mit geringer Produktivität nach europäischem Vorbild schaffen würde.

Doch auch wenn dies geschehen sollte, wäre es nur Teil eines größeren Trends. Man kann dies nicht auf einen bestimmten Politiker oder eine bestimmte Partei zurückführen. Es geht hier nicht um links gegen rechts. Die britische Wirtschaft stürzte während der globalen Finanzkrise unter Premierminister Gordon Brown in die Tiefe. Sieben Premierminister beider großer Parteien mussten sich mit den Folgen auseinandersetzen. Frankreich wird von einer Regenbogenkoalition aus Linken, Mitte und gemäßigter Rechten regiert, und keine dieser Parteien hat auch nur den geringsten Plan, diese Entwicklung umzukehren.

Das Problem ist vielmehr die Art und Weise, wie Schulden und Produktivität zusammenspielen. Man muss die beiden Zahlen zusammen betrachten, ebenso wie die Kosten für den Schuldendienst, die durch die Zinssätze und den Tilgungsplan bestimmt werden. Die Schuldenquote im Vereinigten Königreich liegt bei 95,6 Prozent. In Frankreich liegt sie bei 113 Prozent. In den USA liegt die Schuldenquote mit 124 Prozent sogar noch höher. Das niedrige Produktivitätswachstum verschlimmert die Lage im Vereinigten Königreich und in Frankreich jedoch.

Deutschland hat eine niedrigere Verschuldung als andere große europäische Länder. Aber auch hier steigt die Schuldenlast. Der deutsche Sozialstaat ist außer Kontrolle geraten und türmt enorme zukünftige Verbindlichkeiten auf. Alle diese europäischen Länder haben unterschiedliche Ausprägungen des Problems. Die zugrundeliegende Kraft ist jedoch die gleiche – eine säkulare Stagnation des Produktivitätswachstums

Es gibt nur drei Wege aus einer Schuldenkrise: Sparmaßnahmen, Wachstum und Zahlungsausfall. Manche würden dieser Liste noch Inflation hinzufügen, ich jedoch nicht. Investoren würden höhere Zinsen verlangen, um dies auszugleichen, wodurch die Regierung in genau derselben schwierigen Lage wie zuvor bliebe.

Die maßgeblichste Arbeit, die jemals über Staatsschulden [geschrieben wurde](#), war „Growth in a Time of Debt“ (Wachstum in Zeiten der Verschuldung) aus dem Jahr 2010 von den Ökonomen Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff. Sie untersuchten 44 Länder über einen Zeitraum von 200 Jahren und stellten fest, dass Länder mit einer Schuldenquote von über 90 Prozent schlechter abschnitten als Länder mit niedrigeren Quoten. Das Ergebnis wurde damals weitgehend diskreditiert, da ihre Berechnungen Fehler enthielten, die große Aufmerksamkeit erregten. Leider haben diese Fehler vom Hauptergebnis abgelenkt – dass nämlich eine toxische Wechselwirkung zwischen hoher Verschuldung und geringem Produktivitätswachstum besteht. Die Ergebnisse der Studie haben in den 15 Jahren seit ihrer Veröffentlichung noch an Relevanz gewonnen.

Seien Sie also vorsichtig mit Reinhart-Rogoff. Eine Schuldenspirale ist wie eine langsam fortschreitende tödliche Krankheit. Es ist schwer, ihren Verlauf vorherzusagen. Aber eines ist sicher: Wir werden nicht eines Tages aufwachen und feststellen, dass wir auf wundersame Weise geheilt sind.