

Berthold Busch / Manfred Jäger-Ambrożewicz /
Jürgen Matthes

Wirtschaftskrise und Staatsbankrott

Sind auch die Industrieländer bedroht?

Analysen

Forschungsberichte
aus dem Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Berthold Busch / Manfred Jäger-Ambrożewicz /
Jürgen Matthes

Wirtschaftskrise und Staatsbankrott

Sind auch die Industrieländer bedroht?

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek.

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-602-14861-5 (Druckausgabe)

ISBN 978-3-602-45476-1 (E-Book|PDF)

Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Grafik: Dorothe Harren

© 2010 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

Druck: Hundt Druck GmbH, Köln

Inhalt

1	Einleitung	4
2	Definition, Theorie und Historie von Staatsbankrotten	6
2.1	Definition und Entstehung von Staatsbankrotten	6
2.2	Ökonomik souveräner Verschuldung	10
2.3	Historie, Empirie und Abwicklung von Staatsbankrotten	16
3	Möglichkeit eines Staatsbankrotts in der EU	26
3.1	Gefährdungspotenzial	27
3.1.1	EWU-Länder	27
3.1.2	EU-Mitglieder außerhalb der EWU	40
3.2	Rückwirkungen möglicher Staatsbankrotte von EU-Mitgliedern	44
3.3	Die vertraglichen Regelungen in der EU	48
3.3.1	Krisenhilfen für EWU-Länder	48
3.3.2	Krisenhilfen für EU-Mitglieder außerhalb der EWU	51
3.4	Extremszenarien	54
4	Möglichkeit eines Staatsbankrotts in den USA	56
4.1	Gefährdungspotenzial	56
4.1.1	Indikatoren für die Gefährdung	56
4.1.2	Gefahr einer US-Leistungsbilanzkrise?	57
4.1.3	Gefahr einer US-Staatsfinanzierungskrise?	63
4.2	Mögliche Auffanglösungen	72
4.3	Rückwirkungen eines möglichen Staatsbankrotts der USA	73
5	Wirtschaftspolitische Empfehlungen	74
5.1	Realistische Einschätzung der No-Bailout-Klausel	75
5.2	Reformvorschläge für die EWU in der Diskussion	76
5.3	Rückgriff auf den IWF	80
5.4	Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit	84
5.5	Fazit	84
	Anhang	85
	Literatur	88
	Kurzdarstellung / Abstract	96
	Die Autoren	97

1

Einleitung

Was sich im Lauf des Jahres 2007 zunächst als eine Krise auf dem Markt für US-amerikanische Hypothekenkredite mit geringen Sicherheiten (Subprime) entwickelte, entpuppte sich später als eine globale Banken- und Finanzkrise, die sich schließlich zu einer weltweiten Wirtschaftskrise ausweitete. Im Jahr 2009 schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den USA real um 2,4 Prozent, in Japan um 5,2 Prozent und in der Eurozone um 4,1 Prozent (OECD, 2010). Die Staaten reagierten folgerichtig mit umfangreichen Stützungsmaßnahmen. Damit gelang es zwar, den Finanzsektor und auch die Realwirtschaft weitgehend zu stabilisieren. Für den Durchschnitt der OECD-Länder wird im Jahr 2010 wieder mit einem realen Plus von 2,7 Prozent gerechnet. Gleichzeitig verschlechterten sich jedoch die öffentlichen Finanzen vieler Staaten. Vor allem die Industrieländer mussten zur Rettung von Banken und zur Stützung der Konjunktur ihre kreditfinanzierten Ausgaben stark ausweiten. Die hohen öffentlichen Defizite in vielen Industrieländern lassen aber zunehmend die Sorge aufkommen, dass aus der Krise der Finanz- und Realwirtschaft in naher Zukunft eine Staatenkrise werden könnte.

Erschwerend kommt noch hinzu, dass die mittelfristigen Aussichten für eine erfolgreiche Konsolidierung der Staatshaushalte alles andere als rosig sind:

- Mit dem Auslaufen der geldpolitischen Konjunkturstützung und der zunehmenden Sorge vor ausufernden Staatsschulden werden voraussichtlich die Zinsen steigen und damit die Finanzierungslasten der öffentlichen Haushalte.
- Die Krise könnte auch mittelfristig zu geringeren Steuereinnahmen führen, weil sich das Potenzialwachstum sehr wahrscheinlich verringert hat und in vielen Ländern vormals boomende Sektoren wie die Finanz- oder die Bauwirtschaft in einer längeren Anpassungskrise stecken.
- Langfristig steigt die Belastung der öffentlichen Haushalte demografiebedingt, das heißt durch die Alterung der Gesellschaften und die zunehmende Lebenserwartung der Menschen (EU-Kommission, 2009b).
- Schließlich wird die Bereitschaft der Wähler zu harten Konsolidierungsmaßnahmen vermutlich dadurch begrenzt sein, dass sie die Schuld für die Krise in Fehlentwicklungen im Finanzsektor sehen. Ein Einstehen für dessen Versagen würde ihr Gerechtigkeitsempfinden verletzen – zumal die Fehlentwicklungen im Finanzsektor wieder aufleben.

Vor diesem Hintergrund beschäftigt die Finanzmärkte zunehmend das Thema Staatsbankrotte. Mit ausgelöst durch die Wirren um das Emirat Dubai haben sich

auch die Sorgen um die Staatsfinanzen Griechenlands und einiger anderer Staaten zum Jahresende 2009 massiv verstärkt. In der Folge sind die Risikoprämien auf deren Staatsanleihen – wie schon im Spätwinter 2008/2009 – stark gestiegen. Zudem mussten einige Staaten schmerzhaft Rating-Herabstufungen (Downgrades) hinnehmen, die ebenfalls ihre Finanzierungskosten erhöhten. In den Medien vergeht derzeit kaum ein Tag, an dem nichts über mögliche Staatsbankrotte oder Maßnahmen zu deren Vermeidung zu vernehmen ist. Finanzmarktexperten sehen dieses Thema als eines der Hauptthemen des Jahres 2010 an (Fels, 2010; Mayer, 2010).

Die vorliegende Analyse befasst sich daher umfassend mit diesem Thema und stellt dabei folgende Fragen:

- Kann ein Staat überhaupt bankrottgehen? Auf welchen Wegen kann es dazu kommen, dass ein Land seine öffentlichen Auslandsverbindlichkeiten nicht mehr bedienen kann? Gibt es Beispiele aus der Geschichte? Existieren Erfahrungen mit der Behandlung von Staatsbankrotten und internationale Vereinbarungen über den Umgang mit Ländern, die ihre Staatsschulden nicht mehr bedienen? Brauchen wir ein Insolvenzrecht für Staaten?
- Welche Anreize gibt es überhaupt, dass Staaten ihren internationalen Zahlungsverpflichtungen nachkommen? Was sagen Wirtschaftstheorie und Ordnungsökonomik dazu? Warum ist es immer schwieriger geworden, mit Staatsbankrotten umzugehen? Ist hier mit strategischem Verhalten zu rechnen?
- In welchen Ländern ist die Wahrscheinlichkeit eines Staatsbankrotts am höchsten? Welche Indikatoren lassen sich dafür finden? Ist selbst für die USA – den traditionell sicheren Hafen in Krisenzeiten – möglicherweise eine Leistungsbilanz- oder Staatsfinanzierungskrise zu erwarten?
- Welche Rückwirkungen hätten Staatsbankrotte? Was passiert, wenn der zögerliche Aufschwung in neuerliche Konjunktur- oder Finanzkrisen umschlägt oder immer mehr Hilfspakete für strauchelnde Staaten geschnürt werden müssen?
- Wie lauten die Regelungen für drohende Staatsbankrotte innerhalb der Europäischen Union (EU) und speziell innerhalb der Europäischen Währungsunion (EWU)? Verfügt die EU über die Möglichkeit, einem Mitgliedstaat in Zahlungsschwierigkeiten finanziell zu helfen? Wie ernst ist der Haftungsausschluss (No-Bailout-Regel) der EU für die Schulden eines Mitgliedstaates zu nehmen? Kann ein Land aus der Eurozone austreten oder gar ausgeschlossen werden? Welche Rolle kann der Internationale Währungsfonds (IWF) im Fall der Fälle in der EWU oder den USA spielen?
- Was kann man aus der aktuellen Entwicklung für die Wirtschaftspolitik, gerade auch im Hinblick auf die EU, lernen? Welche Empfehlungen lassen sich daraus ableiten?

Die vorliegende Analyse untersucht diese Fragen eingehend.¹ Sie wurde inhaltlich weitgehend im Februar 2010 abgeschlossen und berücksichtigt daher nicht die inzwischen beschlossene finanzielle Unterstützung Griechenlands durch die EU. Kapitel 2 befasst sich mit der Definition, der ökonomischen Theorie und der Geschichte von Staatsbankrotten. Kapitel 3 untersucht die Wahrscheinlichkeit eines Staatsbankrotts in Europa und legt dabei besonderen Wert auf die Regelungen im EU-Vertrag. Kapitel 4 widmet sich der größten Volkswirtschaft der Welt, den USA. In Kapitel 5 folgen wirtschaftspolitische Empfehlungen.

2

Definition, Theorie und Historie von Staatsbankrotten

2.1 Definition und Entstehung von Staatsbankrotten

Der Bankrott eines Staates unterscheidet sich von dem Bankrott eines Unternehmens (Übersicht 1). Ein Staat geht in der Regel nicht wie ein Unternehmen durch faktische Überschuldung (Schulden übersteigen Eigenkapital) in Konkurs. Denn Staaten besitzen ein Besteuerungsmonopol, das sie zumindest theoretisch zur Finanzierung des Schuldendienstes nutzen könnten. Zudem könnte die Regierung staatseigenes Land und andere öffentliche Vermögensgüter verkaufen oder die Staatsausgaben massiv kürzen. Wenn sich ein Staat in eigener Währung verschuldet hat, besteht zudem die Möglichkeit, dass die Zentralbank das Geld druckt, das zur Schuldenbedienung nötig ist – freilich um den Preis einer hohen zukünftigen Inflation.² Ob diese Optionen gewählt werden, um die Schuldenbedienung sicherzustellen, ist letztlich eine Frage der politischen Opportunität.

Da Steuererhöhungen, der Verkauf von Staatsbesitz, die Einschränkung der Staatsausgaben und auch eine hohe Inflation politisch meist sehr unpopulär und damit schwer durchsetzbar sind, kann es zu einem Quasi-Staatsbankrott³ kommen. Hier sind verschiedene Fälle zu unterscheiden:

¹ Diese Analyse ist nach intensiven Diskussionen zwischen den drei Autoren entstanden. Gleichwohl tragen die einzelnen Kapitel die Handschrift des jeweiligen Bearbeiters. Jürgen Matthes hat große Teile dieser Arbeit geschrieben. Berthold Busch verantwortet die Abschnitte 2.3 und 3.3, Manfred Jäger-Ambrożewicz die Abschnitte 2.2, 3.2 und 4.3. Die Einleitung und die wirtschaftspolitischen Empfehlungen sind gemeinsam erarbeitet worden.

² Bei einer Verschuldung in Auslandswährung wird die Strategie, Geld zur Schuldentilgung zu drucken, voraussichtlich nicht aufgehen, da in Reaktion darauf die eigene Währung abwerten und sich die Schuldenlast somit wieder erhöhen würde.

³ Meyer (2009, 4) verwendet den Begriff der „relativen Zahlungsfähigkeit“. Im Weiteren wird der Einfachheit halber lediglich von Staatsbankrott die Rede sein.

Kann ein Staat bankrottgehen? Eine überwiegend juristische Sichtweise Übersicht 1

Die Sichtweisen zu dieser Fragestellung sind sehr unterschiedlich. Es gibt zum Teil sehr rigide Ansichten darüber, ob ein Staat überhaupt bankrottgehen kann: „Es wurde ... gesagt, ein Staat könne nicht zahlungsunfähig sein, es sei denn, jeder einzelne Staatsbürger wäre selbst zahlungsunfähig und die Gelddruckmaschinen arbeiteten nicht mehr. Bevor diese beiden Voraussetzungen nicht erfüllt sind, so das Argument, könne ein Staat immer noch seine Steuern anheben und neues Geld drucken, um so die notwendigen Mittel zur Schuldentilgung zu erhalten“ (Paulus, 2009, 12).

Die Vorstellung, ein Staat könne nicht bankrottgehen, wird von Juristen kontrovers diskutiert. Dies wurde auch in einer juristischen Auseinandersetzung aus dem Jahr 2007 deutlich. So existiert nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts keine allgemeine völkerrechtliche Regel, die einen Staat gegenüber Privatpersonen berechtigt, die Erfüllung fälliger privatrechtlicher Zahlungsansprüche zeitweise zu verweigern, indem er sich auf den wegen Zahlungsunfähigkeit erklärten Staatsnotstand beruft (Bundesverfassungsgericht, 2007, 2616). Die Rechtsüberzeugung, dass die Aufrechterhaltung elementarer Staatsfunktionen Vorrang vor der Erfüllung der Gläubigerinteressen habe, sei vom Völkerrecht nicht gedeckt (Bundesverfassungsgericht, 2007, 2614), so ein Urteil aus dem Jahr 2007.

Allerdings hat die Richterin Lübke-Wolf dieser Auffassung der Mehrheit der Richter in einer abweichenden Meinung widersprochen. Sie zitiert in ihren Ausführungen die Stellungnahme der Regierung Südafrikas gegenüber dem vorbereitenden Ausschuss der Haager Kodifikationskonferenz aus dem Jahr 1930: „Ausländer, die einem Staat Geld leihen, können schwerlich erwarten, von den Wechselfällen dieses Staates unter keinen Umständen nachteilig betroffen zu sein. ... Von einem Staat kann beispielsweise nicht erwartet werden, dass er seine Schulen, Universitäten und Gerichte schließt, seine Polizeikräfte entlässt und seine öffentlichen Dienstleistungen in einem solchen Ausmaß vernachlässigt, dass die Gemeinschaft dem Chaos und der Anarchie ausgesetzt wird, nur um seine ausländischen oder einheimischen Darlehensgeber zu befriedigen“ (Bundesverfassungsgericht, 2007, 2614).

Eigene Zusammenstellung

- Ein formeller Staatsbankrott entsteht, wenn sich ein Staat selbst für zahlungsunfähig erklärt und seine Schulden nicht mehr vollständig bedient. Eine solche bewusste Entscheidung kann eine Regierung beispielsweise fällen, weil sie die Lasten des Schuldendienstes für die heimische Bevölkerung für nicht mehr tragbar hält und den Verlust (auch) auf ausländische Gläubiger abwälzen möchte. Das war beispielsweise im Januar 2002 bei Argentinien der Fall.

Zu einer überbordenden Schuldenlast kann es bei einer sich selbst erfüllenden Spekulation kommen. So verlangen Anleger höhere Risikoaufschläge auf die Zinsen der Staatsanleihen, wenn sie zu bezweifeln beginnen, dass die Staatsschulden vollständig bedient werden. Das erhöht den Schuldendienst sowie die Ausgabenbelastung des Staates und kann – bei sich zuspitzender Risikoeinschätzung und möglichen Herabstufungen des Bonitätsratings durch die Ratingagenturen – über immer höhere Zinsen dazu führen, dass die Schuldenlast nicht mehr tragbar ist.

Tatsächlich ist eine ganze Reihe europäischer Staaten seit Beginn der Finanzkrise herabgestuft worden. Die Risikoaufschläge für die Anleihen vieler europäischer Staaten stiegen zwischenzeitlich auf lange nicht gekannte Höhen an (siehe Abschnitt 3.1). Allerdings sind diese sogenannten Spreads (außer für einige mittel- und osteuropäische Staaten) noch begrenzt und zudem ist das Zinsniveau insgesamt niedrig.

- Ein Staat kann aber auch zu einem Staatsbankrott gezwungen werden. Das ist der Fall, wenn er – etwa aufgrund einer Leistungsbilanz- oder Währungskrise – zeitweilig vom Kapitalmarkt ausgeschlossen wird und ihm seine Anleihen nicht mehr vollständig abgenommen werden. Dann hat er möglicherweise nicht mehr genügend Finanzmittel zur Verfügung, um laufende Staatsausgaben zu tätigen und seine bestehenden Schulden vollständig zu bedienen – immer vorausgesetzt, dass die Regierung aus politischen Gründen nicht massiv die Steuern erhöhen, Staatsbesitz veräußern oder die Notenpresse nutzen will.

Wegen der Wirtschaftskrise und der enormen Hilfspakete für Banken und Konjunktur ist der Kapitalbedarf der Staaten sehr groß geworden. Damit ist auch das Risiko gewachsen, dass Anleger die Anleihen eines Staates nicht mehr vollständig abnehmen. In jedem Fall wird der Wettbewerb um die Anlagegelder für Staatsanleihen stark zunehmen. Darunter leiden tendenziell gerade die kleineren und vor allem die bonitätsschwachen Staaten.

Hinzu kommt die Gefahr einer weiteren Spirale sich selbst erfüllender Spekulation, und zwar durch Währungsabwertungen. Dabei ist zu unterscheiden, ob der Schuldnerstaat sich in eigener oder in Fremdwährung verschuldet hat. Bei Verschuldung in eigener Währung führt eine Abwertung zu einem direkten Verlust des Gläubigers, wenn dieser das Geld nicht im Schuldnerstaat verwenden will. Bei Verschuldung in Fremdwährung (wie teilweise in den EU-Staaten, die nicht der EWU angehören) erhöht eine Währungsabwertung das Risiko eines Staatsbankrotts. Denn die Rückzahlungsschuld gerechnet in heimischer Währung steigt um den Prozentsatz der Abwertung, sodass die Zahlungsfähigkeit bei hohen Abwertungsraten schnell erodieren kann.

In beiden Fällen gerät die Rückzahlung der Schulden durch eine Abwertung in Gefahr. Auf diesem Boden gedeiht allzu leicht eine sich selbst erfüllende Spekulation: Denn wenn sich ernst zu nehmende Krisenanzeichen zeigen, ziehen ausländische Kapitalgeber in Sorge vor Verlusten ihre Gelder ab. Dies führt bei flexiblem Wechselkurs *ceteris paribus* zu einer Währungsabwertung (oder zu starkem Druck auf einen fixierten Wechselkurs). Damit aber steigt das Risiko eines Zahlungsausfalls noch weiter, was zu weiteren Kapitalabflüssen und Abwertungen führt.