

Seminar «Bailout und die grosse Staatsschuldenkrise»

## «Die nächste Krise des globalen Finanzsystems kommt so sicher wie das Amen in der Kirche»

*Die Staaten mussten in der Krise mit grossem finanziellen Aufwand das Finanzsystem stützen, jetzt sitzen sie selber in der Schuldenfalle. Wie können sie sich daraus wieder befreien? Was zu tun ist, diskutierten die Teilnehmer des Seminars «Bailout und die grosse Staatsschuldenkrise».*



*Im internationalen Vergleich, den die Referenten am Seminar zu Bailout und Staatsverschuldung aufzeigten, steht die Schweiz zwar nach ihrem Schuldenabbau in den letzten Jahren gut da. Aber auch unser Land würde massiv getroffen, wenn aufgrund von Staatsbankrotten eine neue globale Finanzkrise ausbräche.*

«Der Hausbrand ist gelöscht, aber damit auch ein Wasserschaden verursacht worden», stellte Boris Zürcher fest. Der Leiter Wirtschaftspolitik von Avenir Suisse begrüsst damit die Teilnehmer des Seminars «Bailout und die grosse Staatsschuldenkrise», das am 13. Oktober 2010 in der Swiss Exchange stattfand. Das Retten der Banken und das Ankurbeln der Wirtschaft trieben die – zumeist schon vorher überschuldeten – Staaten an den Rand des Zahlungsausfalls. Die Schweiz, die in dieser Zeit sogar Schulden abbaute, steht dagegen vergleichsweise gut da. «Geht uns die Schuldenkrise nichts an?», fragte Zürcher deshalb. Im Gegenteil, meinte er: Die Schweiz erlebe einerseits als «Fluch der Tugend» eine scharfe Aufwertung des Frankens und verstecke andererseits ihre wahren Schuldenprobleme ausserhalb der Bilanz, so bei der ALV (-7 Mrd.) und bei der IV (-14 Mrd.). Vor allem aber leide sie unter der Krise in der EU und in den USA: Wenn sich die Überschuldungsprobleme verschärften, drohten der Ausfall der wichtigsten Absatzmärkte und gar der Zusammenbruch der freiheitlichen Ordnung.

Das düsterste Szenario entwarf, wenig überraschend, Professor Walter Wittmann, der Autor mehrerer Bestseller, so zuletzt «Staatsbankrott». Die Geschichte der öffentlichen Finanzen sei eine Geschichte der Staatsbankrotte, meinte der emeritierte Wirtschaftsprofessor der Uni Fribourg: «Der Staat geht immer den Weg des geringsten Widerstands – ich kenne keinen einzigen Fall, dass drastische Massnahmen ergriffen wurden, bevor die Zahlungsunfähigkeit unmittelbar drohte.»

Auch bei Griechenland wurde in diesem Jahr der Bankrott vermieden, indem das Land, das seine Schuld von 330 Milliarden Euro nicht mehr bedienen konnte, weitere 110 Milliarden erhielt. «Wer glaubt, dass diese Rechnung aufgeht», spottete Wittmann, «der kann auch an den Osterhasen glauben.» Zu den expliziten kämen die impliziten Staatsschulden, warnte er, und darüber hinaus sei die Verschuldung der Haushalte und der Unternehmen dazu zu rechnen: «Die Staatsschulden sind nur die Spitze des Eisbergs.»

Wie geht es weiter? Wir stünden nicht nach der Finanzkrise, sondern mittendrin, meinte der Kritiker: «Es braucht mindestens zehn Jahre, um sie zu bewältigen.» Das dicke Ende folge noch, zumal gemäss dem langen Kondratieff-Zyklus seit 1983 das Wachstum 2006 abbrach. Eine grosse Gefahr sah Wittmann vor allem in den Credit Default Swaps, dank denen die Verschuldung weitergehen konnte: Eine Billion Euro an Staatsschulden von maroden EU-Ländern sei so «abgesichert» – wenn es aber tatsächlich zu Ausfällen komme, könne niemand dafür geradestehen. Die nächste Bankenkrise sei so sicher wie das Amen in der Kirche, meinte Wittmann deshalb: «Je mehr Leute das für unmöglich halten, desto wahrscheinlicher wird es so kommen.»

### Zahlungsunwillig, nicht zahlungsunfähig

Mit zahlungsunfähigen Ländern beschäftigte sich Dominik Egli schon 1994 in seiner Dissertation. «Wer hätte gedacht, dass wir 15 Jahre später wieder mitten in diesem Problem drin stecken?», fragte der Ökonom, der die Weiterbildung an der Zürcher Hochschule für angewandte Wissenschaften leitet. Gegen den Bankrott kämpfen jetzt allerdings nicht mehr Länder in Lateinamerika, sondern in Südeuropa. Aber: «Was die Theorie angeht, so hat sich nicht wirklich etwas geändert.»

Zu unterscheiden sei zwischen zahlungsunfähigen und zahlungsunwilligen Schuldern, erklärte Egli. Die beiden Kategorien deckten sich bei privaten Schuldnern, da sich die Gläubiger an deren Aktiven schadlos halten können. «Dagegen kann man ein Land nicht in den Konkurs treiben, dafür fehlt das internationale Recht.» Die Gläubiger könnten zwar Auslandvermögen beschlagnahmen, aber dieses beschränke sich bei Nettoschuldnern auf Flugzeuge oder Bankkonten, bringe also nicht viel. Bei Inlandvermögen stellten sich Probleme. So betrachteten die Gläubiger von Griechenland zwar dessen Inseln als Pfand, für einen Verkauf brauche es aber «etwa 2500 Verträge» – und in Griechenland gebe es nicht einmal ein Grundbuch. Daneben könnten die Gläubiger nur noch Handelssanktionen androhen, die aber oft unterlaufen würden, oder weitere Kredite verweigern.

Mit einem mikroökonomischen Modell zeigte Egli, dass es schwer fällt, die Kosten der Zahlungsunwilligkeit zu erhöhen. Es weist multiple Gleichgewichte auf, nämlich sowohl bei niedrigen wie bei hohen Zinsen, beziehungsweise erwarteten Ausfallraten – und dazwischen ein labiles drittes, das in die eine oder die andere Richtung kippen kann. «Kleine Änderungen in den Fundamentalwerten können grosse Auswirkungen haben», erklärte Egli. Und ein grosses Gewicht bekommen auch die

Einschätzungen der Fundamentalwerte und die Einschätzungen der Einschätzungen...

Zum Umgang mit Staatsschuldenkrisen empfahl Egli deshalb: Einerseits braucht es Concerted Lending, da bei Illiquidität dezentrale Marktlösungen wegen des Problems der Trittbrettfahrer nicht zustande kommen. Andererseits führt nur ein strukturiertes und koordiniertes Verfahren zum Erfolg, da bei Insolvenz von Schuldenerlassen über Rückkäufe am Markt vor allem die Gläubiger, kaum die Schuldner profitieren.

### Ausgaben senken ist der Erfolgsfaktor

Was bedeutet es für die Staaten, sich als zahlungsunfähig zu erklären? Mit dem Insolvenzverfahren für Staaten setzte sich Professor Christoph A. Schaltegger auseinander, der Bundesrat Hans-Rudolf Merz und economiesuisse finanzpolitisch beriet und seit September 2010 an der Universität Luzern lehrt. Er ging vertieft auf zwei Debatten ein. Einerseits: Sollen die Regierungen überschuldeter Staaten die Haushaltskonsolidierung gleich anpacken oder eher damit zuwarten? Andererseits: Sollen die Verantwortlichen einen Zahlungsausfall des Staates zulassen oder verhindern?

Schon bei der expliziten Staatsverschuldung sah der Finanzökonom einen «enormen Konsolidierungsbedarf», dies aufgrund der Finanzkrise: Gemäss IMF sind beim Schuldenanstieg, den die Industriestaaten seit 2008 bis 2015 erleben, 49 Prozent auf den Einbruch der Einnahmen und 21 Prozent auf die Ausgaben für die Konjunkturprogramme zurückzuführen. «Die EU-Länder», stellte Schaltegger fest, «müssten bis 2025 jährlich ein BIP-Wachstum von zwei Prozent und einen Primärüberschuss von zwei BIP-Prozenten erzielen, um das Maastricht-Kriterium von 60 Prozent Verschuldung wieder einzuhalten.» Wie sollen die Staaten dieses Ziel erreichen? Müssen sie von einer Konsolidierung einen Wirtschaftseinbruch befürchten? Oder kann diese gar einen Konjunkturaufschwung auslösen? «Der Erfolgsfaktor Nummer 1 ist ein Ausgabenreduzierungsprogramm», erkannte Schaltegger aufgrund seiner Analyse der gelungenen Konsolidierungen. Dadurch lasse sich in günstigen Fällen via nicht-keynesianische Effekte, die beim Privatkonsum zu beobachten sind, die Investitionstätigkeit anregen: «Die Haushaltskonsolidierung verändert die Erwartungshaltung der Privaten.»

«Warum wird den Staaten überhaupt Geld geliehen?», fragte Schaltegger andererseits. In der Geschichte und auch in der Gegenwart finden sich zahllose Beispiele, dass sich Regenten zahlungsunfähig erklärten.



Dominik Egli: «Man kann ein Land nicht in den Konkurs treiben, dafür fehlt das internationale Recht.»



Walter Wittmann: «Wer glaubt, dass die Rechnung mit Griechenland aufgeht, glaubt auch an den Osterhasen.»



Michael Eilfort: «Den letzten Überschuss schrieb Deutschland 1967 - ist es seit 43 Jahren in der Krise?»

Die Gläubiger schütze nur die politische Ökonomie des Zahlungsausfalls: «Die Kosten dafür sind der Gewährleistungsmechanismus des Marktes.» Zwar schaden Zahlungsausfälle dem Kreditrating der insolventen Länder mittelfristig nicht und lösen auch kaum Kreditklemmen aus; gemäss Borenzstein / Panizza verloren aber die verantwortliche Regierung durchschnittlich 16 Wählerprozent an Unterstützung und der Regierungschef in 50 Prozent der Fälle sein Amt. «Das ist der wichtigste Grund, dass die Zahlungswilligkeit anhält», stellte Schaltegger fest.

Er forderte aber eine Insolvenzordnung für Staaten, um den Gläubigerschutz zu stärken. Als gutes Beispiel nannte er das schweizerische Bundesgesetz über die Schuldbetreibung gegen Gemeinden von 1947. Dazu kam es, weil sich in der Uhrenkrise der 1930er Jahre mehrere Neuenburger Gemeinden zahlungsunfähig erklärten und die Gläubiger den Gemeinden generell Kredit verweigerten. Schuldner und Gläubiger müssten aufeinander zugehen, betonte Schaltegger, und eine Insolvenzordnung müsse beide Seiten disziplinieren: «Sie muss den Moral Hazard eindämmen – einen Bailout ohne Haircut (Beschneiden der Kreditguthaben) gibt es nicht.»

### Defizite führen in die Verschuldungsspirale

Auch Staaten erhalten keinen Free Lunch: Sie können sich nicht alle Budgetdefizite und jede Schuldenlast leisten. Weshalb, erklärte Ulrich Kohli, bis 2009 Chefökonom der Nationalbank, jetzt Professor an der Universität Genf und Senior Fellow bei Avenir Suisse. Er blickte zu Beginn lächelnd auf seinen letzten Auftritt bei einer Tagung von Avenir Suisse zurück: Anfang 2005 meldete er Zweifel an, als gemäss OECD Irland beim Volkseinkommen die Schweiz überholte, indem er auf die hohe Auslandverschuldung von Irland hinwies. «Heute mache ich denselben Fehler nicht nochmals», scherzte der Kritiker, der damals sowohl die Schweizer als auch die Iren gegen sich aufbrachte. «Ich sage nichts über Irland – wenigstens fast nichts.»

Allerdings konnte sich Kohli den Hinweis nicht verkneifen, dass das Budgetdefizit von Irland im laufenden Jahr, vor allem wegen des Bailouts der Anglo Irish Bank, bis auf 32 BIP-Prozente steigen könnte. Er setzte sich deshalb mit der Ricardianischen Äquivalenz auseinander: Was die Haushalte an Zinsen aus den Staatsanleihen erhalten, die sie besitzen, bezahlen sie zukünftig mit höheren Steuern – die Staatsverschuldung ist eine Schuld der Gesellschaft gegenüber sich selbst, also kommt es nicht darauf an. Dem hielt Kohli entgegen, die Ausgaben des Staates – die der Wirtschaft fehlen – seien die wahre Steuer und die Ri-

cardianische Äquivalenz gelte nur, solange keine Zweifel aufkämen, dass die Staatsschulden in Zukunft beglichen würden. Dauernde Defizite führten gemäss seiner Formel schnell in eine Verschuldungsspirale.

Auch das Axiom, dass Staatsschulden risikolos seien, gelte nicht mehr, betonte Kohli: Dies zeige sich allein beim Spread zwischen den Zinssätzen für die Deutschland einerseits und Irland, Griechenland, Italien, Portugal und Spanien andererseits, der sich seit 2007 dramatisch ausgeweitet hat. Auch in Euroland lasse sich ein Staatsbankrott nicht mehr ausschliessen, sagte Kohli. «Das würde nicht das Ende für den Euro bedeuten», meinte er aber, so wie der Bankrott von Orange County 1994 den US-Dollar nicht bedrohte.

Was sollen die überschuldeten Staaten tun? Steuern erhöhen, Geld drucken oder Staatseigentum verkaufen bringe schwere Probleme mit sich, unterstrich Kohli: «Es bleibt nur, die öffentlichen Ausgaben, also die wahren Steuern, zurückzufahren.» Nicht jetzt, sondern später zu bezahlen, führe zu weit höheren Kosten – je schneller Massnahmen ergriffen würden, desto besser. Die wahren Steuern könne niemand vermeiden. Denn: «Unglücklicherweise gibt es keinen Free Lunch.»

### Der Staat verhält sich nicht ehrbar

«Sind die Staatsschulden ein Medikament oder eine Droge?», fragte Professor Michael Eilfort. «Sie werden schnell erraten, welche Antwort ich gebe», sagte der Vorstand der Stiftung Marktwirtschaft. Der deutsche Thinktank empfiehlt auch dem Staat die Haltung des ehrbaren Kaufmanns und berechnet deshalb im Sechs-Monate-Takt die «ehrliche Staatsverschuldung». Die Bundesrepublik Deutschland weist gegenwärtig eine explizite Staatsschuld von 1,8 Billionen Euro, also 63 BIP-Prozente aus, die implizite Staatsschuld schwillt aber auf 7,9 Billionen an, was 315 BIP-Prozente entspricht. Dies vor allem aufgrund der Versprechen in der Gesundheitsversicherung und bei den Beamtenpensionen, also «Rechtsansprüchen, aus denen der Staat nicht rauskommt», wie Eilfort betonte. «Der Staat», schloss der Ökonom daraus, «verhält sich seit Jahrzehnten nicht ehrbar.»

Er führte die Misere denn auch nicht auf die Finanzkrise zurück – diese verschärfte die bis dahin kaum erkannte Überschuldung der Staaten nur. Die Schuldenkrise sei ein strukturelles, weniger ein konjunkturelles Problem, stellte Eilfort fest. Er belegte das damit, dass die Bundesrepublik nicht einmal mit den Rekordeinnahmen des Boomjahres 2007 ein ausgeglichenes Budget hinbekam. «In den letzten Jahrzehnten schwank-



Ulrich Kohli: «Überschuldete Staaten müssen die Ausgaben, also die wahren Steuern, zurückfahren.»



Philip R. Lane: «Nach den guten Jahren schlidderten die Staaten mit viel zu hohen Schulden in die Krise.»



Christoph A. Schaltegger: «Um den Moral Hazard einzudämmen, gibt es keinen Bailout ohne Haircut.»

ten die Einnahmen mit der Konjunktur, die Ausgaben aber stiegen stetig an.» Den letzten Überschuss schrieb der deutsche Staat 1967: «Ich verstehe nicht», höhnte Eilfort, «dass Deutschland seit 43 Jahren in der Krise ist.» Er liess auch den Einwand nicht gelten, dass mit den Milliarden des Staates Werte für die künftigen Generationen geschaffen, also «gute Schulden» gemacht würden. 54 Prozent der Staatsausgaben fliessen heute in den Sozialbereich, 1980 waren es erst 16 Prozent: «Wir mussten die gute Verschuldung etwa bei der Verkehrsinfrastruktur zurückfahren», hielt der Mahner fest. «Wir verfrühstücken alles im Sozialbudget.»

Die Schuld an dieser Fehlentwicklung trügen nicht die Politiker: «Sie sind bessere Repräsentanten ihrer Wähler, als diese es wahrhaben wollen.» Das belegte Eilfort damit, dass in der Bundesrepublik – mit Ausnahme der CDU von Helmut Kohl, der dem Volk 1983 Unangenehmes zumutete – immer jene Partei gewählt wurde, die den Wählenden am meisten versprach. Die Statistik verheisst da Bedenkliches: Bei der letzten Bundestagswahl von 2009 gehörten mehr als die Hälfte der Wahlberechtigten zu den Empfängern von staatlichen Transfers, bei der übernächsten Wahl von 2017 zählen mehr als 50 Prozent der tatsächlich Wählenden zu den Pensionierten. Und Einkommenssteuer bezahlen nur noch 20 Prozent der Bevölkerung.

#### **Der klassische Wohlfahrtsstaat ist am Ende**

Was können die Staaten in der Schuldenfalle tun? Eilfort rechnete vor, dass weder das Zeugen von Kindern noch das Zulassen von Einwanderern die Bilanz verbessere, sondern eher verschlechtere. Um die Nachhaltigkeit zu schaffen, müsste die Bundesrepublik eine von fünf Massnahmen treffen, nämlich in der Reihenfolge der Wünschbarkeit: 1. ein Wachstum von 5 Prozent im Jahr erzielen, 2. alle Transfers um 14 Prozent absenken, 3. von jedem Einwohner lebenslanglich pro Monat 355 Euro einziehen, 4. alle Steuern und Abgaben um 17 Prozent erhöhen oder 5. per Inflation die Schuld abbauen. «Diese Versuchung ist gross», sagte Eilfort: Selbst im deutschen Finanzministerium wiesen führende Köpfe darauf hin, dass in den 1970er Jahren «beim Weltökonom Helmut Schmidt» 5 Prozent Inflation herrschten. «Letztlich bekommen wir vermutlich einen Mix der Massnahmen», meinte der Kritiker. Drastische Einschnitte liessen sich kaum durchsetzen, aber immerhin dringe ins Bewusstsein: «Der klassische Wohlfahrtsstaat ist am Ende.» Und zum Schluss gab Eilfort auch noch explizit die Antwort auf seine Frage: «Natürlich ist die Staatsverschuldung seit 40 Jahren eine Droge – natürlich müssen wir auf Entzug.»

Mit dem Problem, wie die Staaten des Euroraums ihre nationale Fiskalpolitik gestalten können und müssen, setzte sich Professor Philip R. Lane auseinander, der am Trinity College in Dublin internationale Makroökonomie lehrt. Er wies einleitend darauf hin, dass er schon in einem Artikel von 1998 als grösstes Risiko für den Euro eine Bankenkrise erkannte. «Leider passten die Staaten ihre Politik nicht an», stellte Lane fest, «sie sind immer noch am Lernen.» Zwar böten normale Zeiten die besseren Aussichten, die Fiskalpolitik zu ändern. Aber auch die Krise könne sich als Chance erweisen – sie zwingt die EU und die Einzelstaaten zu Reformen angesichts des Einbruchs der Einnahmen: Im Durchschnitt betrug er beim besten Drittel der EU-Mitglieder -4 Prozent, beim schlechtesten Drittel -22 Prozent und in Irland gar -35 Prozent.

«Wir müssen sicherstellen, dass das nie mehr geschieht», betonte der irische Ökonom. Einerseits müssten die Staaten sich für ihre Banken verantwortlich fühlen, also für sie eine verschärfte makroprudentielle Regulierung durchsetzen. Die am schwersten von der Finanzkrise getroffenen Länder, Island, Irland und Spanien, hätten zuvor keine unverantwortliche Fiskalpolitik betrieben, meinte Lane: «Wenn der Bankensektor eines Landes zusammenbricht, führt das zu hohen fiskalischen Kosten.» Andererseits müssten die nationalen Regierungen ihre Fiskalpolitik überdenken: «Nach den guten Jahren schlidderten sie mit viel zu hohen Schulden in die Krise, so dass sie sich Massnahmen nach Keynes eigentlich nicht leisten konnten.» Ein Land lasse sich nicht in der Hoffnung regieren, dass alles immer gut werde, mahnte Lane. Als vorbildliches Beispiel nannte er Chile, dessen Finanzminister Andrés Velasco in den Boomjahren aus Vorsicht an Überschüssen von 10 BIP-Prozenten festhielt. «Keynes-Anhänger zu sein bedeutet, es sowohl im Ab- als auch im Aufschwung zu sein», pflegte der Harvard-Absolvent zu sagen.

Die Staaten müssten sich also Polster für Konjunkturerinbrüche zulegen oder zumindest ihre Verschuldung in den guten Zeiten abbauen und für Notfälle «Rainy Day Funds» anlegen, die die Liquidität sicherstellen, forderte Lane. Das könnten aber nicht die Nationalstaaten selber gewährleisten: «Griechenland hatte ein Regelwerk und einen Expertenrat für seine Fiskalpolitik.» Deshalb schlug der Ire eine verstärkte übernationale Regulierung vor: mehr Macht für die EU-Kommission, eine «revidierte Version» des Euro-Rettungsfonds, eine Verschuldungsordnung und vor allem eine strenge Aufsicht über die Banken mit ihrem Gefahrenpotenzial. Ob das geschieht, ist derzeit offen, aber Lane meinte: «Wenn der Euro die nächsten zwei Jahre überlebt, dann wird er viel stabiler.»



*Um aus der Überschuldung herauszukommen, darin stimmten die Referenten des Seminars überein, müssen die Staaten ihre Ausgaben senken. Dabei müssen sie neben der expliziten vor allem auf die implizite Verschuldung achten, also die nicht finanzierten Leistungen für Renten und Gesundheit, die rasant ansteigen.*