



Auswege aus dem Staatenbankrott

Prof. Dr. Christoph A. Schaltegger
Paulus Akademie, Zürich, 4. Juni 2012

Aufbau

1. Ausgangslage: hohe Staatsverschuldung, enormer Konsolidierungsbedarf, steigender Ausgabendruck
2. Zwei Fragen
 - Haushaltskonsolidierung: kontraproduktiv?
 - Staatlicher Zahlungsausfall: Brandbeschleuniger der Krise?
3. Erfahrungen mit staatlichen Zahlungsausfällen
 - Die Kosten eines Zahlungsausfalls
 - Die Kosten von Stützungsmaßnahmen (Bailouts)
4. Rolle einer Insolvenzordnung für Staaten

... alle 100 Jahre einmal Staatsbankrott ...

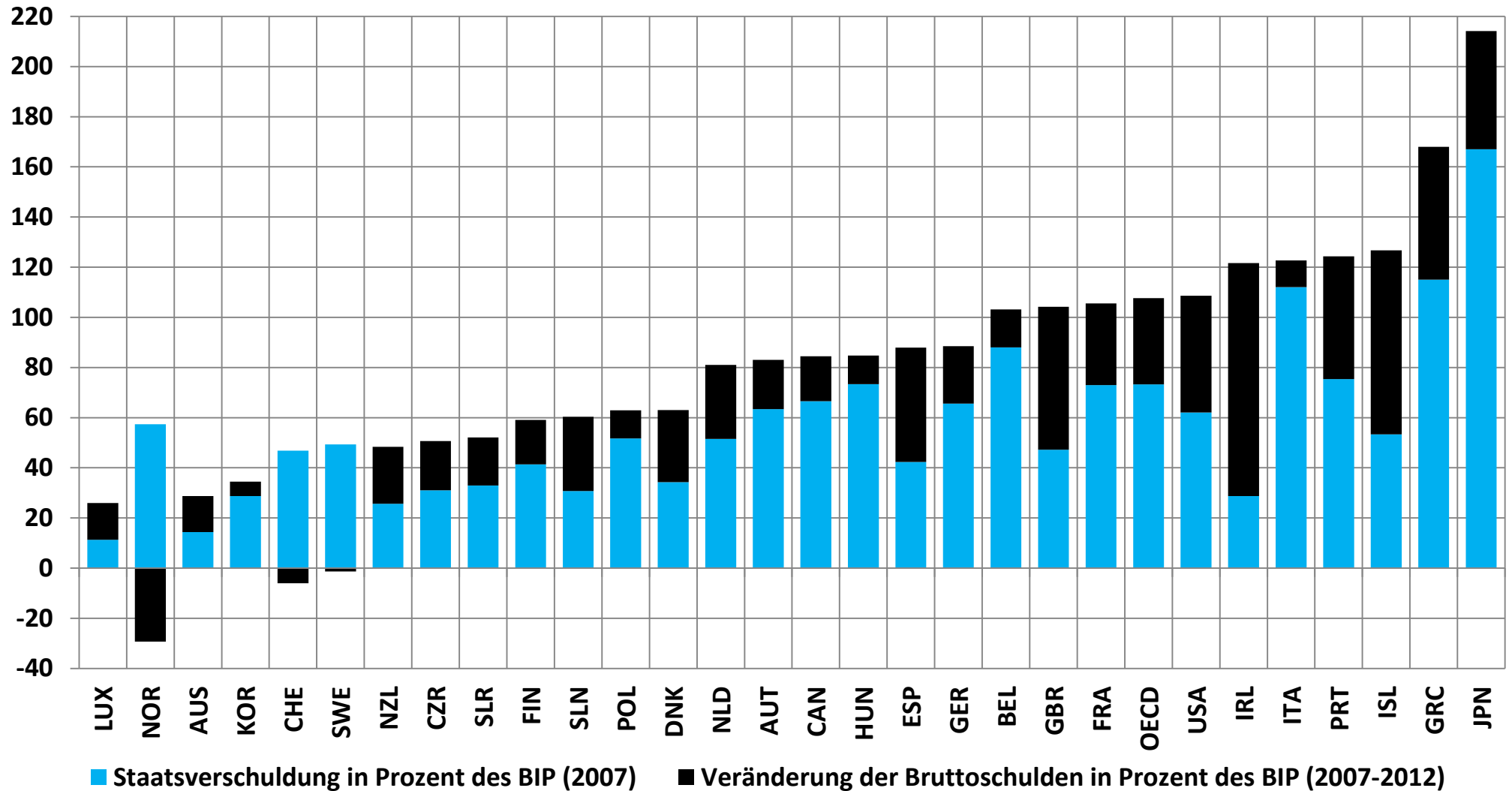


- **Joseph Marie Terray**, Finanzminister unter Ludwig XV. von Frankreich (1768-1774)
- These wonach die ewige Dauer des Staates erfordere, dass dieser alle 100 Jahre einmal den Staatsbankrott auf alle seine Schulden erkläre, um seine Bilanz wiederherzustellen
- Von König Ludwig XIV. geerbte Schuldenlast trieb das Land als politisch, militärisch und kulturell führende Macht Europas in eine ständige Zahlungs Krise
- Terray wies die Zahlungen eines Teils der französischen Staatsschulden zurück (sog. Repudiation bzw. Nichtigkeitserklärung)
- Seine Härte bei der Entschuldung des Staates wurde von Historikern des 19. Jahrhunderts als eine der Ursachen des Ausbruchs der französischen Revolution von 1789 gesehen



1. Ausgangslage

Bestand und Veränderung der Bruttoschulden in Prozent des BIP (2007-2012)

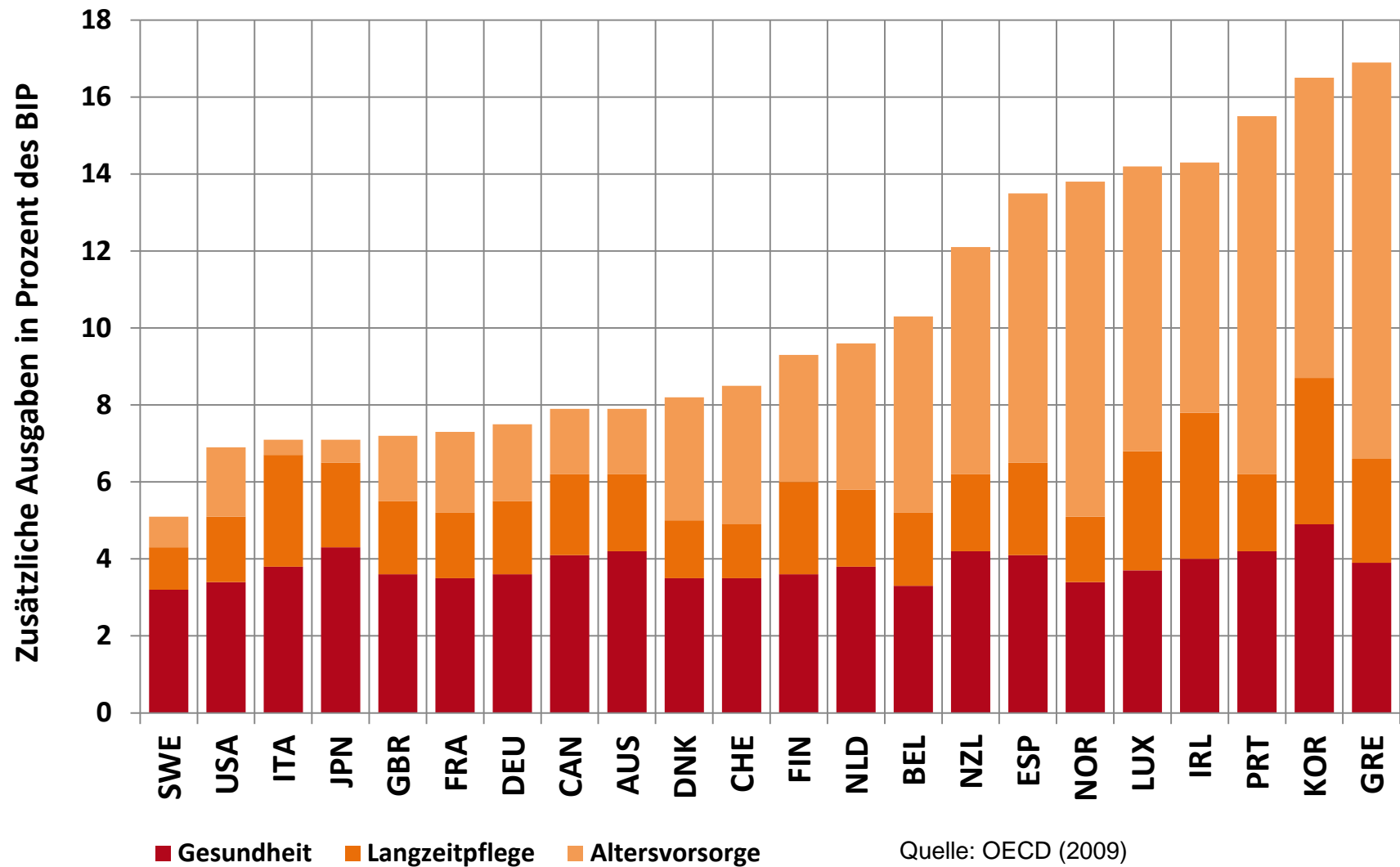


Quelle: OECD Economic Outlook No. 91.



1. Ausgangslage

Zusätzliche Staatsausgaben in BIP-Prozentpunkten bis 2050 gegenüber Jahr 2005



2. Haushaltskonsolidierung

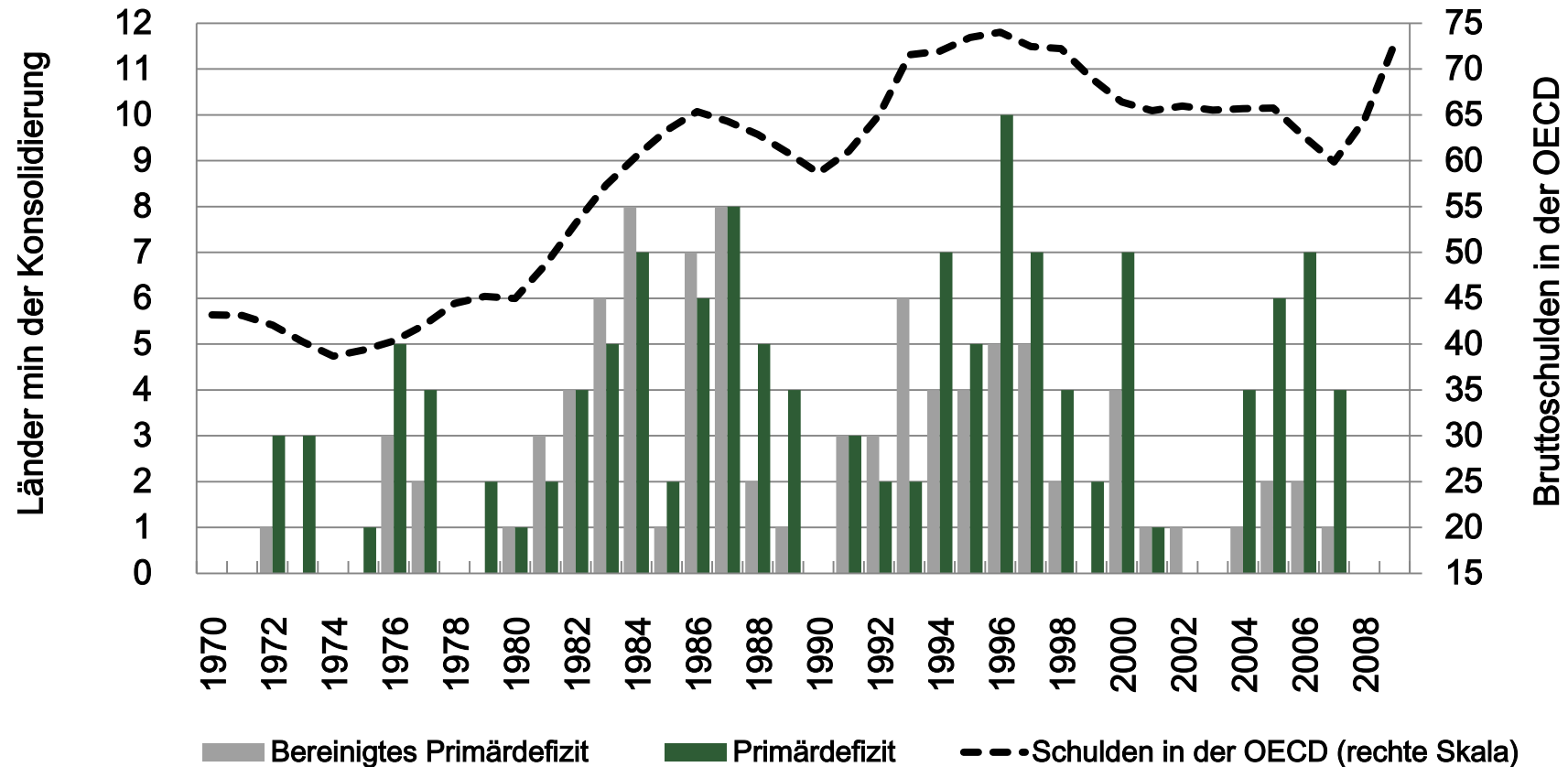
Umfassende und teilweise schmerzhaftes Haushaltskonsolidierungen
 in den PIIGS-Staaten: sinnvoll oder kontraproduktiv?

Land (OECD 1970-2009)	Anzahl	Perioden	Erfolgreich	Jahre
Australien	1	2	2	1986-87
Belgien	5	5	2	1977, 1982, 1984, 1987, 1993
Dänemark	2	6	6	1983-86, 2004-05
Deutschland	0	0	0	-
Finnland	6	6	1	1981, 1984, 1988, 1994, 1998, 2000
Frankreich	0	0	0	-
Griechenland	4	8	5	1986-87, 1991-94, 1996, 2005
Irland	2	5	3	1983-84, 1986-1988
Italien	6	8	0	1976-77, 1982-83, 1991, 1993, 1995, 2006
Japan	1	1	0	1984
Kanada	3	6	3	1981, 1986-87, 1995-97
Luxemburg	2	3	0	1993-94, 1997
Neuseeland	5	6	5	1987, 1989, 1993-94, 2000, 2002
Niederlande	4	4	2	1972, 1983, 1991, 1993
Österreich	3	4	0	1984, 1996-97, 2001
Portugal	5	8	0	1982-1984, 1986, 1992, 1995, 2006-07
Schweden	6	9	4	1976, 1981, 1983-84, 1986-87, 1996-97, 2000
Schweiz	1	1	0	2000
Spanien	2	2	0	1987, 1992
USA	1	1	0	1976
Vereinigtes Königreich	3	6	4	1980, 1982, 1995-1998
Total	62	91	37	



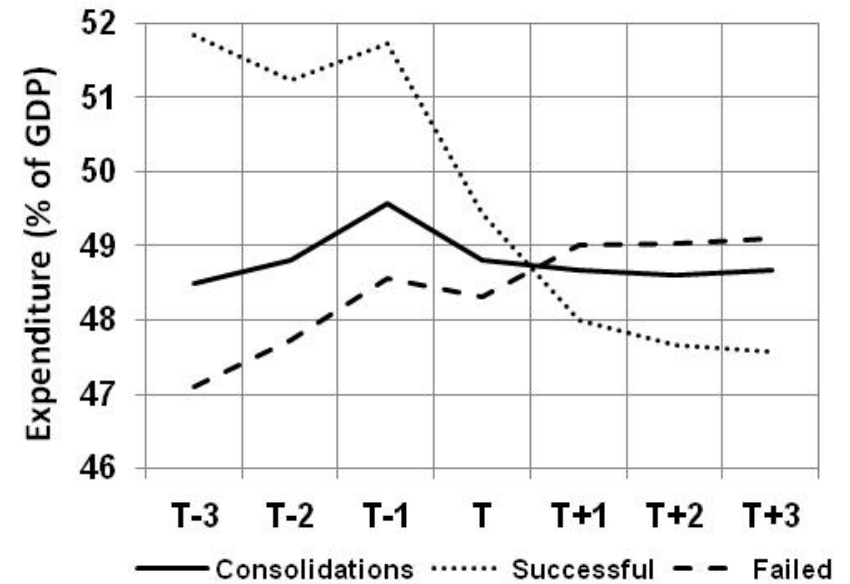
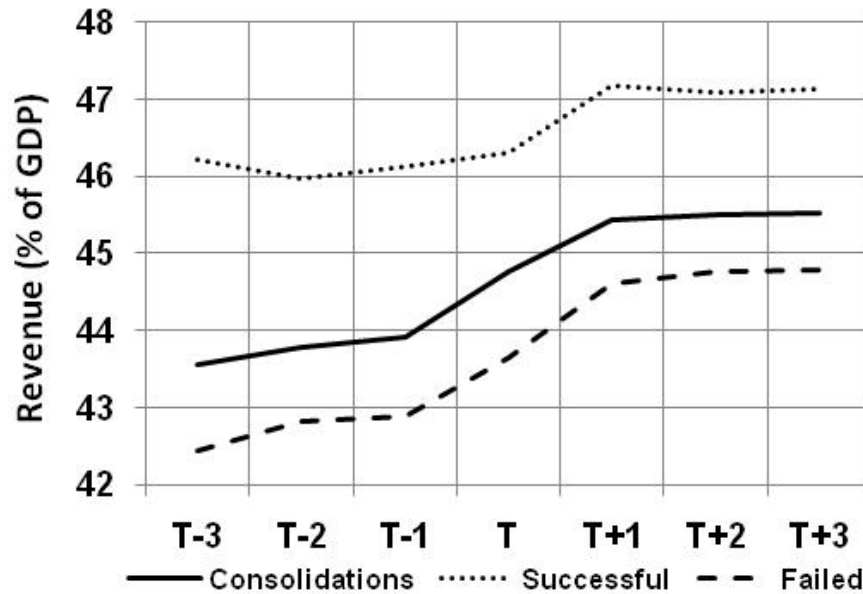
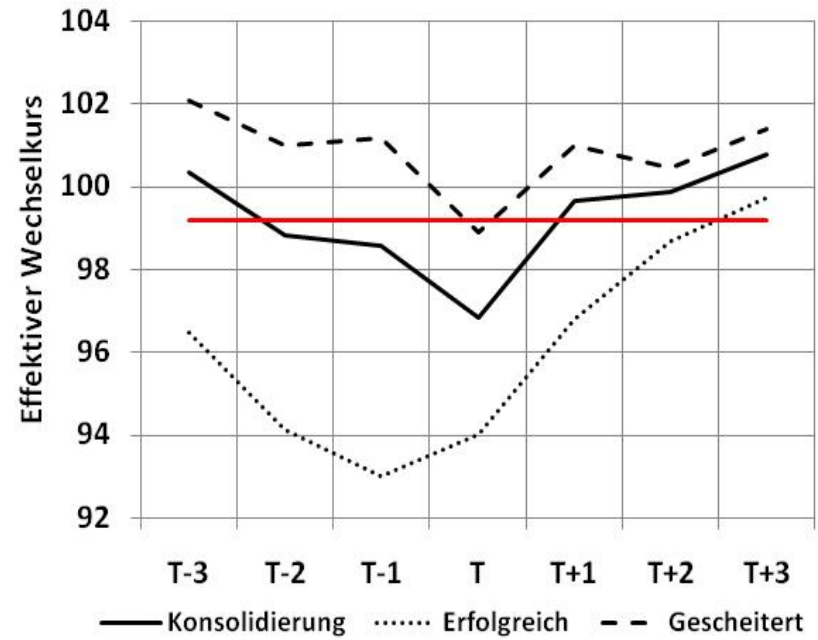
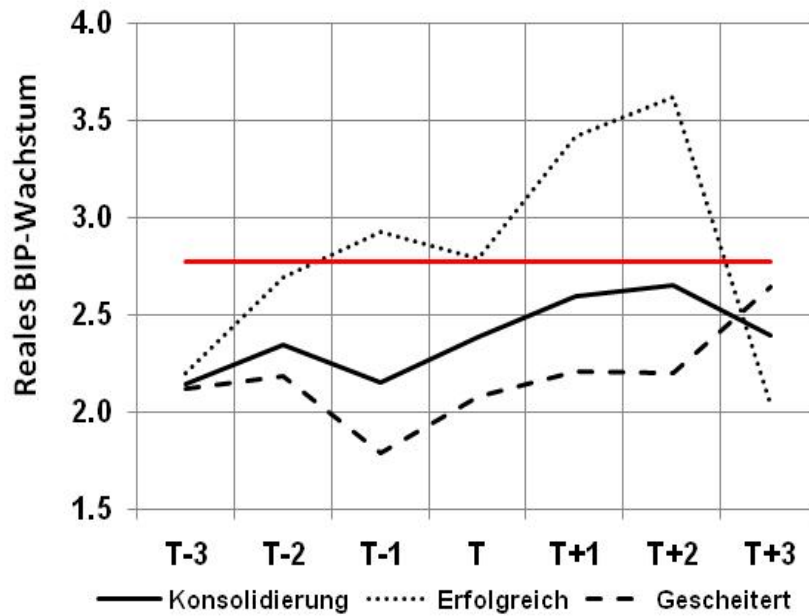
2. Haushaltskonsolidierung

Häufigkeitsverteilung von Budgetkonsolidierungen
und Entwicklung der Staatsverschuldung (1970-2009)



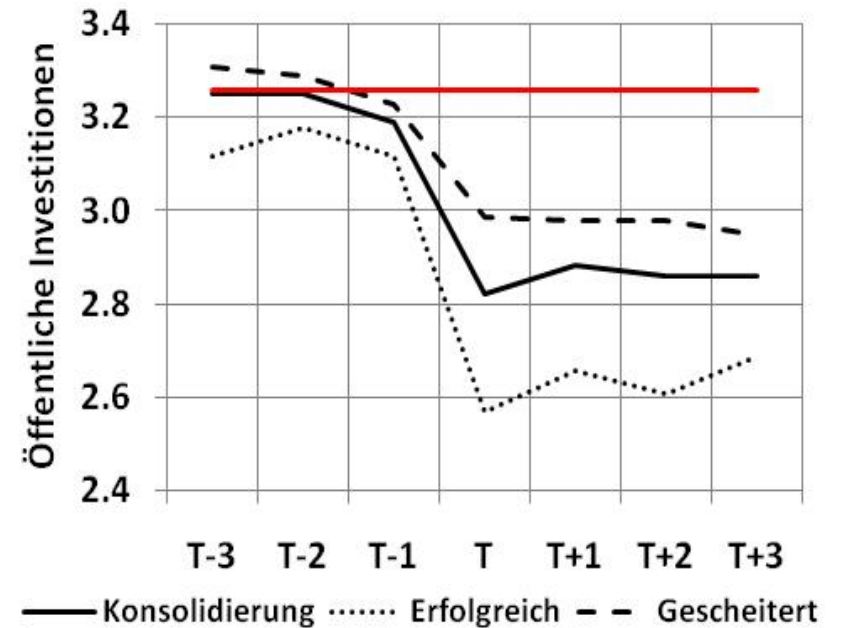
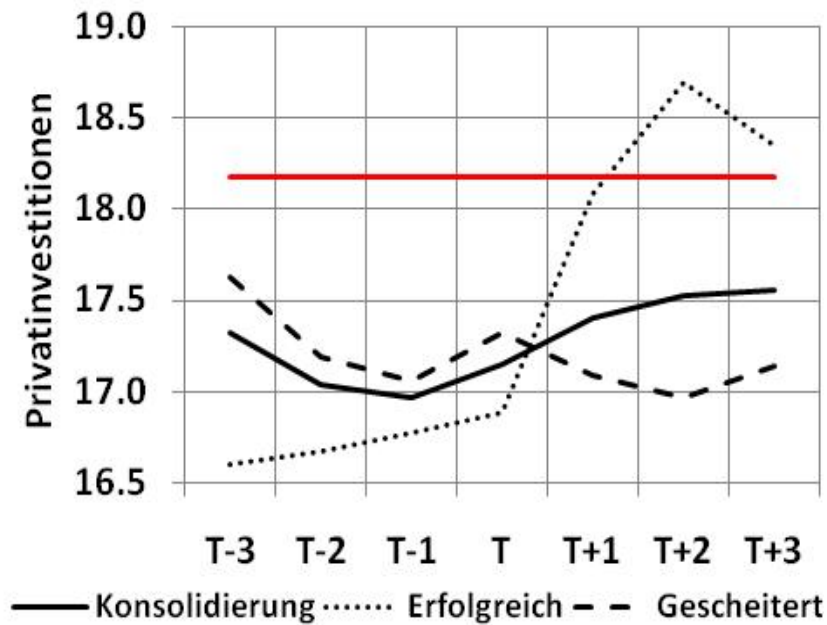
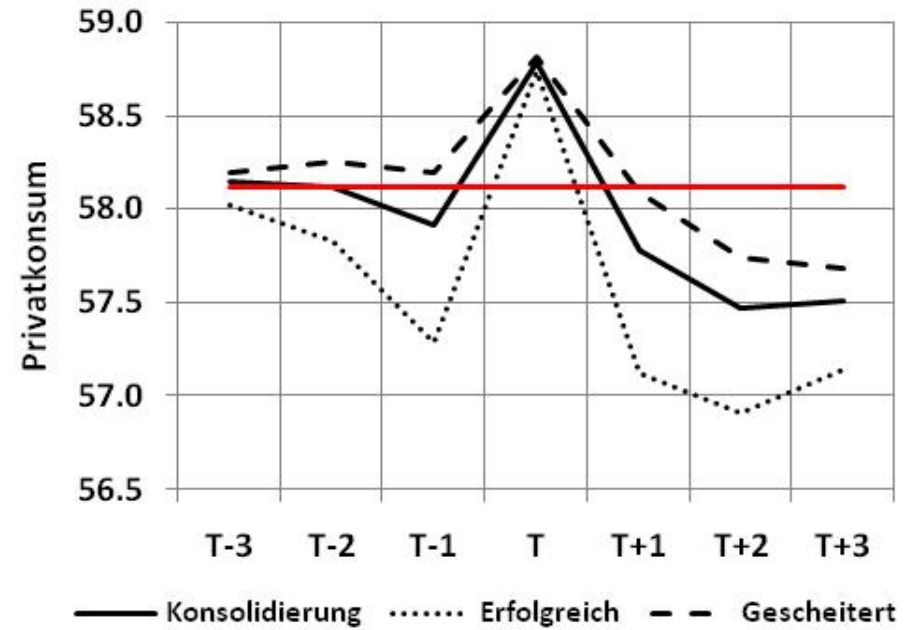
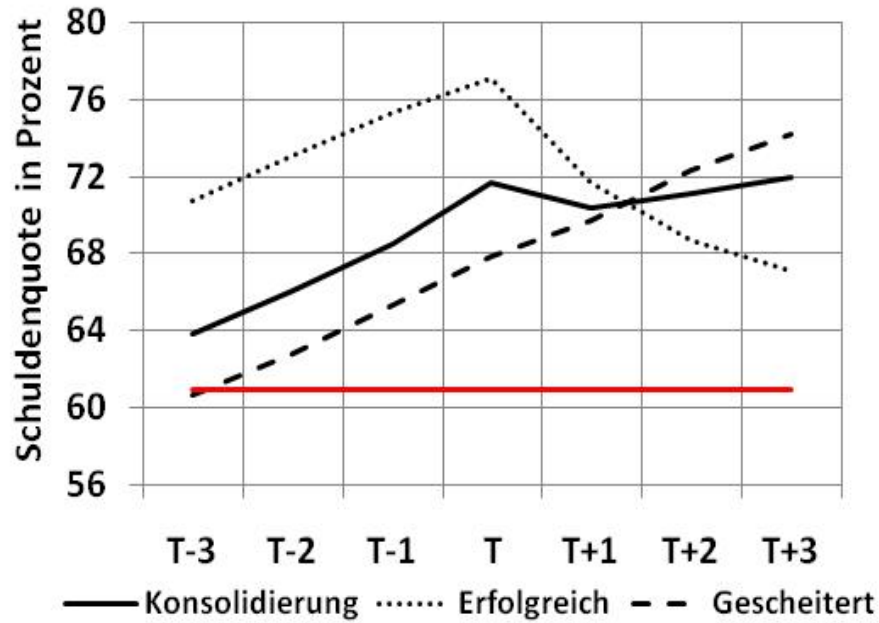
- Bereinigtes Primärdefizit als striktere Definition (133 bzw. 91 Perioden)
- Entwicklung der OECD-Verschuldung: Parallelität zur Häufigkeit der Konsolidierung

2. Haushaltskonsolidierung





2. Haushaltskonsolidierung



2. Haushaltskonsolidierung

Konsolidierungsprogramme können in speziellen Fällen expansiv wirken:

- Nicht-keynesianische Effekte über Privatkonsum
- Ambivalenter Einfluss auf Investitionen
- Positiv für private, negativ für staatliche Investitionen

Rahmenbedingungen spielen eine wichtige Rolle:

- Eher bei umfangreichen, ausgabenbasierten Programmen
- Evidenz für Höhe der Verschuldung
- Einfluss des Wechselkurses
- Zustand der (Welt-)wirtschaft von Bedeutung

2. Staatlicher Zahlungsausfall

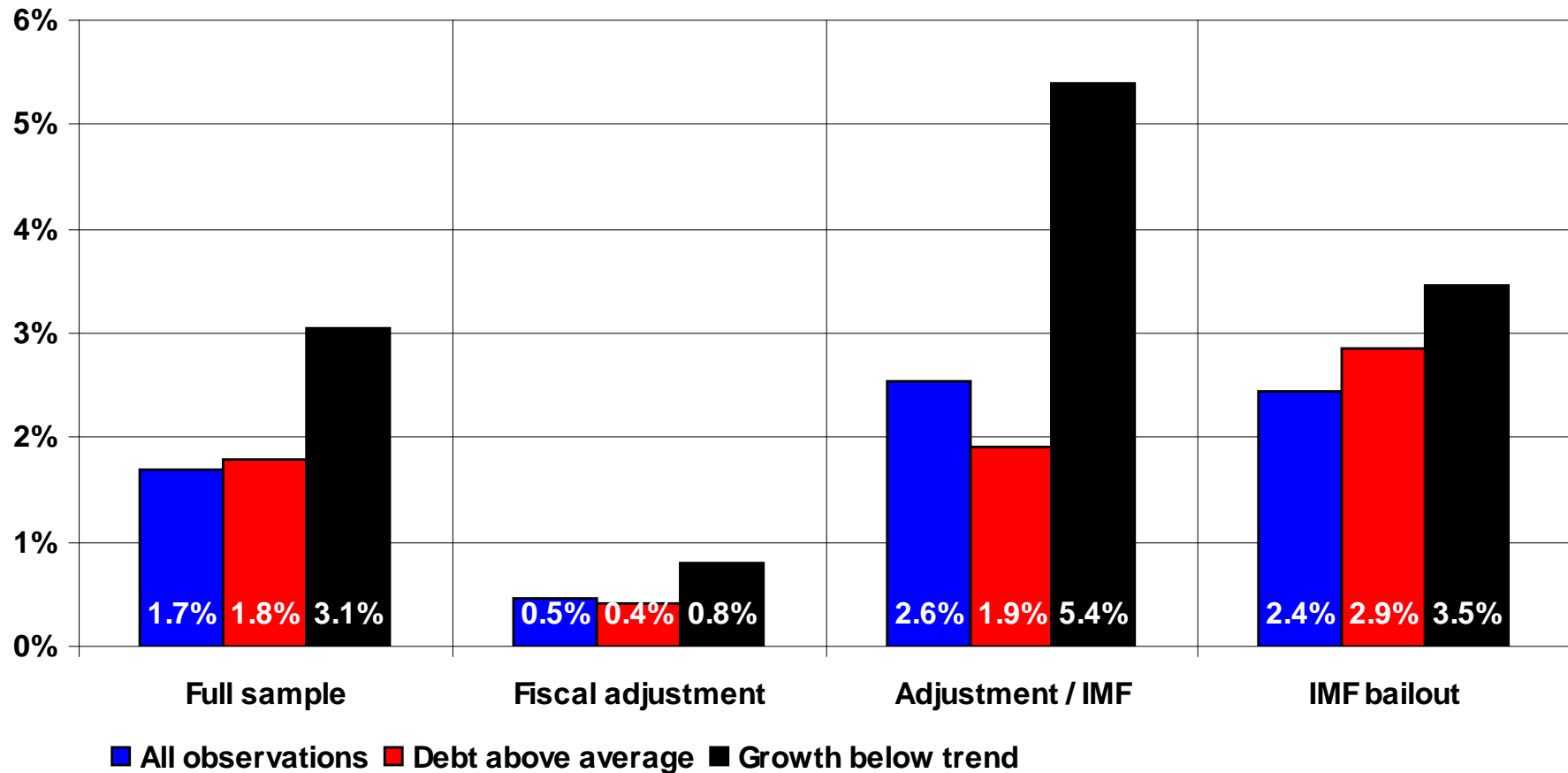


Sources: Standard & Poor's; Kenneth Rogoff, Harvard; Carmen Reinhart, U. Maryland.



2. Staatlicher Zahlungsausfall

Wahrscheinlichkeiten eines staatlichen Zahlungsausfalls
(104 Länder, Zeitraum 1980-2009, 58 Zahlungsausfälle in 47 Ländern)





3. Politische Ökonomie des Zahlungsausfalls

Private Schulden \neq staatliche Schulden

Im Unterschied zu einem privaten Schuldner kann der Gläubiger im Falle der Zahlungsunfähigkeit oder Zahlungsunwilligkeit des staatlichen Schuldners nur sehr beschränkt auf dessen Vermögenswerte zugreifen

Frage: Warum wird dann Staaten überhaupt Geld geliehen? Wie kann die Existenz eines Kreditmarkts für Staatsschulden erklärt werden?

- Zentrale Frage des Gläubigerschutzes als Existenzgrundlage eines funktionierenden Kreditmarkts

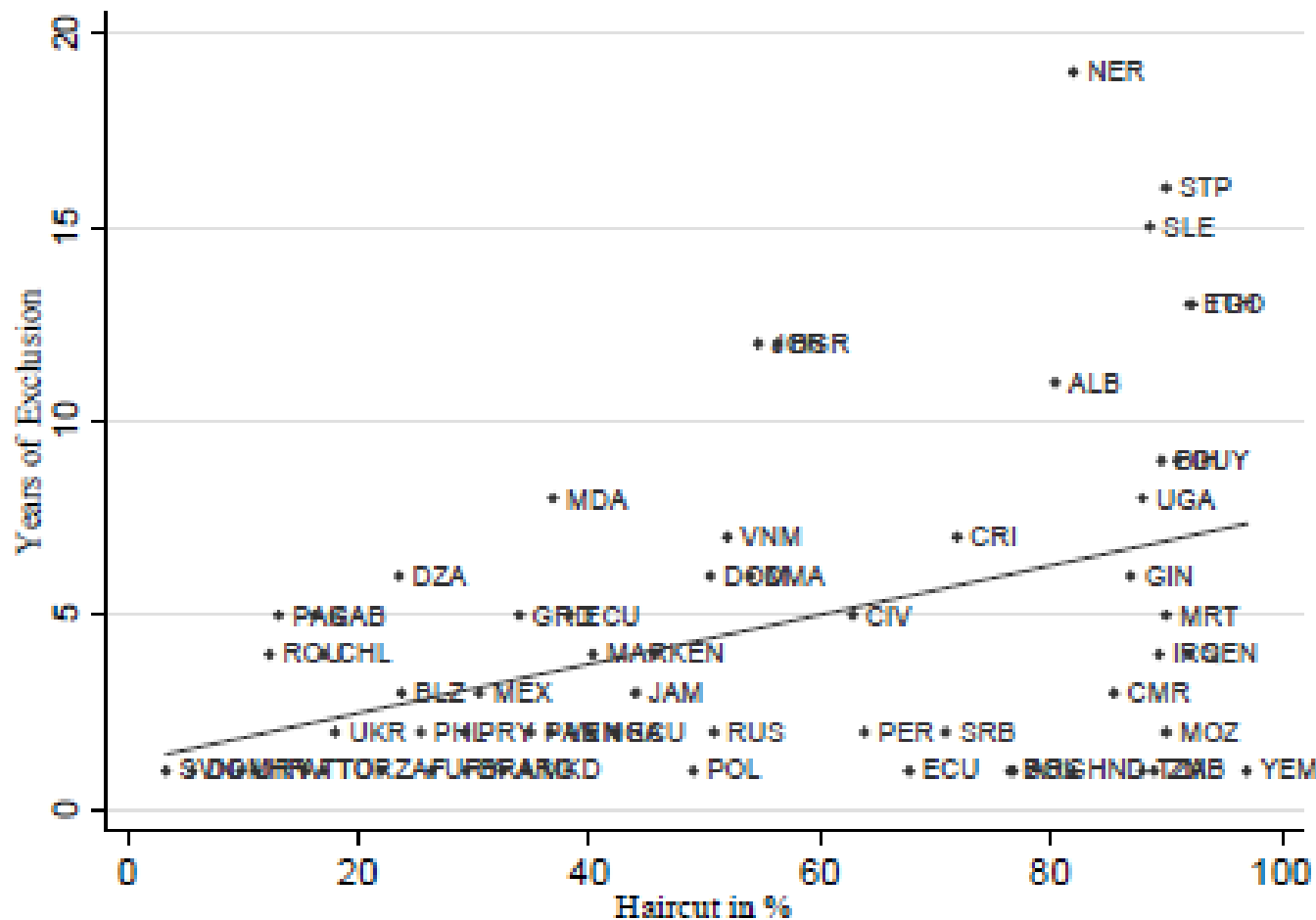
Antwort: Weil ein Zahlungsausfall für den staatlichen Schuldner sehr kostspielig ist

- Konsequenzen (Kosten) eines Zahlungsausfalls für den staatlichen Schuldner als Gläubigerschutz und damit als Existenzgrundlage eines Markts für Staatsanleihen

3. Politische Ökonomie des Zahlungsausfalls

Welche Konsequenzen (Kosten) eines Zahlungsausfalls könnten für den staatlichen Schuldner eine Rolle spielen?

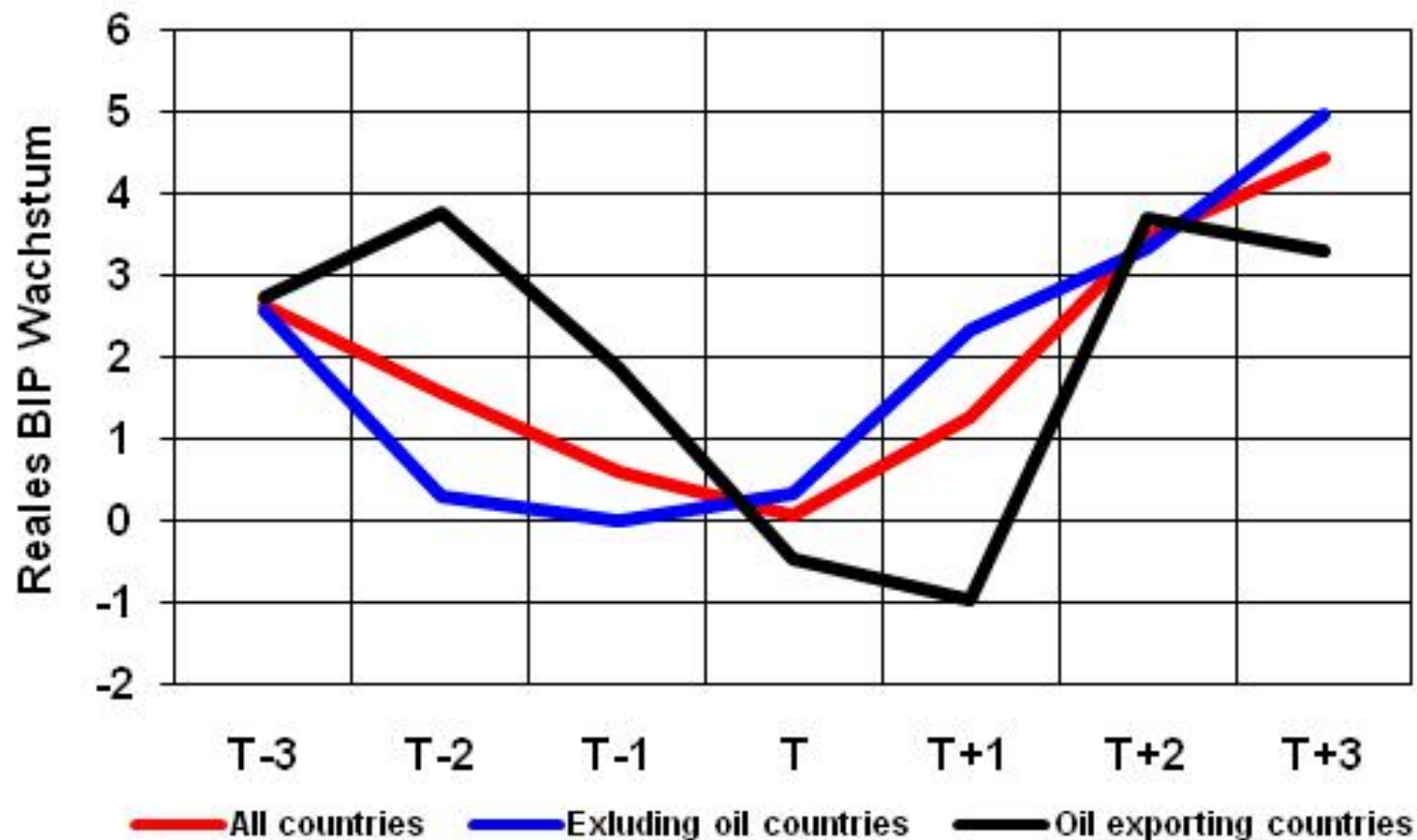
- Gefahr des Ausschlusses vom Kapitalmarkt (**Reputationskosten**)
- Grösse des Haircut und Jahre des Ausschlusses vom Kapitalmarkt (1980-2009)



Quelle: Cruces und Trebesch (2011), Sovereign Defaults: The Price of Haircuts, Cesifo Working Paper No. 3604

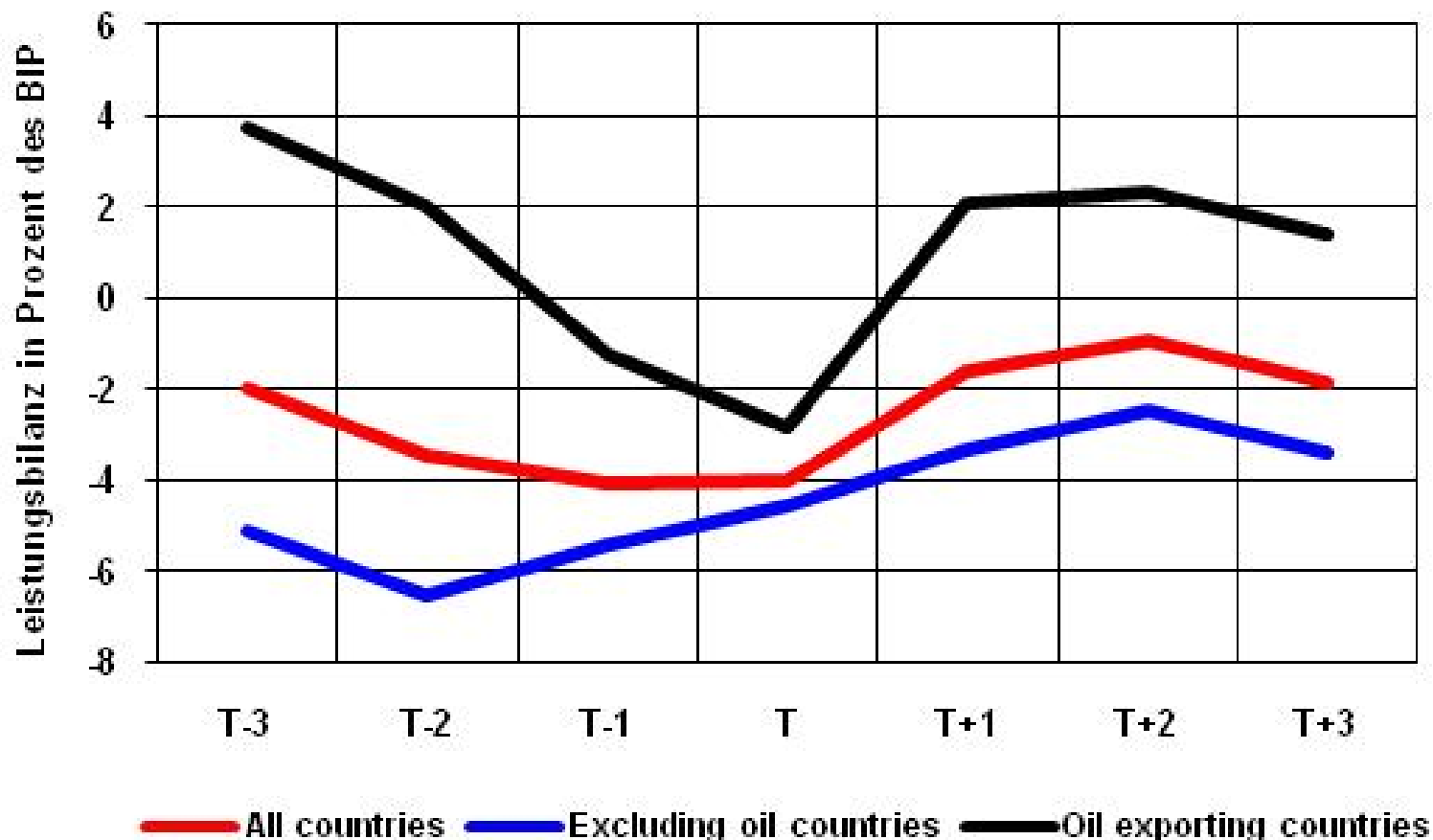
3. Die Kosten eines staatlichen Zahlungsausfalls

- **Rezessionskosten:** Sturzenegger (2005) zeigt, dass Zahlungsausfälle mit einem **Wachstumseinbruch** des BIP um 0.5 bis 2%-Punkte begleitet sind (Kausalität? Zahlungsausfall als Beginn des Aufschwungs (Levy-Yeyati und Panizza, 2011))



3. Die Kosten eines staatlichen Zahlungsausfalls

- **Handelskosten:** Rose (2005) zeigt, dass Umschuldungs-Verhandlungen mit dem Pariser Club einhergehen mit einer **Abnahme des bilateralen Handelsvolumens** von ca. 8% pro Jahr über 15 Jahre (Kausalität? Zahlungsausfall als Beginn des Aufschwungs?)



3. Die Kosten eines staatlichen Zahlungsausfalls

- **Reputationskosten:** Borenzstein und Panizza (2009) zeigen, dass Zahlungsausfälle **keinen langfristigen Einfluss auf die Kreditratings** der Länder haben. 3 Jahre nach der Schuldenrestrukturierung eines Zahlungsausfalls gibt es auch keinen statistisch signifikanten Unterschied in den Spreads zwischen Schuldnern mit und ohne Zahlungsausfall mehr
- **Systemrisiko:** Sturzenegger und Zettelmeyer (2006) zeigen, dass **Zahlungsausfälle das Bankensystem unter enormen Stress** setzen, wenn umfangreiche staatliche Schuldtitel gehalten werden. Indessen scheinen Zahlungsausfälle kaum Kreditklemmen auszulösen (Dell'Ariccia et al. 2005)
- **Politische Kosten:** Borenzstein und Panizza (2009) zeigen, dass Zahlungsausfälle zu einer Reduktion der Regierungsunterstützung von 16%-Punkten führen und in 50% der Fälle der **Regierungschef ausgewechselt** wurde



3. Die Kosten staatlicher Rettungsschirme

Rettungsschirme verursachen moralische Risiken: Die faktische Subventionierung der staatlichen Kreditfinanzierung durch den (ausländischen) Steuerzahler könnte dazu führen, dass auch andere Staaten in ihrer Budgetdisziplin nachlassen und kostspielige Wahlversprechen abgeben.

- Staatliche Rettungsschirme (**bailouts**) haben weiche Budgetbeschränkungen (**soft budget constraints**) zur Folge und untergraben damit die Budgetdisziplin der Regierung (Kornai, Maskin, Roland, 2003)
- Wildasin (1997) zeigt, dass die Wahrscheinlichkeit eines Bailouts mit der Grösse der Gebietskörperschaft zunimmt („too big to fail“)



4. Rolle einer Insolvenzordnung für Staaten

„Wir müssen uns überlegen, wie im Extremfall Mitgliedsländer in die geordnete Insolvenz gehen können, ohne dass die Euro-Zone insgesamt gefährdet ist“ Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble, 4.5.2010

Sinn einer Insolvenzordnung für Staaten ist die **Schaffung von Rechtssicherheit** zur Stärkung des Gläubigerschutzes und damit der Funktionsfähigkeit des Kreditmarkts für Staatsanleihen in Krisenfällen

- Es geht nicht darum, die Kosten eines Zahlungsausfalls zu reduzieren (damit wäre der Kreditmarkt für staatliche Schuldner in Frage gestellt)
- Es geht nicht darum, die Rolle von Rettungsschirmen im Sinne eines Finanzausgleichs zu stärken

Ziel: Disziplinierung von Schuldnern (Budgetdisziplin) und Gläubigern (Kreditvergabe)



4. Rolle einer Insolvenzordnung für Staaten

Beispiel Schweizer Gemeinden: „Bundesgesetz über die Schuldbetreibung gegen Gemeinden und andere Körperschaften des kantonalen öffentlichen Rechts“ (GSchG) von 1947

➤ Ziel der bundesgesetzlichen Spezialregelung: **Gläubigerschutz zur Vermeidung eines Systemrisikos bei gleichzeitiger Gewährleistung der kommunalen Aufgaben**

„So stünde man also zu Beginn des Jahres 1942 vor der Situation, welche den Bundesrat veranlasst hatte, durch den Bundesratsbeschluss vom 24. November 1936 einzugreifen, um eine Erschütterung des Landeskredits zu verhüten. Dies wäre aber höchst unzweckmässig, in wirtschaftlich Zeiten, wie wir sie heute haben, nach Auffassung massgebender Kreise sogar gefährlich.“

Botschaft des Bundesrats BBl 1939 II, S. 2



4. Rolle einer Insolvenzordnung für Staaten

- **Fall Leukerbad:** Die Walliser Gemeinde Leukerbad stand von 1998 bis 2004 als erste Schweizer Gemeinde wegen Zahlungsausfalls unter teilweiser staatlicher Zwangsverwaltung bzw. nach erstmaliger Ablehnung des Sanierungsplans durch die Gläubiger ab 1999 unter **Beiratschaft** des Kantons
- Das Bundesgericht wies am 3.7.2003 mehrere an den Kanton Wallis gerichtete Klagen ab und **vermied damit einen Bailout bzw. stärkte die Gemeindeautonomie**
- Sanierungskonzept: Gründung Sanag Leukerbad AG; Gewährung einer Bürgschaft des Kantons Wallis; Gläubigerverzicht 78%; Schuldenabbau durch die Gemeinde Leukerbad
- Gläubigerschutz gewahrt? Bedeutung für Kosten des Zahlungsausfalls?



4. Rolle einer Insolvenzordnung für Staaten

Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM) des IMF (A.O. Krueger, 2002)

- **„The framework should establish incentives for a negotiation—not a detailed blue print for a restructuring”**
- **Eckpunkte:**
 - Mehrheitsregel als Mindestquorum für die Zustimmung zum Sanierungsplan (Collective Action Clause)
 - Kein «automatic stay» für Zugriffe der Gläubiger auf das schuldnerische Vermögen, aber Transparenz- und Fairnessregeln unter den Kreditoren
 - Mindestanforderungen für einen Gläubigerschutz während der Sanierungsphase
 - Notfinanzierung für den Schuldner
 - Forum, das die Insolvenz organisiert und den Umschuldungsprozess begleitet: Dispute Resolution Forum (DRF) „Insolvenzgericht“
- **Sinnvoller Mechanismus?** Siehe Diskussion Panizza, Sturzenegger und Zettelmeyer (2009)
- **Koordinationsprobleme?** Inter-American Development Bank (2006): Reduktion der Dauer der Restrukturierungsverhandlungen von 8 (1970-1990) auf 4 Jahre (ab 1991)