

Blankart, Charles B. et al.

Article

Explodierende Staatsschulden, drohende Staatsbankrotte: Was kommt auf uns zu?

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Blankart, Charles B. et al. (2010) : Explodierende Staatsschulden, drohende Staatsbankrotte: Was kommt auf uns zu?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 63, Iss. 04, pp. 3-23

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164783>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Explodierende Staatsschulden, drohende Staatsbankrotte: Was kommt auf uns zu?

Seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise ist ein weltweit enormer Anstieg staatlicher Defizite und Schuldenstände zu beobachten. Im Euroraum sind die staatlichen Schulden zwischen Anfang 2008 und dem dritten Quartal 2009 auf 77,6% des BIP gestiegen. Das Niveau der Staatsverschuldung ist in Griechenland, Italien und Belgien besonders hoch. Was bedeutet die Entwicklung für die Europäische Währungsunion?

Staatsbankrotte: Macht oder ökonomisches Gesetz?

Regierungen, die über ihre Verhältnisse haushalten, geht irgendwann das Geld aus. Sie unterliegen Kreditrationierung, ähnlich einem privaten Unternehmen. Doch Politiker versuchen sich dem Marktmechanismus zu entziehen und rechtfertigen diesen Schritt mit dem so genannten »Primat der Politik«. ¹ Irgendwo muss Schluss sein mit dem Markt, sagen sie. Doch schon vor hundert Jahren schrieb der österreichische Nationalökonom Eugen von Böhm-Bawerk in seiner berühmten Streitschrift »Macht oder ökonomisches Gesetz?« (1914), Macht könne sich eine Zeit lang behaupten, letztlich aber setze sich das ökonomische Gesetz durch.

Auch in der Europäischen Union versuchen Politiker, die Ökonomie zu verdrängen. Institutionen, die wie der Euro-Stabilitätspakt dazu geschaffen wurden, die Regierungen zur nachhaltigen Haushaltspolitik anzuhalten, werden um politischer Vorteile willen geopfert. Statt strikte Selbstverantwortung zu üben, verlässt sich jeder darauf, dass ihm im Notfall die anderen helfen werden. All das leistet einer riskanten Haushaltsführung Vorschub, und wenn es dann wirklich zu Finanzproblemen kommt, fällt nicht nur ein Staat, sondern, weil sich jeder auf jeden verlassen hat, zieht jeder den anderen mit sich, so dass am Ende die ganze Union in eine Finanzkrise gerät.

Das war nicht immer so. Im folgenden Teil dieses Aufsatzes wird dargelegt, dass der Staatsbankrott im Modell des »klassischen souveränen Staates«² dem ökonomischen Gesetz zufolge nach einem schematisch nachvollziehbaren Verfahren abläuft, aus dem sich ein leidlich funktionsfähiger Selbstheilungsmechanismus herausbildete. Im Anschluss wird dargelegt, warum dieser Mechanismus in einem Staatenverbund wie der Europäischen Union paralytisch wird, weshalb der Niedergang vertieft und die Kosten erhöht werden, ohne dass letztlich dem ökonomischen Gesetz entkommen werden könnte. Daher wird im abschließenden Abschnitt darauf eingegangen, wie der Konkursmechanismus im Rahmen der Europäischen Union verbessert werden könnte, so dass Krisen begrenzt bleiben und sich nicht auf die ganze EU ausdehnen.

Staatsbankrott im »klassischen souveränen Staat«

Im »klassischen souveränen Staat« kann ein Staatsbankrott grob in einen Ablauf von sieben Schritten aufgeteilt werden.

1. Regierungen haben hochfliegende Pläne, die sie aus Steuermitteln nicht finanzieren können oder wollen.
2. Um die Mittelbeschränkung zu überwinden, nehmen sie Kredite auf, und weil diese ihren Plänen auch in der Folge nicht genügen, werden die Schulden nicht zurückbezahlt, sondern durch immer neue Schulden aufgestockt.



Charles B. Blankart*



Erik R. Fasten**

* Prof. Dr. Charles B. Blankart ist Leiter des Instituts für Öffentliche Finanzen an der Humboldt-Universität zu Berlin.

** Erik R. Fasten ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Öffentliche Finanzen an der Humboldt-Universität zu Berlin.

¹ In Deutschland beispielsweise gilt: »Unzulässig ist das Insolvenzverfahren über das Vermögen des Bundes oder eines Landes« (Art. 12 Abs. 1 InsO).

² Hierunter sind die europäischen Nationalstaaten des 16. bis Mitte des 20. Jahrhunderts und heute auch viele Entwicklungsländer sowie große Industriestaaten zu verstehen.

3. Mit zunehmender Verschuldung reicht der Primärhaushaltsüberschuss aus Steuern minus reinen Staatsausgaben (außerhalb des Schuldendienstes) nicht mehr aus, um die Zinszahlungen zu decken.³
4. Daher müssen die Zinsen aus Neuverschuldung finanziert werden. Es entsteht ein so genanntes Ponzi-Spiel, genannt nach dem italienischen Finanzjongleur Charles Ponzi, der in den 1920er Jahren seinen Kunden hohe Renditen versprach, diese aber nicht aus Erträgen, sondern aus neuen Schulden finanzierte.
5. Sobald die Gläubiger das Ende des Ponzi-Spiels der Staatsverschuldung erkennen, sind sie nicht mehr bereit, dem verschuldeten Staat weitere Kredite zu gewähren. Die Angebotskurve nach Krediten wird völlig zinsunelastisch. Sie steigt senkrecht an, ja sie kann sich sogar rückwärts neigen, wenn die Gläubiger dem Staat die Neuauflage bestehender Kredite verweigern. Es kommt zur Kreditrationierung.
6. Um den Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, gibt der klassische souveräne Staat, der auch das Geldangebot beherrscht, Papiergeld zu pari gegenüber der bisherigen, z.B. gold- oder devisengebundenen Währung aus. Faktisch gibt es dann zwei Währungen: Devisen bzw. Gold einerseits und Papiergeld andererseits. Dies kann zunächst gut gehen. Doch bei weiterer Geldmengenerhöhung tendiert das Papiergeld, an Wert gegenüber der gold- oder devisengebundenen Währung zu verlieren. Hält die Regierung aber dennoch an der Parität fest, so wird das seit dem Altertum bekannte und nach dem Berater der englischen Königin Elisabeth I, Sir Thomas Gresham (1519–1579), benannte Greshamsche Gesetz wirksam. Die Menschen versuchen, mit dem Papiergeld ihre Transaktionen zu tätigen und Gold und Devisen zurückzuhalten, so dass, wie Gresham voraussagt, das schlechte das gute Geld verdrängt. Als Folge steigen die Preise, und das Problem der hohen Staatsschuld wird teilweise durch Inflation gelöst.
7. Damit ist der Prozess aber nicht zu Ende. Vielmehr hat Peter Bernholz (2003; 2005) in umfassenden historischen Studien über Staatsbankrotte herausgefunden, dass nach der Verdrängung alles guten Geldes das so genannte Thierssche Gesetz (nach dem französischen Politiker und Historiker Adolphe Thiers 1826) eintritt, nach welchem nunmehr das gute das schlechte Geld verdrängt, weil dieses von niemandem mehr angenommen wird: »Finally the bad money will be driven out of circulation, and the unstable money become worthless.« (Bernholz 2003, 61). Dem Staat bleibt dann nur der Staatsbankrott, und die Gläubiger werden an den Kosten der Schuldenkrise beteiligt.

Nach diesem Muster gibt es also in souveränen Staaten eine Art »unsichtbare Hand«, der die Regierungen in ihrer Haus-

haltungspolitik unabhängig von ihrem Regierungssystem – seien es Monarchien oder demokratische Parteienherrschaften – nicht entgehen können. Es gilt Eugen von Böhm-Bawerk, dass sich langfristig nicht die Macht, sondern das ökonomische Gesetz durchsetzt. Dies wird in historischen Beispielen immer wieder bestätigt.⁴

Spanien unter Philipp II war insofern ein Spezialfall, als der König zwar insgesamt viermal einen Staatsbankrott erlitt, er es aber unterließ, auf der oben angeführten Stufe 6 Papiergeld einzuführen. Das Greshamsche und Thierssche Gesetz kamen also nicht zur Anwendung, da sich die Gläubiger in vollem Wissen über die Risiken auf die Finanzierung der Armada einließen (Drelichman und Voth 2010). Ferner war für Philipp der spanische Peso de ocho als Weltwährung, auf der Spaniens Seehandel beruhte, viel zu wichtig, um ihn wegen seiner persönlichen Zahlungsunfähigkeit zu gefährden. Folglich entschied er sich für den offenen Staatsbankrott (Bernholz 2007). Dies zwang ihn, seine Staatsfinanzen nach erklärter Zahlungsunfähigkeit jeweils soweit wieder ins Gleichgewicht zu bringen, dass er wieder kreditwürdig wurde, was ihm offenbar schon nach kurzer Zeit gelang. Insofern kann von einer selbstreinigenden Kraft der Krise gesprochen werden.

Zu einem verdeckten Staatsbankrott kam es in Frankreich, als der schottische Banker John Law im Jahr 1718 im Auftrag des amtierenden Regenten, des Prinzen von Orléans, versuchte, die Staatsfinanzen durch Papiergeld zu sanieren. Nach einer Weile wurde Greshams Gesetz wirksam. Doch als immer mehr Papiergeld in Umlauf kam, durchschauten die Bürger die Geldillusion, und es entstand eine Hyperinflation. Das Papiergeld verschwand, weil es niemand mehr wollte, und der Metallstandard setzte sich wieder durch (Bernholz 2003, 40).

Österreich begann im Jahr 1762 mit der zunächst beschränkten und daher im Zahlungsverkehr auch akzeptierten Papierwährung »Banco Zettel« im Verhältnis eins zu eins gegenüber der silberbasierten Conventionsmünze. Doch während der napoleonischen Kriege wurde die Papierwährung gewaltig ausgedehnt und verdrängte entsprechend dem Greshamschen Gesetz mehr und mehr die Conventionsmünze. Im Jahr 1816 schwang das Pendel zurück. Entsprechend Thiers' Gesetz setzte sich die Conventionsmünze wieder durch und bildete die Grundlage der im gleichen Jahr als private Aktiengesellschaft gegründeten »Privilegierten Oesterreichischen Nationalbank«, die strikt zu einem Drittel durch Silber gedecktes Papiergeld herausbrachte (Satzinger 2006).

³ Bei gegebener realer Wachstumsrate des BIP und gegebenem Zinssatz.

⁴ Eine Vielzahl von Beispielen findet sich auch bei Manes (1919), dem »Klassiker zum Staatsbankrott«.

Die »Privilegierte Oesterreichische Nationalbank« stellt ein frühes Beispiel einer unabhängigen Notenbank dar. Sie sollte der Regierung den Zugang zum Geld versperren und von ihr notfalls eher den offenen Staatsbankrott fordern, als ihr den Ausweg zur Inflation zu eröffnen, was ihr bis zum Ersten Weltkrieg auch ganz gut gelang. Dem finanziellen Ansturm der Kriegsfinanzierung war sie dann nicht mehr gewachsen. Sie gab nach, druckte Papiergeld weit über die Metalldeckung hinaus und konnte nach dem Krieg die Hyperinflation mit Staatsbankrott nicht verhindern.

Die Gefahr von hoher Inflation in Folge von steigenden Staatsschulden ist auch heute nicht vollends gebannt, wenngleich eine unabhängige Zentralbankpolitik in weiten Teilen der Wissenschaft befürwortet wird (Kyland und Prescott 1977). In den Vereinigten Staaten hat die aktuelle Krise zu einer riesigen Zunahme der Staatsschuldung geführt und zum Bedürfnis der Administration, sich der Geldpolitik verstärkt anzunehmen. Nicht zuletzt unter diesem Aspekt ist die zögerliche nochmalige Ernennung von Ben Bernanke zum Chef der Fed zu beurteilen.

Staatsbankrotte im Staatenverbund, insbesondere in der Europäischen Union

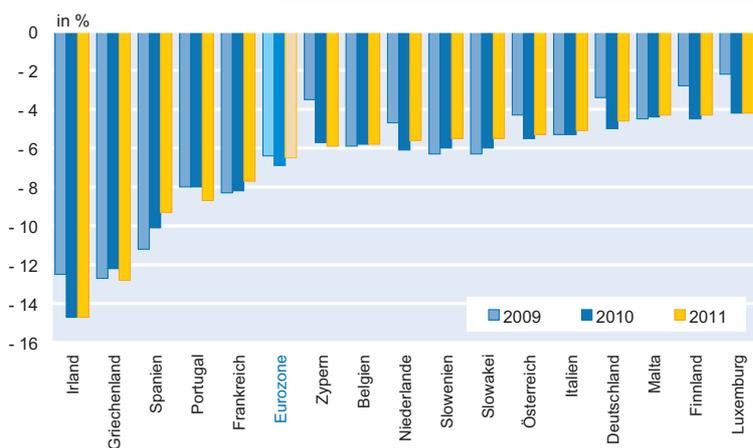
Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/2009 sind die meisten Eurostaaten in Haushaltskrisen geraten. Die Maastrichtschwelle von maximal 3% Haushaltsdefizit vom BIP wurde, wie zeigt, massiv überschritten. Nur Luxemburg und Finnland bilden 2009 Ausnahmen. Reinhart und Rogoff (2009) zeigen aus historischer Perspektive, dass auf große Finanzkrisen im Allgemeinen große Staatsschuldenkrisen folgen und das Bedürfnis besteht, sich ihrer durch Inflation zu entledigen.⁵

Dramatisch ist die Lage vor allem in Griechenland, das noch im April 2009 ein Haushaltsdefizit von 3,7% des BIP meldete, dann aber ein solches von 12,7% realisierte und damit einen Schuldenstand 125% des BIP 2010 erreichen wird.⁶ Auch Griechenlands Haushaltsprobleme stellen historisch gesehen keine außergewöhnliche Situation dar.⁷ Schon der Eintritt Griechenlands in die Währungsunion im Jahr 2004 war durch eine Verletzung der Maastricht-Regeln überschattet. Und seither hat Griechenland die Maastricht-Kriterien genau genommen nie eingehalten.⁸

Die unseriöse Haushaltspolitik blieb den Gläubigern Griechenlands nicht verborgen, wenngleich sie auf die Unterstützung der EU-Mitgliedstaaten vertrauten und die Risikoaufschläge am Anfang gering blieben. Unfundierte Geschenke der griechischen Regierung an die Sozialversicherten und die öffentlich Bediensteten verschärften das Misstrauen des Marktes. Solche Faktoren dürften bei gleichzeitiger Steuerhinterziehung und Schwarzarbeit von 28% des BIP⁹ dazu beigetragen haben, dass Griechenland heute nur mehr mit großen Zinsaufschlägen zu neuen Krediten kommt. Anfang Februar 2010 stieg der erforderliche Zinsaufschlag gegenüber deutschen Bundesanleihen auf nahezu 400 Basispunkte (vgl. Abb. 2). Mittlerweile ging auch die Zahlungsmoral des Staates massiv zurück: Die Kommunen sind im Rückstand mit der Bezahlung ihrer Bauarbeiten, und Krankenhäuser sind nicht mehr in der Lage, ihre Medikamente zu bezahlen.¹⁰ Solche Zahlungsrückstände deuten auf eine Lücke, die die Regierung weder durch Steuern noch durch Staatsschuldung mehr zu stopfen vermag: Ein Zeichen, dass Griechenland am Rande der Kreditrationierung auf Stufe 5 der Schritte zum Staatsbankrott steht.

Doch wie geht es weiter? Die im Grundmodell des souveränen Staates folgenden Schritte 6 von Papierwährung und Greshamschen zu 7 des Thiersschen Gesetzes werden schon deswegen nicht folgen, weil Griechenland Mitglied der Europäischen Währungsunion mit ihrer unabhängigen Zentralbank ist und infolgedessen nur im Rahmen des ihm zgedachten Kontingents Noten drucken

Abb. 1
Prognostizierte Haushaltsdefizite in der Eurozone 2009–2011



Quelle: Europäische Kommission, Herbstprognose 2009.

⁵ Blankart und Fasten (2009) diskutieren die Rolle des Staates bei der Bewältigung der Finanzmarktkrise.

⁶ 2011 wird der Schuldenstand voraussichtlich 135% des BIP betragen (Europäische Kommission 2009).

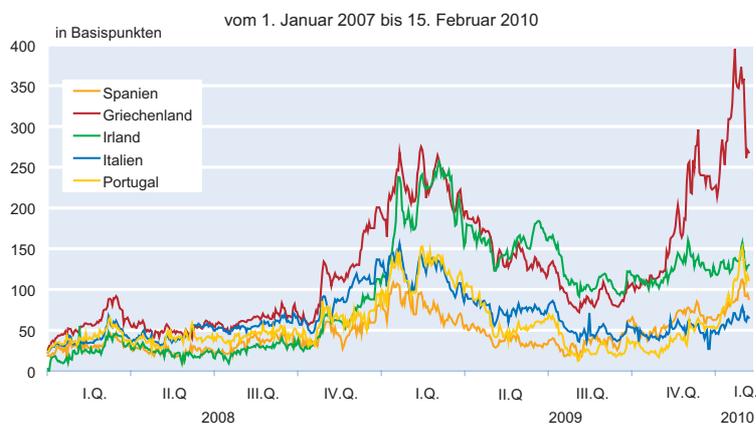
⁷ In einer bis ins 19. Jahrhundert zurückreichenden Studie zeigt Bernholz (2008), dass Griechenland mehrfach seit seiner Gründung im Jahr 1830 zu den Instrumenten des Staatsbankrotts und der Inflation griff, um sich seiner Staatsschulden zu entledigen.

⁸ Vielmehr sind die Nominallohne im privaten und öffentlichen Sektor in den letzten zehn Jahren in Griechenland ungefähr dreimal so schnell gestiegen wie in Deutschland und die Wettbewerbsfähigkeit hat massiv gelitten.

⁹ Aus Schneider (2007).

¹⁰ Frankfurt Allgemeine Zeitung, Nr. 25 vom 30. Januar 2010, S. 12.

Abb. 2
Renditeabstand zehnjähriger Staatsanleihen der PIIGS-Staaten gegenüber deutschen Bundesanleihen



darf.¹¹ In Abweichung vom Standardmodell folgen daher hier statt der Schritte 6 und 7 die für einen Staatenverbund typischen Schritte 6S und 7S.

6S: Wo die Besteuerung und Kredit erschöpft und Geldschöpfung nicht zulässig sind, da führt ein defizitärer Haushalt unausweichlich zur Insolvenz. Dies sieht auch die Nichtauslösungsklausel von Art. 125 Abs. 1 (ex Art. 103 Abs. 1) des Lissabon-Vertrags so vor. Dort steht, dass die Union nicht für die Verbindlichkeiten der Gebietskörperschaften und anderer öffentlich rechtlicher Einrichtungen haftet. Die Regierungen einigten sich auf diesen Artikel, weil keine von ihnen in die Schuldenprobleme einer anderen hineingezogen werden wollte, was für jede von ihnen unabsehbare Konsequenzen hätte. Notfalls wäre ein Staatsbankrott aus ihrer Sicht besser als ein Rattenschwanz offener Verpflichtungen gegenseitiger Hilfezahlungen.

7S: So ganz dezidiert scheinen die Mitgliedstaaten allerdings nicht gewesen zu sein, als sie in den Verhandlungen zum Maastricht-Vertrag anfangs der neunziger Jahre die Nichtauslösungsklausel schufen. Sie fürchteten, dass die Zahlungsunfähigkeit eines ihrer Mitgliedstaaten Ansteckungseffekte hervorrufen und dann in einer Kettenreaktion einen Staat nach dem anderen in die Insolvenz stürzen könnte. Dabei geht es im Wesentlichen um drei Transmissionskanäle:

Zum einen kann der Bankrott eines Staates über Handelsverflechtungen auf die Zahlungsfähigkeit eines anderen Staates übergreifen. Rechnungen für vom einen in den anderen Staat gelieferte Produkte werden (insbesondere wenn sie an

den Staatsapparat gehen) nicht mehr bezahlt oder Zahlungen werden per Staatseingriff zurückbehalten. Zum anderen können Ansteckungseffekte über Finanzverflechtungen erfolgen. Beispielsweise halten die Banken eines Landes Staatspapiere des bankrotten Landes, die nun wertlos werden. Weiter können Informationen zu Ansteckungen führen. So können die internationalen Finanzmarktakteure aus der Zahlungsunfähigkeit eines Staates auf den Ausfall eines anderen Staates schließen, wenn sie dort ähnliche Krisensymptome beobachten oder vermuten und ihm Kredite versagen oder höhere Zinsen abverlangen.

Um es gar nicht so weit kommen zu lassen, haben die Mitgliedstaaten der EU schon in den Maastricht-Vertrag den heutigen Art. 126

Abs. 1 AEUV (ex Art. 104 EG) angefügt, der verlangt: »Die Mitgliedstaaten vermeiden übermäßige öffentliche Defizite.« Konkret wurden die Maastricht-Schwellen geschaffen, die ein Mitgliedstaat nicht übertreten darf, und diese wurden durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt ergänzt, der festlegt, was im Falle eines Überschreitens der Schwellen erfolgen soll. Auflagen, selbst Bußen sollen den säumigen Mitgliedstaat zur Einhaltung der Maastricht-Grenzen bewegen. Eine Autorität, die die beschlossenen Maßnahmen durchsetzt, ist indessen nicht vorhanden. Das sollen Teamgeist und Gruppendruck (peer pressure) leisten. Sehr erfolgreich war dieses Verfahren allerdings nicht. Derzeit halten nämlich 24 der 27 Staaten die Maastricht-Kriterien nicht mehr ein. Bei der großen Zahl von Defizitsündern ist es schwer, eine qualifizierte Mehrheit gegenüber einem spezifischen Delinquenten zusammenzubringen (selbst wenn der betreffende Staat nicht mit abstimmen darf).

Doch auch wenn die Regierung des Defizitstaates in Brüssel einwilligt, Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen bei sich vorzunehmen, so muss sie diese zu Hause noch durchsetzen. Im Falle Griechenlands scheint dies besonders schwierig zu sein. Griechenlands Defizitpolitik wurde über viele Jahre stillschweigend geduldet. Die Erstellung korrekter Statistiken, die die wahre Lage hätten aufdecken können, wurde von den EU-Ministern anlässlich des Gipfels von 2005 abgelehnt. Der Eingriff in die nationale Souveränität sei zu groß, wurde damals argumentiert. Darüber hinaus haben private Banken der griechischen Regierung immer wieder Brücken gebaut, beispielsweise indem sie Schulden in Devisentransaktionen umwandelten, die in den offiziellen Statistiken nicht als Schulden erschienen, und hierbei recht gut Geld verdient.¹² Im Weiteren war auch die griechische Leistungsbilanz seit Jahren negativ.

¹¹ Es gibt allerdings Stimmen, die dies bezweifeln und überhöhten Druck nicht ausschließen. Griechische Eurobanknoten, erkenntlich am Υ , werden bekanntlich in Griechenland, genauer in der griechischen Staatsbank, gedruckt.

¹² New York Times vom 13. Februar 2010: »Wall St. Helped to Mask Debt Fueling Europe's Crisis«.

Wie konnte der griechische Wähler in seiner Mikrowelt erkennen, dass die Makrodaten nicht stimmen? Oder umgekehrt: Wie konnte das Bemühen Millionen von Griechen, sich tagtäglich über Wasser zu halten, im Gesamtzusammenhang falsch sein? Jetzt solle das Steuer herumgeworfen werden und sie sollen sich einschränken? Sie sollen Einstellungsstopp, Nominallohn-, Pensionskürzungen und Steuererhöhungen (auf Alkohol, Tabak und Kraftstoffe) hinnehmen, wo doch ihr Lebensstandard ohnehin zu den niedrigsten in ganz Europa zählt? Haben denn da die Gewerkschaften nicht recht, dass sie zu Streiks aufrufen? Deswegen wird die griechische Regierung gar nicht umhin können, die Brüsseler Beschlüsse (etwas) zu verwässern und ihren Bürgerinnen und Bürgern eine mildere Dosis zu verabreichen. Der EU umgekehrt fehlen die Zwangsmittel, um ihre Beschlüsse eins zu eins durchzusetzen.

Dabei steht Griechenland nicht alleine da. Andere Staaten wie Italien, Spanien, Portugal und Irland haben ebenfalls große Defizitprobleme. Sie sehen einer möglichen Entschärfung des Griechenland oktroyierten Sparprogramms hoffnungsvoll entgegen. Was Griechenland nicht erfüllen muss, bleibt auch ihnen erspart. Es ist nicht zufällig, dass diese Staaten im Verein mit Griechenland die Idee einer EU-Gemeinschaftsanleihe ins Spiel bringen, zu der sie selbst wenig beitragen, aber viel profitieren.¹³ Der neu formulierte Art. 122 (ex Art. 100) des Lissabon-Vertrags weist den Weg: »Ist ein Mitgliedstaat aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen oder von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedroht, so kann der Rat auf Vorschlag der Kommission [mit qualifizierter Mehrheit und ohne Zustimmung des Parlaments] beschließen, dem betreffenden Mitgliedstaat unter bestimmten Bedingungen einen finanziellen Beistand der Union zu gewähren.« Damit kann die Nichtauslösklausel nach Art. 125 mehr oder weniger ausgehebelt werden. Es kann sogar die Kommission an einer solchen Anleihe Gefallen finden, wenn sie dadurch verhindert, dass sich der IMF des notleidenden Staates annimmt und sie so einen Kompetenz- und Ansehensverlust erleidet¹⁴, obgleich der IMF über Jahrzehnte Erfahrung bei der Staatskrisenbewältigung gesammelt hat. Die Gefahr, dass Griechenland EU-Kommission und IMF gegeneinander ausspielt, ist nicht auszuschließen.

Die Vielzahl der konkurrierenden Interessen in Europa führte daher auch zu gemischten Politikmaßnahmen. Einerseits verabschiedeten die Euro-Finanzminister einen Einsparplan Griechenlands, der die oben angeführten Maßnahmen vorsieht und über den periodisch Bericht zu erstatten ist. An-

dererseits wurde schon in Aussicht gestellt, dass Griechenland Hilfe der EU-Staaten erhalten werde, falls es für seine Schulden nicht mehr aufkommen könne. Griechenland kann also davon ausgehen, dass ihm ein Staatsbankrott erspart bleibt. »Wir lassen Griechenland nicht allein«, sagte der Vorsitzende der Finanzminister der Eurogruppe Jean-Claude Juncker am 15. Februar 2010.¹⁵ Zu Kreditrationierung soll es nicht kommen.

Klassische souveräne Staaten und Staaten im Staatenverbund im Vergleich

Zusammenfassend sei festgehalten: Der klassische souveräne Staat ist auf sich selbst angewiesen. Ein in Finanznot geratener Souverän wird zwar nichts unversucht lassen, einen Staatsbankrott hinauszuschieben. Er wird im Regelfall auch vor einer inflationären Papiergeldvermehrung nicht zurückschrecken. Doch die von Thiers vorausgesagte Repudiation des Papiergeldes zwingt ihn schließlich, zu stabilen Verhältnissen zurückzukehren. Es entsteht ein Zyklus von Niedergang und Reform.

In einem Staatenverbund wie der Europäischen Union ist dies anders. In Finanznot geratene Staaten können, wenn sie wie Griechenland der Eurogruppe angehören, ihre Stabilisierungsmaßnahmen lange hinauszögern. Es kann Jahre dauern, bis sich die anderen Mitgliedstaaten gegenüber dem Defizitstaat zu einem Defizitabbauprogramm durchringen. Auch wenn es einmal soweit ist, können sie das Programm verwaltungsmäßig nicht selbst durchsetzen, sondern sie müssen darauf vertrauen, dass der überschuldete Staat es selbst tut. Vor allem – und das ist der entscheidende Punkt – wird von den Maastricht-Grenzen des Art. 126 Abs. 1 AEUV (ex Art. 104 EG) in Verbindung mit dem Eurostabilitätspakt ausgegangen. Darin steht nur, was zu tun ist, damit ein Staatsbankrott verhindert wird, aber nicht was erforderlich ist, wenn ein solcher eintritt. Daher steht im Hintergrund von Art. 126 Abs. 1 AEUV immer die Auslösung, wie aus Junckers Diktum: »Wir lassen Griechenland nicht allein«, hervorgeht. Das gibt dem Schuldnerstaat einen Anreiz, die Strategie des moralischen Risikos zu fahren und auf eine Auslösung (einen Bail-out) von den übrigen Staaten zu spekulieren.

Richtig wäre es, vom Nichtauslösungsartikel (dem No-Bail-out-Artikel) von Art. 125 Abs. 1 AEUV auszugehen und diesen mit einem Verfahren wie dem des Eurostabilitätspaktes zu verbinden. Die Mitgliedstaaten sagen Hilfe zur Restrukturierung zu. Aber wenn dies alles nichts fruchtet, so steht am Ende (anders als bei Art. 126 Abs. 1 AEUV) nicht die Auslösung, sondern der Staatsbankrott. Anders gesagt: Die nackte Nichtauslösungsklausel von Art. 125 Abs. 1 AEUV

¹³ Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 28 vom 3. Februar 2010, S. 9.

¹⁴ Am 3. März 2009 äußerte sich EU-Wirtschafts- und Währungskommissar Joaquín Almunia in dieser Richtung: »Wenn eine solche Krise in einem Euro-Staat auftritt, gibt es dafür eine Lösung, bevor dieses Land beim Internationalen Währungsfonds um Hilfe bitten muss.« (Bloomberg Press, 3. März 2009).

¹⁵ Handelsblatt, 16. Februar 2010.

wirkt unglaublich, weil ihr ein institutionalisiertes Verfahren fehlt. Es sieht so aus, als ob die Mitgliedstaaten einfach zusähen, wie ein anderer Mitgliedstaat in der Zahlungsunfähigkeit versinkt. Mit einem detaillierten Verfahren wäre dies aber nicht der Fall. Es wird nur Hilfe zur Selbsthilfe gegeben, wie sie vom IMF seit Jahren praktiziert wird. Die Letztverantwortung bleibt beim Mitgliedstaat.

Aus einer solchen Regel erwachsen Anreize in Richtung von Ex-ante- und Ex-post-Effizienz (vgl. Blankart und Fasten 2009). Ex-ante-Effizienz erlangen die Wirtschaftssubjekte, indem sie in ihren Dispositionen einen Ausfall des Staates als Gegenpartei nicht ausschließen. Beispielsweise werden sie Staatanleihen nicht bedenkenlos als sichere Reserven halten. Dadurch wird die Gefahr von Ansteckungseffekten reduziert. Auch die Regierungen selbst werden vorsichtiger sein, wenn sie die Schande eines Staatsbankrotts gewärtigen müssen. Ex-post-Effizienz wird vor allem von der Seite der Gläubiger angestrebt. Sie wollen wissen, was im Falle eines Staatsbankrotts geschieht.

Der Staatsbankrott erweist sich als die Stunde der Wahrheit, an der das ökonomische Gesetz nicht mehr ignoriert werden kann. Jedoch können Politiker ihre Macht dazu einsetzen, den Bankrott zu verzögern. Dies gilt weniger beim souveränen Staat als beim Staatenverbund. Jeder vertraut auf den anderen mit dem Ergebnis, dass, wenn einer fällt, die anderen auch in den Abgrund gezogen werden. Die sozialen Kosten des Bankrotts erklimmen dann immer größere Höhen. Infolgedessen ist es wichtig, den Staatenverbund so zu regeln, dass ein Bankrott eines einzelnen Staates niemals gänzlich ausgeschlossen ist.

Literatur

- Bernholz, P. (2003), *Monetary regimes and inflation: history, economic and political relationships*, Edward Elgar Publishing, Northampton.
- Bernholz, P. (2005), »Die Bedeutung der Geschichte für die Wirtschaftswissenschaften und der ökonomischen Theorie für die Geschichtsforschung«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, 131–150.
- Bernholz, P. (2007), »Government Bankruptcy and Inflation«, in: P. Baake und R. Borck (Hrsg.), *Public Economics and Public Choice: Contributions in Honour of Charles Beat Blankart*, Springer Publishing, Heidelberg und Berlin, 135–145.
- Bernholz, P. (2008), »Government bankruptcy of Balkan nations and their consequences for money and inflation before 1914: a comparative analysis«, Bank of Greece Working Paper Nr. 74.
- Blankart, C.B. und E.R. Fasten (2009), »Financial Crisis Resolution – The State as a Lender of Last Resort?«, *Economic Affairs* 29(3), 47–52.
- Blankart, C.B. und E.R. Fasten (2009), »Wer soll für die Schulden im Bundesstaat haften? Eine vernachlässigte Frage der Föderalismusreform II«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 10(1), 39–59.
- Böhm-Bawerk, E.v. (1914), »Macht oder ökonomisches Gesetz?«, *Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung* XXIII, 205–271, wiederabgedruckt in Böhm-Bawerk, *Gesammelte Schriften*, Wien und Leipzig 1924.
- Drelichman, M. und H.-J. Voth (2010), »The Sustainable Debts of Philip II: A Reconstruction of Spain's Fiscal Position«, 1560–1598, working paper.
- Europäische Kommission (2009), *European Economic Forecast – Autumn 2009*, DG Economic and Financial Affairs, Brüssel.
- Kydland, F.E. und Prescott, E.C. (1977), »Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans«, *Journal of Political Economy* 85(3), 473–492.

Manes, A. (1919), *Staatsbankrotte. Wirtschaftliche und rechtliche Betrachtungen*, 2. Aufl., Siegismund, Berlin.

Reinhart, C. und K. Rogoff (2009), *This time is different: Eight centuries of financial folly*, Princeton University Press, Princeton.

Schneider, F. (2007), »Does the Shadow Economy Pose a Challenge to Economic and Public Finance Policy? Some Preliminary Findings«, in: P. Baake und R. Borck (Hrsg.), *Public Economics and Public Choice: Contributions in Honour of Charles Beat Blankart*, Springer Publishing, Heidelberg und Berlin, 157–180.

Satzinger, F. (2006), *Vöcklabruck Stadtgeschichte – Von den Anfängen bis 1850*, Kilian Verlag, Vöcklabruck.

Thiers, A. (1826), *Jean Law, in Encyclopédie progressive*, Paris (Bureau de l'encyclopédie progressive).



Jörn Axel Kämmerer*



Hans-Bernd Schäfer**

Staatsbankrotte als Herausforderung an das Völker- und Europarecht

Staatsbankrotte in den internationalen Beziehungen: Realität und Perspektiven

Wollte man eine Geschichte des Staatsbankrotts schreiben, so läse sie sich wie ein Who is Who der internationalen Gemeinschaft. Nicht nur die in chronischer finanzieller Bedrängnis lebenden Schwellenländer, sondern auch viele heutige Industriestaaten waren irgendwann im Laufe ihrer Historie einmal oder auch mehrfach zahlungsunfähig. Während die angelsächsisch geprägten Länder – mit der Ausnahme Südafrikas (1985) – vom Staatsbankrott in den vergangenen 200 Jahren verschont blieben, ist dieser insbesondere in Lateinamerika und Afrika, aber auch Kontinentaleuropa kein seltenes Vorkommnis gewesen. Ein nüchterner Blick auf die Historie, die auch Frankreich, Russland und Deutschland als Bankrotteure ausweist, hätte all jene frühzeitig eines Besseren belehrt, die bis zur Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 glaubten, die Industriestaaten des Westens seien gegen Bankrott immun. Auf der Agenda der internationalen Staatengemeinschaft stand die Insolvenz souveräner Staaten im Grunde längst schon, bevor die damalige Vizepräsidentin des Internationalen Währungsfonds, Anne Krueger, im Jahr 2001 den Entwurf eines »Sovereign Debt Restructuring Mechanism« unterbreitete, der Rahmenregeln für ein geordnetes Insolvenzverfahren souveräner Staaten enthielt. Anlass für diesen Schritt bestand durchaus. Denn im Umgang mit Staatsbankrotten überwiegt bis heute eine »A-la-carte-Mentalität«, und die jeweils gefundenen Rezepte haben sich – Stichwort »Schuldenfalle« – oft als wenig nachhaltig erwiesen.

* Prof. Dr. Jörn Axel Kämmerer ist Inhaber des Lehrstuhls für Öffentliches Recht I, Öffentliches Recht, Völker- und Europarecht an der Bucerius Law School, Hochschule für Rechtswissenschaft, Hamburg.

** Prof. Dr. Hans-Bernd Schäfer war Direktor des Instituts für Recht und Ökonomie an der Universität Hamburg und hat eine Affiliate-Professur an der Bucerius Law School, Hochschule für Rechtswissenschaft, Hamburg.

Das Völkerrecht definiert den Begriff des Staatsbankrotts bis jetzt ebenso wenig wie den – eher verfahrensbezogenen – der Staateninsolvenz. Allgemein wird man einen Staat dann für bankrott ansehen müssen, wenn er seine laufenden finanziellen Verpflichtungen nicht mehr zu erfüllen vermag, also zahlungsunfähig ist. Hinter den geringen Fortschritten des Völkerrechts bei der rechtlichen Erfassung des Staatsbankrotts und der Ordnung der Staateninsolvenz steht ein Ursachenbündel. Die zunehmende Komplexität der Gläubigerstruktur und die Differenzierung des Schuldtitelspektrums lassen Zweifel an der Effektivität eines »hoheitlichen« Bewältigungsmechanismus aufkommen. Hinzu tritt die Schwierigkeit, eine Balance zwischen Effektivität des Verfahrens und Rücksichtnahme auf staatliche Souveränität herzustellen. Das staatliche Recht – auch die deutsche Insolvenzordnung – lässt ein Insolvenzverfahren über Bund oder Länder auch deshalb nicht zu, weil der Staat nicht als sein eigener Insolvenzverwalter in Erscheinung treten kann. Im überstaatlichen Bereich wiederum begrenzt die staatliche Souveränität den Aktionsspielraum: Ohne Einwilligung des Schuldnerstaates kann die Umschuldung weder beginnen noch abgeschlossen werden, wobei dieses dort nur auf vertraglicher Basis geschehen darf; die Verfahrensherrschaft darf niemand dem Schuldnerstaat vollständig entziehen; und dass am Ende des Prozesses nicht, wie bei einem Unternehmen, die Liquidation stehen darf, steht außer Frage. Die Initiative des IWF jedenfalls blieb zunächst ohne Nachhall, da sie auf den Widerstand der USA und auch mancher Schuldnerstaaten stieß.

Die globale Finanzkrise brachte das Thema Staatsbankrott nicht nur auf die internationale Agenda zurück, sondern spülte es erstmals seit den Römischen Verträgen auch auf die europäische. Nachdem die finanzielle Lage von Ungarn und Lettland so prekär geworden war, dass sie aus einem Notfonds der Europäischen Union alimentiert werden mussten, und auch Griechenland ins Wanken geraten war, musste klar sein: Selbst Mitgliedschaft in der EU bietet gegen Bankrott keine absolute Gewähr. Und zweitens: In einer Ära globalisierter Finanz- und Wirtschaftsbeziehungen mit regionalen Verdichtungskernen ist Staatsbankrott immer weniger eine innere Angelegenheit des betroffenen Staates, sondern erfordert ein Handeln der internationalen ebenso wie der europäischen Staatengemeinschaft. Allerdings hat weder die eine noch die andere wirkungsvolle Präventionsstrategien zu entwickeln vermocht, und auch bei der Bekämpfung drohender oder eingetretener Staatsbankrotte wird eine gewisse Ratlosigkeit offenbar; abstrakte Maßstäbe und Grundsätze treten hier allenfalls in Ansätzen und schemenhaft hervor. Was die Frage der Prävention betrifft, mag die normative Zurückhaltung noch verständlich erscheinen, da das potentielle Ursachenspektrum für Zahlungsunfähigkeit souveräner Staaten breit ist. Während in Schwellenländern u.a. politische Instabilität, Währungsspekulation und mangelnde Steuerdisziplin, aber auch voreilige Liberalisierung des grenz-

überschreitenden Kapitalverkehrs mit der Gefahr plötzlicher und unkontrollierbarer Devisenabflüsse, chronische Haushaltsprobleme verursachen, waren die jüngsten Haushaltskrisen westlicher Staaten in deren Banken- und Finanzmarktpolitik lediglich latent angelegt: Erst der politische Zwang zur Rettung des Bankensystems – zu einem staatlichen Bail-out also – ließ die Staatsschulden explodieren. Dabei offenbarte sich zugleich die Wertlosigkeit der Nettoverschuldungsgrenze von 3% des BIP als Disziplinierungsmittel angesichts einer Situation, die den Mitgliedstaaten (was die Europäische Kommission auch nolens volens akzeptierte) keine andere Wahl als massives »deficit spending« lässt.

Die Europäische Union im Dilemma: Sorge um die Unionswährung zwischen Verbot und Notwendigkeit eines Bail-out

Für die EU-Mitgliedstaaten als Herren der europäischen Verträge war die Festlegung von Grundsätzen für den Umgang mit Staateninsolvenzen innerhalb der Gemeinschaft bzw. Union zu keinem Zeitpunkt ein Thema. Dass die Gefahr eines Staatsbankrotts in Europa unterschätzt worden ist, kann keineswegs als sicher gelten; lag doch bei Gründung der EWG das Londoner Schuldenabkommen, mit dem Deutschlands Verbindlichkeiten bereinigt worden waren, erst zwei Jahre zurück. Eher ist anzunehmen, dass die Vertragsstaaten die E(W)G bzw. EU, jedenfalls anfangs nicht als adäquates Forum für die Regelung staatlicher Schuldenprobleme betrachteten. Wohl nimmt das Unionsrecht auf Staatsschulden Bezug, doch tut es dies unter dem Vorzeichen der Stabilität des Binnenmarktes, der Wirtschafts- und Währungsunion und damit des Euro. Überschreiten Nettoneu- und Gesamtverschuldung eines Staates die im Vertrag und im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgeschriebenen Defizitgrenzen, so vermögen Rat und Kommission Sanktionsmaßnahmen in Gang zu setzen. Das äußerste Mittel, welches der Vertrag dabei androht – die Geldbuße –, erscheint gegenüber einem hoch verschuldeten Staat eher kontraproduktiv, während verbindliche Ratsvorgaben, die bereits auf der vorherigen Stufe beschlossen werden können (eine Stufe, die Griechenland praktisch erreicht hat), durchaus Effizienz zeitigen können. Dies gilt, wie sich im Umgang mit Griechenland gezeigt hat, selbst dann, wenn die Maßnahmen erst das Stadium eines Vorschlags der Kommission erreicht haben. Ja selbst die Ächtung als »Defizitsünder« bleibt nicht ohne Wirkung, und auch mit der Drohung, Unterstützungsmaßnahmen (wie aus dem Strukturfonds) auszusetzen, kann eine Disziplinierung des verschuldeten Mitgliedstaats erreicht werden. Die Wirksamkeit aller dieser Maßnahmen setzt allerdings voraus, dass die Haushaltsprobleme des Adressaten tatsächlich vorwiegend aus mangelnder Budgetdisziplin herrühren und nicht primär Folgen einer globalen Krise sind, die durch Fehleinschätzungen über die notwendigen

Gegenmaßnahmen, durch wirtschaftspolitische Fehlentscheidungen (beispielhaft steht dafür die Weigerung der USA, Lehman Brothers zu retten), noch vertieft worden ist. Die gleiche Wirkung können situativ unumgängliche Gegenmaßnahmen (wie die Rettung »systemwichtiger« Unternehmen) zeitigen, wenn die Wirtschaftssektoren, die unterstützt werden müssen, gemessen an der Gesamtwirtschaft überdimensioniert sind. Staaten, die noch vor wenigen Jahren einen ausgeglichenen Haushalt aufwiesen, sehen sich durch finanzielle Anstrengungen belastet, die sie zur Rettung von Banken und wichtigen Industriezweigen unternehmen müssen, also durch Bail-out-Maßnahmen zugunsten der eigenen Wirtschaft.

Gegen eine solche Situation sind die europäischen Verträge offenbar schlecht gewappnet. Schwierigkeiten von Mitgliedstaaten bei der Erfüllung ihrer finanziellen Verbindlichkeiten lassen sich – so stellt der Vertrag sich dies vor – in der Regel durch Straffung von Budgets und Kürzung der Staatsausgaben beheben. Nicht zuletzt deshalb wird auch der Pflicht zum »Bail-out« für solche Verbindlichkeiten durch die Union oder andere Mitgliedstaaten für den Regelfall eine Absage erteilt (Art. 125 AEUV): Jeder Staat, so das Prinzip, soll seine Schuldenlast selber schultern. Dieses Motto aber kann sich als kontraproduktiv erweisen, wenn höhere Ausgaben (die auch durch staatliche Beihilfen generiert werden können, welche im europarechtlichen Beihilfenkontrollverfahren bereits gebilligt worden sind) unumgänglich sind, um den Zusammenbruch von Wirtschaftssektoren zu vermeiden, der sich wiederum belastend auf den Binnenmarkt auswirken würde. Die aus der jüngsten Krise geborenen Verschuldungsprobleme von Ungarn, Lettland und Irland haben deutlich gemacht, dass die Union positiven Anstrengungen, um Mitgliedstaaten vor dem Bankrott zu bewahren, kaum entgegen kann, und dies nicht nur um der Stabilität des Euro willen. Nur sind die Pforten, die das Vertragsrecht solchen Unterstützungsaktionen öffnet, außerordentlich schmal: Bei Staaten, die nicht an der gemeinsamen Währung teilhaben, genügt eine Zahlungsbilanzkrise (Art. 143 f.), bei Staaten der Eurozone sind außergewöhnliche Ereignisse Voraussetzung, die sich ihrer Kontrolle entziehen (Art. 122 II AEUV). Diese Bestimmung ist nicht zunächst auf Haushalts- und Wirtschaftskrisen gemünzt, und nur bei großzügiger Auslegung wird man sie auch dann zur Anwendung bringen können, wenn die Krise maßgeblich vom Schuldnerstaat mit verursacht worden ist. In jedem Fall ist der »finanzielle Beistand«, der, wie der Vertrag betont, im »Geiste der Solidarität« geleistet wird und an »Bedingungen« gekoppelt sein muss, nur als Überbrückungsmaßnahme und nicht als Umschuldungsverfahren gedacht.

Die Union steht nun – rechtlich wie wirtschaftspolitisch – vor einem äußerst schmalen Grat. Sie darf das Bail-out-Verbot nicht zum Schaden des Euro in einer Weise aufweichen, dass die Ausnahme zur Regel wird. Aber sie kann auch

nicht untätig bleiben, da die Geschäftsgrundlage des Vertrages in einem wesentlichen Punkt lückenhaft ist: Die Gefährdung des Gesamtsystems durch Turbulenzen, die erwachsen, wenn einem Staat die Unterstützung verweigert wird, lag offenbar außerhalb der Vorstellungswelt der Vertragsparteien. Sie liegt aber im Bereich des Möglichen, wenn Griechenland Unterstützung verweigert wird: Spekulanten könnten dann die Schuldpapiere anderer labiler Mitgliedstaaten ins Visier nehmen und den befürchteten »Domino-Effekt« auslösen. Die EU wird daher jetzt in größeren und anderen Dimensionen denken und flexibler reagieren müssen, als die Vorschriften für das Defizitverfahren für den Normalfall vorsehen.

Insolvenzverfahren für Staaten?

Auf globaler Ebene hat sich der Umgang mit staatlichen und internationalen Finanzkrisen seit dem 19. Jahrhundert im Kern kaum gewandelt. In der Regel findet eine bloße Umschuldung des Schuldnerstaates statt, über die getrennt mit privaten und staatlichen Gläubigern verhandelt wird. Wenn man überhaupt ein die Umschuldungsverfahren der letzten Dekaden begleitendes Kontinuum erkennen will, so in den Stand-by-Krediten, die der Internationale Währungsfonds – der zugleich als verfahrensleitendes Organ auftritt – dem Schuldner gewährt. Während diese Notkredite nachweislich vorwiegend den Banken zufließen, muss sich der Schuldnerstaat harten Auflagen unterwerfen, aber ohne große Hoffnung, der berüchtigten »Schuldenfalle« dauerhaft zu entkommen. Solche Umschuldungsverfahren, auch solche, die mit einem partiellen Schuldenerlass einhergehen, ein Insolvenzverfahren zu nennen, wäre ein Euphemismus – weil sie keinen festen Regeln folgen und den Schuldnerstaat von seinen Lasten meist nicht dauerhaft erleichtern. Dabei hatte Adam Smith bereits 1776 in »The Wealth of Nations« die Notwendigkeit der staatlichen Insolvenz als Rechtsinstitut mit den folgenden Worten beschrieben. »Wenn es für den Staat notwendig wird, sich für bankrott zu erklären, ähnlich wie ein Individuum sich für bankrott erklärt, dann bietet eine faire, offene und ausdrückliche Insolvenz stets das Beste, für den Schuldner am wenigsten entehrende und für den Gläubiger am wenigsten schmerzhafteste Verfahren.«

Eine Kritik des Insolvenzverfahrens für Staaten lautet, Staaten könnten nicht wie Unternehmungen behandelt werden. Dahinter steht die irrtümliche Annahme, ein Insolvenzverfahren erzwingt eine solche Gleichbehandlung. Wie eingangs dargestellt, schließt bereits das Souveränitätsprinzip die Übernahme mancher Elemente des staatlichen Verfahrens, wie Verfahrenszwang, Richterentscheidung und Liquidation, kategorisch aus. Je enger der wirtschaftliche Verbund zwischen dem Schuldnerstaat und anderen Mitgliedstaaten einer Wirtschafts- und Finanzgemeinschaft ausfällt, desto

stärker wird zudem die überkommene Gläubiger-Schuldner-Polarität überlagert durch eine horizontale Lösung zwischen den Mitgliedern des Verbundes, unabhängig davon, ob sie zugleich Gläubiger sind oder nicht. So gesehen, mag es konsequent erscheinen, wenn das deutsche Insolvenzrecht Bund und Länder für nicht insolvenzfähig erklärt; denn einen Teil ihrer Lasten übernehmen die anderen föderalen Glieder ja kontinuierlich, und bei extremen Haushaltsnotlagen steht der Bund über Sonderbedarfs-Ergänzungszuweisungen dem Schuldnerland bei. Auch die EU wird sich in ihrem Dilemma zwischen dem rechtlichen Bail-out-Verbot und der wirtschaftspolitischen Bail-out-Notwendigkeit – die beide an sich zum Schutze des Euro reichen – wohl dafür entscheiden müssen, Griechenland unter wohlwollender Auslegung der Ausnahmevervorschriften Hilfen zu gewähren, um keinen Verfall der Unionswährung zu riskieren. Hier zeigt sich, dass bei der Gestaltung der Vorschriften über die Wirtschafts- und Währungsunion ein wesentliches Moment vergessen wurde, das eine ähnliche Funktion erfüllt wie die Liquidation oder jedenfalls ein Unbundling des insolventen Unternehmens: Um den Staatsbankrott als Gefahrenquelle für die Finanzbeziehungen zu beseitigen, hätte die Möglichkeit eines Ausschlusses oder wenigstens eines Austritts aus der Eurozone vorgesehen werden müssen. Dies gilt umso mehr, als Griechenland sich die Einführung des Euro mit falschen Haushaltszahlen erschlichen hatte. Nach allgemeinen völkerrechtlichen Regeln, die auf die EU als »self-contained regime« allerdings nicht angewendet werden können, dürfte ein solcher Betrug mindestens die Suspendierung der entsprechenden Regeln rechtfertigen. Der Versuch, Griechenlands Haushalt gleichsam unter die Aufsicht der EU zu stellen, hat Züge eines vorgezogenen Insolvenzverfahrens unter den EU-Partnern (da Griechenland sich durch den Bail-out faktisch ihnen zum Schuldner macht), nur fehlt es auch hierfür an einer soliden vertraglichen Grundlage. Die Zulässigkeit einer solchen Haushaltsaufsicht ließe sich jedoch noch eher begründen als die einer ebenfalls vorgeschlagenen geordneten Inflation, welche den vertraglichen Defizitregeln nicht nur in der Sache, sondern auch im Geiste diametral widersprechen würde.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat Europas Wehrlosigkeit gegenüber dem Staatsbankrott nicht nur insoweit offen gelegt, als ihm ein Regelungskonzept fehlt, sondern auch, weil die globale Krise einen Flächenbrand zu entfachen droht, der für die Union durchaus zu existenziellen Bedrohungen werden könnte: Staatsbankrott hat epidemisches Potential. Dieser Erkenntnis müsste auch die internationale Staatengemeinschaft Fortschritte zumindest bei der verfahrensrechtlichen Bewältigung von Staatsbankrottssituationen folgen lassen, doch geben die jüngeren Ereignisse wenig Grund zu Optimismus. Nachdem das vom IWF entwickelte Konzept eines standardisierten »Sovereign Debt Restructuring Mechanism« am Veto der USA gescheitert war, liefen gegen eine neue Initiative der G8 die Schwellenländer Sturm. Dass

Beharrlichkeit, ja Indolenz, und geschicktes Taktieren mehr wert sein kann als die Sicherheit eines Regelkorsetts, hat Argentinien zwischen 2001 und 2005 vorexerziert. Doch ist auch der Pampastaat noch nicht aus dem Schneider: Während die novellierte Schuldverschreibungen irgendwann einmal fällig werden, wird Buenos Aires die Bedienung der verbliebenen ursprünglichen Titel nicht ad infinitum verweigern können. Konsequenterweise wird gerade der »Erfolgsfall Argentinien« als Kandidat für einen möglichen künftigen Bankrott gehandelt.

Die Defizite der tradierten Umschuldungsmechanismen liegen zugleich auf der Hand: Einzelne Gläubiger haben es immer wieder vermocht, auf Kosten der Gläubigergemeinschaft und des Schuldnerstaates die Bedienung von Krediten in nationalen Gerichtsverfahren zu erzwingen. Vor allem wenn der Schuldnerstaat die Bedienung von Krediten aussetzte, lieferten Gläubiger sich Wettrennen um pfändbare Objekte im Ausland; die Unübersichtlichkeit der Lage verschärfte nicht selten die bestehenden Wirtschaftskrisen. Zudem scheiterten in den 1990er Jahren mehrfach Versuche, den Abfluss von Auslandskapital aus dem Schuldnerstaat zu vermeiden, was die Schleifspuren der Krise in der realen Wirtschaft schmerzlich vertiefte. Bereits von der Existenz disziplinierender Regelungen könnte eine Steuerungswirkung für potentielle Kreditgeber ausgehen. Schuldner, Banken, Anleihegläubiger und Schuldnerstaaten haben bislang recht unbekümmert investiert, weil sie damit rechnen konnten, von internationalen Organisationen wie dem Internationalen Währungsfonds im Krisenfall mit Überbrückungskrediten »herausgepackt« zu werden. Ein Wegfall dieser faktischen Bail-out-Garantie zwänge Käufer von Staatsanleihen und Banken, Länderrisiken bei der Kreditvergabe wieder stärker zu berücksichtigen – und veranlasste den Schuldnerstaat zu einer realistischeren Steuer- und Fiskalpolitik. Was die Ausgestaltung des »Weltinsolvenzrechts« betrifft, streiten die Propagandisten eines »privatautonomen« bekanntlich mit den Verfechtern eines völkerrechtlichen Modells. Beim ersten Modell können qualifizierte Gläubigermehrheiten auf der Basis so genannter Collective Action Clauses über einen »stand still« und sogar die Herabsetzung des geschuldeten Kreditbetrags beschließen. Sein Vorteil liegt auf der Hand: Die staatliche Souveränität bleibt formal unangetastet, die Gläubiger aber werden zu Herren des Verfahrens. Minderheiten werden zugleich Hold-up-Positionen ebenso verwehrt wie das Boykottieren eines Schuldenerlasses, wenn dieser im Interesse der meisten Gläubiger liegt. Wirkliche Gleichheit der Gläubiger können aber auch CAC nicht gewährleisten, weil sie nur Schuldverschreibungen der jeweils gleichen Art erfassen, und weil die Unterscheidung zwischen Forderungen Privater auf der einen und Forderungen der Staaten und des IWF – die in der bisherigen Rechtspraxis privilegiert sind – erhalten bleibt. Daher ist – auch seitens der G8 – vorgeschlagen worden, eine internationale Behörde (wie den IWF) zu ermächtigen, nach fest-

gelegten Kriterien Schuldenerlasse auch gegen den Willen der Gläubiger zu beschließen. Auch dieser Vorschlag ist jedoch nicht ohne Tücke, da er einen Art umgekehrten Bail-out generiert: Kredite des IWF wurden in der Vergangenheit vielfach nicht zur Stabilisierung, sondern zum Herauspacken privater Gläubiger, insbesondere amerikanischer Banken, benutzt. Wenn in Krisen eine »internationale Feuerwehr« wie der IWF bereitsteht, werden private Gläubiger einem Erlass ihrer Schulden nicht zustimmen; schließlich können sie darauf spekulieren, dass die internationale Staatengemeinschaft ein Land nicht im Stich lässt, weil private Gläubiger sich verweigern – und sorglos weiter Kredite vergeben. »Feuerwehraktionen« des IWF auf den Finanzmärkten bleiben trotz dieser Fehlallokationsrisiken notwendig. Insgesamt sollte jedoch auf die Entstehung eines »gemischten Insolvenzsystems« hingewirkt werden, das auf völkerrechtlicher Grundlage Elemente des privatrechtlichen Mechanismus integriert und dabei die Fehlanreize beider Systeme minimiert. Privaten Gläubigern ist die Chance einzuräumen, auf Augenhöhe mit staatlichen Kreditgebern und dem IWF zu agieren, die bestehenden Verhandlungsforen (»Londoner« und »Pariser Club«) sollten fest in ein neues institutionelles Geflecht eingebaut werden. Der Doppelfunktion des IWF, der zugleich als Gläubiger und Regieführer auftritt, könnte eine »chinese wall« zwischen der Kredit- und der Insolvenzsparte die Brisanz ein Stück weit nehmen, doch bleibt er selbst dort, wo keine eigenen Forderungen im Spiel sind, eher ein Vertreter von Gläubigerinteressen. Besser wäre daher die Gründung einer internationalen Insolvenzbehörde, die – wenn aus völkerrechtlichen Gründen auch nur mit empfehlender Wirkung – einen Teilerlass anordnen würde. Umschuldungen, die vielfach auch einen »Haircut« (einen partiellen Schuldenerlass, der auch in der Absenkung von Schuldzinssätzen bestehen kann) umschließen, sollten durch eine unabhängige Instanz angestoßen, begleitet und überwacht werden, eine Instanz, die auf Interessenausgleich zwischen den Gläubigern und dem Schuldnerland – und das heißt auch: seinen Bürgern und Steuerzahlern – hinarbeitet. Letzteren dürfen keine unerträglichen Lasten aufgrund von Mehrabgaben und Einschränkungen wesentlicher Staatsfunktionen aufgebürdet werden.

IWF versus EU? – Zur Verfahrensherrschaft bei Staateninsolvenzen innerhalb Europas

Die Einführung einer verbindlichen internationalen Insolvenzordnung würde die Chancen von Schuldnerstaaten auf finanzielle Erholung überall dort vergrößern und ihre Abhängigkeit von Notkrediten – und damit vom IWF – verringern, wo sie in keinen anderen Solidarkontext als den des allgemeinen Völkerrechts einbezogen sind. Wie eine solche Ordnung mit regionalen Schicksalsgemeinschaften föderaler Prägung wie der EU koordiniert werden kann, ist indes völlig offen. Der EU kann an einer Intervention des IWF in den

Binnenmarkt aus Autoritätsgründen nicht gelegen sein – und auch, weil der in Washington nicht nur ansässige, sondern auch in starkem Maße amerikanischem Einfluss unterworfenen Währungsfonds für den Euro und seine Zukunft wenig Sensibilität aufbringen dürfte. Überdies gebieten hochgradig integrierte und komplexe Ordnungen wie die EU – die völkerrechtlich als »self-contained regime« betrachtet wird und damit allgemeinen völkerrechtlichen Regeln nicht unterliegt, soweit ihre Eigenart entgegensteht – andere Lösungsansätze, als sie die globale Völkerrechtsordnung bereithält. Am Beispiel Griechenlands wird sich erweisen, ob die EU rechtlich und tatsächlich zu eigenen Lösungsstrategien befähigt ist und ob die ihr vertraglich eingeräumten Instrumente ausreichen, um den Bankrott eines ihrer Mitgliedstaaten abzuwenden, ohne dass die Unionswährung Schaden nimmt. Die Fähigkeit der EU, die Krise selbst zu lösen, ist der Lackmustest für die Handlungsfähigkeit der Wirtschafts- und Währungsunion. Scheitert die Union mit ihrem Bemühen, wird dies zum Vorteil des IWF ausschlagen, der bei dem Versuch, die Regie zu übernehmen, wenig Rücksicht auf die Unionswährung nehmen wird, andererseits aber Rückenwind für seine Forderung nach einer globalen Insolvenzordnung für Staaten verspüren könnte. Zeitigt ein innereuropäisches Vorgehen Wirkung, ist dies als Delegitimation eines solchen Projekts aufzufassen, das seinen Anspruch universeller Anwendbarkeit aufgeben muss, doch gewinnt umgekehrt die Union als »regionaler Insolvenzverwalter« an Profil, und der Euro wird sich als Währung auch auf globaler Ebene behaupten können. Zum Tribut, den auch eine »europäische Lösung« im Falle Griechenlands fordert, könnte ein moderater und verkräftbarer »Haircut« bei dessen Gläubigern in Höhe von 300 Mrd. € gehören. Dieser muss den Euro nicht schwächen, sondern würde Gläubigern zur Warnung gereichen, bei Auslandskrediten in den ökonomisch fragilen Zonen auch des Euroraumes Vorsicht walten zu lassen – und würde es Griechenland zugleich schwerer machen, durch Aufnahme neuer Kredite die Saat für eine weitere Krise zu legen. Im Ergebnis wären solche Signale der langfristigen Stabilität des Euro also eher förderlich als hinderlich.



Jörg Asmussen*

Finanz- und wirtschaftspolitische Herausforderungen für Deutschland und Europa

Seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise ist ein weltweit enormer Anstieg staatlicher Defizite und Schuldenstände zu beobachten. In Deutschland lag das gesamtstaatliche Defizit im Jahr 2009 bei 3,2% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) und damit über dem Maastricht-Referenzwert von 3%. 2010 erwartet die Bundesregierung einen Anstieg auf rund 5,5%, der Schuldenstand wird mittelfristig auf über 80% des BIP ansteigen. In der Europäischen Union steigen die Defizite 2010 durchschnittlich auf rund 7,5%. Dahinter verbirgt sich allerdings ein sehr heterogenes Bild. Während einige Länder – darunter Deutschland – ihre Hausaufgaben in den vergangenen Jahren weitgehend gemacht haben und heute deutlich besser dastehen, gibt es andere, die jetzt vor noch größeren finanz- und wirtschaftspolitischen Herausforderungen stehen. Aus dieser Entwicklung ergeben sich zwei entscheidende Fragen. Erstens: Was sind die zentralen Elemente einer geeigneten fiskalischen Exitstrategie? Zweitens: Was bedeutet die Entwicklung für die Europäische Währungsunion, was ist jetzt zu tun, welche Lehren ziehen wir daraus für die Zukunft?

Krisenbedingter Anstieg der Staatsverschuldung

In der gegenwärtigen Krise, die durch einen synchronen Einbruch der globalen Wirtschaftsleistung gekennzeichnet ist, bestand kurzfristig keine Alternative zu einer expansiven Finanzpolitik. Um den Crash der Weltwirtschaft zu vermeiden, forderten internationale Organisationen wie IWF oder OECD und nahezu sämtliche Experten diskretionäre staatliche Maßnahmen zur Belebung der Konjunktur. In Deutschland wurde ein Paket von über 100 Mrd. € geschnürt. Durch diese

* Jörg Asmussen ist Staatssekretär im Bundesministerium der Finanzen.

Konjunkturprogramme hat sich die staatliche Haushaltsposition, wie aber auch aufgrund sinkender Einnahmen aus Steuern und Abgaben sowie durch steigende Ausgaben für staatliche Sozialleistungen verschlechtert. Im internationalen Vergleich ist der Anteil der automatischen Stabilisatoren in Deutschland – vor allem aufgrund der stark ausgeprägten sozialen Sicherungssysteme – relativ hoch. So ist auch der Großteil des gestiegenen Staatsdefizits 2009 auf ihr Wirken zurückzuführen. Das strukturelle, d.h. das um konjunkturelle und sonstige temporäre Effekte bereinigte Finanzierungsdefizit erhöhte sich lediglich um 0,5 Prozentpunkte auf 1,5% des BIP. Im Jahr 2010 wird – bei voller Wirksamkeit aller beschlossenen Maßnahmen, z.B. durch das Wachstumsbeschleunigungsgesetz – allerdings auch das strukturelle Defizit deutlich auf 4,5% ansteigen.

Mit den Konjunkturprogrammen konnte in der Tat das Schlimmste abgewendet werden. Angesichts der engen grenzüberschreitenden Vernetzung der Volkswirtschaften, nicht nur in der EU, hat die internationale Koordinierung der nationalen Stabilisierungsmaßnahmen geholfen, die Wirkung der Programme zu erhöhen und die Gefahr des »Trittbrettfahrens« einzudämmen.

Nachhaltige Haushaltskonsolidierung alternativlos

Wenn ein selbsttragender Aufschwung in Gang gekommen ist, muss der nachhaltigen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen rasch oberste Priorität eingeräumt werden.

Die Handlungsfähigkeit des Staates muss langfristig gesichert werden. Im Bundeshaushalt 2010 sind rund 12% aller Ausgaben für den Schuldendienst veranschlagt und das bei historisch niedrigem Zinsniveau. Es ist möglich, dass die enormen Liquiditätsspritzen der letzten Monate zu einem etwas erhöhten Inflationsdruck führen werden, was mittelfristig steigende Zinsen bedeuten könnte. Der Konsolidierungsdruck wird zusätzlich durch die demographische Entwicklung verstärkt, da die Lasten der Verschuldung künftig von immer weniger Erwerbspersonen getragen werden müssen. Weitere fiskalische Herausforderungen, z.B. der Klimawandel, tun ein Übriges.

Zudem muss das Vertrauen der Märkte in langfristig solide öffentliche Finanzen gestärkt werden. Einerseits spielen die Erwartungen der privaten Akteure eine zentrale Rolle für ihre Konsum- und Investitionsentscheidungen. Andererseits hängen die staatlichen Refinanzierungskosten – über die geforderten Risikoprämien der Kapitalgeber – maßgeblich vom Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ab. Aktuell beobachten wir ein deutliches Auseinanderdriften der »Spreads« zwischen deutschen Staatsanleihen und vergleichbaren Papieren anderer Mitgliedstaaten der Europäi-

schen Währungsunion. So lag der Zinsaufschlag für griechische Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit Anfang Februar 2010 bei über 300 Basispunkten gegenüber vergleichbaren deutschen Papieren.

Fiskalpolitische Exitstrategien

Niemand bezweifelt, dass die kurzfristig stark expansiv ausgerichtete Finanzpolitik nicht in Einklang mit langfristig tragfähigen öffentlichen Finanzen steht. Weniger klar ist die Antwort auf die Frage, wie die Schuldenstände zurückgeführt werden sollten oder wann mit konkreten Einsparungen begonnen werden sollte. Denn ein verfrühtes und möglicherweise synchrones Abziehen der Stützungsmaßnahmen birgt die Gefahr eines erneuten Einbruchs des Wirtschaftswachstums.

Obwohl viele diskretionäre Stützungsmaßnahmen zeitlich befristet sind und damit automatisch auslaufen, wird die Rückführung der strukturell angestiegenen Defizite weitere Maßnahmen, insbesondere deutliche Einschnitte bei den Ausgaben, erforderlich machen. Diese Einsparungen sollten durch weitere Strukturreformen flankiert werden, um das Potentialwachstum zu steigern, da eine erfolgversprechende Strategie zur Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen grundsätzlich an zwei Seiten ansetzt. Die Tragfähigkeit hängt nicht nur vom langfristigen Verlauf der – expliziten und impliziten – Staatsverschuldung ab, sondern auch wesentlich von der Entwicklung der Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Folgerichtig sollte sich eine langfristige Strategie auf die quantitative Begrenzung der Neuverschuldung konzentrieren, ohne dabei aber das Wachstumspotential einer Volkswirtschaft außer Acht zu lassen. Auch der öffentliche Sektor hat hier Potential – Stichwort mehr Effizienz und Effektivität.

Bei der quantitativen Begrenzung der Staatsverschuldung kann ein geeigneter institutioneller Rahmen entscheidend zum Erfolg beitragen. In Deutschland beschränkt die neue, im Grundgesetz verankerte Schuldenregel die strukturelle Neuverschuldung des Bundes künftig eng auf 0,35% des BIP, die Länder müssen in Zukunft sogar strukturell ausgeglichene Haushalte vorlegen. Die Regelung wird dazu führen, dass die Schuldenstandsquote des Gesamtstaates kontinuierlich absinken wird, und das schon bei moderaten Wachstumsraten. Die nationale Schuldenregel steht dabei voll in Einklang mit den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Sie sichert auch, dass das deutsche Defizit – wie im Defizitverfahren gefordert – im Jahr 2013 unter dem Referenzwert des Maastricht-Vertrages von 3% liegen wird.

Durch eine Reform des institutionellen Rahmens können Regierungen heute schon einen Abbaupfad der strukturellen

Defizite festlegen. Fiskalregeln bieten den Vorteil, dass sie das Vertrauen in die Staatsfinanzen erhöhen und damit die Erwartungen der Marktteilnehmer positiv beeinflussen können. Dabei wird zugleich das Risiko minimiert, den Aufschwung durch verfrühte Konsolidierungsschritte zu gefährden. Dieser positive Effekt von Fiskalregeln besteht allerdings nur dann, wenn sie glaubwürdig sind, d.h. wenn die privaten Akteure darauf vertrauen, dass die Regeln eingehalten werden. Die Glaubwürdigkeit der deutschen Schuldenregel wird durch ihren verfassungsrechtlichen Status gesichert. In Anbetracht der krisenbedingten Ausgangssituation wurden längere Übergangsfristen festgelegt (der Bund muss die 0,35%-Grenze bis 2016 erreichen, für die Länder greift die Regel vollständig ab 2020). Die Übergangsfristen wurden teilweise kritisiert. Aus unserer Sicht tragen aber auch sie zur Glaubwürdigkeit der Regel bei. Denn: Wie glaubwürdig wäre eine Regel, bei der von vorne herein klar ist, dass sie nicht sofort einzuhalten sein wird?

Für Deutschland lässt sich festhalten: Die Haushaltsposition hat sich zwar krisenbedingt deutlich verschlechtert, aber die Richtung unserer Finanzpolitik stimmt. Mit dem durch die Schuldenregel und den Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgegebenen Konsolidierungspfad kehren wir auf den langfristigen Pfad der Tugend zurück – die Schuldenstandsquote mittelfristig wird deutlich absinken. Die Kapitalmärkte honorieren bereits jetzt die Solidität deutscher Finanzpolitik: Wir gehören weltweit zu den Staaten, von denen die niedrigsten Risikoprämien verlangt werden.

Europäische Union

Zum 31. Dezember 2009 verzeichnete die EU ein durchschnittliches gesamtstaatliches Defizit von 6,9%, wobei die Einzelwerte stark differieren (z.B. 0,8% bei Bulgarien und 12,7% bei Griechenland). Auch für 2010 sind Defizite in dieser Größenordnung zu erwarten. Dementsprechend werden auch die Schuldenstandsquoten deutlich ansteigen. Die hohen Defizite sind Ausdruck der die Nachfrage stützenden Maßnahmen und des Wirkens der automatischen Stabilisatoren. Zum Vergleich: Ende des Jahres 2008 wurde in der EU noch ein durchschnittliches Defizit von 2,3% festgestellt.

Zwar haben die Mitgliedstaaten ihre eigenständige Geldpolitik aufgegeben, die Finanzpolitik liegt aber nach wie vor in nationaler Kompetenz. Das schließt auch die vorrangige Eigenverantwortung für die Korrektur finanzpolitischer Fehlentwicklungen ein. Daneben kommt in der Währungsunion der Koordinierung der nationalen Finanzpolitiken eine besondere Bedeutung zu, denn durch die gemeinsame Währung kann sich das Fehlverhalten einzelner Mitgliedstaaten in punkto Haushaltsdisziplin direkt – etwa über eine Schwächung des Euro – auf andere Länder auswirken. Gerade aus

diesem Grund wurden im Maastricht-Vertrag Defizitobergrenzen festgelegt. Um die Defizite der Mitgliedstaaten wieder unter den Maastricht-Referenzwert zurückzuführen, kommt einer europäisch koordinierten Exitstrategie große Bedeutung zu.

Der für Wirtschaft und Finanzen zuständige ECOFIN-Rat hat am 20. Oktober 2009 Grundsätze für einen Exit aus den diskretionären Konjunkturmaßnahmen im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise formuliert. Eine Ausstiegsstrategie sollte demnach im Rahmen der konsequenten Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspakts länderübergreifend koordiniert werden. Der ECOFIN-Rat fordert weiterhin, dass diskretionäre Maßnahmen zurückgenommen und strukturelle Abbauschritte von wenigstens 0,5% des BIP pro Jahr erreicht werden. Falls die Prognosen der EU-Kommission erkennen lassen, dass ein selbsttragender Aufschwung existiert, sollten alle Mitgliedstaaten spätestens 2011 mit der Haushaltskonsolidierung beginnen. Gemäß dem Ergebnis der Ratstagung ist länderspezifischen Besonderheiten Rechnung zu tragen. Einige Staaten werden demnach ihre Haushalte bereits früher konsolidieren (z.B. weil sie sich konjunkturell besser entwickeln als andere Mitgliedstaaten). In Anbetracht der Herausforderungen sollte für den durchschnittlichen strukturellen Defizitabbau gemäß ECOFIN-Rat ein ehrgeiziges Tempo veranschlagt werden, das in den meisten Mitgliedstaaten beträchtlich über dem Referenzwert von konjunkturbereinigten 0,5% des BIP pro Jahr liegen müsste. Zu den wichtigsten Begleitmaßnahmen des fiskalpolitischen Ausstiegs gehören – wie im Stabilitäts- und Wachstumspakt hervorgehoben – laut ECOFIN-Rat die Verstärkung der nationalen Haushaltsrahmen zur Verbesserung der Glaubwürdigkeit der Konsolidierungsstrategien sowie Maßnahmen zur Unterstützung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte. Deutschlands neue Schuldenregel kann hier als Beispiel dienen.

In Umsetzung der Exitstrategie wurden im Rahmen von Verfahren gegen exzessive Defizite nationale Abbauempfehlungen durch den ECOFIN-Rat bei 21 Staaten verabschiedet, wozu auch Deutschland zählt. Dabei stehen die Abbauempfehlungen für Deutschland in Einklang mit den Vorgaben der deutschen Schuldenbremse.

Der ECOFIN-Rat richtete an Griechenland am 16. Februar 2010 im Rahmen eines verschärften Verfahrens Empfehlungen mit dem Ziel, das gesamtstaatliche Defizit bis 2012 wieder unter den Referenzwert von 3% zu senken. Für das laufende Jahr wird ein nominaler Abbauschritt von 4 Prozentpunkten des BIP gefordert. Darüber hinaus ist jetzt eine regelmäßige vierteljährliche Überprüfung der umgesetzten Maßnahmen vorgesehen. Geplant sind u.a. ein Einfrieren der Löhne im öffentlichen Dienst für 2010 und grundsätzliche, pauschale Ausgabenkürzungen im Staatshaushalt um 10%. Griechenland ist aufgefordert, erst-

mals zum 16. März 2010 gegenüber EU-Kommission und ECOFIN-Rat über getroffene Maßnahmen zum Erreichen des Defizitziels in diesem Jahr zu berichten und den Bericht zu veröffentlichen. Gleichzeitig mit den Empfehlungen für das Defizitverfahren hat die Kommission einen Entwurf für eine Verwarnung mit Empfehlungen für Struktur-reformen vorgelegt. Bei dem informellen Treffen der Staats- und Regierungschefs am 11. Februar 2010 unterstrich Griechenland seine Absicht, den notwendigen und rigoro-sen Sparkurs umzusetzen.

In letzter Zeit wird manchmal diskutiert, dass in Schwierig-keiten geratene Mitgliedstaaten aus der Währungsunion aus-treten könnten, um ihr eigenständiges geldpolitisches Instru-mentarium zurückzugewinnen. Dieses Szenario scheint al-lerdings sehr unwahrscheinlich, denn Griechenland und an-dere Länder v.a. Südeuropas haben enorm von der Wäh-rungsunion profitiert. Sowohl die langfristigen Zinsen als auch die Risikoaufschläge auf Staatsanleihen sind nach dem Bei-tritt drastisch gesunken. Wirtschaftlich setzte ein enormer Aufholprozess ein. Durch einen Austritt würde der aktuell vorhandene Vertrauensimport von der Europäischen Zen-tralbank aufgegeben werden, was die Kosten der Refinan-zierung nochmals deutlich erhöhen dürfte. Insofern dürfte es der richtige Weg sein, entschlossene Fiskalreformen und wirtschaftliche Struktur-reformen voranzutreiben.

Fazit

In der Europäischen Union hat sich der Stabilitäts- und Wachstumspakt als fiskalpolitisches Koordinierungsinstru-ment bewährt. In der Wirtschafts- und Finanzkrise wurde einerseits die im Stabilitäts- und Wachstumspakt angeleg-te Flexibilität genutzt, um in dieser Extremsituation ange-messene fiskalpolitische Antworten zu ermöglichen. Auf der anderen Seite werden jetzt – in der Logik des Systems – Regeln wieder restriktiver angewandt. Dies bedeutet letzt-lich: Alle Mitgliedstaaten stehen vor enormen Herausfor-derungen und müssen alles dafür tun, ihre Haushalts-und/oder Strukturprobleme aus eigener Kraft in den Griff zu bekommen.



Christian Tietje*

Akropolis Adieu? Möglichkeiten und Grenzen des Rechts im Falle eines (drohenden) Staats- bankrotts

Die Szenarien

Die Szenarien scheinen bekannt zu sein. Island, Ukraine und jetzt Griechenland – mit diesen (und anderen) Staa-ten verbindet die Öffentlichkeit, jedenfalls so weit man die Medienberichterstattung verfolgt, mehr oder weniger ak-tuelle Situationen eines Staatsbankrotts, also einer einge-tretenen oder konkret drohenden Zahlungsunfähigkeit ei-nes Staates. Hin und wieder bleibt es in der öffentlichen Debatte zwar nicht nur bei diesen aktuellen Fällen, son-der immerhin der Staatsbankrott Argentiniens in den Jah-ren 2001/2002¹ ist noch in Erinnerung. Nahezu vollstän-dig übersehen wird indes, dass das Phänomen des Staats-bankrotts wahrlich keine Erscheinung der heutigen Zeit oder spezifisch mit der aktuellen globalen Finanz- und Wirt-schaftskrise verbunden ist. Schon die wenigen folgenden Zahlen mögen die historische Dimension des Staatsbank-rotts verdeutlichen: In der Zeit zwischen dem 16. und dem 19. Jahrhundert setzte allein Spanien 13-mal seine Schuld-verpflichtungen aus. In derselben Zeit erklärten Frankreich achtmal sowie Portugal und die deutschen Staaten jeweils sechsmal, dass sie ihre Schulden nicht mehr erfüllen könn-ten. Das 20. Jahrhundert ist dann nahezu kontinuierlich

* Prof. Dr. Christian Tietje, LL.M. (Michigan) ist Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht und der Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht sowie Inhaber des Lehrstuhls für Öffentliches Recht, Europarecht und internationales Wirtschaftsrecht an der Juristischen und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.

¹ Zu Einzelheiten siehe z.B. Bickel, Die Argentinien-Krise aus ökonomischer Sicht: Herausforderungen an Finanzsystem und Kapitalmarkt, Halle 2005, verfügbar unter: <http://www.jura.uni-halle.de/telc/publikationen.html>; siehe zum Phänomen des Staatsbankrotts im Überblick allgemein u.a. Ohler, JZ 2005, 590 ff.

von bis zu zehn Fällen einer Staateninsolvenz pro Jahrzehnt geprägt.²

Der zunächst ernüchternde Blick auf die Geschichte des Staatsbankrotts darf allerdings nicht dazu verleiten, diesem Phänomen im internationalen Wirtschaftssystem eine neue, aktuelle rechtliche Relevanz abzusprechen. Aus juristischer Sicht sind gerade mit der aktuellen Finanzlage Griechenlands und weiterer krisengeschüttelter Staaten der so genannten Eurozone zahlreiche neue Herausforderungen verbunden. Die rechtlichen Besonderheiten des drohenden Staatsbankrotts in der Eurozone sind dabei zusammen mit juristischen Aspekten zu sehen, die seit der Argentinien-Krise im internationalen Wirtschaftsrecht diskutiert werden. Insgesamt steht u.a. der Fall Griechenland damit für eine komplexe juristische Gemengelage aus EU-Recht und internationalem Recht.

Der Staatsbankrott im internationalen Recht

Die drohende oder bereits eingetretene Zahlungsunfähigkeit eines Staates berührt im internationalen Bereich zunächst die bekannten Hilfsmechanismen des Internationalen Währungsfonds (IWF) und ggf. der Weltbank sowie mögliche Umschuldungs- oder gar Schuldenerlassverhandlungen im Rahmen des so genannten Pariser und Londoner Clubs. Hierauf soll an dieser Stelle ebenso wenig näher eingegangen werden wie auf die rechtlich zur Verfügung stehenden Möglichkeiten von Gläubigern, unilateral mit Hilfe einer staatlichen Rechtsordnung Ansprüche gegenüber dem Schuldnerstaat feststellen und ggf. zwangsweise durchsetzen zu lassen.³ Vielmehr ist es ausreichend, schon auf die genannten internationalen und innerstaatlichen Mechanismen bezogen festzustellen, dass sich der Staatsbankrott nicht im rechtsfreien Raum bewegt.

Während sich hingegen lange Zeit das juristische Interesse darauf konzentrierte, wie einem insolventen Staat geholfen werden kann und welche Rechtsschutzinstrumente den Gläubigern in der Staateninsolvenz zur Verfügung stehen, muss heute eine dritte Dimension mit in den Blick genommen werden: Der finanziell notleidende Staat kann die Entscheidung über den Umgang mit der Krise im Sinne z.B. eines radikalen Sparkurses nicht mehr autonom treffen. Vielmehr sind heute letztlich alle Staaten dieser Welt in ein engmaschiges Netz völkerrechtlicher Verpflichtungen den eigenen Bürgern sowie ausländischen Investoren gegenüber eingebunden. Die Konsequenzen dieser weitreichenden Rechtsbindungen lassen sich am Beispiel Argentinien gut

nachvollziehen. Argentinien ist heute, nachdem es in den Jahren 2001/2002 drastische – ob sinnvolle oder nicht sei dahingestellt – Maßnahmen zur Abwehr der schlimmsten Folgen des Staatsbankrotts ergriffen hatte, mit einer Flut von mindestens 46 öffentlich bekannten Klagen von ausländischen Investoren vor internationalen Schiedsgerichten konfrontiert. Schon jetzt, nach Abschluss erst weniger der genannten Verfahren, wurde Argentinien zu mehreren 100 Millionen US-Dollar Schadensersatz verurteilt. Da Argentinien die Ansprüche der Kläger aus den abgeschlossenen Verfahren bislang – rechtswidrig – nicht befriedigt, setzen sich die Streitigkeiten juristisch und auch politisch fort.

Allerdings schützt das heutige Völkerrecht nicht nur Investoren gegenüber wirtschaftspolitischen Maßnahmen eines Gaststaates, sondern auch den eigenen Staatsbürgern stehen Menschenrechte zu, die der jeweilige Staat bei seinen wirtschaftspolitischen Maßnahmen in einer Finanz- bzw. Wirtschaftskrise beachten muss. Konkret heißt dies, dass auch ein finanziell angeschlagener Staat immer seiner *responsibility to protect* gerecht werden muss. Hiernach sind »the state authorities ... responsible for the functions of protecting the safety and lives of citizens and promotion of their welfare«. ⁴ Ein radikaler Sparkurs der öffentlichen Hand, der u.a. weite Teile der öffentlichen Daseinsvorsorge zum Erliegen bringen würde, kann mit dieser Verpflichtung unvereinbar sein. Zugleich ist es allerdings nicht ausgeschlossen, dass ein Staat sich gerade mit Blick auf seine Pflicht zur Sicherung elementarer individueller und gesellschaftlicher Belange gegenüber ausländischen Investoren und Gläubigern für einzelne wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Krisenbewältigung rechtfertigen kann. Im Übrigen ist es auch nicht ausgeschlossen, wenngleich im Einzelfall doch mit erheblichen juristischen Schwierigkeiten verbunden, sich als Staat in einer akuten Finanz- und Wirtschaftskrise auf einen sog. Staatsnotstand zu berufen, um sich von völkerrechtlichen Verpflichtungen vorübergehend zu lösen.⁵

Insgesamt zeigt sich damit, dass die weitreichende Einbindung eines Staates in die Rechtsordnung der internationalen Gemeinschaft unmittelbare Konsequenzen für den einzelstaatlichen Umgang mit einem (drohenden) Staatsbankrott hat. Bei Krisenbewältigungsmaßnahmen hat ein Staat legitime Erwartungen ausländischer Investoren sowie menschenrechtliche Garantien seiner eigenen Staatsangehörigen zu achten. Zugleich hat der Staat auch in der Krise ein Mindestmaß an Daseinsvorsorge seiner Bevölkerung gegenüber sicher zu stellen, selbst wenn er sich

² Zu diesen Zahlen und weiteren Einzelheiten siehe Tietje, Die Argentinien-Krise aus rechtlicher Sicht: Staatsanleihen und Staateninsolvenz, Halle 2005, verfügbar unter: <http://www.jura.uni-halle.de/telc/publikationen.html>.

³ Siehe hierzu umfassend Szodruich, Staateninsolvenz und private Gläubiger, Berlin 2008.

⁴ *Report of the International Commission on Intervention and State Sovereignty, The Responsibility to Protect*, December 2001, para. 2.15, verfügbar unter: <http://www.iciss.ca>; siehe in diese Richtung auch die abweichende Meinung von Richter(in)in Lübke-Wolff in BVerfGE 118, 124, 146 (161 f.); sowie Tietje/Szodruich, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2007, 498 (502 f.).

⁵ Zu Einzelheiten siehe Szodruich (Anm. xxx), 315 ff.

ggf. in einer Finanz- und Wirtschaftskrise auf einen Staatsnotstand berufen kann. Dabei steht einem Staat natürlich ein weiter politischer Beurteilungsspielraum zu; was genau aus den menschenrechtlichen Handlungspflichten für einen Staat folgt, lässt sich also nicht abstrakt, sondern nur in Bezug auf den jeweiligen Einzelfall unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Gesamtlage und den geplanten Maßnahmen festlegen. Entscheidend ist indes, dass die genannte rechtsprinzipielle Verpflichtung in einer konkreten Entscheidungssituation mit beachtet wird. Auf die aktuelle Situation Griechenlands bezogen bedeutet dies, dass Hinweise darauf, dass Forderungen nach einem radikalen Sparkurs des griechischen Staates schnell an Grenzen stoßen, was die Bevölkerung bereit ist zu akzeptieren, stoßen werden, einen konkreten rechtlichen Hintergrund haben. Die Intensität öffentlicher Einsparmaßnahmen wird rechtlich determiniert.

Der Staatsbankrott in der Eurozone

Zusätzlich zu dem ohnehin schon für sich komplexen Rahmen, in dem sich der Staatsbankrott aus der Sicht des internationalen Rechts bewegt, folgen aus dem Recht der Europäischen Union Vorgaben, die den Umgang mit der Krise bestimmen. Das gilt zunächst für elementare Grund- und Menschenrechte in ihrer dargestellten Bedeutung, da diese umfassend auch von der Europäischen Menschenrechtskonvention sowie dem Unionsrecht selbst geschützt werden. Besondere, aus der öffentlichen Diskussion der jüngeren Zeit mit Blick auf Griechenland bekannte Probleme stellen sich zusätzlich aufgrund von Rechtsvorgaben des Vertrages über die Arbeitsweise der EU (AEUV), die für die Staaten der Eurogruppe im Hinblick auf die Wirtschafts- und Währungspolitik gelten (Art. 119 ff. AEUV). Konkret geht es dabei in erster Linie um die Frage, ob und ggf. wie die EU sowie ihre Mitgliedstaaten auf eine akute Finanz- und Wirtschaftskrise in einem Staat der Eurozone reagieren können und sollten.

Die rechtlichen Vorgaben des AEUV zur Sicherung der Stabilität des Euro sind in der Systematik relativ klar. Der Vertrag regelt die Mechanismen der Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Eurostaaten und unverbindliche Einflussmöglichkeiten hierauf durch Kommission und Rat (Art. 121 Abs. 4 AEUV), das sog. Defizitverfahren im Hinblick auf die Haushaltsdisziplin der Mitgliedstaaten einschließlich der Möglichkeit verbindlicher Beschlüsse zum Defizitabbau (Art. 126 Abs. 9 AEUV), ein grundsätzliches Verbot der finanziellen Unterstützung eines einzelnen Mitgliedstaats durch die EU oder andere Mitgliedstaaten (Art. 125 AEUV) sowie ein entsprechendes Verbot der Zentralbankfinanzierung (Art. 123 AEUV) und Ausnahmen hierzu bei Notlagen (Art. 122 AEUV). Der am 1. Dezember 2009 in Kraft getre-

tene Vertrag von Lissabon hat dieses System im Wesentlichen unberührt gelassen und nur kleinere Modifikationen u.a. im Hinblick auf eine gestärkte Rolle der Kommission im präventiven Bereich der Kontrolle der mitgliedstaatlichen Wirtschaftspolitik (Art. 121 Abs. 4 AEUV) vorgenommen. Interessant ist, dass genau diese modifizierten Rechtsregeln in Verbindung mit dem bekannten Defizitverfahren Mitte Februar 2010 auf Griechenland bezogen erstmals seit Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon zur Anwendung kamen.⁶ Damit hat die EU gezeigt, dass sie bereit und in der Lage ist, unmittelbar (Art. 126 Abs. 9 AEUV) und mittelbar (Art. 121 Abs. 4 i.V.m. Art. 126 Abs. 9 AEUV) rechtlich verpflichtend weitreichenden Einfluss auf die Finanz- und Wirtschaftspolitik eines einzelnen Mitgliedstaats zu nehmen. Im Interesse der Stabilität und Glaubwürdigkeit des Euro insgesamt ist das zu begrüßen.

Über unionsrechtliche Vorgaben für die einzelstaatliche Finanz- und Wirtschaftspolitik hinausgehend stellt sich die viel diskutierte Frage, ob einem Mitglied der Eurogruppe, wie gegenwärtig Griechenland, auch finanziell geholfen werden kann und sollte. Unabhängig von der ökonomischen Bewertung einer solchen möglichen Hilfe – die hier nicht weiter diskutiert werden soll –, ist in den letzten Wochen oftmals zu hören gewesen, dass das EU-Recht einen Bail-out verbiete und es hierzu keine Ausnahme gäbe. Diese Auffassung mag sich bei einem schlichten Blick in Art. 125 AEUV, der das Bail-out-Verbot enthält, aufdrängen. Bei näherer Betrachtung überzeugt das Argument eines absoluten Bail-out-Verbotes indes nicht.

Um sich der Frage nach vorhandenen Spielräumen für finanzielle Hilfen für Griechenland und ggf. andere Eurostaaten zu nähern, ist zunächst nach der Ratio des Bail-out-Verbotes des Art. 125 AEUV zu fragen. Im Kern geht es hierbei darum, nachhaltiges Vertrauen auf den internationalen Finanzmärkten für den Euro zu gewinnen und zu sichern. Mit dem Bail-out-Verbot soll klar signalisiert werden, dass der Euro auf einer soliden Finanz- und Wirtschaftspolitik der Staaten der Eurozone beruht und insofern ein Einstehen für Verbindlichkeiten eines Mitgliedstaates von vornherein nicht notwendig ist. Damit im Zusammenhang steht die klare Signalwirkung des Bail-out-Verbots im Hinblick auf die wirtschafts- und finanzpolitische Eigenverantwortlichkeit der Mitglieder der Eurozone.⁷ Überdies wird durch Art. 125 AEUV allerdings auch signalisiert, dass die EU und ihre Eurozone kein staatsähnliches Gebilde ist. Im föderalen Staat ist das gegenseitige Einstehen auch im Bereich der Staatshaushalte fester

⁶ Siehe Council of the European Union, 6501/10 (Presse 30) vom 16. Februar 2010.

⁷ Zur Ratio des bail-out-Verbots statt vieler Häde, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/EGV, 3. Aufl., München 2007, Art. 103 EGV Rn. 1 f.; Bandilla, in: Grabitz/Hilf (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 15. EL, München 2000, Art. 103 EGV Rn. 1.

Bestandteil der Bundesstaatlichkeit und insofern, zumindest in Deutschland, verfassungsrechtlich abgesichert (Art. 20 Abs. 1 GG).⁸ Der spezifische Solidaritätsgedanke der Bundesstaatlichkeit sollte aber, so zumindest die Vorstellung bei der Schaffung des Kapitels über die Wirtschafts- und Währungsunion durch den Vertrag von Maastricht (1992/93), auf die EU als supranationaler Integrationsverbund gerade keine Anwendung finden; jede Staatsnähe oder Staatsähnlichkeit sollte auch mit Blick auf die gemeinsame Währung vermieden werden. Es scheint daher konsequent, eine Ausnahme von Bail-out-Verbot nur für ganz außergewöhnliche Situationen im Sinne von Naturkatastrophen zuzulassen (Art. 122 Abs. 2 AEUV). Letztlich ist das Bail-out-Verbot des Art. 125 AEUV also auch Ausdruck einer gewissen Angst vor der eigenen Courage. Die Schaffung einer einheitlichen Währung sollte nicht auch noch durch eine umfassende Solidaritätspflicht im Währungsraum den Eindruck staatsähnlicher Strukturen verstärken. Damit deutet sich bereits an, dass über rein währungspolitische Vorstellungen hinausgehend auch vertragsrhetorische Gesichtspunkte dem Bail-out-Verbot zugrunde liegen.

Der Vertrag von Lissabon übernimmt die dem Unionsrecht ohnehin schon immer als Zielvorgabe bekannte Verpflichtung zur Solidarität unter den Mitgliedstaaten (vgl. Art. 1 Abs. 3 EU a.F.; Art. 3 Abs. 3 EUV n.F.) nunmehr explizit in den Bereich der Wirtschaftspolitik. Der heutige Art. 122 Abs. 1 AEUV spricht – anders als noch nach der Rechtslage vor dem 1. Dezember 2009 – explizit davon, dass bei Notlagen »im Geiste der Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten über die der Wirtschaftslage angemessenen Maßnahmen« beschlossen werden kann. Beispielhaft (»insbesondere«) wird zur Umschreibung einer entsprechenden Notlage auf »gravierende Schwierigkeiten in der Versorgung mit bestimmten Waren, vor allem im Energiebereich« hingewiesen. Auch der Hinweis auf den Energiebereich ist erst durch den Vertrag von Lissabon aufgenommen worden.

Aus juristischer Perspektive stellt sich natürlich die Frage, ob Art. 122 Abs. 1 AEUV als Kompetenzgrundlage für einen Beschluss des Rates der EU über finanzielle Hilfen an einen Mitgliedstaat, der sich in einer massiven Finanz- und Wirtschaftskrise befindet, dienen kann.⁹ Hiergegen könnte insbesondere der systematische Vergleich mit Art. 122 Abs. 2 AEUV sprechen. Diese Vorschrift lässt

finanziellen Beistand bei Schwierigkeiten »aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen« zu. Es liegt auf der Hand, dass eine Haushaltsnotlage eines Mitgliedstaates nicht oder nur unter größter juristischer Mühe mit einer Naturkatastrophe oder einem ähnlichen Ereignis gleichgesetzt werden kann. Überzeugender erscheint es vielmehr zu realisieren, dass die beiden Absätze des Art. 122 AEUV ganz unterschiedliche Regelungsinhalte und -ziele haben. Bei Art. 122 Abs. 2 AEUV geht es um Hilfe in einer Notsituation, die in erster Linie einen Mitgliedstaat im Inneren trifft. Demgegenüber zielt Art. 122 Abs. 1 AEUV, wie der dortige Solidaritätsverweis deutlich macht, auf die Wirtschaftslage in der Eurozone insgesamt im Wechselverhältnis zu einer innerstaatlichen Situation ab. Es geht hier also nicht um zweckfreie Solidarität im Sinne einer Hilfe in der Not eines einzelnen Mitgliedstaates, sondern vielmehr um Solidarität im Gesamtinteresse der Eurogruppe. Zu den in Art. 122 Abs. 1 AEUV genannten »der Wirtschaftslage angemessenen Maßnahmen«, um die es in Art. 122 Abs. 2 AEUV gerade nicht geht, kann daher auch eine finanzielle Hilfeleistung zählen. Durch diese Auslegung läuft das grundsätzliche Bail-out-Verbot auch nicht leer, da nach dem klaren Wortlaut des Art. 122 Abs. 1 AEUV der Wirtschaftslage eines Mitgliedstaates angemessene Solidaritätsmaßnahmen nur in ganz außergewöhnlichen (»gravierenden«) Situationen ergriffen werden dürfen. Es bleibt insofern unabdingbar zunächst immer bei der Selbstverantwortung der Staaten der Eurogruppe für ihre Wirtschaftspolitik. Finanzielle Solidaritätsmaßnahmen müssen die Ultima Ratio im Euroraum bleiben. Über sie ist, wie sich aus der Systematik des AEUV sowie der dargestellten Völkerrechtslage ergibt, immer in strenger Abwägung mit dem Ziel der Währungsstabilität sowie der Sicherung elementarer Grundbedürfnisse der Bevölkerung zu entscheiden; es muss also, um es nochmals zu betonen, um deutlich mehr gehen als Hilfe aus reiner Solidarität heraus für einen einzelnen Mitgliedstaat. Schließlich wird man aus dem Zusammenspiel der Artikel 125 und 122 AEUV auch folgern müssen, dass Maßnahmen nach Art. 122 AEUV nie so ausgestaltet sein dürfen, dass bestehende Finanzmarktverbindlichkeiten eines Mitgliedstaats von der EU oder anderen Mitgliedstaaten übernommen oder für diese Garantien abgegeben werden. Insofern geht es bei Art. 122 AEUV auch gar nicht um ein Bail-out im eigentlichen Wortsinne, sondern nur um die Möglichkeit einer direkten Kreditvergabe an einen Mitgliedstaat der Eurogruppe, der sich in einer gravierenden Krise befindet. Nur diese Auslegung des Vertrages entspricht dem Grundgedanken der Eigenverantwortlichkeit in der Währungsunion. Bei einem Bail-out wird ein Staat aus der Verantwortung entlassen; bei einer direkten Kreditvergabe (verbunden mit entsprechenden wirtschaftspolitischen Auflagen) wird Verantwortlichkeit und Verantwortung im Interesse der Eurostabilität insgesamt begründet und gestärkt.

⁸ Siehe nur BVerfGE 116, 327 (387).

⁹ Siehe zum Gesamtproblem auch ausführlich Häde, EuZW 2009, 399 (400 ff.); zur Möglichkeit finanzieller Hilfe nach Art. 122 Abs. 2 AEUV siehe auch Zehnpfund/Heimbach, Finanzielle Hilfen für Mitgliedstaaten insbesondere nach Artikel 122 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Wissenschaftliche Dienste, Deutscher Bundestag, Az.: WD 11 – 3000 – 30/10, verfügbar unter: http://www.gerhardschick.net/images/stories/Europa/s-30-10%20finanzhilfen%20nach%20122%20aevu_gutachten%20wd.pdf.

Ausblick

Dieser kurze Beitrag konnte die rechtliche Komplexität des (drohenden) Staatsbankrotts nur andeuten. Über juristische Gesichtspunkte hinausgehend ist natürlich auch auf ordnungspolitische Aspekte einzugehen, um eine fundierte Antwort auf die Frage geben zu können, ob mit dem aktuellen Stichwort »Griechenland« eine »griechische Tragödie« oder ein Beispiel für eine besonnene Solidaritätspolitik in der Europäischen Union zu verbinden ist. Eine abschließende Bewertung dieser Frage soll hier bewusst nicht erfolgen. Zu warnen ist indes vor juristischen und/oder ökonomischen Schnellschüssen in die eine oder andere Richtung sowie vor einem zu leichtfertigen Umgang mit der nicht von vornherein ausgeschlossenen Möglichkeit finanzieller Hilfsmaßnahmen. Es kann hier immer nur um eine ganz besondere Ausnahmesituation gehen, die sich durch eine Gefahr für die Stabilität des Euro insgesamt auszeichnet.



Michael Kühl*



Renate Ohr**

Exzessive Staatsdefizite – die Achillesferse der Europäischen Währungsunion

Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise hat mittlerweile – vor allem in den Industrieländern – zu einem starken Anstieg der Staatsverschuldung geführt. So wird vom IWF prognostiziert, dass der durchschnittliche Schuldenstand der Industrieländer im Jahr 2010 auf ca. 106% des BIP steigen wird, während er 2007, also vor der Krise, noch bei durchschnittlich 78% lag. Dieser Anstieg ist ganz wesentlich auf direkt durch die Rezession bedingte Einnahmefälle und Ausgabenerhöhungen sowie auf die zusätzlich aufgelegten Konjunkturprogramme zurückzuführen. Die aktuellen gravierenden Ausweitungen der Budgetdefizite werden daher in den meisten Ländern vorrangig konjunkturellen und nicht strukturellen Faktoren zugeschrieben: Eine rasche und durchschlagende Bekämpfung der Rezession erschien als vordringliches Ziel, dem das Ziel solider Staatshaushalte daher zunächst untergeordnet werden müsse. Erst seit die Haushaltslage Griechenlands in den Blickpunkt der Öffentlichkeit geriet, da die Ratingagenturen diese zum Anlass nahmen, die Bewertung griechischer Staatspapiere herunterzustufen, tritt das Risiko exzessiver Staatsverschuldung wieder verstärkt in den Vordergrund. Parallel zur Diskussion um einen möglichen »Staatsbankrott« Griechenlands sind mittlerweile aber auch Länder wie Irland, Spanien oder Portugal, die 2009 ähnlich hohe Staatsdefizite wie Griechenland aufweisen, in den Fokus der Betrachtung gerückt, indem ihnen ebenfalls gewisse Ausfallrisiken angelastet werden. In diesem Zusammenhang stellt sich dann natürlich auch die Frage, inwieweit der Euro davon betroffen wäre, wenn einem oder mehreren Mitgliedsländern der Europäischen Währungsunion ein Staatsbankrott drohen würde.

* Dr. Michael Kühl ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftspolitik, an der Universität Göttingen.

** Prof. Dr. Renate Ohr ist Inhaberin der Professur für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftspolitik, an der Universität Göttingen.

Staatsbankrott: Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung?

Doch wann kann man genau von einem Staatsbankrott sprechen? Die betriebswirtschaftliche Abgrenzung einer mit »Bankrott« beschriebenen Insolvenz kennt zwei Tatbestände: eine bereits eingetretene oder drohende Zahlungsunfähigkeit sowie die Überschuldung. Zahlungsunfähigkeit bedeutet hier, dass der Staat (bzw. seine Regierung) nicht mehr in der Lage ist, seinen Zahlungsverpflichtungen im Rahmen von Zins und Tilgung nachzukommen. Der Tatbestand der Überschuldung tritt im betriebswirtschaftlichen Sinne ein, wenn die Fremdkapitaltitel die Forderungen überschreiten, d.h. das Vermögen kleiner ist als die Verbindlichkeiten. Dies ist bei Staaten schwieriger zu operationalisieren. Während die Verbindlichkeiten, also der Schuldenstand, zu erfassen ist, ist das Vermögen des Staates nicht so leicht abzugrenzen. Aus diesem Grund wird der Begriff Staatsbankrott in der Regel für die Zahlungsunfähigkeit eines Staates verwendet. Diese wiederum ist aber auch mit dem Schuldenstand verknüpft, da bei insolventen Staaten zumeist der Schuldendienst einen bedeutenden Anteil am Staatshaushalt ausmacht.¹

Des Weiteren spielt eine ganz entscheidende Rolle, ob die Staatsverschuldung primär eine Inlandsverschuldung oder aber eine Auslandsverschuldung ist. Bei vorrangiger Inlandsverschuldung ist die Volkswirtschaft in der Lage, die hohen Staatsausgaben selbst zu finanzieren – es geschieht eben nur nicht zwangsweise durch Steuern, sondern freiwillig über Kredite. Die privaten Wirtschaftssubjekte sparen genug, um neben den privaten Investitionen auch den defizitären Staatshaushalt zu finanzieren. Diese Ersparnis könnte im Notfall auch über Steuererhöhungen abgeschöpft werden, falls der Schuldendienst zu hoch wird. Anders ist dies im Falle einer hohen Auslandsverschuldung. Hier müssen die ausländischen Kreditgeber weiterhin geneigt sein, dem Staat (freiwillig) Finanzmittel zukommen zu lassen. Werden nun gegenüber den ausländischen Gläubigern Zinsverpflichtungen nicht mehr geleistet oder die Staatsschuld nicht termingerecht abgelöst, so ist dies zugleich eine Zahlungsunfähigkeit der gesamten Volkswirtschaft gegenüber ausländischen Gläubigern. In der Regel geht eine solche Situation mit einem so genannten Zwillingsdefizit einher, indem neben dem Staatsdefizit auch ein hohes Leistungsbilanzdefizit auftritt. Dies bedeutet, dass die inländische – private und staatliche – Absorption höher ist als die inländische Wertschöpfung.

¹ Eine gewisse Verbindung besteht dabei natürlich auch zur Frage der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen. Diese zielt jedoch primär auf die Entwicklung der Schulden ab. Als nachhaltig wird eine Situation angesehen, in der die Summe aller (abdiskontierten) Einnahmen die Summe aller (abdiskontierten) Ausgaben übersteigt, d.h. die intertemporale Budgetbeschränkung eingehalten ist (vgl. z.B. Bohn 2007).

Zur aktuellen Situation Griechenlands

Vor diesem Hintergrund weist Griechenland äußerst kritische Entwicklungen auf: Das Staatsdefizit beträgt im Jahr 2009 12,7% des BIP. Der Schuldenstand ist 2009 auf über 112% des BIP angewachsen und wird für 2010 auf knapp 125% prognostiziert. Hierdurch machen allein die Zinszahlungen auf die ausstehende Staatsschuld 2009 schon 5% des BIP aus und für 2010 werden sogar 6,5% prognostiziert. Rund 80% der griechischen Staatsschulden sind mittlerweile Auslandsschulden (Bank of Greece 2010). Diese machen zugleich rund 55% der gesamten Auslandsverschuldung der griechischen Volkswirtschaft aus. Die mit der steigenden Auslandsverschuldung einhergehenden Kapitalbilanzüberschüsse spiegeln sich in entsprechend hohen Leistungsbilanzdefiziten, die in den letzten Jahren durchgängig im zweistelligen Bereich zwischen 10 und 14% des BIP lagen. Angesichts dieser Fakten ist es nicht erstaunlich, dass griechische Staatstitel einen Risikoaufschlag gegenüber deutschen Bonds in Höhe von ca. 250 bis fast 300 Basispunkten tragen müssen. Auch wenn durch die Mitgliedschaft in der Währungsunion kein nationales Wechselkursrisiko mehr besteht, so preisen die Kapitalmärkte offensichtlich mittlerweile ein gewisses nationales Ausfallrisiko ein.

Auswirkungen auf die Partnerländer in der EWU

Falls es für Griechenland nun zunehmend schwieriger würde, Neuemissionen zu platzieren, und die geplanten Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen nicht hinreichend greifen, könnte Griechenland Probleme bekommen, seine Zins- und Tilgungsverpflichtungen zu leisten. Dies würde natürlich keinen vollständigen Ausfall aller Auslandsverbindlichkeiten bedeuten, doch könnte auch ein teilweiser Ausfall Liquiditätsprobleme bei den Gläubigerbanken bewirken. Bei Griechenland sind es vor allem Banken in Frankreich, der Schweiz und Deutschland, die davon betroffen wären. Allein durch diesen Dominoeffekt könnten somit auch andere EWU-Länder durch die Griechenland-Pleite angesteckt werden. In diesem Fall würden auch die Risikoprämien der EWU-Partner aufgrund steigender Risikoaversion des Marktes neu kalkuliert werden, was zum einen zu steigenden Zinsen im gesamten Euroraum führen und zum anderen auch den Euro unter Druck setzen könnte.

Eine solche Entwicklung ist umso wahrscheinlicher, je mehr andere Länder der Währungsunion in eine ähnliche fiskalische Schieflage geraten. Hier werden oftmals die Länder Irland, Spanien, Portugal und auch Italien genannt (sog. PIIGS-Staaten). Allerdings sind dabei signifikante Unterschiede festzustellen. So ist der Gesamtschuldenstand in Irland, Spanien und Portugal deutlich geringer als in Griechenland. Nur Italien weist einen ähnlich hohen Schuldenstand auf. Auch die Leistungsbilanzdefizite sind – außer

bei Portugal – deutlich geringer. Nimmt man die drei Kriterien Schuldenstand, Haushaltsdefizit und Nettozinszahlungen des öffentlichen Sektors (jeweils in Prozent des BIP)², so zeigt sich, dass Griechenland bei allen drei Kriterien höchst bedenkliche Werte aufweist. In Irland ist zwar das Staatsdefizit aktuell sehr hoch und die Nettozinszahlungen betragen mittlerweile über 5% des BIP, doch ist der Schuldenstand mit knapp 66% des BIP noch moderat. Hinzu kommt ein Leistungsbilanzdefizit, das mit etwas über 3% des BIP tragbar ist. In Spanien ist der Schuldenstand noch geringer und ebenso die Nettozinsbelastung. Allerdings gerät der Immobilienmarkt sehr stark unter Druck, welcher in den letzten Jahren eine Stütze der wirtschaftlichen Entwicklung war. Stark ansteigende Arbeitslosenzahlen könnten die aktuelle Situation verschärfen. In Portugal ist das laufende Staatsdefizit »nur« 8% des BIP und der Schuldenstand mit etwas über 77% nicht überdurchschnittlich. Italien schließlich weist zwar einen noch höheren Schuldenstand auf als Griechenland (114,6% des BIP) und entsprechend hohe Zinszahlungen, doch ist das laufende Staatsdefizit mit 5,3% im europäischen Vergleich derzeit eher gemäßigt. Zudem weist Italien auch nur ein relativ geringes Leistungsbilanzdefizit auf, und der Auslandsanteil der Staatsverschuldung ist mit etwas über 50% deutlich geringer als in Griechenland. Letzteres trifft auch auf Spanien zu, das sogar nur eine Auslandsverschuldung des öffentlichen Sektors von circa 44% der Gesamtverschuldung verzeichnet.

Ein Überschwappen der Vertrauenskrise gegenüber Griechenland auf diese Staaten ist somit nicht ökonomisch zwingend, was sich auch in ihren geringeren Renditespreads gegenüber Deutschland zeigt (vgl. hierzu auch Mangelli und Wolswijk 2007). So weichen die Renditen portugiesischer, spanischer und italienischer Staatspapiere nur um 50 bis 100 Basispunkte von den Renditen deutscher Staatspapiere ab. In Irland beträgt der Spread bis zu 150 Basispunkte. Das Vertrauen in diese Länder und ihre Staatshaushalte sollte deshalb höher als gegenüber Griechenland sein, da Griechenland schon beim Beitritt zur EWU mit falschen Zahlen operiert hatte, auch in den Folgejahren der EU vielfach falsche Daten übermittelte und sich von Anfang an nicht an die Neuverschuldungsgrenze von 3% des Stabilitäts- und Wachstumspaktes hielt. Da griechische Staatspapiere allerdings stark von Banken und Versicherungen gehalten werden, kann ein Zahlungsausfall hier über den Anstieg der Risikoaversion und daraus folgenden Umschichtungseffekte auch auf die PIIGS-Staaten Rückwirkungen haben. Sollte der Finanzmarkt so dann (sei es fundamentalbasiert oder aufgrund von Übertreibungseffekten) die Haushaltsslage bei einigen PIIGS-Staaten neu bewerten, könnte sich auch dort die Situation verschärfen.

² Deren Zusammenspiel wird in IWF (2009) im Hinblick auf eine zu hohe Staatsverschuldung untersucht.

Zur Rolle des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

Gerade vor dem Hintergrund möglicher Effekte auf die PIIGS-Staaten können sich bedeutende Auswirkungen eines griechischen Staatsbankrotts auf die gemeinsame Währung ergeben. Dabei spielt die richtige Reaktion der Partnerstaaten in der Währungsunion eine ganz entscheidende Rolle für die Frage, ob die griechischen Instabilitäten auch den Euro schwächen. Die Problematik zu hoher Staatsdefizite in einem oder mehreren Ländern einer Währungsgemeinschaft wurde ja schon vor dem Start der Europäischen Währungsunion ausführlich diskutiert und hatte schließlich zur Einführung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes geführt.

Über die dort verankerten Höchstwerte für die staatliche Neuverschuldung von 3% des BIP sollte verhindert werden, dass die Mitgliedsländer über ausufernde Staatsdefizite die Zinsen in der gesamten Währungsgemeinschaft hochtreiben und das Vertrauen in die gemeinsame Währung schwächen würden. Bekanntermaßen war und ist der Hauptkonstruktionsfehler des Paktes, dass bei Fehlverhalten keine automatischen Sanktionen greifen, sondern jeweils von Fall zu Fall die »potentiellen Sünder« über die »aktuellen Sünder« urteilen. Die Folge war, dass selbst in »normalen« Zeiten temporär bis zur Hälfte der Mitgliedsländer eine Neuverschuldung von über 3% aufwiesen und schließlich der Stabilitätspakt reformiert wurde. Die Reform bestand in einer Ausweitung der Ausnahmeregelungen für ein zu hohes Staatsdefizit und einer Verlängerung der zulässigen Anpassungszeiten bei Überschreiten der Defizitgrenze. Mit dieser Aufweichung des Stabilitätspaktes wird es noch schwieriger, Sanktionsdrohungen glaubwürdig zu machen. Offensichtlich kann dieses Instrument somit die Staatsverschuldung in der EWU nicht wirksam begrenzen. Umso wichtiger ist daher, dass wenigstens die im Vertrag von Maastricht vereinbarte »No-Bail-out«-Klausel eingehalten wird, so dass Mitgliedsländer mit exzessiven Staatsdefiziten zumindest ihr national verursachtes Länderrisiko auch selbst tragen müssen. Anderenfalls wird nur ein Moral-hazard-Verhalten von Ländern mit unsoliden Staatshaushalten unterstützt. Dies würde das Vertrauen in die Stabilität der Gemeinschaftswährung nachhaltig untergraben.

Hilfen für Griechenland?

Eine Übernahme der griechischen Schulden durch die EU, die EZB oder einzelne Mitgliedstaaten ist somit (eigentlich) verboten. Da jedoch das exzessive Staatsdefizit Griechenlands schon allein über den hohen Anteil der Auslandsverschuldung den Bankensektor in den anderen EWU-Ländern mit betrifft, muss schnell über mögliche Maßnahmen nachgedacht werden, falls der griechische Staat tatsächlich zahlungsunfähig würde. Eine Möglichkeit der Mitgliedstaaten

der EWU – abseits der No-Bail-out-Klausel – Griechenland finanziell zu unterstützen, wäre das Emittieren einer gemeinsamen Anleihe. Eine solche »Euro-Anleihe« würde den Zinssatz, zu dem sich der griechische Staat finanzieren kann, senken, da für eine solche Anleihe alle beteiligten Länder haften würden. Auch hier gibt es natürlich ein Moral-hazard-Problem, da die (wenigen) Länder, die einen stabilitätsorientierten Staatshaushalt praktizieren, letztlich für die Schulden der anderen Länder gerade stehen müssten. Damit bestünde selbst für diese Länder ein Anreiz, ihre solide Haushaltspolitik aufzugeben.

Um die No-Bail-out-Klausel zu umgehen, aber trotzdem europäische Hilfeleistung anzubieten, könnten auch zusätzliche Zahlungen aus den europäischen Regional- und Strukturfonds angedacht werden. Die EU-Strukturfonds sind dafür vorgesehen, ökonomisch rückständige Regionen zu fördern und den Konvergenzprozess zu unterstützen. Für den Zeitraum 2007–2013 ist Griechenland bereits flächendeckend Empfängerland, hat allerdings die Höchstgrenze von 4% des BIP für derartige Zuwendungen noch nicht ausgeschöpft. Nun wäre es theoretisch denkbar, dass mit Hilfe solcher EU-Gelder laufende Ausgaben des griechischen Staatshaushaltes kofinanziert werden. Dies widerspricht jedoch dem Prinzip der Additionalität, das verlangt, dass geförderte Projekte zusätzlicher und nicht substitutiver Art sind. Zudem würde auch diese Form der Umgehung der No-Bail-out-Klausel die Finanzmärkte allenfalls kurzfristig beruhigen, mittel- und langfristig würde es jedoch das Vertrauen in einen stabilitätsorientierten Euroraum schwächen, da auf diesem Weg unsolide Haushaltspolitik nicht sanktioniert, sondern finanziert wird. Auch wenn der Euro derzeit vielleicht in etwas unsicheres Fahrwasser geraten ist, sollte dies daher nicht zum Anlass für Maßnahmen genommen werden, die das Vertrauen in eine stabilitätsorientierte Währungsgemeinschaft nachhaltig untergraben.

Optionen für Griechenland

Damit bleiben für Griechenland nur zwei Optionen: Entweder bleibt Griechenland sich selbst überlassen mit der Gefahr, dass tatsächlich ein Staatsbankrott entsteht, oder es wird eine Hilfe akzeptiert, die von außerhalb der Währungsunion kommt. Hierfür ist naturgemäß der IWF die geeignete Instanz. Nur der IWF hat die Kompetenz, hinreichend finanzielle Mittel zur Verfügung zu stellen und sie mit einem entsprechenden Forderungskatalog bezüglich binnenwirtschaftlicher Reformen zu verbinden. Zugleich ist der IWF eher fähig, notwendige Sanktionen auch auszusprechen und durchzusetzen. Hinzu kommen die langjährigen Erfahrungen des IWF im Zusammenhang mit Umschuldungsprogrammen. Mit dem IWF sind glaubwürdige und bindende Strategien der Finanzhilfe verbunden, wie sie die EU oder die EWU nicht vermitteln könnte.

Insgesamt zeigt sich, dass Griechenland eigentlich nicht hätte in die Währungsunion eintreten dürfen. Wenn Griechenland trotzdem in der Währungsunion bleiben soll, muss es einen Weg finden, ohne finanzielle Unterstützung der Partnerländer seine Staatsfinanzen zu konsolidieren. Fatal wäre es dagegen, wenn die europäischen Partner – allen Warnungen zum Trotz – direkte Finanzhilfen leisten würden. In diesem Fall wären die ersten zehn Jahre des Euro seine besten gewesen.

Exitstrategie für die expansive Fiskalpolitik notwendig

Schließlich ist aber auch noch zu beachten, dass derzeit ja nahezu alle EU-Länder einen stark expansiven Staatshaushalt aufweisen, begleitet von einer ebenfalls expansiven Geldpolitik. Auch die anderen EU-Länder müssen also mittelfristig die Staatsverschuldung wieder reduzieren. Gelingt dies nicht durch staatliches Sparen, so besteht die Gefahr, dass die Idee einer »kontrollierten Inflation« zur Reduktion des Realwerts der Staatsverschuldung Verbreitung findet. Wenn die EWU aber eine Stabilitätsgemeinschaft bleiben will, so müssen bald möglichst alle Mitgliedsländer glaubwürdige Exitstrategien hinsichtlich ihrer expansiven Fiskalpolitik vorlegen. Zugleich müsste der Stabilitäts- und Wachstumspakt wieder verschärft und mit glaubwürdigen Sanktionen versehen werden.³ Vielleicht kann Griechenland mit seinen eskalierenden Verschuldungsproblemen ja dann sogar zum Anstoß werden, damit auch die anderen EWU-Partnerländer sich wieder auf die Notwendigkeit solider Staatshaushalte für eine funktionierende Währungsunion und einen stabilen Euro zurück besinnen.

Literatur

- Bohn, H. (2007), »Are stationarity and cointegration restrictions really necessary for the intertemporal budget constraint?«, *Journal of Monetary Economics* 54, 1837–1847.
- IWF (2009), »The state of public finances cross country fiscal monitor«, IMF Staff Position Note SPN 09/25, November 2009.
- Manganelli, S. und G. Wolswijk (2007), »Market discipline, financial integration and fiscal rules. What drives spreads in the euro area government bond market?«, ECB Working Paper Series, No. 745.
- Ohr, R. und A. Schmidt (2006), »Institutionelle Alternativen in der Europäischen Union: Das Beispiel des Stabilitäts- und Wachstumspaktes«, *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 55, 127–149.

³ Alternativ wäre auch die Einführung so genannter Verschuldungsrechte denkbar (vgl. Ohr und Schmidt 2006).