

Unternehmen gehen »bankrott« und hören oftmals auf zu existieren. Personen gehen »bankrott« und verschwinden glücklicherweise in den seltensten Fällen. Und Staaten?

Ein Staat ist bankrott¹, wenn er Schuldentrückzahlungen oder Zinszahlungen ganz oder auch nur teilweise in der ursprünglich vereinbarten Höhe nicht pünktlich leistet. Neben den eigenen Schulden des Staates gilt dieses Kriterium auch für Schulden des privaten Sektors, die durch staatliche Garantien gedeckt sind. Ein Staatsbankrott kann auch dadurch sichtbar werden, dass Bankeinlagen zwangsweise eingefroren werden und/oder dass Einlagen in ausländischer Währung zwangsweise in die heimische Währung umgewandelt werden.

Häufig geht ein Staat bankrott, weil es ihm nicht mehr gelingt, die auslaufenden Altschulden neu zu finanzieren. Haben die Gläubiger ihr Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit des Staates verloren, verlangen sie für neue Kredite Risikoaufschläge. Diese Zinsaufschläge belasten die Zahlungsfähigkeit weiter und setzen eine Abwärtsspirale in Gang. Dreht sich diese Spirale, bleibt dem Staat ab einem bestimmten Punkt nur die Bankrotterklärung. Oder die Gläubiger weigern sich irgendwann, zur Begleichung der Altschulden neue Kredite zu geben.

Schulden sind nicht gleich Schulden

Die Schulden eines Staates können unterteilt werden in Auslandsschulden², d.h. Schulden, die von ausländischen Gläubigern gehalten werden, und Inlandsschulden, die bei heimischen Kreditgebern liegen. So sind etwa die hohen Staatsschulden Japans fast ausschließlich in inländischer Hand. Trotz eines für 2011 geschätzten³ Schuldenstands von über 200% des Bruttoinlandsprodukts kann sich Japan daher zu relativ geringen Kosten finanzieren. Das unterscheidet die Situation Japans momentan auch von der Griechenlands. Allerdings kann sich das Blatt in Japan wenden. Insbesondere, wenn die alternde Bevölkerung ihr Geld für das Rentenalter wieder selber benötigt und es nicht mehr dem Staat leihen kann (vgl. Economist 2010). In Deutschland liegt der Anteil der Auslandsverschuldung derzeit bei 53,6%.⁴

Ein anderes Abgrenzungskriterium ist die juristische Zuständigkeit: Fallen die Schulden unter die juristische Zuständigkeit ausländischer Staaten bzw. unter internationa-

le Hoheit (vgl. Reinhart und Rogoff 2009, 9), oder sind es Schulden, auf die das Schuldnerland selber juristisch zugreifen kann.

Wichtig ist aber nicht nur, wer die Schulden hält und in welchem Land der juristische Zugriff auf die Schulden liegt, sondern auch in welcher Währung sich ein Staat verschuldet hat. Sind die Schulden in ausländischer Währung oder in der heimischen? Denn hat er sich in seiner eigenen Währung verschuldet, so könnte er die Forderungen bedienen, indem er einfach neues Geld druckt. Er inflationiert die Schulden weg. Das geht, sofern er die Souveränität über die eigene Währung hat, was in Griechenland aktuell nicht der Fall ist. Die Staatsschulden können aber auch in ausländischer Währung aufgenommen sein. Und viele Staatsbankrotte rühren daher, dass Staaten ihre Schulden in fremder Währung nicht mehr bedienen können.

Oftmals werden Schulden in heimischer Währung vorwiegend von Inländern gehalten und solche in anderen Währungen von Ausländern. Allerdings ist das nicht zwingend. So verschulden sich die USA etwa auch bei Ausländern in US-Dollar. Die Länder der Eurozone verschulden sich hauptsächlich in Euro.⁵ Für manche Länder kann es jedoch schwierig sein, Ausländer vom Halten der Staatsschulden in der Währung des Schuldnerlandes zu überzeugen. Wie Länder dies versuchen, zeigt etwa ein Beispiel während der Krise von Mexiko 1994–1995, der Tequila-Krise. Mit den so genannten Tesobonos versuchte Mexiko, das Geld ausländischer Gläubiger im Land zu halten. Die Tesobonos waren Schuldenpapiere in heimischer Währung, also in mexikanischen Peso, die aber an den Dollar gebunden waren. Durch diese Konstruktion sollten ausländische Anleger gegen einen Verfall des Peso geschützt werden. Im Verlauf der Krise schichteten ausländische Anleger stark in diese Papiere um (vgl. Lustig 1995). Die Tesobonos stellen aus unserer Sicht ein Fall von Schulden dar, die von Ausländern gehalten werden, der juristische Zugriff aber im Inland liegt und die Währung ebenfalls die inländische ist.

Staatsbankrott aus ökonomischer Sicht

Aus ökonomischer Sicht ist es interessant, zwischen verschiedenen Typen von Staatsbankrotten zu unterscheiden (vgl. Manasse und Roubini 2009). So kann es sein, dass grundsätzlich zahlungsfähige Länder durch hohe kurzfristige Verbindlichkeiten vor Liquiditätsproblemen stehen, d.h. kurzfristig nicht »flüssig« sind. Solche *Liquiditätskrisen* können beispielsweise mit Hilfe von Überbrückungskrediten, etwa durch den Internationalen Währungsfonds oder durch andere Länder, gelöst werden.

¹ Diese Definition lehnt sich an Reinhart und Rogoff (2009, 11) an.

² Vgl. International Monetary Fund (2003) für eine genaue Definition von Auslandsschulden und von »residence«.

³ Schätzung der OECD (2009). Damit ist Japan unangefochten Spitzenreiter. Auf Rang 2 der Schuldenliste steht Island mit etwa 145,8% und danach Griechenland mit geschätzten 130,2%, dicht gefolgt von Italien mit 129,7%.

⁴ Stand: 3. Quartal 2009 (vgl. Bundesbank 2010).

⁵ Vgl. Daten der Europäischen Zentralbank (2010).

Schwieriger sieht es bei *Solvenzproblemen* aus: In diesem Fall ist der Staat wegen einer überbordenden Schuldenlast nicht zahlungsfähig. Die Staaten kommen ohne einschneidende und vertrauenerweckende Sparmaßnahmen nicht aus der Schuldenfalle. Besonders gefährlich wird es, wenn eine Spirale in Gang kommt: Die Finanzierungsprobleme führen dazu, dass die Gläubiger höhere Prämien verlangen, was dann wiederum den Schuldendienst erhöht. Staaten können auch in Finanzierungsschwierigkeiten geraten, weil sie *makroökonomische Defizite* aufweisen. Diese zeigen sich oftmals in einer Kombination aus schwachem Wirtschaftswachstum und einem relativ festen Wechselkurs. Diese drei Kategorien sind allerdings nicht ausschließlich. Ein Staat kann unter mehreren Problemen gleichzeitig leiden. Weiterhin gibt es aber auch Staatsbankrotte, die über keinen ökonomischen Hintergrund verfügen. Gründe sind in diesem Fall Kriege, Naturkatastrophen oder politische Umstürze und die fehlende Anerkennung der alten Schulden.

Die aktuellen Probleme Griechenlands sind ökonomisch gesehen vielschichtig.⁶ So muss Griechenland 2010 allein 50 Mrd. € für den Ersatz auslaufender Altschulden aufnehmen. Hinzu kommen 30 Mrd. € geplante Neuverschuldung. Aber nicht nur diese Um- bzw. Neufinanzierung von Schulden ist problematisch, sondern auch die Höhe des Schuldenberges. Die EU schätzt den Schuldenstand Griechenlands Ende 2010 auf ca. 304 Mrd. € und damit auf 125% des Bruttoinlandsprodukts. Und Griechenland hat ein Zwillingdefizit. D.h., es liegt nicht nur ein Haushaltsdefizit, sondern auch ein Leistungsbilanzdefizit vor. Die Griechen importieren viel mehr Waren, als sie exportieren, so dass 2008 ein Leistungsbilanzdefizit von 14,6% des Bruttoinlandsprodukts resultierte. Es sind damit beträchtliche Summen an Transfers aus dem Ausland (Geschenke) oder Kapitalimporte (Kreditaufnahme und Vermögensverkauf) zur Finanzierung notwendig.

Fehlender Rechtsrahmen

Was passiert nun, wenn ein Staat bankrott ist? Um die eingangs gestellte Frage, ob Staaten verschwinden oder bleiben, wenn sie zahlungsunfähig sind, nun endlich zu beantworten: Staaten verschwinden in der Regel nicht. Und: Staatsbankrotte sind keine Seltenheit.

Bankrotte⁷ von Staaten unterscheiden sich von der Zahlungsunfähigkeit von Unternehmen und Privatpersonen

auch dadurch, dass es für die letzteren meistens gesetzliche Regelungen gibt. So regelt in Deutschland die Insolvenzordnung, wie die Gläubiger befriedigt werden. In den Vereinigten Staaten gibt es mit dem häufig in den Medien angesprochenen Chapter 11 ein Abschnitt des Insolvenzrechts, der die Zahlungsunfähigkeit von Unternehmen regelt. Für Bankrotte von Staaten gibt es keinen Rechtsrahmen. Der Gläubiger hat daher keine verlässlichen Leitlinien, wie und zu welchen Teilen er sein Geld zurückbekommt. Zwar gab es immer wieder Vorstöße, einen solchen Rechtsrahmen zu schaffen (vgl. Economist 2001) – insbesondere nach dem bislang größten Fall eines Staatsbankrotts mit Auslandsschulden, dem Bankrott Argentiniens 2001 –, verbindliche Regeln gibt es aber weiterhin nicht. Umso wichtiger ist es, dass die Gläubiger darauf vertrauen können, ihr Geld wieder zu bekommen. Vertrauen auf die Zahlungsunfähigkeit und Zahlungswilligkeit ist sehr zentral bei Staatsschulden. Das ist vergleichbar mit einem so genannten Bank Run in der Privatwirtschaft. Gibt es Befürchtungen, dass eine Bank insolvent wird, stürmen möglicherweise die Kunden die Bank, um ihr Geld abzuheben. Dadurch dass so viele Kunden gleichzeitig ihr Geld wollen, kann dies die Bank ruinieren, auch wenn sie ursprünglich keine Probleme mit der Zahlungsunfähigkeit hatte. Obwohl ein Rechtsrahmen für Staatsbankrotte fehlt, gibt es aber eine internationale Organisation, an die sich die in Zahlungsschwierigkeiten befindlichen Länder wenden können: den Internationalen Währungsfonds. Er gewährt Finanzhilfen, um Länder in Zahlungsbilanzschwierigkeiten bei ihren wirtschaftspolitischen Reform- und Anpassungsprozessen zu unterstützen.⁸ Um Kredite zu erlangen, müssen die Staaten jedoch Reformkonzepte vorlegen. Die Maßnahmen werden vom Fonds in der Umsetzung kontrolliert und evaluiert.

Abwägungsproblem Staatsbankrott

Ein weiterer Punkt, warum Vertrauen wichtig ist, rührt daher, dass Staaten in aller Regel in den Bankrott gehen, lange bevor sie die Schulden durch ihre Ressourcen nicht mehr zurückzahlen könnten. Daher rührt wohl auch die verbreitete Meinung, dass Staaten eigentlich gar nicht bankrott gehen können. Sie vermögen immer über ihre Rohstoffe, Grund und Boden oder über die Arbeit ihrer Bürger die Schulden abzuführen. Aber Staaten stellen Zahlungen ein oder verschieben diese, auch wenn sie theoretisch die Mittel hätten, die Schulden zu bedienen. Natürlich kann ein Staat in die oben beschriebenen Liquiditätsprobleme geraten. Aber ansonsten ist es vielmehr so, dass die Regierungen verschiedene Interessen abwägen müssen. Auf der einen Seite stehen die Gläubiger, die ihr

⁶ Für Daten zu Griechenland siehe das *Factsheet Griechenland* des ifo Instituts. Abrufbar im Internet unter: <http://www.cesifo-group.de/link/special-greek-facts.pdf>.

⁷ Laut Duden Herkunftswörterbuch ist Bankrott die Bezeichnung für »finanzieller Zusammenbruch, Zahlungsunfähigkeit« und wurde im 16. Jh. aus dem italienischen *banca rotta* entlehnt, das eigentlich zerbrochener Tisch (des Geldwechslers) bedeutet.

⁸ Zum Internationalen Währungsfonds siehe etwa das Informationsblatt »Der IWF auf einen Blick«, abrufbar im Internet unter <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/deu/glanced.htm>.

Geld oder ihre Zinszahlungen wollen. Auf der anderen Seite stehen die Bürger des Landes. Sollen die Gläubiger bedient werden, bedeutet dies für die Bürger häufig tiefe Einschnitte. Der Staat muss bei seinen Ausgaben sparen, etwa Löhne und Gehälter kürzen, Renten kürzen. Infrastruktur kann nicht mehr zur Verfügung gestellt werden. Und meistens muss er seine Einnahmen steigern, etwa durch Steuererhöhungen. Eine tiefe Rezession, eine wirtschaftliche Abwärtsspirale bis hin zu politischen Unruhen können der Preis sein. Die Regierung hat nun abzuwägen, was sie der Bevölkerung abverlangen will oder kann. Häufig bleibt ihr aber keine andere Wahl als den Bankrott. Die notwendigen Anpassungen wären so einschneidend, dass nur die Erklärung der Zahlungsunfähigkeit und die Bitte um Hilfen übrigbleibt. Oder der Regierung wird gar keine Wahl gelassen, weil die Gläubiger sich schlicht weigern, neues Geld zu geben. Die gute Nachricht für die Gläubiger aber ist: Auch bei einem Staatsbankrott bekommen sie meistens einen Teil des Geldes zurück. Oftmals werden die Zahlungen auch lediglich in die Zukunft verschoben. Denn der Staat will das Vertrauen wieder zurückgewinnen.

Für Gläubiger bedeutet dies, dass sie nicht nur auf die generelle Zahlungsfähigkeit des Staates schauen müssen, sondern vielmehr, ob die Staaten fähig sind, die erforderlichen Einschnitte vorzunehmen. Aber nun kann man natürlich fragen: Warum sollten Regierungen überhaupt den politisch oftmals harten Weg gehen und die Bürger mit unliebsamen Maßnahmen konfrontieren? Das tun sie, weil Staaten für ihre wirtschaftliche Entwicklung auf Kapital angewiesen sind. Es ist daher wichtig, dass ihnen die eigenen Bürger ihre Ersparnisse anvertrauen und in vielen Fällen, dass ihnen ausländische Gläubiger Kapital zur Verfügung stellen (vgl. Eaton und Gersovitz 1981). Daher haben die Staaten ein Interesse, dass ihnen auch zukünftig die (internationalen) Kapitalmärkte zur Verfügung stehen. Ein wichtiger Grund für die Staaten, ihre Schulden zurückzahlen, ist daher ihre Reputation als Schuldner und damit die Möglichkeit, auch zukünftig Kredite zu »guten« Konditionen zu erhalten.

Ist das Vertrauen angeschlagen, ändern sich die Kreditbedingungen für die Staaten sogar, wenn sie den Schuldendienst leisten. Erkennbar ist das an der derzeitigen Situation Griechenlands. So lag der Zinsaufschlag griechischer Anleihen gegenüber zehnjährigen deutschen Staatsanleihen im März bei 2,79 Prozentpunkten. Dadurch entstehen den Griechen rechnerische Mehrkosten auf die Staatsschuld, wie sie Ende 2009 bestand, von 7,6 Mrd. € pro Jahr (vgl. ifo Institut 2010). Geld, das den Griechen anderswo fehlt. Das Vertrauensproblem wird in diesem Fall dadurch verschärft, dass die griechischen Statistiken als unzuverlässig einzuschätzen sind und die Anleger nicht genau wissen, woran sie sind (vgl. ifo Institut 2010).

Staatsbankrotte sind keine Seltenheit

Dass Staatsbankrotte nicht gerade seltene Ereignisse sind, wurde schon erwähnt. Reinhart und Rogoff (2009, 68) haben eine umfassende Datensammlung zu Staatsbankrotten zusammengetragen. Insbesondere ihre Liste von nicht vollständig bezahlten Auslandsschulden ist lang. Angesichts der Vielzahl von Staatsbankrotten gelangen die Autoren zu der Einschätzung, dass wiederholte Staatsbankrotte die Norm sind und es internationale Wellen von Bankrotten gibt.

Betrachtet man ihre Auflistung für Europa, die von 1800 bis heute reicht, zeigt sich, wie häufig Staatsbankrotte bei Auslandsschulden auch in Europa waren und sind.⁹ Griechenland war seit seiner Unabhängigkeit 1830 etwa die Hälfte der Zeit in Staatsbankrotten. Damit ist das Land in Europa Spitzenreiter. Wird als Maßstab allerdings nicht die Dauer der Bankrottphasen, sondern lediglich die Anzahl der Bankrotte seit 1800 verwendet, ändert sich die Rangliste. Nach diesem Kriterium führt Spanien mit acht, dicht gefolgt von Deutschland¹⁰ mit sieben sowie Österreich und Ungarn, beide einschließlich Österreich-Ungarn, ebenfalls mit je sieben Bankrotte. Verengt man den Blick auf einen kürzeren und jüngeren Zeitraum, etwa den von 1980–2008, so stehen jedoch andere europäische Länder für Staatsbankrotte: Polen, Rumänien, Russland und die Türkei.

Frühwarnsysteme

Um das Risiko eines bevorstehenden Staatsbankrotts quantitativ abzuschätzen, gibt es verschiedene Methoden. Empirische Ansätze verwenden, ähnlich wie Frühwarnsysteme für Währungskrisen, häufig so genannte Probit/Logit-Regressionen oder den Signalansatz, da die Risikofaktoren ähnliche sind.¹¹ In der öffentlichen Diskussion spielen die Einschätzungen der Ratingagenturen eine dominante Rolle. Schließlich waren es auch die Veröffentlichungen dieser Agenturen, die Griechenland ins öffentliche Rampenlicht rückten. Standard & Poor's verwendet für seine Ratings von Staatsschulden einen Analyserahmen mit neun Kategorien von ökonomischen und politischen Risiken.¹² Diese Faktoren werden einzeln bewertet und zu einem Gesamtranking zusammengefügt. In die Bewertung fließen ein: politische Risiken (Stabilität politischer Institutionen, öffentliche Sicherheit, geopolitische Risiken etc.), Einkommen und ökonomische Struktur (Wettbewerbsfähigkeit, Arbeitsmarkt-

⁹ Vgl. Reinhart und Rogoff (2009, 99). Staatsbankrotte oder/und Umschuldungen.

¹⁰ Mit Deutschem Reich und Vorläuferstaaten.

¹¹ Vgl. Manasse, Roubini und Schimelpfennig (2003) und Reinhart (2002). Sowie für eine Verfeinerung des Signalansatzes zur Warnung vor Währungskrisen Abberger, Nierhaus und Shaikh (2009).

¹² Vgl. Standard & Poor's (2006) für eine Beschreibung der Ratingpraxis bei Staatsschulden durch diese Agentur.

flexibilität etc.), ökonomische Wachstumsperspektiven (Höhe der Ersparnisse und Investitionen etc.), finanzpolitische Flexibilität (Staatseinnahmen, Staatsausgaben, Pensionsverpflichtungen etc.), Staatsverschuldung (Schuldenstand im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt etc.), Verbindlichkeiten außerhalb des Staatshaushalts und Eventualverbindlichkeiten (Robustheit des finanziellen Sektors etc.), monetäre Flexibilität (Geld- und Kreditausweitung, Status der Zentralbank etc.), externe Liquidität (Währungsreserven, Leistungsbilanzdefizite etc.), Auslandsschulden (Höhe, Währungszusammensetzung, Laufzeit etc.).

Mit Hilfe dieser Kriterien versucht Standard & Poor's nach eigenen Aussagen sowohl die Fähigkeit als auch den politischen Willen zur Rückzahlung der Schulden zu bewerten. Eine exakte Einschätzung der Risiken bleibt jedoch schwierig. Aus ökonomischer Sicht sollten aber Kredite an Staaten recht sicher sein, wenn die Länder fortlaufend Haushaltsüberschüsse (d.h. die Steuereinnahmen sind höher als die Staatsausgaben) aufweisen, ein niedriges Schuldenniveau besitzen und zudem noch ihre Kredite recht langfristig finanzieren. Anfällig für einen Bankrott sind dagegen Staaten mit großen Haushaltsdefiziten und vorwiegend kurzfristig finanzierten Schulden. In diesem Fall kann es gefährlich werden, auch wenn das Schuldenniveau gar nicht so ausufernd erscheint (vgl. Reinhart und Rogoff 2009, xlii).

Literatur

- Abberger K., W. Nierhaus, S. Shaikh (2009), »Findings of the Signal Approach for Financial Monitoring in Kazakhstan«, CESifo Working Paper Nr. 2774.
- Bundesbank (2010), http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_wirtschaftsdaten_finanzenmaastricht.php.
- Eaton J. und M. Gersovitz (1981), »Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis«, *The Review of Economic Studies* 48(2), 289–309.
- Europäischen Zentralbank (2010), <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=100000192>.
- ifo Institut (2010), »Factsheet Griechenland«, abrufbar im Internet unter: <http://www.cesifo-group.de/link/special-greek-facts.pdf>.
- International Monetary Fund (2003), *External Debt Statistics, Guide for Compilers and Users*, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Lustig N. (1995), »The Mexican Peso Crisis: the Forseeable and the Surprise«, *Brookings Papers on Economic Activity*, The Brookings Institution, http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/1995/06internationalfinance_lustig/bdp114.pdf.
- Manasse P. und N. Roubini, (2009), »Rules of thumb for sovereign debt crises«, *Journal of International Economics* 78(2), 192–205.
- Manasse P., N. Roubini und A. Schimmelfennig (2003), »Predicting sovereign debt crises«, IMF Working Paper 03/221.
- OECD (2009), *OECD Economic Outlook No. 86*, OECD, Paris.
- Obstfeld M. und K.S. Rogoff (1996), *Foundations of International Macroeconomics*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Reinhart C.M. und K.S. Rogoff (2009), *This Time is Different*, Princeton University Press, Princeton.
- Reinhart C. M. (2002), »Default, Currency Crises and Sovereign Credit Ratings«, NBER Working Paper 8738, auch in *The World Bank Economic Review* 16(2), 151–170.
- Standard & Poor's (2006), *Sovereign Credit Ratings: A Primer, Ratings Direct*, McGraw-Hill Companies.
- The Economist* (2001), »When countries go bust, Argentina shows the need for sovereign bankruptcy procedure«, December 6.
- The Economist* (2010), »Apocalypse, not now. The alarming future of Japan's finances«, March 11.