



AUTOR



Prof. Dr. Thomas Straubhaar
*Direktor des HWWI und Profes-
sor an der Universität Hamburg*
Tel: 040 - 34 05 76 - 100

STAATSVerschuldung

Staatsbankrott: nicht Ende, sondern Anfang der Probleme

Griechenland ist pleite. Es wird die im Juli fällig werdenden Kredite nicht zurückbezahlen können. Dadurch wird automatisch der Mechanismus der Kreditausfallversicherungen (CDS) in Gang gesetzt. Das bedeutet, dass nicht nur die im Juli fällig werdenden, sondern auch alle anderen griechischen Staatspapiere an Wert verlieren und entsprechend abgeschrieben werden müssen.

Die Folgen einer Fälligkeit der CDS können zu unvorhersehbaren und damit nicht kalkulierbaren Turbulenzen an den weltweiten Finanzmärkten führen. Der griechische Staatsbankrott ist dann nicht das von vielen als kleinstes Übel bewertete Ende mit Schrecken. Er wird zum Schrecken ohne Ende auch für andere Euro-Länder.

Erstens ergibt sich aus der griechischen Pleite bei allen Gläubigern ein akuter Wertberichtigungsbedarf. Selbst wenn man davon ausgehen kann, dass Griechenland eines fernen Tages seine Zahlungsverpflichtungen verspätet wieder aufnehmen könnte, dürfte der Wert der faul gewordenen Anleihen nur noch minimal sein. Vor allem griechische Banken stünden somit vor dem Konkurs. Denn die drohenden Verluste dürften ihr Eigenkapital weitgehend auffressen oder soweit schmelzen lassen, dass sie von den Geldmarktgeschäften der Europäischen Zentralbank abgeschnitten werden und sich somit kaum mehr günstig refinanzieren könnten. Der Staatsbankrott würde dann reihenweise griechische Firmen, aber auch Privatanleger und wohl auch viele Kleinsparer in den Abgrund rei-

ßen. Und anders als in den meisten Ländern es nach der Finanzmarktkrise der Fall war, könnte der klamme griechische Staat hier nicht schützend und rettend entweder den Banken oder der Wirtschaft zur Seite springen.

Zweitens müssten auch Gläubiger aus dem Ausland ihre Forderungen gegenüber griechischen Schuldern abschreiben. Das betrifft vor allem deutsche Banken und Versicherungen, die noch besonders viele griechische Staatsanleihen besitzen. So ist die Abwicklungsbank der Hypo Real Estate immer noch mit über sieben Milliarden Euro involviert. Schlicht deswegen, weil sie es sich bis anhin ihrer Eigenkapitalschwäche wegen offensichtlich nicht leisten konnte, die griechischen Staatspapiere mit Verlust zu verkaufen und die damit fällig werdende Wertberichtigung in der Bilanz aufzufangen.

Geht nur Griechenland pleite, ist der Abschreibungsbedarf für die anderen Länder verkraftbar. Sollten aber Portugal, Irland, Spanien oder gar Italien folgen, wird dieser Dominoeffekt wohl erneut zu einem Flächenbrand eskalieren und dann staatliche Rettungsschirme zwar nicht für Staaten, sondern für einzelne Banken notwendig machen.

Drittens werden in Griechenland Staat und Wirtschaft für lange Zeit neue Kredite auf den privaten Kapitalmärkten nur mit enorm hohen Risikozuschlägen aufnehmen können. Das dem Staatsbankrott folgende makroökonomische Chaos wird zunächst

zu einer politischen, gesellschaftlichen und ökonomischen Implosion führen, die auf Jahre hinaus sowohl eine Gesundung der Staatshaushalte als auch eine Erstarkung der Wirtschaft nahezu verunmöglichen. Im Gegenteil: eher sind sich selbstverstärkende Teufelskreise zu erwarten, weil nicht nur für Investitionen in die öffentliche Infrastruktur und das Bildungswesen, notwendiges Kapital fehlen wird, sondern auch private Firmen kaum mehr zu Krediten kommen werden. Der sich daraus ergebende Niedergang der Wirtschaft wird wiederum für jüngere, leistungsfähige Menschen den Anreiz verstärken, das Land zu verlassen. Das gleiche Szenario dürfte sich übrigens auch abspielen, wenn Griechenland aus dem Euro-Verband austreten und zur Drachme zurückkehren würde.

Viertens ist die internationale Signalwirkung zu beachten. Der Bankrott Griechenlands ist eine Einladung, auf den Staatsbankrott anderer Euroländer zu wetten. Dadurch wird eine schwer zu berechnende Eigendynamik ausgelöst. Sofort werden die Prämien für eine Kreditausfallversicherung in Portugal, Irland, Spanien, vielleicht sogar Italien und Belgien steigen. Entsprechend werden die Ratingagenturen die Bonität dieser Länder zurückstufen, was deren Refinanzierungskosten noch einmal weiter nach oben treibt – und damit genau den Prozess der Pleite befeuert, den es eigentlich zu vermeiden gälte.

Als Folge des griechischen Staatsbankrotts werden somit für alle Euro-Länder die Kreditkosten ansteigen, selbst für die starken Länder wie Deutschland oder Frankreich. Das wäre genau so, wenn Griechenland freiwillig den Euroraum verlassen würde. Denn auch dann ist das Signal das gleiche. Nämlich, dass der Euro doch nicht für die Ewigkeit gedacht war, weswegen man bei seiner Geburt ganz bewusst – anders als bei einer Ehe – auf ein Scheidungsrecht verzichtet hatte. Bricht man einmal mit der „No exit“-Regel, werden die Kapitalmärkte davon ausgehen, dass man die Regel immer wieder brechen kann. Die mit möglichen weiteren Austritten verbun-

dene Unsicherheit wird mit höheren Risikoprämien für alle Euro-Länder zu bezahlen sein.

Weil die EU-Verantwortlichen die immensen Folgen eines griechischen Staatsbankrotts vernünftiger- und wohl auch richtigerweise als dramatisch beurteilen, wollen und werden sie ihn mit aller Macht verhindern. Deshalb werden die Staats- und Regierungschefs auf dem EU-Gipfel morgen und übermorgen mit allen Mitteln an einem Kompromiss zur Rettung Griechenlands arbeiten, der auf drei Säulen ruht: er nimmt die Euroländer, die privaten Gläubiger und Griechenland gleichermaßen in die Pflicht. Allerdings mit völlig asymmetrischer Lastenteilung. Das Hauptgewicht kommt den staatlichen Hilfen zu. Der dauerhafte Rettungsschirm (ESM) wird mit 700 Milliarden Euro ausgestattet. Der befristete Schirm (EFSF) soll auf die Garantiesumme von 780 Milliarden Euro aufgestockt werden. Die privaten Gläubiger spielen daneben höchstens eine symbolische Rolle. Im Falle Griechenlands geht es bestenfalls um zehn Milliarden Euro. Eine mehr als bescheidene Summe angesichts eines erwarteten Hilfspakets für Griechenland von insgesamt über 100 Milliarden Euro.

Damit ist eines klar: die Rettung Griechenlands vor der Staatspleite wird zu überragenden Teilen von den Steuerzahlerinnen der stärkeren Euro-Länder zu leisten sein. An dieser nüchternen Feststellung führt kein Weg vorbei. Der einzige Trost: ein Staatsbankrott oder ein Ausstieg Griechenlands aus der Währungsunion wären wohl sogar noch teurer. Die Frage, die es zu beantworten gilt, lautet jetzt nur noch, in welcher Form der Steuerzahler zur Kasse gebeten wird: entweder schleichend über Jahre als Inflations- und Transferunion oder durch einen raschen mehr oder weniger scharfen Schuldenschnitt oder einen Schuldenerlass, die beide mit einem Forderungsverzicht und einer entsprechenden Wertberichtigungen der Gläubiger verbunden sind. Und da mittlerweile der überragende Teil der griechischen Staatsschulden

in den Händen der Europäischen Zentralbank und der staatlichen Rettungshelfer liegen, bleibt auch hier der Steuerzahler der grosse Verlierer.

Die Umsetzung des von den EU-Staats- und Regierungschefs geplanten Kompromisses bedeutet eine Gratwanderung auf einem sehr schmalen Pfad mit hohen Risiken. Erstens muss Griechenland mitspielen. Das neueste Sparpaket und das Privatisierungsprogramm in Höhe von 50 Milliarden Euro müssen noch vom griechischen Parlament gegen den Widerstand der Strasse beschlossen werden. Um den Druck zu erhöhen, haben die Euro-Finanzminister letzten Sonntag die endgültige Entscheidung über eine weitere Hilfe an Griechenland vorerst vertagt. Noch ist aus heutiger Sicht offen, ob es am Ende zu einem Sanierungskurs kommen wird.

Zweitens bedarf es der deutschen Zustimmung. Um nicht nur als erpressbarer Zahlmeister immer und immer wieder für die Fehler anderer in Haftung genommen zu werden, will die deutsche Regierung auch private Gläubiger an den Rettungskosten beteiligen. Nur mit diesem symbolischen Zeichen dürfte der Bundestag bereit sein, dem Kompromiss zuzustimmen und nur dann findet die Griechenlandrettung wenigstens ein Minimum an Akzeptanz in den Augen einer zunehmend europakritischer werdenden deutschen Bevölkerung.

Ein Forderungsverzicht privater Gläubiger kann jedoch nicht staatlich angeordnet werden. Er muss freiwillig erfolgen, um nicht als formaler Zahlungsausfall bewertet zu werden. Dazu stehen zwei Möglichkeiten offen: Die deutsche Regierung plädiert für einen sofortigen Umtausch bestehender Kredite in neue Kredite mit langjähriger Laufzeit und günstigen Zinskonditionen. Andere Regierungen ziehen ein Vorgehen vor, bei dem private Besitzer griechischer Staatsanleihen freiwillig dazu gebracht werden, ihre Papiere vorerst zu halten, um dann am Ende der Laufzeit auf eine Rückzahlung zu verzichten und stattdessen eine Kreditverlängerung mit neuer

Laufzeit und neuen Zinsen zu akzeptieren. Private Gläubiger würden dieses Vorgehen wohl nur dann freiwillig mitmachen, wenn sie erwarten, bei einem unmittelbar bevorstehenden Staatsbankrott völlig leer auszugehen.

Drittens muss es in jedem Fall gelingen, einen faktischen Staatsbankrott Griechenlands juristisch so zu tarnen, dass die Ratingagenturen keine formale Zahlungsunfähigkeit ableiten. Der Kompromiss braucht also am Schluss das wohlwollende Einverständnis privater, gewinnorientierter Ratingagenturen. Wie sehr sich da-

mit die EU-Rettungshelfer in eine Abhängigkeit der Ratingagenturen begeben, und wie sehr deren Urteil über Gedeih und Verderb des Kompromisses entscheiden wird, ist mehr als dramatisch. Es ist in vielerlei Hinsicht schlicht gefährlich.

Gelingt es, die Klippen zu umschiffen, ist der von den EU-Staats- und Regierungschefs angestrebte Kompromiss zielführend. Er kann nicht nur Griechenland, sondern alle Euro-Schuldenländer aus dem Schlamassel führen, in das sie wegen eines falschen Lebens auf Pump geraten sind. Der Weg wird lange sein, die Steuerzahler

der starken Euro-Staaten enorm viel kosten und in den betroffenen Ländern weitreichende strukturelle Reformen erforderlich machen. Aber jede Alternative, sei es der Staatsbankrott, das Auseinanderbrechen des Euro-Raumes oder der einseitige Austritt aus der Währungsunion, würde noch höhere Kosten verursachen – und zwar nicht nur für die betroffenen Volkswirtschaften, sondern auch für die übrigen Euro-Länder.

Dieser Beitrag ist am 23. Juni 2011 auf „ZEIT Online“ (www.zeit.de) erschienen.