



AUTOR



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

SCHULDENKRISE

Banken statt Staaten retten!

„Verlangsamtes Wachstum, steigende Risiken“ so bedrohlich überschreibt der Internationale Währungsfonds (IMF) seinen in dieser Woche vorgestellten Wirtschaftsausblick auf das kommende Jahr. Ein Dominoeffekt wird zum Teufelskreis. Die drohenden Staatspleiten zwingen Ratingagenturen dazu, Staaten, wie Italien, oder Finanzinstitute, wie italienische Geldhäuser oder die *Bank of America, Citigroup* und *Wells Fargo* herabzustufen. Entsprechend müssen Banken Wertberichtigungen vornehmen. Das schmälert deren Eigenkapitalbasis. Dadurch erhöht sich die Gefahr von Bankenpleiten. Das allgemeine Misstrauen steigt, die Börsenkurse fallen. Die milliardenschweren Vermögensverluste stecken die reale Wirtschaft an. Eine Rezession wird wahrscheinlicher. Die wiederum führt zu steigenden Arbeitslosenzahlen, geringeren Steuereinnahmen und einem zunehmenden Bedarf an Sozialtransfers, was in der Summe die Staatsverschuldung weiter zunehmen lässt. Private Investoren verlieren noch mehr Vertrauen in die Kreditfähigkeit staatlicher Schuldner. Die Risikoprämien auf Staatsanleihen explodieren, die öffentlichen Haushalte werden zusätzlich belastet.

Drei Jahre nach der Pleite der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers droht erneut eine schwere Finanzkrise. Mit einem dramatischen Unterschied zum Herbst 2008. Damals waren die Staaten noch in der Lage, milliardenschwere Nothilfen und Konjunkturpakete zu schnüren. So konnte eine Kernschmelze des globalen Finanzsystems verhindert werden. Nach einer tiefen Rezession 2009 fanden die meisten Volkswirtschaften in 2010

auf einen durchaus respektablen Wachstumspfad zurück. Aber die staatlichen Rettungsaktionen haben die Schulden öffentlicher Haushalte nach oben schnellen lassen. Nun stehen die Staaten selber vor dem Kollaps. Wer rettet heute die Retter von damals? Die Antwort lautet: Jetzt sind wieder die Privaten an der Reihe, die heiße Schulden-Kartoffel aufzufangen.

Theoretisch ist die Lösung der Staatsschuldenkrise ganz einfach. Entweder man stundet die Rückzahlungen. Oder man schreibt die Forderungen (teilweise) ab und schuldet um. Im ersten Fall hat man die Hoffnung, dass früher oder später strukturelle Reformen zu höheren Steuern, geringeren Staatsausgaben und mehr Wachstum führen. Da sich eine Besserung in der Regel erst nach langer Zeit einstellt, müssen staatliche Rettungsschirme, Transferzahlungen und Finanzhilfen während der Übergangszeit für jene Kredite sorgen, die auf privaten Märkten nicht mehr zu vernünftigen Bedingungen zu haben sind. Bei dieser Lösung droht die Gefahr, dass aus der temporären Übergangshilfe ein permanenter Transfermechanismus wird, mit allen falschen Anreizen zum Schuldenmachen auf Kosten anderer, die damit verbunden sind.

Im zweiten Fall geht es um eine Mitbeteiligung Privater an der Problemlösung. Durch eine Umschuldung verzichten die Gläubiger auf den einen Teil ihrer Forderungen, um wenigstens den anderen Teil zu retten. Auch hier entstehen falsche Anreize. Denn überschuldete Staaten können sich durch eine Umschuldung auf einfache Art und Weise zu Lasten ihrer Gläubiger schlagar-

tig von ihren Verbindlichkeiten befreien. Strukturelle Reformen, die eine Wiederholung verhindern, sind bei diesem Weg des geringen Widerstandes vorerst weder notwendig noch realistisch. Also könnten andere überschuldete Länder dem Vorbild folgen und auch eine schnelle Umschuldung anstreben, um möglichst rasch die alten Verbindlichkeiten los zu werden.

In der Eurozone hat die Politik bis anhin vor allem auf die erste Option gesetzt. Durch immer breiter werdende Rettungsschirme wollte man Zeit kaufen. So sollten die stark verschuldeten Mitgliedsländer eine Chance für strukturelle Reformen erhalten, um aus den Schulden herauszuwachsen. Die Realität zerstört brutal diese Hoffnung. Die strukturellen Defizite einiger Euroländer sind derart dramatisch, dass kurzfristig keine Korrektur möglich ist. Mit Spanien und nach der Bonitätsänderung dieser Woche mit Italien sind mittlerweile auch große Mitgliedsländer angesteckt worden, deren Finanzbedarf die Möglichkeiten der heute noch besser dastehenden Euroländer überfordern. Eine Lösung muss rascher gefunden werden, weil sonst der Teufelskreis der Verschuldung sein Unwesen treibt.

Mit der (deutschen) Ablehnung einer dauerhaften Transferunion mit gemeinsamen Euro-Bonds wird die zweite Option wahr-

scheinlicher, die Umschuldung unter Einbezug privater Gläubiger. Dabei beginnt sich eine neue Erkenntnis durchzusetzen. Der Bankrott eines Eurolandes muss möglich werden, ohne dass das betroffene Land die Eurozone zu verlassen hat. „Geordnete Insolvenz“ nennt sich das Verfahren, bei dem nicht mehr Euro-Länder vor der Pleite, sondern durch eine Staatsinsolvenz direkt betroffene private Banken gerettet werden sollen. Anstelle einer Vergemeinschaftung von Staatsschulden erfolgt eine Rekapitalisierung jener Banken, die durch einen Staatsbankrott (zu) hohe Abschreibungen vornehmen müssen.

Mit diesem von der IMF-Chefin Christine Lagarde und den Kollegen Harald Hau und Bernd Lucke geforderten Vorgehen würde die Euro-Zone dem Schweizer Beispiel bei der Rettung der UBS im Herbst 2008 oder dem deutschen Beispiel bei der Commerzbank folgen. Durch eine (teilweise) nationale Verstaatlichung privater Banken erhielten die öffentlichen Haushalte geldwerte Ansprüche sowohl auf Dividenden als auch auf Rückzahlungen gegenüber nationalen Finanzinstitutionen. Damit ist zu Beginn offen, was der Steuerzahler am Schluss tatsächlich zu bezahlen hat. Gerade die Beispiele von UBS und Commerzbank lassen jedoch zumindest hoffen, dass die Kosten nicht ausufern.

Auch bei einer so gestalteten Umschuldung wäre es notwendig und wohl sogar unverzichtbar, insolvente Euro-Länder durch gemeinschaftliche Hilfe zu unterstützen. Denn die betroffenen Volkswirtschaften würden für eine Weile von den internationalen Kreditmärkten abgeschnitten und von einem nationalen Banken-Crash betroffen sein. Die gemeinsamen Rettungsschirme müssten dazu dienen, den schwächeren Euro-Länder temporär Kredite zu günstigen Bedingungen zu gewähren, damit diese in der Lage sind, ihre nationalen Banken zu rekapitalisieren. Als Gegenleistung müsste die Übergangszeit von den begünstigten Euroländern genutzt werden, um strukturelle Reformen auf den Weg zu bringen. Passiert das nachhaltig und wirkungsvoll, sollten auch auf dem privaten Kapitalmarkt in vergleichsweise kurzer Zeit wieder Kredite zu günstigen Konditionen zu erhalten sein. Würden Banken statt Staaten gerettet, wäre der Spekulation über das Weiterbestehen des Euro schlagartig die Grundlage entzogen. Dann würde aus der Währungs-krise wieder eine Schuldenkrise, bei der nicht nur die Steuerzahler, sondern auch private Gläubiger ihren Teil zur Normalisierung beitragen müssten.

Dieser Beitrag erschien am 24. September 2011 in „Finanz und Wirtschaft“.