

Auch Staaten: too big to fail?

Hans Kaufmann, Nationalrat, Wettswil

Viele Grossbanken sind heute zu einer Bedrohung für einzelne Volkswirtschaften geworden, weil ein allfälliger Bankrott die Wirtschaft des Domizillandes mit in den Abgrund reissen könnte. Deshalb sind heute zahlreiche politischen Gremien daran, Rezept zu erarbeiten, wie diese Gefahr für einzelne Länder reduziert werden könnte. Die Palette der Disziplinierungsmassnahmen reicht von der Zerschlagung einzelner Banken bis zu Verstaatlichungen, von einer automatischen Umwandlung von Fremdkapital in Eigenmittel über Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften bis hin zu neuen Steuern auf Kapitalmarkttransaktionen und zu einer Revision des internationalen Konkursrechtes. Die Problematik "too big to fail" könnte sich aber bald auch für einzelne Staaten stellen, denn die Kadenz mit der die Staatsverschuldung weltweit ansteigt, nimmt ein bedrohliches Ausmass an. Deshalb wäre es wohl klüger, die Politik würde sich vorerst diesem Problem widmen. Es stellt sich insbesondere die Frage, wie hoch sich Staaten verschulden können, bis sie bankrott gehen und wie sich ein solcher Staatsbankrott auf die Weltwirtschaft auswirken wird. Kleine Länder können mit internationalen Hilfspaketen, sei es über den IMF oder durch bilaterale Hilfsgelder finanzstarker Staaten, vor einem Zusammenbruch gerettet werden. Wer soll und kann aber ein G-7- oder G-20 Land retten, wenn ein solches Land seinen Schuldenberg nur noch durch das Eingehen neuer Schulden verzinsen kann?

Wenn man die US-Staatsfinanzen bzw. den präsidentialen Finanzplan bis 2010 betrachtet, dann stellt man fest, dass heute knapp 7% der Staatseinnahmen für den Zinsendienst benötigt werden. Die Bruttoschulden von gegen USD 13'000 Mrd. machen heute 91% des BIP aus. Diese Schulden sollen in den nächsten 10 Jahren auf über USD 20'000 Mrd. ansteigen. Obwohl gleichzeitig eine Verdoppelung der Staatseinnahmen geplant ist, führt das Ausgabenwachstum zu beträchtlichen jährlichen Defiziten. Derzeit profitiert die USA von tiefen Zinsen. Sollten diese wie im Finanzplan vorgesehen von heute 0,2% für kurzfristige Darlehen bzw. 3.3% für 10-jährige Staatsanleihen auf 4,7% und 5.5% ansteigen, dann wird der jährliche Zinsendienst von heute USD 145 Mrd. auf USD 650-950 Mrd. ansteigen, was dannzumal 16% bis 22% der Staatseinnahmen entsprechen würde. Wenn die Staatseinnahmen sich nicht verdoppeln, wie dies Präsident Obama plant, dann werden die jährlichen Defizit und die Schuldenlast wohl noch höher ausfallen.

Noch schlimmer sieht es in Japan aus, obwohl dieses Land wenigstens nicht im gleichen Ausmass im Ausland verschuldet ist wie die USA, deren Staatsschulden heute zu gegen 30% von ausländischen Investoren, vorab in Asien, gehalten werden. Der Anteil der Auslandsinvestoren an den Publikumsschulden beträgt sogar 47%. Die japanische Staatsverschuldung wird hingegen zu 95% von inländischen Anlegern gehalten. Dennoch ist die Situation auch in der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt

alarmierend. Bereits heute wendet Japan rund 16% seiner Staatseinnahmen für den Zinsendienst auf. 2019 könnte dieser Anteil auf 32% bis 37% ansteigen. Dabei wird dieser Prognose nur ein leichter Zinsanstieg von heute 1.2% auf durchschnittlich 2% zugrunde gelegt. Gemessen am BIP wird die Staatsschuld von heute knapp 170% auf 200% bis 225% ansteigen.

Die Welt hat mit dem Umgang solcher Bedrohungen für den weltweiten Wohlstand ebenso wenig Erfahrung wie mit der Bewältigung des "too big to fail"-Problems grosser Finanzkonzerne. Wenn ein Staat in eine finanzielle Notlage gerät, dann spielt es zwar eine Rolle, wie bedeutungsvoll er ist und ob seine Regierung willens ist, mit der internationalen Staatengemeinschaft zu kooperieren, um einen Staatsbankrott zu verhindern. Aber selbst wenn der Wille zur Zusammenarbeit besteht, würde die Staatengemeinschaft bereits heute mit der Grösse der Schuldenprobleme einzelner Staaten überfordert. Immerhin machen die Staatsschulden der 12 grössten Schuldner gegen 90% der weltweiten Staatsverschuldung von über USD 40'000 Mrd. aus. Zu den Spitzenreitern zählen nebst der USA und Japan auch Deutschland, Italien, Frankreich und Grossbritannien. Viele dieser offiziellen Verschuldungszahlen berücksichtigen die unlängst erworbenen neuen Schuldenberge, wie z.B. im Falle der USA die Pfandbriefanstalten Fannie Mae und Freddie Mac, oder die nicht finanzierten Sozialwerke nicht. Die effektiven Staatsschulden dürften rund doppelt so hoch liegen wie die ausgewiesenen. Besonders brisant sind in Krisenzeiten Auslandsschulden. Inklusiv private Auslandsschulden stellt man auch hier eine Konzentration auf 12 Länder fest, die zusammen rund 80% der Auslandverschuldung eingegangen sind. Während im Aussenverhältnis im Insolvenzfall wohl eine Konkursdividende, bzw. eine Reduktion des Nominalwertes der Schulden, der Zinssätze oder eine Zwangswandlung von Fremdwährungsanleihen in Landeswährung im Vordergrund stehen, gefolgt von Abwertungen, Importrestriktionen, Verbot von Neugeldaufnahmen an den internationalen Kapitalmärkten etc. stehen im Inland Steuererhöhungen, Privatisierungen und der Abbau der Administration und der öffentlichen Leistungen an. Wenn ein Staat glaubt, mit einem Zwischenlagerung seiner Staatsschulden bei den Notenbanken über längere Zeit überleben zu können, dann pokert er hoch. Eines Tages werden die Leute nicht mehr bereit sein, dieses Papiergeld tel quel zu akzeptieren, weil sie Inflation befürchten. Es werden Parallelwährungen entstehen, indem das inländische Geld durch Naturalien, Edelmetalle oder Fremdwährungen ersetzt wird. Endstation wäre eine Währungsreform, die zwar zu einem Neuanfang, aber auch zu einer Verarmung der Bevölkerung führen würde, denken wir nur an die Altersvorsorge, die zu einem Grossteil in Nominalwerten, d.h. Schulden des Staates angelegt ist.

In einer ersten Phase werden die Staaten versuchen politischen Druck auf ihre Notenbanken auszuüben, damit diese Staatsanleihen aufkaufen und die Zinsen tief halten. Wohin eine solche Politik führen kann, hat Japan sichtbar vordemonstriert. Konkret musste dieses Land im Jahre 2004 angesichts ungenügender Zinserträge der Pensionskassen eine Revision der staatlichen Altersvorsorge in Angriff nehmen, wobei die Regierung sich zum Ziele setzte, das Pensionskassensystem mit einer „mak-

roökonomischen Indexierung“ umzugestalten, damit es für die nächsten 100 Jahre nachhaltig gesichert sei. Drei Massnahmen standen dabei im Vordergrund. Erstens wurde die Leistung von 62% des letzterzielten Lohnniveaus auf 50% reduziert. Die Beiträge von 13.6% (2004) sollen bis 2017 auf 18.3% erhöht werden und die Staatsbeiträge sollen ab Fiskaljahr 2009 von einem Drittel auf 50% angehoben werden. Dies bedeutet, dass vermehrt auch Steuergelder dafür eingesetzt werden. Das Rentenalter wird für Männer bis 2025, für Frauen bis 2030 von heute 60 Jahren auf 65 Jahre angehoben und. Wenn dies nicht ausreicht, sind weitere Anhebungen des Rentenalters möglich. Weitere Massnahmen zielen darauf ab, das Arbeitsangebot zu erhöhen. So möchte man die Zweitverdiener pro Haushalt von Pensionskassen-, Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen befreien. Die bisherigen Einkommenslimiten für die Beitragspflicht haben dazu geführt, dass Zweitverdiener ihre Arbeitstätigkeit so eingeschränkt haben, dass sie unter dem Beitragsschwellenwert blieben. Auch Zinsmanipulationen helfen längerfristig nicht, die Schuldenwirtschaft von Staaten zu vertuschen. Früher oder später werden die Folgen spürbar werden, allenfalls in Form von geringeren Renten.

Abwertungen können die internationale Wettbewerbsfähigkeit einzelner Länder wieder verbessern und Wirtschaftswachstum erzeugen, das zu höheren Staatseinnahmen führt. Schwieriger wird es für Länder, die in einem Währungsverbund wie dem Euro zusammengeschlossen sind. Diese Länder können nicht abwerten. Die Finanznot einzelner Staaten wird sich deshalb in hohen Risikoprämien an den Zinsmärkten niederschlagen, womit die Wirtschaft schwer belastet wird. Die Einheitswährung, die im Moment für einige Euro-Länder noch als Segen erachtet wird, könnte sich schon bald als Bumerang erweisen. Die Lehre aus der Finanzmarktkrise war eigentlich die, dass Konsumieren auf Pump auf die Länge ins Elend führt. Offensichtlich haben die Regierungen die Lektion nicht verstanden.