Souveräne Staaten ohne enge politische Bindung können nicht mit einer Rettungsaktion rechnen wie Staaten, die einem Staatenverbund angehören. Die Konsequenzen daraus werden von Argentinien über Griechenland bis nach Leukerbad aufgezeigt.

CHARLES B. BLANKART
ERIK R. FASTEN

DIE STABILITÄT DES EURO-SYSTEMS UND DIE SCHWEIZ

Souveräne Staaten, Staatenverbund und Staatsbankrott

1. VERTRAUEN FÖRDERT VERTRAUEN; MISSTRAUEN NÄHRT MISSTRAUEN

Für die Regierungen der G20-Staaten endete die Finanzkrise von 2008/2009 mit einem Pyrrhus-Sieg. In nie da gewesener Höhe leisteten sie Kapitalspritzen, engagierten sich mit Beteiligungen, gewährten Darlehen und Garantien zur Stabilisierung des Bankensektors und versuchten mit Konjunkturprogrammen die Realwirtschaft zu stabilisieren. Am Ende siegten die Regierungen. Aber die hierfür aufgewendeten Summen liessen ihre Bilanzen nicht unberührt. Die Staatsschulden nahmen einen gewaltigen Sprung nach oben. Während diese vor der Krise im Mittel bei etwa 65% des BIP lagen, stiegen sie danach auf nahezu 90% an *(Abbildung 1)*. Nicht eingeschlossen ist dabei der Sonderfall Japans, dessen Staatsschulden sogar von 170% auf 200% des BIP stiegen.

Zunehmend tauchte die Frage auf: Werden die schwer betroffenen Staaten für ihre Schulden noch geradestehen können, werden sie Bankrott gehen oder wird sie jemand retten? Das dürfte nicht unwesentlich von der Bindung abhängen, die die Staaten mit anderen Staaten eingegangen sind. Zwei Fälle sind zu unterscheiden:

Wenn *souveräne Staaten ohne politisch enge Bindung* über ihre Verhältnisse leben, dann tragen im wesentlichen sie selbst das Risiko des Staatsbankrotts. So konnte Argentinien Anfang des Jahres 2002 schwerlich damit rechnen, von anderen Staaten Südamerikas oder gar von den USA gerettet zu werden, nachdem es zehn Jahre lang auf Pump ausländischer Geldgeber gelebt hatte. Als diese Geldquellen allmählich versiegten und am Schluss auch noch der *Internationale Währungsfonds (IWF)* Argentinien den Kredithahn zudrehte, da verdunkelte sich seine Lage. Investoren, die bereit waren die bestehenden Kredite zu verlängern oder neues Geld nachzuschiessen, fanden sich nicht, sodass der Staatsbankrott schliesslich unausweichlich wurde. Das Grundmuster dieses Prozesses ist immer wieder das gleiche. Eine Verschlechterung der Haushaltslage wird erst nur von den gut informierten Investoren wahrgenommen. Aus Vorsicht verkaufen sie ihre Staatsanleihen. Die Kurse gehen etwas zurück, was die weniger gut informierten Investoren veranlasst, ihre Papiere ebenfalls zu verkaufen. Mit den sinkenden Kursen steigen die Zinsdifferenzen oder Risikoprämien gegenüber Anleihen stabiler Staaten. Das wirkt als Signal von den ersteren auf die letzteren umzusteigen, wodurch der Kurs der gefährdeten Anleihen noch weiter fällt. Spiegelbildlich dazu steigen die Kosten der Neuverschuldung. Ab einem bestimmten Punkt ist der Staat kreditrationiert und somit bankrott.

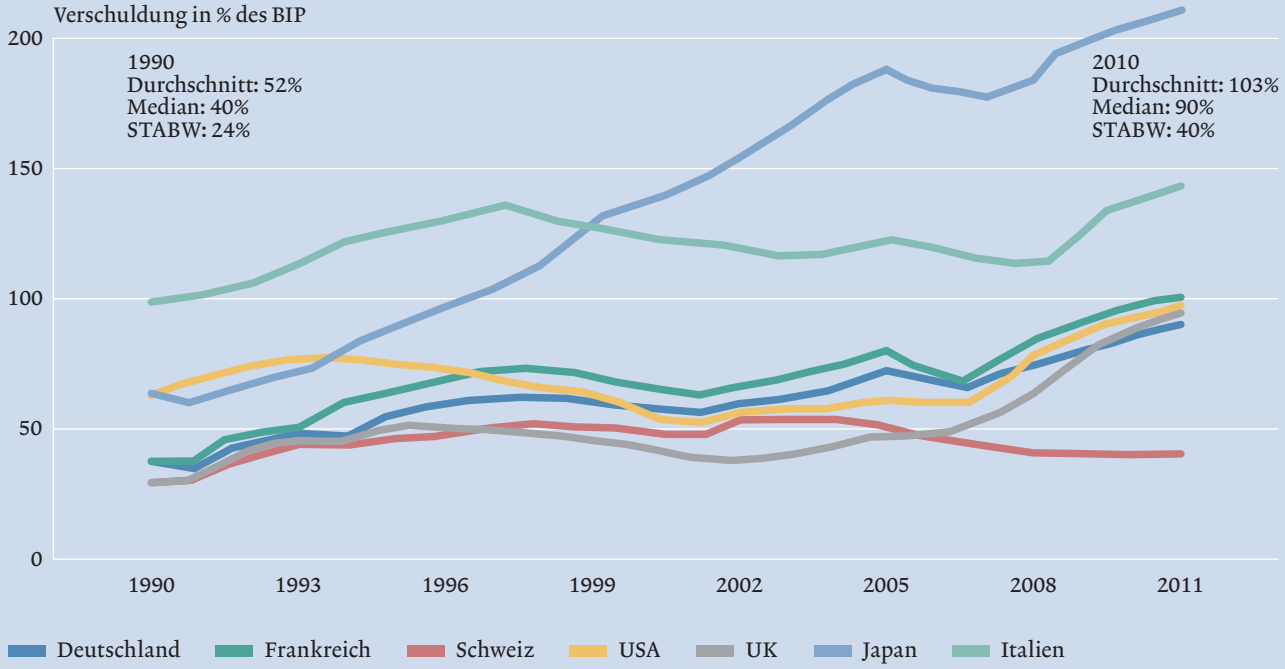
In Argentinien dauerte diese Endphase nur wenige Wochen [1]. Umso mehr Zeit erforderte die darauffolgende Auseinandersetzung mit den Gläubigern. Die argentinische Regierung strebte eine Umschuldung auf eigene Faust an. Nach einer anfänglichen Teilumschuldung musste dann mit den übrigen Schuldnern separat verhandelt werden, bis schliesslich etwa 92% aller Staatsanleihen umgeschuldet waren und das Land heute langsam wieder kreditfähig wird [2].

Der Absturz Argentiniens in den Staatsbankrott verleitet manche Politiker zu der These, Spekulanten trieben die Staaten vor sich her, statt dass umgekehrt die Spekulanten von den Staaten in die Schranken gewiesen würden. Einem zweiten Blick hält diese These jedoch nicht stand. Vielmehr ist die Stabilität der Staatsanleihen gesichert, solange der

CHARLES B. BLANKART, PROF. DR., HUMBOLDT-UNIVERSITÄT ZU BERLIN UND UNIVERSITÄT LUZERN, BERLIN/D

ERIK R. FASTEN, WISSENSCHAFTLICHER MITARBEITER, LEHRSTUHL PROF. BLANKART, HUMBOLDT-UNIVERSITÄT ZU BERLIN, BERLIN/D

Abbildung 1: **VERSCHULDUNG AUSGEWÄHLTER OECD-STAATEN VON 1990 BIS 2011**



Quelle: OECD Economic Outlook, Juni 2010

Haushalt ausgeglichen und der Schuldenstand tragbar ist. Kein Spekulant kann diese Ruhe stören, ohne sein Geld zu verlieren. Bei Haushaltsstabilität erwarten alle Marktteilnehmer die gleichen Preise. Folglich lässt sich aus Spekulation nichts gewinnen. Durch seine Politik weist der Staat die Spekulanten in die Schranken. Es gilt der Primat des Staates über die Märkte.

Verlässt jedoch die Regierung diesen Pfad der Stabilität und gerät sie in fortlaufende Defizite, so schrumpft ihr Vertrauenskapital zusammen. Misstrauen nährt Misstrauen, und schliesslich gibt es nur noch den Weg nach unten, aus dem der alleinstehende souveräne Staat nicht mehr ohne Umschuldung herausfindet.

Anders verhält sich dies bei *Staaten eines Staatenverbundes,* wie den Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU), insbesondere den Euro-Staaten. Hier bestimmen nicht ausschliesslich die Finanzmärkte, sondern die Gemeinschaft der Mitgliedstaaten, ob das Modell alleinstehender souveräner Staaten weitergelten soll, ob ein Staat also als Folge unseriöser Haushaltspolitik und nachfolgender Zahlungsschwierigkeiten den Bankrott erklären muss und seine Gläubiger durch einen so genannten «Haircut» einen Kapitalverlust erleiden, oder ob dieser durch einen «Bailout» aus seiner Not gerettet werden soll.

Auch die Gründungsstaaten der Europäischen Währungsunion mussten sich einig werden, ob sie lieber eine Union mit Haircut oder eine Union mit Bailout werden wollten. Deutschland hat 1991 in den Verhandlungen zur Währungsunion eindeutig erklärt, dass es nur an der Währungsunion teilnehmen werde, wenn ein Bailout von Anfang an ausgeschlossen wird. So wurde die ursprünglich von Kommissionspräsident *Jacques Delors* vorgesehene Einrichtung eines Hilfsfonds für notleidende Mitgliedstaaten fallen gelassen und stattdessen die sogenannte Nobailout-Klausel von Art. 125 nach heutiger Zählung in den *Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV)* eingefügt.

Einschätzen lässt sich diese Bestimmung im Zusammenhang mit dem benachbarten Art. 122 Abs. 2 AEUV, wo festgehalten wird:

«Ist ein Mitgliedstaat aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen oder [...] bedroht, so kann der Rat auf Vorschlag der Kommission beschließen, [...] einen finanziellen Beistand der Union zu gewähren.»

Damit wurde die deutsche Haircut-Doktrin wieder aufgeweicht. Im Fall Griechenlands musste jetzt erst darüber diskutiert werden, ob sein Bankrott eigen- oder fremdverschuldet war. Während ein nüchterner ökonomischer Beobachter nach all dem, was sich Griechenland gegenüber der EU in den vorangegangenen zehn Jahren seiner Euro-Mitgliedschaft geleistet hat, ohne Zögern auf Selbstverschulden schliessen wird, finden Juristen, Fremdverschulden könne nicht ausgeschlossen werden.

Welche der beiden Doktrinen gilt, wurde schon früh von der Europäischen Kommission entschieden. Als im März 2009 die Zinsen der Staatsanleihen von Griechenland und der anderen Euro-Problemstaaten erstmals stark über die Zinssätze deutscher Staatsanleihen in die Höhe schnellten, die Kurse entsprechend fielen und die Refinanzierung dieser Staaten in Frage gestellt wurde, gab der damalige Währungskommissar *Joaquin Almunía* ein folgenschweres Statement ab:

«Wenn eine solche Krise in einem Euro-Staat auftritt, gibt es dafür eine Lösung, bevor dieses Land beim Internationalen Währungsfonds (IWF) um Hilfe bitten muss.»

Er fügte hinzu:
«Es ist nicht klug, öffentlich über diese Lösung zu sprechen, aber die Lösung besteht.» [3]

Offenbar lehnte Almunía den IWF mit seinem Programm bestehend aus Haircut, Aufbauhilfen und Sanktionen, auf die die Kommission keinen Einfluss hätte, ab. Er verdeutlichte, dass er eine eigene, geheime Lösung anstrebe. Doch nachdem für ihn Haircut nicht in Frage kam, was konnte seine Lösung anderes beinhalten als einen Bailout der gefährdeten Staaten?

Almunías Äusserung brachte vorübergehend Ruhe in die Finanzmärkte. Doch schliesslich erwarteten die Marktteilnehmer nicht nur Worte, sondern auch Taten. Da diese zunächst ausblieben und auch Griechenlands Staatshaushalt sich nicht wesentlich verbesserte, stiegen die Zinsdifferenzen zu den deutschen Staatsanleihen zu Beginn des Jahres 2010 wieder an. Der oben beschriebene Circulus vitiosus der sinkenden Anleihepreise und steigender Risikoprämien begann sich zu drehen.

Noch hätte die Kommission ihre Politik ändern können. Griechenland hätte seine Zahlungsunfähigkeit erklärt, und die Gläubiger hätten wie in Argentinien einen Verlust erlitten. Oder aber eine solche Lösung wäre durch den Londoner Club und den IWF koordiniert worden. Die Kommission hätte sich, wie Art. 125 AEUV es fordert, aus dem Spiel gehalten.

Spekulanten, Banken und andere Zeichner von griechischen Staatsanleihen hätten Geld verloren, weil sie sich verspekuliert haben. Wo örtlich systemrelevante Institute ins Wanken gekommen wären, hätten die Sitzstaaten Stützungsaktionen vornehmen können. Davon wären evtl. einige französische und wenige deutsche Institute betroffen gewesen. Auch griechische Banken, die Staatsanleihen in ihren Portefeuilles hielten, hätten möglicherweise gestützt werden müssen. So wäre die Griechenlandkrise ein kleines überschaubares Problem geblieben. Es hätte den Euro ebenso wenig ins Wanken gebracht wie die Bankrotte von New York City (1975), Orange County (1994) und Kalifornien (2010) den US Dollar bewegt haben.

Aber die Kommission wollte die Fäden der Macht in der Hand behalten. Hierzu musste sie Griechenland ein Angebot unterbreiten, das angenehmer war als eine Umschuldung über den Londoner Club und den IWF. Für Griechenland war das offensichtlich die Auslösung aus all seinen Staatsschulden. Es wundert nicht, dass Griechenland sofort einwilligte. Statt die Kurse griechischer Staatsanleihen freizugeben, die Anleger und Banken die Kosten ihrer Fehlspekulation tragen zu lassen und nur einzugreifen, wo tatsächlich systemrelevante Dominoeffekte drohten, veranlasste der Rat auf Antrag der Kommission allen Investoren in griechische Staatsanleihen Zins und Tilgung auf auskömmlichem Niveau zu gewährleisten. Damit wurden Geschenke in der Höhe von mehreren zehntausend Millionen Euro an Privatanleger und Banken gemacht, die bei einer normalen Umschuldung nicht hätten gewährt werden müssen. Das ergibt sich aus dem Vergleich der Rettung Griechenlands mit den Sanierungskosten anderer insolventer Staaten der letzten 15 Jahre. Die Kosten der Griechenlandrettung belaufen sich, obwohl es ein kleines Land ist, auf EUR 110 Mrd. und sind damit fünfmal höher als die Kosten der Abwicklung der Staatsbankrotte Pakistans, Argentiniens, Russlands, Indonesiens und Mexikos in den Jahren 1995–2008 im Durchschnitt [4]. Dabei ist das noch gar nicht das Ende. Kosten eines Vielfachen der Griechenlandrettung können potentiell auf die Bürger der Euro-Staaten zukommen, wenn einmal die Versicherung des sogenannten Euro-Schutzschirms in der Höhe von EUR 750 Mrd. eingelöst wird. Auch sie besteht wie die Griechenlandrettung aus Bailout-Zahlungen für bankrott werdende Euro-Staaten. Kandidaten sind derzeit Portugal, Spanien, Italien und Irland. Daraus zeigt sich, wie eine anfänglich unbedeutend scheinende Presseäusserung des Währungskommissars Almunía aus dem Jahr 2009 schwerwiegende Konsequenzen nach sich zog.

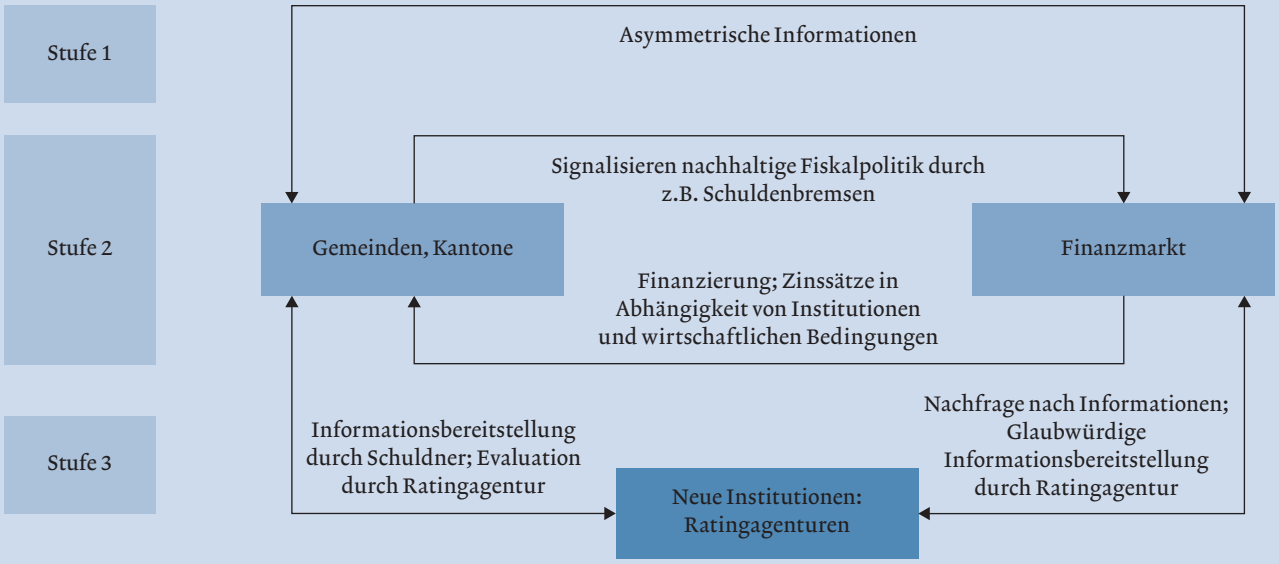
«In einer Union untereinander verbundener Staaten braucht es entweder einen glaubwürdigen Stabilitäts- und Wachstumspakt oder einen strikten Nobailout.»

2. AUSWEGE AUS DEM BAILOUT-STRUDEL

Nicht eingeschlossen sind darin die langfristigen Fehlanreize und Kosten der Entscheidung, Griechenland aktuell und die anderen Euro-Staaten potentiell aus ihren Schulden auszulösen. Denn für die Zukunft steigt für alle Marktteilnehmer die Neigung, moralische Risiken einzugehen. Angespornt durch den Griechenland-Bailout und in Erwartung weiterer Bailouts werden Investoren nun unbekümmert Staatsanleihen unsolider Staaten kaufen. Sie können darauf vertrauen, auch in Zukunft bei Fehlspekulationen wieder ausgelöst zu werden. Auch die Schuldnerstaaten werden von den Sorgen befreit. Sie brauchen nicht mehr lange zu überlegen, ob sich ihre Realinvestitionen und übrigen Staatsausgaben rechnen. Notfalls werden sie von den anderen Staaten der Euro-Union gerettet. Dem Schuldenmachen scheint kein Ende gesetzt. Doch irgendwann wird eine Rechnung präsentiert, die die Euro-Staaten nicht mehr bezahlen können und die sie in ihrer Gesamtheit vor das Aus stellt. Noch glauben viele, der Euro sei «unsinkbar», was einst auch vom grössten Schiff der Welt, der Titanic, vermutet wurde. Doch das Beispiel Argentiniens zeigt, dass Erosionsprozesse langsam, kaum spürbar beginnen, sich bis zu zehn Jahre hinziehen, und dann bei fortgesetzter Schuldenpolitik eine Dynamik gewinnen, die den Staatsbankrott unausweichlich macht. Was lässt sich tun, um dem Bailout-Strudel zu entkommen?

Manche setzen auf den Stabilitäts- und Wachstumspakt, andere auf einen strikten Nobailout. Beide Einrichtungen haben in der Vergangenheit kläglich versagt und damit ihre Glaubwürdigkeit verloren: der Stabilitäts- und Wachstumspakt, weil er schon länger nicht mehr eingehalten wird, und

Abbildung 2: **DREI STUFEN DER VERTRAUENSBILDUNG UNTER DEM NOBAILOUT-REGIME**



der Nobailout, weil er mit der Auslösung Griechenlands und durch den Beschluss, den Euro-Schutzschirm im Mai 2010 zu errichten, schlicht ausgehebelt worden ist. Was soll die Europäische Kommission nun tun? Soll sie beide Instrumente schärfen oder nur eines? Hierzu gilt es, die Dialektik zwischen den beiden Instrumenten zu erkennen. Vier Fälle sind zu unterscheiden:

1. Ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt glaubwürdig, so ist ein Nobailout überflüssig. Denn kritische Budgetsituationen werden durch den Pakt vermieden oder korrigiert.
2. Ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt unglaubwürdig, so werden Schulden am Ende doch nicht bestraft. Das ganze endet in einem Bailout.
3. Ist der Nobailout glaubwürdig, dann bedarf es des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nicht. Jeder Mitgliedstaat würde aus eigenem Anreiz die Schulden begrenzen, weil er den Kapitalmärkten Seriosität signalisieren und die Risikoprämien begrenzen möchte.
4. Ist der Nobailout unglaubwürdig, dann kann auch ein strikter Stabilitäts- und Wachstumspakt die Budgetdisziplin nicht erhöhen.

In einer Union untereinander verbundener Staaten braucht es entweder einen glaubwürdigen Stabilitäts- und Wachstumspakt oder einen strikten Nobailout. Wird auf den Stabilitäts- und Wachstumspakt gesetzt, so braucht es ein auto-

matisches, diskussionslos einsetzendes Sanktionssystem von Strafzahlungen. Sobald über das Ob und Wie der Sanktionen nur schon diskutiert wird, kann dies eine Unsicherheit einleiten und einen späteren Bailout nach sich ziehen. Die Sache ist vertan. Wird auf Nobailout gesetzt, so muss auch dieser automatisch, d.h. bei Zahlungsunfähigkeit ebenfalls ohne vorherige Diskussion durch den Schuldnerstaat ausgelöst werden. Würde der Bankrottfall erst diskutiert und dann in einer Abstimmung beschlossen, könnten Mitgliedstaaten, die sich selbst in einer kritischen Finanzsituation befinden, eine Koalition schliessen und den anstehenden Nobailout in eine Auslösung verwandeln. Sie würden daraus die Hoffnung schöpfen, dass sie in Zukunft auch in den Genuss der Gemeinschaftsmittel kämen.

Was in der Europäischen Union derzeit fehlt, ist eine eindeutige Entscheidung zwischen einem strikten Stabilitäts- und Wachstumspakt und einem strikten Nobailout. Dann würde der Spekulation der Boden unter den Füssen entzogen.

3. LEHREN FÜR DIE SCHWEIZ

Die Schweiz ist das Land der Schuldenbremsen. Es gibt kein Land, das dieses Instrument so intensiv nutzt wie die Schweiz. Eine Schuldenbremse gibt es für den Bund und es gibt solche für die Kantone. Sogar der Name der Schuldenbremse stammt aus der Schweiz. Schuldenbremsen sollen ähnlich wie der Stabilitäts- und Wachstumspakt durch Schuldendeckelung wirken. Administrative Massnahmen stehen im Vordergrund. Dennoch sollte man sich nicht irritieren lassen. Was zählt sind letztlich nicht die Schuldenbremsen, sondern ob die Schweiz bezahlen kann. Ansonsten würden die Finanzmärkte wie unter einem Nobailout-Regime reagieren. Denn wer sollte die Schweiz retten? Auf Bundesebene ist das sowieso klar. Da gibt es keine übergeordnete Instanz, die darüber wacht, dass der Bund seine Schuldenbremse einhält. Die Schweiz ist wie Argentinien ein Staat ohne politisch enge Bindungen. Sie ist dem Bankrott ausgesetzt. Die Schuldenbremse, die sich die Schweizer Stimmbürgerinnen und Stimmbürger vor einigen Jahren gegeben haben, ist zwar vorwiegend innenpolitisch motiviert. Sie soll die Bürgerinnen und Bürger vor zu hohen Schulden und damit späteren Steuern schützen. Aber sie hat auch einen Signaleffekt auf die internationalen Finanzmärkte. Die dortigen Akteure beurteilen das Finanzgebaren der Schweiz, und die Bundesschuldenbremse trägt zur guten Reputation des Bundes bei. Genauso verhält es sich bei den Kantonen. Auch sie unterliegen traditionell einem Nobailout. Sie müssen vor den Kreditmärkten gut dastehen. Manche signalisieren dies durch eine strikte Schuldenbremse und erwarten daraus günstigere Zinsen. Daher sind die kantonalen Schuldenbremsen typischerweise freiwillig. Nicht alle Kantone haben sie angenommen. Jeder arrangiert sich auf seine Weise mit den Gläubigern, und gerade deshalb kann von ihnen das gewünschte Signal ausgehen. In einem Satz zusammengefasst möchten wir die Schweiz als ein Land des Nobailout und der Schuldenbremsen mit Signalfunktion bezeichnen.

Die Bedeutung des Nobailout lässt sich am Bankrott der kleinen 1400-Einwohner-Gemeinde Leukerbad im Jahr 1998 illustrieren. Die Ausgangslage Leukerbads ist denkbar einfach. Nach einer Reihe hochfliegender Investitionsprojekte vornehmlich für die Tourismusindustrie und entsprechenden Schulden erklärte der Gemeinderat, dass ihm das Geld ausgegangen sei. Daher könne Leukerbad nicht mehr für den Zinsdienst seiner Schulden aufkommen. Weil die Gläubiger die Gemeinde nicht (wie in einem privaten Konkursverfahren) zerschlagen und nur teilweise Aktiva verwerten konnten, blieb ihnen nichts anderes übrig, als die Verluste nach einem Haircut hinzunehmen. Ebenso lehnte es die Regierung des Kantons Wallis ab, für die Schulden seiner Gemeinde einzustehen [5]. Das fiel ihr politisch umso leichter, als die Gläubiger ausserkantonale Gemeinden und die Grossbank *UBS* mit Sitz in Zürich und Basel waren. Gemeinde und Kanton konnten auf diese Weise die wirtschaftlichen Konsequenzen der Pleite teilweise externalisieren.

Doch welche langfristigen Folgen hatte der Konkurs? Aus dem Schaden klug geworden, erkundigten sich fortan die Kantons- und Gemeindekreditgeber besser über die Bonität ihrer Schuldner. Aus ihrer Nachfrage entstanden neue Institutionen wie Ratingagenturen für Kantone und Gemeinden beispielsweise am Institut für Finanzwissenschaft und Finanzrecht der *Universität St. Gallen,* die die Finanzlage der Gemeinden und eine allfällige Haftpflicht der Kantone für ihre Gemeinden nach ihren jeweiligen Verfassungsgrundlagen einschätzten. Dadurch verringerten sich die asymmetrischen Informationen zwischen Debitor und Kreditor, und die Effizienz des Finanzplatzes stieg. Die Lehre aus der Leukerbadkrise ist also nicht nur, dass Gemeinden eine grössere Seriosität in der Haushaltsführung an den Tag legen, sondern auch, dass aus einem Konkurs endogen neue Institutionen entstehen können, die schlussendlich die Effizienz des Finanzmarktes erhöhen [6].

Doch die Versuchung, den Weg des Bailout zu gehen, bleibt für Politiker bestehen. Wäre beispielsweise der Hauptkreditgeber Leukerbads nicht die ausserkantonale UBS gewesen, sondern z.B. die *Walliser Kantonalbank* und hätte diese noch weitere faule Kredite in ihrem Portefeuille gehabt, dann hätte der Kanton für deren Schulden möglicherweise aufkommen und die Bank retten müssen. So ist es in den 90er-Jahren den Kantonen Bern, Solothurn, Genf, Waadt, Appenzell Ausserrhoden und Glarus mit ihren Kantonalbanken ergangen. Sie verfolgten (wie hier beispielhaft die Walliser Kantonalbank) ausserwirtschaftliche Ziele und wurden daher notleidend, was die Kantone eine Menge Geld kostete und sie zwang, die Steuern anzuheben. In all diesen Fällen ist nie die Frage einer Auslösung durch die übrigen Kantone und den Bund aufgekommen. Vielmehr haben die nicht direkt betroffenen Kantone daraus gelernt und ihre Kantonalbanken reformiert (was bei den deutschen Landesbanken unter dem dortigen Bailout-Regime seit Jahrzehnten aufgeschoben wird).

Diese Beispiele zeigen, dass die Nobailout-Doktrin in der Schweiz fest verankert ist. *Abbildung 2* verdeutlicht dies. Auf der 1. Stufe besteht zwar zwischen Bund, Kantonen und Gemeinden einerseits und den Finanzmärkten anderseits asymmetrische Information und Misstrauen. Da aber ein Nobailout-Regime praktiziert wird, haben die Gebiets-

körperschaften ein Interesse, den Finanzmärkten auf der 2. Stufe durch Schuldenbremsen und dergleichen ihre Bonität zu signalisieren. Das Bundesgerichtsurteil zu Leukerbad und die Bewältigung der Kantonalbankkrisen haben diese Bemühungen bestärkt. Als Folge daraus haben sich auf einer 3. Stufe Ratingagenturen gebildet, die die Effizienz des Finanzplatzes weiter erhöhen.

Durch dieses Institutionengefüge wird Spekulanten auf den Kapitalmärkten der Nährboden für mögliche Baisse-Spekulationen entzogen. Vertrauen nährt Vertrauen. Würden sich die Kantone und Gemeinden umgekehrt zu einer populistischen Finanzpolitik entschliessen und das Vertrauenskapital durch Haushaltsdefizite verkonsumieren, so würden nach einer gewissen Zeit die Kapitalmärkte wach, sie würden steigende Zinsaufschläge verlangen und so die Gebietskörperschaft dazu anhalten, auf den Weg der Tugend zurückzukehren.

Das in Abbildung 2 dargestellte Schema der Vertrauensbildung entsteht unter dem Nobailout-Prinzip. Wenn die Gebietskörperschaften wissen, dass der Nobailout durchgesetzt wird, so bleibt ihnen nichts anderes, als durch eine seriöse Politik Bonität zu signalisieren. Doch wie steht es mit dem Nobailout-Prinzip selbst? In der *Bundesverfassung (BV)* ist es nur indirekt verankert. Die Kantone sind einander nach Art. 44 BV zu Beistand verpflichtet. Aber sie haben, wie der Freiburger Staatsrechtler *Thomas Fleiner* bemerkt [7], nicht die Pflicht, einander zu beaufsichtigen und, so ist zu schliessen, füreinander zu haften.

Immerhin, die Bürger einer Gebietskörperschaft könnten es ja versuchen und testen, ob sie im Falle eines Konkurses nicht doch von der Gemeinschaft der Gebietskörperschaften gerettet werden. Sie werden sich fragen: Wo stehen wir denn? Sind wir zu klein, um gerettet zu werden (Leukerbad) oder zu gross, um gerettet zu werden (z. B. weil wir ein Grosskanton sind, dessen Rettung sich der Bund und die anderen Kantone nicht leisten können)? Kommen sie zum Schluss, dass sie (wie die meisten Gebietskörperschaften) irgendwo zwischen den beiden Extremen liegen, sie also politisch bedeutsam, aber doch nicht zu teuer sind, um gerettet zu werden, so werden sie vielleicht doch mit einem Bailout rechnen und diesen mit einer Defizitpolitik provozieren. Um ein Beispiel zu geben: Würde die Eidgenossenschaft den Kanton

Genf mit all seinen internationalen Organisationen pleite gehen lassen? Und wenn Genf der erste Kanton ist der gerettet wird, welcher ist der nächste?

Ist es also mit der Finanzstabilität von Kantonen und Gemeinden doch nicht so weit her? Ist das Abschlittern der Schweiz in die Bailout-Politik unausweichlich? Wo wird der Prozess zum Stillstand kommen? An diesem Punkt gilt es, sich in Erinnerung zu rufen, dass die Schweiz ein souveräner Staat ohne Bindungen ist. Sie segelt ohne supranationalen Beistand auf den Weltfinanzmärkten. Im Boot des Bundes befinden sich auch die Kantone und Gemeinden. Sie alle könnten sich auf den Standpunkt stellen: Hinter uns die Sintflut! Lasst uns Schulden aufnehmen und durch Bailout vom Bund und den anderen Kantonen das Maximum herausholen. Da aber die Schweiz ein kleiner Staat ist, schlagen solche inneren Missmanagements rasch auf die internationale Bonität und von dort auf die Risikoprämien von Bund und Kantonen zurück. Eine solche kollektive Selbstschädigung kann nicht im Interesse der Schweizerinnen und Schweizer als Bundes-, Kantons- oder Gemeindebürger sein. Dies vor Augen dürften sie zum Schluss kommen: Bundesstaatlicher Beistand soll sein. Dafür haben wir den neuen Finanzausgleich. Aber danach ist jede Gebietskörperschaft für ihre Finanzen selbst verantwortlich. Daher stimmen wir zu, dass eine Nobailout-Ordnung, sollte sie einmal kodifiziert werden, eine strenge Ordnung sein soll. ■

Anmerkungen: 1) Meier, Walter, Anatomie einer Schuldenkrise. Neue Zürcher Zeitung, 14. August 2010. **2)** Ebendort. **3)** Bloomberg Press, 3. März 2009. **4)** Blankart, Charles B. und Klaiber Achim, Die EU-Finanzkrise und Rezepte zu ihrer Überwindung, Neue Zürcher Zeitung, Nr. 198, 27. August 2010, S. 27. **5)** So sieht das Bundesgesetz über Schuldbetreibung der Gemeinden aus dem Jahr 1947 keine Haftung der Kantone vor. **6)** Zum Leukerbadfall, s. Blankart, Charles B. und Fasten, Erik R., Wer soll für die Schulden im Bundesstaat haften? Eine vernachlässigte Frage der Föderalismusreform II, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, Band 10, Heft 1, 2009, S. 39–59. Blankart, Charles B. und Klaiber, Achim, Subnational Government Organization and Public Debt Crises, Economic Affairs, Vol. 26, Nummer 3, 2006, S. 48–54. Blankart, Charles B. und Klaiber, Achim, Wer soll für die Schulden von Gebietskörperschaften haften? in: Schaltegger, Christoph A. und Schaltegger, Stefan C., Perspektiven der Wirtschaftspolitik, Zürich (vdf Hochschulverlag AG an der ETH), 2004, S. 137–150. **7)** Vgl. Fussnote 1. – Dafür spricht im weiteren auch die Souveränität und damit Selbstverantwortung der Kantone nach Art. 3 BV.

RÉSUMÉ

La stabilité de l'Eurosystème et la Suisse

Il est dans l'intérêt des États souverains de mener une politique budgétaire solide, seul moyen pour eux de défendre leur réputation sur les marchés financiers et de faire échec aux spéculations sur leurs emprunts souverains. Le moindre écart de discipline est sanctionné par une perte de confiance des marchés, qui va engendrer un cycle de la défiance et de pression à la baisse sur les valorisations des emprunts d'État. Le pays en question ne pourra alors plus lever de fonds qu'avec une forte décote ou en rééchelonnant d'anciennes dettes. Le service de la dette va alors devenir de plus en plus lourd jusqu'à pousser l'État à la faillite. C'est ce qui s'est passé pour l'Argentine au tournant de l'année 2001.

Les États qui appartiennent à une alliance d'États souverains peuvent se soustraire pour un temps à l'action disciplinaire des marchés financiers internationaux s'ils se promettent de se libérer réciproquement de leurs dettes. Ils ne peuvent cependant neutraliser les lois du marché; seulement reporter leurs effets. C'est ce qu'on fait les États de l'Union européenne (UE) avec la Grèce. Ce pays a frôlé la faillite et évité un rééchelonnement de sa dette, mais il en a coûté EUR 110 milliards à la Communauté, soit cinq fois plus que les faillites de grands États survenues dans les années 90 et au début des années 2000. Ceux qui en ont le plus profité sont les créanciers de la Grèce qui avait spéculé à mauvais escient sur les emprunts souverains hellènes. Mais le sauvetage de la Grèce a mis en évidence la nécessité de donner l'espoir d'un éventuel plan de sauvetage aux autres maillons faibles de l'Eurosystème. Tel est l'objet de l'enveloppe de EUR 750 milliards mise sur la table les 7–8 mai 2010. Et c'est ainsi qu'en peu de temps, le petit problème grec est devenu un grand problème européen. Si l'UE veut se sortir de cette spirale des sauvetages (bail-out), il faut qu'elle conclue un pacte de stabilité et de croissance crédible, ou alors qu'elle s'engage dans une politique d'application plausible de la clause dite de no bail-out (absence de garantie). Pour l'instant, les efforts vont dans les deux sens.

Pour la Suisse, la situation est claire: elle n'appartient à aucune alliance et ne peut donc compter sur personne pour la libérer de ses dettes. Ici, l'absence de garantie est exogène, ce qui oblige les collectivités à mener une politique budgétaire sérieuse à tous les échelons de l'État fédéral. Les exemples vont du refus d'aider la commune de Loèche-les-Bains aux crises des banques cantonales des années 90 que les cantons ont réglées de façon autonome, en passant par la Confédération qui cultive sa bonne réputation sur les marchés internationaux des capitaux au moyen du frein à l'endettement. Cette politique stricte du no bail-out à tous les échelons s'est aussi répercutée sur la qualité des marchés de crédit. C'est ainsi que l'on a vu apparaître des agences de notation spécialisées dans l'évaluation de la solidité financière des collectivités territoriales et de leur responsabilité au regard de la constitution cantonale. *CHBB/ERF/PB*