

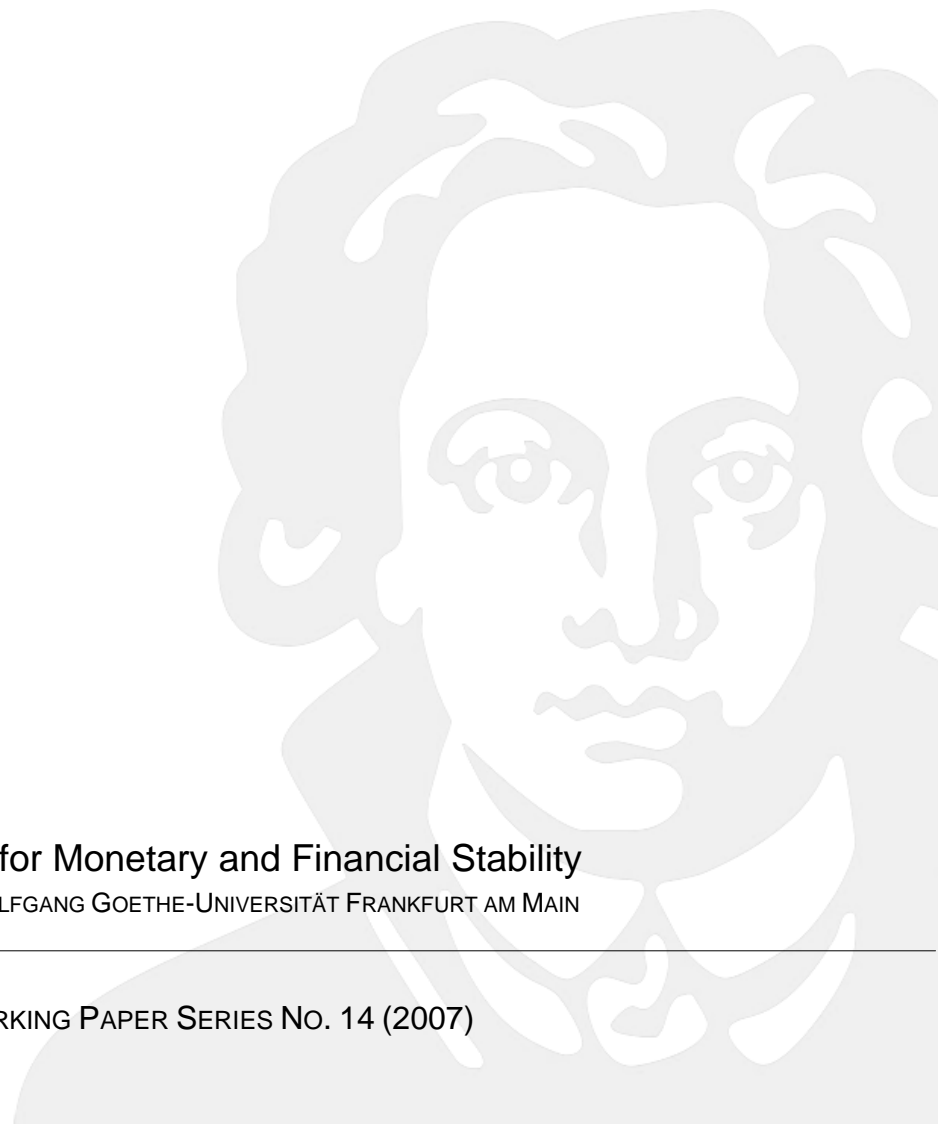
GUNTRAM B. WOLFF

Schuldenanstieg und Haftungsausschluss im
deutschen Föderalstaat:

Zur Rolle des Moral Hazard

Institute for Monetary and Financial Stability
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

WORKING PAPER SERIES No. 14 (2007)



PROF. DR. HELMUT SIEKMANN (HRSG.)

INSTITUTE FOR MONETARY AND FINANCIAL STABILITY
PROFESSUR FÜR GELD-, WÄHRUNGS- UND NOTENBANKRECHT
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT
MERTONSTR. 17
60325 FRANKFURT AM MAIN

TELEFON: (069) 798 – 23664
TELEFAX: (069) 798 – 23651
E-MAIL: GELD-UND-WAEHRUNG@IMFS-FRANKFURT.DE

GUNTRAM B. WOLFF

Schuldenanstieg und Haftungsausschluss im
deutschen Föderalstaat:

Zur Rolle des Moral Hazard

Institute for Monetary and Financial Stability
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

WORKING PAPER SERIES No. 14 (2007)

Schuldenanstieg und Haftungsausschluss im deutschen Föderalstaat:

Zur Rolle des Moral Hazard

Guntram B. Wolff¹

Deutsche Bundesbank

1 Einleitung

Die deutschen Staatsschulden sind in den letzten Jahrzehnten kontinuierlich gestiegen. Künftige Generationen werden zusätzlich aufgrund der demographischen Entwicklung durch die umlagenfinanzierten sozialen Sicherungssysteme belastet. Gerade auch der Anstieg der Verschuldung der Bundesländer war in den letzten Jahrzehnten spürbar. So betrug die Verschuldung aller deutschen Bundesländer zusammengenommen 1991 noch 168 Mrd. Euro, während Anfang 2007 die Verschuldung 483 Mrd. Euro betrug, was eine knappe Verdoppelung der Schuldenquote der Länder (Verschuldung in Prozent des BIP) auf ca. 21 Prozent impliziert.

In der aktuellen Diskussion um die Reform des deutschen Föderalismus besteht Einigkeit in der Diagnose des Problems. Die Entwicklung der Staatsschulden ist kritisch und darf sich so nicht fortsetzen. Uneinigkeit herrscht hingegen über die Ursache des Anstiegs. Ebenfalls wird um die beste Möglichkeit, diesen zu bremsen, gerungen.

Verschiedene Autoren argumentieren, dass der Verschuldungsanstieg der deutschen Bundesländer vor allem auf den Moral Hazard Anreiz zurückzuführen ist. Der vorliegende Diskussionsbeitrag diskutiert dies als einen der möglichen Gründe des Schuldenanstiegs. Hierzu wird zunächst das Konzept kurz eingeführt. Anschließend wird die bestehende empirische Evidenz für Deutschland diskutiert. Schließlich wird eine Bewertung und Einordnung in die aktuelle Debatte vorgenommen.

2 Moral hazard

Unter Moral Hazard versteht man den geringeren Anreiz, den Schadensfall zu verhindern, wenn ein Risiko versichert ist. Eine „Bail-Out“-Garantie (Haftung)

¹ Die Meinungen in diesem Artikel sind ausschließlich die des Autors und spiegeln nicht unbedingt die Meinung der Deutschen Bundesbank oder des Eurosystems wider.

kann man als Versicherung durch einen Dritten gegen den Verlust einer Investitionssumme verstehen. Eine Bail-Out Garantie durch den Bund oder den gesamten deutschen Föderalstaat kann somit Investoren-Moral-Hazard schaffen. Investoren-Moral-Hazard hat zur Folge, dass Investoren die Kreditwürdigkeit eines Landes nicht mehr hinreichend prüfen bzw. für diese keine Rolle spielt. Länder mit unterschiedlich hohem Ausfallrisiko werden gleich behandelt, der vom Kapitalmarkt verlangte Zins ist abgesehen von Liquiditätsdifferenzen derselbe, d.h. es wird keine spezielle Risikoprämie verlangt.

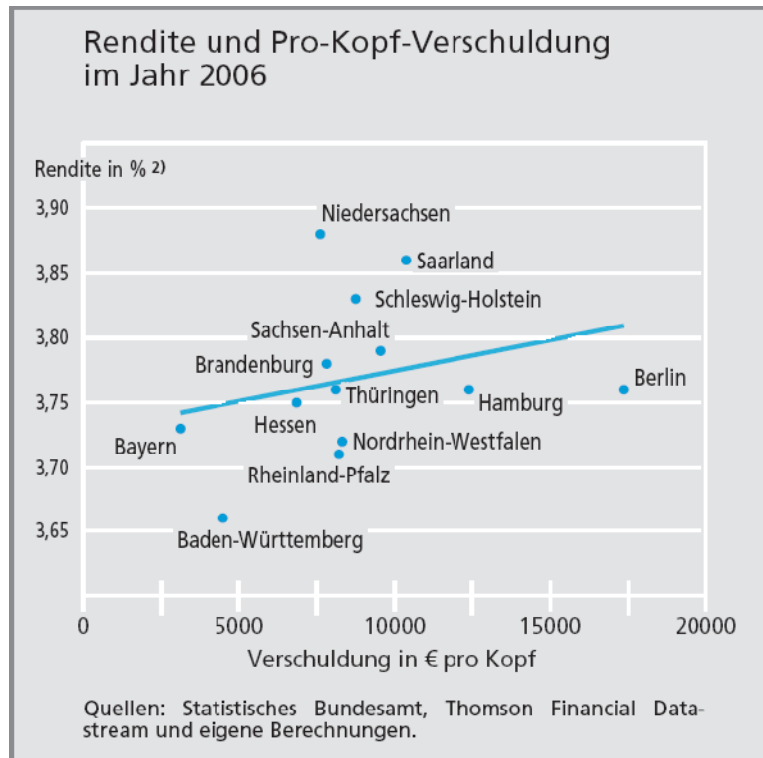
Gleichzeitig ist eine Bail-Out Garantie auch eine Versicherung für den Schuldner. Treten Schwierigkeiten bei der Bedienung der Schulden auf, so hat dies dank der Haftung keine negativen Konsequenzen etwa in Form von Kreditrationierung. Eine Bail-Out Garantie kann somit auch Schuldner-Moral-Hazard schaffen. Durch den Haftungsverbund des deutschen Föderalstaates (bündisches Prinzip) wird prinzipiell eine Bail-out Garantie gegeben. Hierdurch besteht für Landespolitiker ein Anreiz, sich höher zu verschulden. Ist die Verschuldung sehr hoch, so können sie mit erheblichen zusätzlichen Mittel vom Bund/ der Föderation rechnen. Es kann also unter Umständen für ein Land individuell-rational sein, Ausgaben durch nicht tragfähige Verschuldung zu finanzieren.

3 Empirische Ergebnisse

Empirisch muss also zwischen dem Moral Hazard auf Investorensseite und dem Moral Hazard auf Seite der Gläubiger unterschieden werden. Unter Letzterem versteht man den Anreiz für ein Bundesland, die Verschuldung massiv ansteigen zu lassen, allerdings um so die Kosten der Ausgaben durch einen Bail-Out auf die Föderation zu verschieben. Es gibt relativ wenig systematische empirische Evidenz, die diesen Effekt im deutschen Bundesstaat nachweist. Rodden (2006) argumentiert in seiner Studie, dass Nettozahler im Länderfinanzausgleich andere Anreize haben, auf negative Schocks zu reagieren, als Nettoempfänger. Ist ein Bundesland Nettoempfänger, so hat es keinen Anreiz, im Falle eines negativen Schocks Ausgaben einzuschränken, da es ja auf die Bundeshilfe hoffen kann. Umgekehrt kann ein Nettozahler-Bundesland nicht auf die Hilfe der Föderation vertrauen; es hat also einen größeren Anreiz, negative Schocks schnell zu korrigieren. Rodden zeigt empirisch, dass Defizite größer sind, wenn ein Bundesland im Finanzausgleich Nettoempfänger ist. Weitere empirische Evidenz gemäß Roddens Papier stützt diese Hypothese und kann somit als Zeichen für Schuldner Moral Hazard im deutschen Föderalstaat interpretiert werden.

Von der Investorensseite lässt sich Moral Hazard anhand von Risikoprämien in den Anleihen der Landesschatzanweisungen zeigen. Zunächst fällt auf, dass die Risikoprämien nur schwach auf fiskalische Fundamentaldaten reagieren. Zwar kann in Abbildung 1 ein positiver Zusammenhang zwischen Rendite und

Verschuldung pro Kopf gefunden werden. Allerdings ist dieser Zusammenhang quantitativ sehr schwach. So liegt die Rendite für Bundesländer mit einer Verschuldung von über 15000 Euro pro Einwohner nur um wenige Basispunkte über der eines Landes mit unter 5000 Euro pro Einwohner.



Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2007, S. 60, 2 Für Landesschatzanweisungen mit einer Restlaufzeit von 4 bis 7 Jahren.

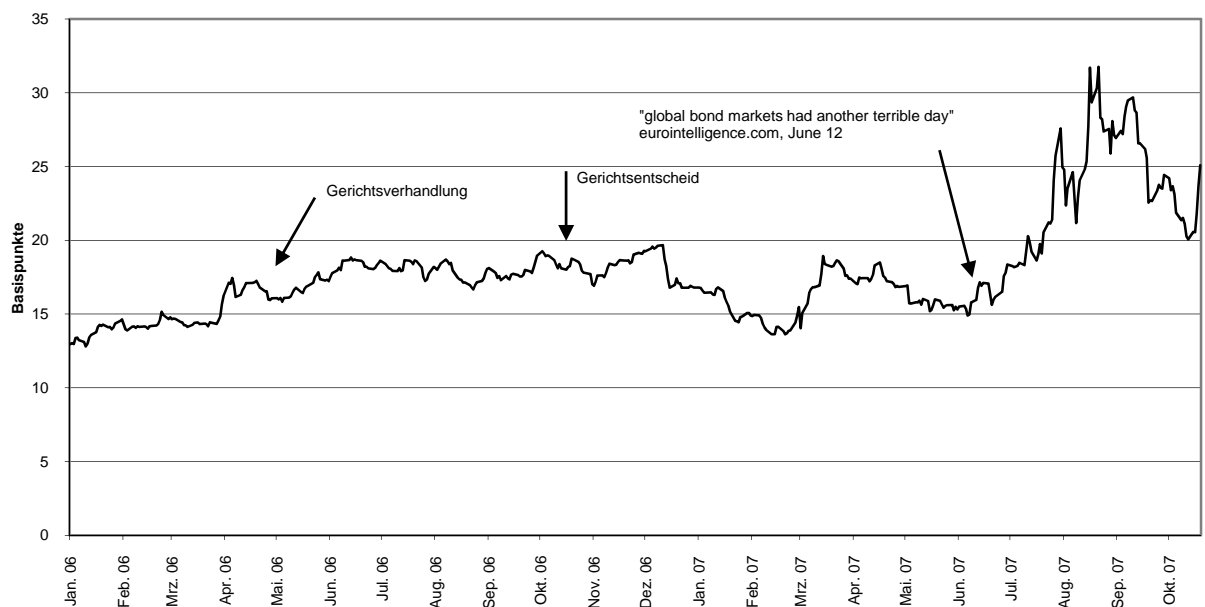
Diese schwache Differenzierung zwischen Bundesländern spiegelt wahrscheinlich die Erwartungen der Marktteilnehmer in einen Bail-Out wider. Möglich ist aber auch, dass die Verschuldungsunterschiede mit einer zeitgerechten Bedienung auch ohne bundesstaatliche Hilfe kompatibel sind und somit keine Risikoprämien auftreten. Um diese zweite Interpretation auszuschließen, zeigen Heppke-Falk und Wolff (2008) in einer empirischen Studie, dass Risikoprämien signifikant negativ auf eine Indikatorvariable für zukünftige Bail-Outs reagieren. Dies deutet auf Investoren-Moral-Hazard in Deutschland hin.

Am 19. Oktober 2006 lehnte das Bundesverfassungsgericht einen Antrag auf bundesstaatliche Hilfe des Landes Berlin ab. In der Begründung wurde explizit darauf hingewiesen, dass Berlin nicht genügend eigene Anstrengungen unternommen habe und somit derzeit noch kein Anspruch auf Hilfe bestünde. Verschiedene Kommentatoren betonten nach dem Urteil, dass das Gericht die Eigenverantwortung der Länder klar erhöht habe. Ebenfalls wurde das Urteil dahingehend interpretiert, dass die Hürde für Hilfe der Föderation gestiegen sei. Im Folgenden untersuchen wir, in wieweit sich diese Interpretation in den Preisen der Kapitalmärkten widerspiegelt. Sollte die skizzierte Interpretation richtig sein, so wäre zu erwarten, dass zum Zeitpunkt der Urteilsverkündung bzw. zum

Zeitpunkt der Verhandlung als möglicherweise relevante Informationen zum Ergebnis der Verhandlungen öffentlich wurden, sich die Risikoprämien der Bundesländer verändern. Dies sollte sowohl für Berlin zu beobachten sein, als auch für andere Länder, die eventuell auf einen zukünftigen Bail-Out spekulieren. Tendenziell sollten wir einen klaren Anstieg der Risikoprämie erwarten.

In Abbildung 2 und 3 ist der Renditeabstand zwischen Berlin bzw. Hessen und dem Bund abgetragen. Weder für Hessen noch für Berlin läßt sich eine Reaktion der Risikoprämie am Tag der Gerichtsverhandlung oder des Gerichtsentscheids beobachten.

Abbildung 2: Zinsaufschlag Berlin gegenüber Bund

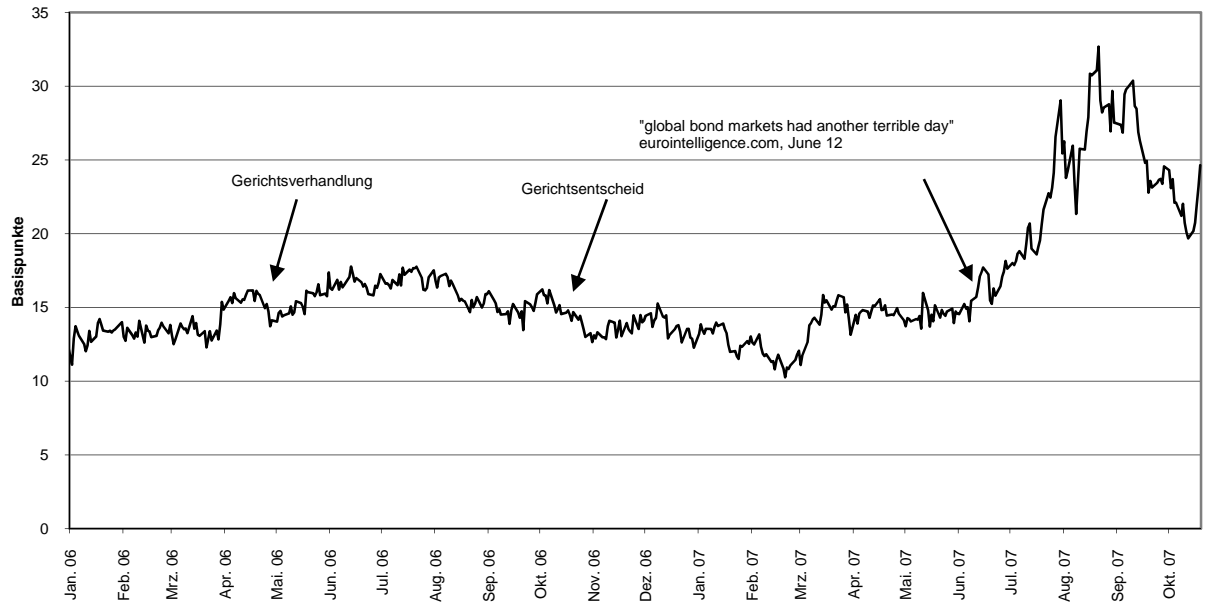


Berlin 2004-14, 4,25%; Bund 2004-14, 4,25%.

Allerdings ist zu beobachten, dass mit den aktuellen Finanzmarkturbulenzen der Renditeabstand zwischen Bundesland und Bund deutlich ansteigt. Der Anstieg ist für Hessen mit einer Verschuldung von 6800 Euro pro Kopf praktisch identisch mit dem Anstieg des Landes Berlins mit seiner 2,5 mal so hohen Verschuldung von 17400 Euro. Dies deutet darauf hin, daß Finanzinvestoren zwar zwischen Bund und Ländern, nicht aber stark zwischen den Ländern unterscheiden. Diese Entwicklung muss aber nicht nur ein Ausfallrisiko reflektieren. Vielmehr scheint es plausibel, die Begründung in Liquiditätsprämien zu sehen. So sind Bundesanleihen während turbulenten Finanzzeiten nicht nur ein „sicherer Hafen“, da ein Ausfall der Schuld sehr unwahrscheinlich ist. Darüber hinaus ist ihr Markt auch sehr liquide, so dass ein Investor diese jederzeit, z.B. auch nach Ende der Turbulenzen, diese leicht wieder verkaufen kann, um in andere Aktiva zu investieren. So werden Bundesanleihen in Zeiten von Turbulenzen

eher gekauft als Landesanleihen, was den beobachteten Anstieg der Renditedifferenz erklären kann.

Abbildung 3: Zinsaufschlag Hessen gegenüber Bund



Hessen 2004-15, 4%; Bund 2004-14, 4,25%.

Zusammenfassend lässt sich also feststellen, dass Investoren in Deutschland praktisch nicht zwischen der Bonität der Bundesländer unterscheiden. Dies wird allgemein als Investoren-Moral-Hazard bezeichnet. Finanzmärkte wirken also derzeit in keiner nennenswerten Weise disziplinierend auf das Verhalten der Bundesländer ein. Weniger klar ist, in wie weit die Möglichkeit, sich über einen bundesstaatlichen Beistand zu entschuldigen den Schuldenanstieg erklären kann.

4 Haftungsausschluß und Anstieg der Verschuldung

Sieht man den Hauptgrund für den Schuldenanstieg der Länder in der Kombination aus Verschuldungsautonomie und solidarischer Einstandspflicht im Falle extremer Haushaltsnotlagen, so würde die Abschaffung der Einstandspflicht durch die Beseitigung des Moral-Hazard-Problems den Schuldenanstieg der Länder wirksam begrenzen.

Eine solche Marktdisziplinierung hat sich als eine Möglichkeit erwiesen, Verschuldungsanreize zu verringern. Sie scheint kaum anfällig für politische Manipulationen und wurde in verschiedenen Ländern erfolgreich implementiert. Jo-chimsen (2007) gibt einen Überblick über Länder, in denen ein glaubwürdiger Haftungsausschluß existiert. Allerdings wird Marktdisziplin in vielen Fällen mit

Haushaltsregeln ergänzt. So haben z. B. die meisten US Staaten auf lokaler und Staatsebene mehr oder weniger stringente Regeln. Insofern ist nicht eindeutig, inwieweit die geringe Zahl der Insolvenzen und Fälle von Kreditrationierung gegenüber Gebietskörperschaften der Marktdisziplinierung zuzuschreiben ist.

Auch ist zu beobachten, dass der durch Moral Hazard bedingte Verschuldungsanreiz sicherlich von Bedeutung ist. Darüber hinaus gibt es aber in der politökonomischen Literatur weitere Ansätze zur Begründung des Schuldenanstieges. So spielt Politikversagen in Form des „common-pool“ Problems eine große Rolle. In diesem Rahmen haben politische Entscheidungsträger einen Anreiz, Ausgaben für ihr spezifisches Klientel zu erhöhen und die Kosten auf die Gemeinschaft der Steuerzahler zu verteilen. Dies führt zu einer Defizitneigung der Politik, die etwa mit Zeitinkonsistenzproblemen der Geldpolitik vergleichbar ist. Fiskalillusion ist ein weiterer Ansatz zur Erklärung hoher Defizite. Hier wird angenommen, dass die Wähler die zukünftigen Steuerlasten eines Defizits unterschätzen und somit für Defizite plädieren. In OLG Modellen kann ebenfalls gezeigt werden, dass heutige Generationen einen Anreiz haben, Ausgaben über Defizite zu finanzieren, wenn sie den Nutzen zukünftiger Generationen weniger schätzen als ihren eigenen. Empirisch ist nur sehr schwer einzuschätzen, welcher der verschiedenen Ansätze am ehesten in der Lage ist, den Schuldenanstieg der Länder zu erklären.

Die Lösung des Defizitproblems hängt aber entscheidend von dem Grund des Defizits ab. Ist ein Defizitanstieg z.B. auf Fiskalillusion bzw. auf bewusste intergenerative Lastenverteilung zurückzuführen, so kann ein Haftungsausschluss hier relativ wenig bewirken. Märkte kümmern sich nicht um intergenerative Verteilungswirkungen, sondern lediglich um die Frage, ob zukünftige Generationen bereit sein werden, für die Schulden ihrer Vorfahren aufzukommen. Wenn der Schuldenanstieg nur aus Gründen der intergenerativen Lastverschiebung besorgniserregend ist, dann kann der Markt hier nicht korrigieren. In einem solchen Fall wäre über geeignete institutionelle Veränderungen nachzudenken, wie z.B. Defizitregeln, Verschuldungsregeln, Wahlrechte für Minderjährige etc. Common-pool Problemen kann hingegen mit geeignet zentralisierten Budgetprozessen (von Hagen 1992) oder unabhängigen Fiskalräten (Wyplosz 2005) entgegen getreten werden.

5 Schlußbemerkungen

Im vorliegenden Diskussionsbeitrag wird das „Moral hazard“ Problem als einer der möglichen Gründe für den beobachteten starken Anstieg der Verschuldung deutscher Bundesländer diskutiert. Es wurde gezeigt, dass die Finanzmärkte kaum auf die erheblichen Unterschiede in den fiskalischen Fundamentaldaten

der Länder reagieren. Mit einer Fallstudie wurde außerdem verdeutlicht, dass das aktuelle Bundesverfassungsgerichtsurteil zu einer eventuellen Haushaltsnotlage von Berlin Berlin die Risikoeinschätzung der Märkte für deutsche Bundesländer nicht verändert hat. Alles in allem scheint es sinnvoll, über eine größere Beteiligung der Gläubiger an Risiken einzelner Länder nachzudenken. Dies dürfte aber den Schuldenanstieg nur bei bereits hoch verschuldeten Ländern begrenzen und möglicherweise einem Notlagenfall vorbeugen, nicht aber den grundsätzlichen „Defizit-Bias“ der Finanzpolitik kompensieren. Insgesamt scheinen deswegen vorgelagerte Regeln notwendig, um den Anstieg der Verschuldung schon früh zu unterbinden und somit Belastungen zukünftiger Generationen zu reduzieren.

Literatur

Heppke-Falk, Kirsten H. and Guntram B. Wolff (2008), "Moral hazard and bail-out in fiscal federations: Evidence for the German Länder", *Kyklos* 61(3).

Von Hagen, J. (1992), "Budgeting Procedures and Fiscal Performance in the European Communities" *Economic Papers* 96.

Jochimsen (2007), Staatsschulden ohne Haftung – Eine Option für deutsche Bundesländer?, *Wirtschaftsdienst*, 87(8), pp. 518-524.

Rodden (2006): Achieving Fiscal Discipline in Federations: Germany and the EMU, in Peter Wierds, Servaas Deroose, Elena Flores and Alessandro Turrini, eds., *Fiscal Policy Surveillance in Europe*. Palgrave MacMillan, 2006.

Wyplosz, Charles (2005), "Fiscal Policy: Institutions versus Rules" *National Institute Economic Review* 191 pp. 79-85.

WORKING PAPERS

- | | | |
|-----------|---|--|
| 1 (2006) | Helmut Siekmann | The Burden of an Ageing Society as a Public Debt
(veröffentlicht in: European Public Law 2007 (13/3)) |
| 2 (2006) | Helmut Siekmann | Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach geltendem Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für Europa |
| 3 (2006) | Helmut Siekmann | Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank |
| 4 (2006) | Reinhard H. Schmidt
Aneta Hryckiewicz | Financial Systems - Importance, Differences and Convergence |
| 5 (2006) | Roman Inderst
Holger M. Mueller
Felix Münnich | Financing A Portfolio of Projects |
| 6 (2006) | Roman Inderst
Holger M. Mueller | A Lender-Based Theory of Collateral |
| 7 (2006) | Joachim Wieland | Staatsverschuldung als Herausforderung für die Finanzverfassung (veröffentlicht in: JZ 2006, S. 751 ff.) |
| 8 (2007) | Helmut Siekmann | Der Anspruch auf Herstellung von Transparenz im Hinblick auf die Kosten und Folgekosten der Steinkohlesubventionierung und den Börsengang der RAG AG |
| 9 (2007) | Henry Ordower | Demystifying Hedge Funds: A Design Primer
(veröffentlicht in: UC Davis Business Law Journal 2007 (7/2), S. 323-372) |
| 10 (2007) | Helmut Siekmann | Die Spielbankabgabe und die Beteiligung der Gemeinden an ihrem Aufkommen – zugleich ein Beitrag zu den finanzverfassungsrechtlichen Ansprüchen der Gemeinden |
| 11 (2007) | Symposium am
26.11.2007 in Frankfurt am Main | Thema: „Neuordnung der föderalen Finanzbeziehungen“ |
| 12 (2007) | Stefan Gerlach
Peter Kugler | Deflation and Relative Prices: Evidence from Japan and Hong Kong |
| 13 (2007) | Katrin Assenmacher-Wesche
Stefan Gerlach
Toshitaka Sekine | Monetary Factors and Inflation in Japan |

14 (2007)

Guntram B. Wolff

Schuldenanstieg und Haftungsausschluss im deutschen
Föderalstaat: Zur Rolle des Moral Hazard