BUCHBESPRECHUNG

Jerome Roos
Why not default? The political economy of sovereign debt.
Princeton University Press, Princeton, 2019, 416 S., 39,95 $.

Es sei schon vorab erwähnt, dass dieses Buch kein einfaches ist. Einerseits ist es in historischer Hinsicht nämlich zutiefst artikuliert, andererseits geht es genauso zielstrebig der heiklen (da bislang wenig erforschten) Frage nach, aus welchem Grund, trotz aller damit einhergehenden Wirtschaftsbemühungen, verschuldete Nationen historisch betrachtet eine Tendenz zur konsequenten Rückerstattung ihrer Verbindlichkeiten aufweisen. Anders formuliert ist es in Epochen steigender (öffentlicher sowie privater) Verschuldung von besonderem Interesse, zu ergründen, warum trotz Rückzahlungsmühen sowie -kosten verschuldete Länder sich trotzdem zumeist in der Pflicht fühlen, ihre Verbindlichkeiten abzutragen (anstatt sie abzustoßen). Diesen Fragen nachzugehen, ist aber nicht selbstredend, weil jede Obligation schließlich eine gegenüber dem Gläubiger vertraglich eingegangene Verpflichtung, das geborgte Geld mitsamt einer gewissen Rendite zu einem gegebenen Zeitpunkt zurückzuzahlen, ist. Es ist nämlich aus geschichtlicher Perspektive erwiesen, dass sich immer wieder Krisenepisoden ereignet haben, bei denen ausstehende Schuldenbeträge (z. B. da real inzwischen zu schwerwiegend) entweder um einen Anteil reduziert (*haircut*) oder nicht einmal zurückerstattet (*default*) worden sind. Trotz allgemeiner Bekanntheit solcher Präzedenzfälle bleibt dennoch das Fazit unangetastet, wonach die allermeisten Nationen letztendlich für ihre Verpflichtungen aufkommen. Alles eine Frage der Tragbarkeit des entsprechenden Schuldenvolumens? Oder lässt sich ein derartiges „Verantwortungsgefühl" mithilfe anderer Faktoren erklären?

Parallel dazu unterstreicht der niederländische Ökonom die noch nie (zumindest derartig stark) dagewesene Machtstellung der Gläubiger gegenüber stark verschuldeten Ländern (und viel wichtiger die sich daraus ergebenden Gefahren für die Demokratie). Das hier rezensierte Buch ist deshalb so mannigfaltig, weil es zur entsprechenden Beweisführung auf gut zwanzig Kapitel zurückgreift, von denen die ersten vier der allgemeineren Theoretisierung öffentlicher Schulden (*sovereign debt*) gewidmet sind. Schon im dritten und vierten Kapitel werden aber erste Mechanismen erläutert, die die Finanzwelt anzuwenden scheint, um große Überlegenheit gegenüber dem Schuldner auszuüben. Kapitel 5, 6 und 7 wenden sich hingegen der historischen Analyse von Überschuldungstrends zu. Solche Druckmittel, die laut niederländischem Wirtschaftswissenschaftler von der Finanzwelt ausgehen, werden demnach sogar als „finanzielle Repression" abgestempelt. Wenn in den bereits genannten Kapiteln historische Krisenepisoden zur Sprache gebracht worden sind, bei denen verschuldete Länder letztendlich nicht mehr in der Lage gewesen sind, ihre Schulden zu bezahlen, sind die weiteren vier Kapitel hingegen einer der wohl aufschlussreichsten Wirtschaftszeiten, nämlich dem Mexiko der achtziger Jahre (1982–1989), gewidmet. Von besonderem Interesse ist dabei auch die Rolle des Internationalen Währungsfonds, der im mexikanischen Fallbeispiel für die Formulierung von (genauso kritisierten) Lösungsansätzen gesorgt hat. Lateinamerika hat zugleich (leider) eine weitere spektakuläre Schuldenkrise, nämlich die argentinische, hervorgebracht, die vom Autor in der Zeitspanne zwischen 1999 und 2005 vertieft wird. Nicht zu vergessen ist aber auch, dass Argentinien damals ein besonders festes Wechselkursregime (nämlich das sogenannte *currency board*) aufgewiesen hat, das aufgrund seiner untragbaren Parität zwischen argentinischem Peso und US-Dollar (1:1) sowie der nötigen äquivalenten Deckung jeder lokalen Geldschöpfung in amerikanischer Währung rasch zum Kollaps einer der potenzialreichsten Weltwirtschaften überhaupt geführt hat. Die letzte Sektion des Buches

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.88.4.137

Unauthenticated | Downloaded 2025-12-17 17:55:02

FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

mitsamt ihrer fünf Kapitel ist hingegen der griechischen Schuldenkrise (2010–2015) gewidmet und geht insbesondere darauf ein, wie der griechische Schuldenberg zunehmend „sozialisiert" worden ist.

Unbeantwortet bleibt (zumindest in folgendem Zusammenhang), warum verschuldete Länder historisch betrachtet sich (immer mehr) dazu gedrängt gefühlt haben mögen, ihre Schuldenvolumina frist- oder vertragsgerecht abzutragen. Der Autor meint in den besonders hohen Übertragungseffekten (*spillover effects*) einer öffentlichen Insolvenz die Antwort gefunden zu haben. Genauer formuliert würde die Insolvenz des Staatsapparats alsbald den Finanzsektor betreffen, was zum Bankrott ausländischer Kreditgeber (einhergehender Kapitalflucht inklusive), Einbruch der Aktienmarktindizes und des lokalen Banken- sowie Finanzsystems einhergehen würde. Aufgrund der exponentiellen „Finanzausrichtung" heutiger Wirtschaftssysteme wäre bald die Nation als Ganzes betroffen, wobei Exporteure und Importeure nicht mehr imstande wären, ausländische Kredite zu bekommen. Letztere Tatsache würde aber genauso sicher zu Engpässen bei der Finanzierung unverzichtbarer Konsumausgaben sowie Produktion von Industriegütern führen. Diese verheerende Wirtschaftslage würde natürlich von systematischer Abhebung örtlicher Bankeinlagen begleitet sein, die wiederum die Durchsetzung unpopulärer Kapitalkontrollen mit sich bringen würde. Unter solchen Bedingungen wären Produkteure aber auch nicht mehr fähig, ausländische oder lokale Kapitalien anzuziehen, und müssten bald Arbeitsstellen streichen. Haushalte würden daher von steigenden Arbeitslosenzahlen hart betroffen sein, ohne zugleich jeglichen Zugang zu Konsumkrediten haben zu können, was die Gesamtnachfrage zunächst lahmlegen und später austrocknen würde. *Summa summarum* scheint im heutigen Zeitalter jedes Staatsbankrottszenario immer mehr mit dem Risiko verknüpft zu sein, dass weite Teile der lokalen Wirtschaft insolvent werden könnten. Aber selbst Reputation und Kreditwürdigkeit des Staatsapparats insgesamt wären auf lange Sicht geschmälert.

Jerome Roos' Analyse ist zweifelsohne interessant, aber der gegen den Finanzsektor (oft *per se*) gerichtete Zeigefinger ist nach Erachten des Rezensenten nicht unbedingt notwendig. Globalisierung (d. h. die zunehmende Verflechtung internationaler kommerzieller, finanzieller sowie politischer Beziehungen) ist ein wohl triftigerer Grund dafür, wieso Staatsapparate immer mehr für ihre Schulden geradestehen (obwohl deren Abtragung enorme Wirtschaftsbemühungen vonseiten der Steuerzahler mit sich bringen mag). Dass insbesondere die Finanzwelt hinsichtlich der Erklärung der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise zur Rechenschaft gezogen werden muss, ist schon seit Langem ersichtlich. Es sollte dennoch nicht vergessen werden, wie ihr auch jene lobbyistischen Trends, die von zahlreichen „Neueinsteigern" beim Thema „Finanzkritik" allerdings positiv beäugt werden, wie Bargeldabschaffung oder Kryptowährungen, zuzuschreiben sind. Allerdings sollte es nicht unbedingt als negativ betrachtet werden, dass Staaten sich (egal aus welchen Gründen) immer bewusster geworden sein mögen, dass man keine beliebig ausgebbaren Schuldenvolumina anhäufen kann, ohne sie letztendlich abzutragen. Falls ein solches „Verantwortungsprinzip" gelockert werden sollte (wie es tatsächlich noch so war, als Länder weniger miteinander verkehrten und geographisch schwerer erreichbar waren), würde dies womöglich das Chaos bedeuten, weil in Krisenzeiten selbst Staatsobligationen zu „Ramschpapieren" verkommen könnten. Die Finanzwelt sollte hingegen eher so geregelt werden, dass die vom Banken- und Finanzsektor vergebenen Kredite nicht ohne (bereits vorliegende oder alsbald entstehende) reale Deckung vonstattengehen. Selbstverständlich würde eine Annäherung von Kredit- zu Bankeinlagenvolumina in guten Wirtschaftszeiten eine Reduzierung der Bankengewinne, in schlechten aber ein geringeres Risiko hoher Verluste hervorbringen. Von der Befreiung jeglichen Einsatzes von Geldmultiplikatoren (die *de facto* einen legalen Inflationsmechanismus darstellen) ist man aber

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.88.4.137

Generated at 88.198.1[illegible]
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

heutzutage weit entfernt. Dass es beispielsweise so ist, liegt aber nicht am Banken- und Finanzsektor, sondern an allzu schwachen Staaten, die mit ihrer Überschuldung (und der damit einhergehenden Notwendigkeit, ablaufende Obligationen zu refinanzieren) oft an Einflussfähigkeit einbüßen. Das vorliegende Buch bleibt aber fürwahr ein aufschlussreiches, weil es (trotz Überdehnung mancher Kausalnexus) eine nicht konventionelle Sicht auf heutige Machtmechanismen im Spannungsfeld zwischen Finanzwelt und Staaten wirft.

Edoardo Beretta

Università della Svizzera italiana (USI), Lugano (Schweiz),
E-Mail: edoardo.beretta@usi.ch

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.88.4.137

Unauthenticated | Downloaded 2025-12-17 17:55:02
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH