

Anhörung Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages zum Nachtrag zum Bundeshaushaltsplan für das Haushaltsjahr 2012

6. Juni 2012
Berlin

Kurz-Statement
von
Ansgar Belke

*Professor für Makroökonomik Universität Duisburg-Essen, Forschungsdirektor
DIW Berlin und Mitglied des „Monetary Expert Panels“ im Europa-Parlament*

Der Entwurf des Nachtragshaushalts ist vor dem Hintergrund der Empfehlung der EU-Kommission, wegen der positiven Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und der daraus resultierenden niedrigen Arbeitslosenquote und hohen Kapazitätsauslastung der Unternehmen (beides führt zu hohen Steuereinnahmen) das laufende Defizitverfahren gegen Deutschland einzustellen, zu würdigen. Im Folgenden sei zunächst ein aktueller, eng mit der Eurokrise verbundener, Aspekt herausgegriffen, bevor einige Risiken für die Haushaltsentwicklung angeführt werden.

Wie hoch wären die fiskalischen Kosten für Deutschland als Gläubiger Griechenlands, wenn das Land die Eurozone verlassen müsste? Ist die drohende Abwertung nicht so massiv, dass der Schuldendienst des Landes in Euros unmöglich wird? Welcher Betrag müsste im Nachtragshaushalt Ansatz finden?

Ein Ausstieg Griechenlands und eine anschließend starke Abwertung der Neuen Drachme beispielsweise um 50 Prozent dürften das Exportwachstum und eine weitere Verringerung der Importe forcieren. Hierdurch steigt die Kapazität Griechenlands, seine Auslandsverschuldung zu bedienen. Nach etwa einem Jahrzehnt der Anpassung könnte Griechenland in der Lage sein, seine Schulden zurückzuzahlen. Der „Grexit“ führt also nicht zwingend zur Insolvenz Griechenlands (Borenzstein und Panizza, 2010).

Der Großteil der ausstehenden Schulden des Landes besteht gegenüber öffentlichen Gläubigern (hauptsächlich dem EFSF und der EZB). Dies ist aber keinesfalls gleichbedeutend mit der Konsequenz, dass die öffentlichen Gläubiger einen Großteil ihrer Forderungen an Griechenland abschreiben müssen. Denn sie genießen effektiv einen bevorrechtigten Gläubigerstatus. Aus diesem Grund sollte man auch die definitiv als „senior“ einzustufenden Forderungen des IWF gegenüber Griechenland in Höhe von 22 Miard. € nicht als Risiko ansehen. Denn diese werden aller Erfahrung nach voll bedient.

Ein „Grexit“ wird also einen offiziellen „Default“ der griechischen Regierung in Bezug auf ihre verbliebenen Verpflichtungen gegenüber den *privaten* Gläubigern nach sich ziehen. Europäische Banken müssen den Großteil ihrer Exposure gegenüber Griechenland in Höhe von 70 Miard. € abschreiben. Diese fällt im Rahmen der nationalen Bankenstützung jeweils auf die Euro-Mitgliedstaaten zurück.

Die öffentlichen Griechenland-Gläubiger der Eurozone könnten sich jedoch auf der Grundlage einer Rendite auf Bundesanleihen von 1,5 Prozent langfristig ausrichten. Sie könnten ein Schuldenmoratorium von 10 Jahren gewähren, nach dem dann eine vollständige Schuldentrückzahlung zu einem Zinssatz von 1,5 Prozent über die nächsten 20 Jahre vorzusehen wäre (ähnlich wie in der jüngsten EFSF-Vereinbarung).

Berechnungen von Alcidi, Giovannini und Gros (2012) ergeben für ein derartiges Szenario einen jährlichen Schuldendienst der Regierung an den EFSF und der Banken an die EZB von (angesichts der Eliminierung der Inlandsschulden) durchaus tragbaren 3 Prozent des BIP jährlich. Der notwendige Ressourcentransfer an Ausländer würde lediglich 6 Prozent der gesamten Exporteinnahmen betragen. Da schließlich das griechische BIP nominal stärker als 1,5 Prozent wachsen wird, dürfte sich die Fähigkeit Griechenlands zum Schuldendienst nach Anpassung an das neue Gleichgewicht stetig verbessern.

Nur auf den ersten Blick stellt ein Zinssatz von 1,5 Prozent eine signifikante Subvention für ein Land dar, dessen Anleihen gegenwärtig mit einem Zins von mehr als 25 Prozent gehandelt werden – was in Barwertrechnung einem „Haircut“ durch Umschuldung von mehr als 80 Prozent entspricht. Die Renditen der von Privaten gehaltenen Bonds sind jedoch vor allem deshalb so hoch, weil die Forderungen des *öffentlichen* Sektors de facto gegenüber denjenigen des Privatsektors *bevorrechtigt* sind („Preferred creditor status“).

Für den Bund hingegen repräsentiert ein Zinssatz von 1,5 Prozent lediglich die Kosten der Refinanzierung der Ansprüche Deutschlands an Griechenland und beinhaltet somit keinerlei „Haircut“. Anders gewendet: falls Griechenland seine Schulden über 30 Jahre zu einem Zinssatz von 1,5 Prozent bedienen kann, wird Deutschland keinen Verlust aus seiner Griechenland-Exposure ziehen. Die einzigen Kosten entstehen aus der relativ geringen verbliebenen Exposure deutscher Banken.

Die viel *größere* reale Anpassungslast eines „Grexit“ wird auf die *schwächeren* Länder der Eurozone entfallen, die doppelt leiden: zum einen unter den Ansteckungseffekten und zum anderen unter den viel höheren direkten fiskalischen Kosten.

Es ist also angesichts der U-förmigen Anpassung der griechischen Volkswirtschaft an einen „Grexit“ nicht auszuschließen, dass Deutschland (als Bestandteil des wahrscheinlichen Anpassungsprozesses in der Eurozone, Inflationierung im Norden, Deflationierung im Süden) kurzfristig stärker belastet wird. Insbesondere sind neben dem aufgrund von Wagnisrückstellungen geringeren überwiesenen Bundesbankgewinn die Mindereinnahmen aufgrund niedrigerer Zinsen für Griechenland zu berücksichtigen. In Barwertrechnung jedoch stehen die Chancen nicht schlecht, dass für Deutschland aus dem „Grexit“ *langfristig keine* fiskalischen Kosten entstehen. Es sei denn, es wird ein weiteres Griechenland-Paket geschnürt, dessen Konzeption von den zuvor dargestellten Grundsätzen abweicht.

Darüber hinaus wären höhere Zinszahlungen wegen der Streckung der Rückzahlungen der Schulden aus dem jüngsten Konjunkturprogramm, die aus den Bundesbankgewinnen gespeist werden sollen, im Nachtragshaushalt

abzubilden. Auch ist der Bundesbankgewinn möglicherweise immer noch zu hoch ausgewiesen, insofern als Target II- Ausfälle im Fall eines „Grexit“ von der Bundesbank bisher nicht quantifiziert werden. Entscheidend für Haushaltsrelevanz der bisherigen EZB-Politik (Refinanzierungsgeschäfte, Emergency Liquidity Assistance bei immer geringer werdenden Qualitätsanforderungen an das „Collateral“) dürfte sein, ob über geringer werdende Überweisungen von Bundesbankgewinnen hinaus im Fall eines negativ werdenden Eigenkapitals der EZB mit Nachschusspflichten des Bundes gerechnet wird („Fiscal backing“, Belke, 2010).

Generell bestehen große Unsicherheiten über die künftige Entwicklung der Sollzinsen. Letztere dürften ansteigen, sobald die Krise im Süden der Eurozone abflaut und die Wahrscheinlichkeit einer Einführung von Eurobonds oder langfristig auch einer Bankenunion steigt. Bisher profitiert der Bund jedoch von sehr niedrigen Sollzinsen („Safe haven“). Auch die gegenwärtige Konjunktorentwicklung und damit die sich abzeichnenden Steuereinnahmen in Deutschland scheinen nicht nur angesichts der „Grexit“-Debatte sondern auch angesichts der abflauenden weltwirtschaftlichen Entwicklung nicht robust. Schließlich fallen die Steuereinnahmen aufgrund der Abschreibungen der Geschäftsbanken niedriger aus.

Auch die angestrebte Kapitalerhöhung der Europäischen Investitionsbank (EIB) mit einer deutschen Exposure von 1,6 bis 3 Miard. € (je nachdem, wie viele Staaten sich tatsächlich an der Einzahlung beteiligen) sowie die Umschichtung von Strukturfonds mit der Folge eines stärkeren Mittelabflusses sind zu berücksichtigen.

Schließlich ist sicherzustellen, dass auch die Verluste bei der Bad Bank der HRE Eingang finden.

Literatur:

Alcidi, Cinzia, Giovannini, Alessandro, Gros, Daniel (2012): 'Grexit!: Wo would pay for it?', CEPS Policy Brief No. 272, Centre for European Policy Studies, Brussels, May 23.

Belke, Ansgar (2010): How much fiscal backing must the ECB have? The euro area is not the Philippines, Briefing paper prepared for presentation at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament for the quarterly dialogue with the President of the European Central Bank, 22.03.2010, Brussels.

Borenzstein, Eduardo, Panizza, Ugo (2010), The costs of sovereign default: Theory and reality, VoxEU.org, 6 May.

Prof. Dr. Ansgar Belke
DIW Berlin
Forschungsdirektor Internationale Makroökonomie
und
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbes. Makroökonomik und

Direktor des Instituts für Betriebswirtschaft und Volkswirtschaft (IBES)

Universität Duisburg-Essen

Universitätsstr. 12

D-45117 Essen

Raum: R11 T06 D06

Tel: +49 (0) 201 183 2277

Fax: +49 (0) 201 183 4181

eMail: ansgar.belke@uni-due.de

Web: <http://www.uni-due.de/makro>