

Zum Konjunkturrisiko der Staatsschuldenkrise im Euroraum

In jüngster Zeit ist deutlich geworden, dass Griechenland trotz der Finanzhilfen durch den IWF und die EU seinen finanziellen Verpflichtungen nur schwer nachkommen kann. Außerdem wird bezweifelt, dass die griechische Regierung die ausgehandelten Auflagen vollständig erfüllt, sodass Unsicherheit über die zukünftigen Zahlungsströme besteht, auch wenn jüngst eine weitere Tranche zugeteilt wurde. In der Prognose gehen wir davon aus, dass sowohl die griechische Regierung als auch die Regierungen anderer Länder des Euroraums ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen werden. Im Fall einer faktischen Insolvenz eines Mitgliedslandes des Euroraums, nehmen wir an, dass es zu einer entsprechenden Ausweitung der Rettungsmaßnahmen durch EU und IWF kommen wird.^a

Sollte es hingegen zu Zahlungsausfällen bei Staatsschuldtiteln kommen, könnte dies erhebliche Konsequenzen für den Banken- und Finanzsektoren der Länder der Peripherie haben, da sich diese zum Teil bereits in einer angespannten Lage befinden. Angesichts der Spekulationen über einen Austritt Griechenlands aus der Währungsunion wurden vermehrt Einlagen bei griechischen Banken per Saldo aufgelöst. Großen Refinanzierungsproblemen stehen seit einiger Zeit auch die Banken in Portugal und Irland gegenüber. Wegen der intensiven Verflechtungen mit dem portugiesischen Bankensektor sind bei Bankenpleiten dort Ansteckungseffekte auf den ohnehin geschwächten spanischen Bankensektor wahrscheinlich (Boysen-Hogrefe et al. 2010). Ein Ausfall von Staatstiteln würde die Banken in doppelter Hinsicht treffen. Zum einen würde er eine Reduktion des Eigenkapitals vieler Banken nach sich ziehen. Zum anderen könnte ein Zahlungsausfall bei Staatsanleihen die Liquidität einzelner Banken gefährden. Schließlich verwenden die Banken im Eurosystem Staatsanleihen, um diese als Sicherheit bei der EZB zu hinterlegen. Ein Ausfall der betreffenden Anleihen könnte zur Folge haben, dass die betroffene Bank zu wenige adäquate Vermögenstitel besitzt, um hinreichend Liquidität bei der EZB zu leihen und dies in einer Situation, in der die entsprechende Bank infolge der Reduktion des Eigenkapitals mit einem Vertrauensverlust zu kämpfen hätte, der es erschweren würde, Liquidität am Interbankenmarkt aufzunehmen. Folglich könnte ein Ausfall von Staatsanleihen oder auch ein großer Schuldenschnitt die Stabilität des Bankensektors insbesondere in den Ländern der Peripherie gefährden. Sollte dieser Fall eintreten, hätte dies Konsequenzen für die Konjunktur der betroffenen Länder und über die internationalen Verflechtungen des Kapital- und Gütermarkts wohl auch für die Konjunktur des gesamten Euroraums, die sich kaum beziffern lassen. Da wir annehmen, dass die handelnden Personen bei IWF und EU dieses Risiko nicht auf sich nehmen wollen, gehen wir davon aus, dass alles getan werden wird, um eine Ausweitung der Staatsschuldenkrise, die die Finanzmarktstabilität gefährden könnte, zu verhindern.

^aDer vereinbarte Rettungsplan für Griechenland war von Beginn an wohl zu kurzfristig angelegt (Boysen-Hogrefe 2010). Die Vorgabe, bestimmte Defizitziele in bestimmten Jahren zu erreichen, erwies sich angesichts der konjunkturellen Entwicklung als zu starr. Eine Folge des Verfehlens der Pläne aus dem Frühjahr 2010 ist ein immenser Vertrauensverlust der griechischen Regierung und des Rettungsplans, so dass die unterplanmäßigen Steuereinnahmen kaum über eine Kreditaufnahme am Kapitalmarkt abgepuffert werden kann.

Literatur

Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010). Weltkonjunktur schwächt sich ab. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 486/487. IfW, Kiel.