

Budgetwirkungen der griechischen Schuldenkrise

Jens Boysen-Hogrefe

Die aktuelle Modifikation des zweiten Anpassungsprogramms (BMF 2012) hat zu einer Diskussion über die Budgetwirkungen der griechischen Schuldenkrise geführt. Die gesamten ökonomischen Wirkungen der griechischen Schuldenkrise und der Rettungspakete auf die öffentlichen Haushalte in Deutschland lassen sich vermutlich nicht bestimmen. Zum einen ist unklar, welches Referenzszenario für eine solche Berechnung angenommen werden muss, und zum anderen dürfte es kaum möglich sein, Effekte der griechischen Schuldenkrise und der Rettungspakete auf das allgemeine Zinsniveau, auf die Bonität Deutschlands und auf die Konjunktur zu ermitteln. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit sollen im Folgenden verschiedene Wirkungskanäle dargestellt werden:

- *Zinszahlungen Griechenlands:* Mit dem ersten Rettungspaket für Griechenland hat Deutschland sukzessive langlaufende Kredite an Griechenland bereitgestellt, die über die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) abgewickelt wurden. Die Zinsen für diese Kredite orientieren sich am 3-Monats-Euribor (variable Verzinsung) und enthielten zunächst einen Aufschlag von 300 Basispunkten, der im Verlauf des Programms auf 400 Basispunkte erhöht werden sollte. Mit dem Beschluss des zweiten Anpassungsprogramms Beginn 2012 wurden die bilateralen Kreditzahlungen gestoppt. Deutschland hatte bis dahin 15,2 Mrd. Euro geliehen. Zugleich wurde der Zinsaufschlag auf 150 Basispunkte reduziert (was bei voller Jahreswirkung Mindereinnahmen von rund 0,2 Mrd. Euro für den Bund bedeutet). Da die Absenkung zum Teil rückwirkend geltend gemacht wurde, dürfte der Bund von den rund 0,7 Mrd. Euro Zinsen, die bis März 2012 von Griechenland an Deutschland gezahlt worden waren, knapp 0,2 Mrd. Euro erstattet haben. Mit der aktuellen Modifikation des zweiten Anpassungsprogramms wird der Aufschlag nochmals reduziert (auf jetzt 50 Basispunkte). Die Reduktion führt zu 0,15 Mrd. Euro Mindereinnahmen pro Jahr. Zugleich wurden die Laufzeiten der Kredite erheblich verlängert. Wegen der Kopplung der griechischen Zinszahlungen an den Euribor dürfte der Bund die Kredite eher kurzfristig finanzieren. Angesichts des aktuellen Zinsgefüges (Verhältnis zwischen Euribor und den Renditen von Schuldtiteln des Bundes) sind die Kredite immer noch nicht defizitär, sofern Einflüsse auf die Bonität Deutschlands unberücksichtigt bleiben. Allerdings ist das Zinsgefüge aktuell ungewöhnlich und dürfte sich während der Laufzeit der Kredite an Griechenland ändern.
- *Kredite der EFSF:* Im Zuge des zweiten Anpassungsprogramms hat die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) Kredite im Umfang von 144,6 Mrd. Euro in Aussicht gestellt. Die Zinsen, die Griechenland für diese zu zahlen hat, richten sich nach den Finanzierungskosten der EFSF. Hinzu kommen eine Bearbeitungsgebühr von 5 Basispunkten und eine Garantiegebühr von 10 Basispunkten. Letztere wurde im Zuge der Modifikation des Anpassungsprogramms ausgesetzt. Zudem werden sämtliche Zinszahlungen über 10 Jahre gestundet. Aus diesen Vorgängen erwachsen keine unmittelbaren Budgetfolgen für Deutschland, das für den EFSF haftet. Der Verzicht auf Garantiegebühren bedeutet jedoch, dass die – wie bereits erwähnt nicht zu quantifizierenden – Folgen für die Bonität der Garanten der EFSF in keiner Weise kompensiert werden.
- *Freiwilliger Forderungsverzicht:* Bedingung für das zweite Anpassungsprogramm war die Beteiligung des privaten Sektors. Über die Landesbanken und vor allem über die „Bad Banks“ waren die öffentlichen Haushalte in Deutschland ebenfalls beteiligt. Es dürfte zu nennenswerten Vermögensverlusten gekommen sein (rund 10 Mrd. Euro, vgl. Boysen-Hogrefe et al. 2012), die über entsprechende Verluste bzw. entgangene Gewinne der betroffenen Finanzinstitute die öffentliche Hand als Anteilseigner getroffen haben. Sollten sich diese Institute am freiwilligen Rückkaufprogramm beteiligen (die FMS Wertmanagement hält nach dem freiwilligen Forderungsverzicht griechische Staatsanleihen im Umfang von 2,6 Mrd. Euro), würden weitere Verluste realisiert.
- *EZB Anleihekäufe:* Die EZB hat seit Ausbruch der Krise Staatsanleihen verschiedener Länder des Euroraums erworben. Zumeist geschah dies zu Marktpreisen deutlich unter dem Nennwert. Dadurch, dass die EZB die Anleihen bis zum Erreichen der Endfälligkeit hält, fließen ihr Gewinne zu. Im Falle griechischer Anleihen dürften diese bei vollständiger Bedienung im zweistelligen Milliardenbereich liegen. Gewinne der EZB werden an die nationalen Zentralbanken weitergereicht, die diese an die Zentralregierungen ausschütten. Bei der Modifikation des Anpassungsprogramms haben sich die

Staaten des Eurosystems dazu verpflichtet, die Differenz zwischen Kauf- und Nennwert der von der EZB erworbenen Anleihen an den griechischen Staat weiterzureichen. Allerdings ist derzeit unklar, in welchem Ausmaß die genannte Differenz tatsächlich zu Gewinnen führt, da die Zentralbanken auch Kosten durch das Aufkaufprogramm für Staatsanleihen geltend machen. Sofern die Staaten sich an die Vereinbarung gebunden sehen, was die Höhe der Zahlungen an Griechenland angeht, und die Gewinnabführungen der Zentralbanken diesen Wert unterschreiten, kommt es zu einem Transfer des Bundes an Griechenland, der als Verlust zu sehen ist.

Fazit: Die aktuelle Modifikation des zweiten Anpassungsprogramms führt zu niedrigeren Zinseinnahmen, zu einem Verzicht auf Gewinne der EZB bzw. Bundesbank aus dem Anleihekaufprogramm und gegebenenfalls zu Transfers, die den anteiligen Kosten des Anleihekaufprogramms entsprechen. Die Darstellung hier zeigt aber auch, dass sich bereits mit dem zweiten Anpassungsprogramm, das zu Beginn des Jahres aufgelegt wurde, die Konditionen der Rettung aus Sicht des Bundes deutlich verschlechterten und dass die in Bezug auf ihre direkte Wirkung bisher folgenschwerste Maßnahme die Einbindung des privaten Sektors durch den freiwilligen Forderungsverzicht im Frühjahr 2012 war.

Literatur

- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2012). Fragen und Antworten zu den Änderungen am Finanzhilfeprogramm für Griechenland. Via Internet (5. Dezember 2012) <<http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/FAQ/2012-11-27-Griechenland.html?view=renderPrint>>.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012). Deutschland: Konjunkturfloute wird überwunden. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 504/505. IfW, Kiel.