

Boysen-Hogrefe, Jens

**Article**

## Auswirkungen eines Zahlungsausfalls des griechischen Staates auf die öffentlichen Finanzen

IfW-Box, No. 2012.6

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Boysen-Hogrefe, Jens (2012) : Auswirkungen eines Zahlungsausfalls des griechischen Staates auf die öffentlichen Finanzen, IfW-Box, No. 2012.6, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/201048>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## Auswirkungen eines Zahlungsausfalls des griechischen Staates auf die öffentlichen Finanzen

*Jens Boysen-Hogrefe*

Im Folgenden sollen die möglichen Auswirkungen eines Zahlungsausfalls Griechenlands dargestellt werden. Dabei geht es um drei Szenarien. Das erste Szenario dient als Referenz, in dem unterstellt wird, dass die Rettung glückt. Im zweiten Szenario wird unterstellt, dass Griechenland vor dem Inkrafttreten des zweiten Rettungspakets, also Ende Februar 2012, seine Zahlungen komplett eingestellt hätte. Im dritten Szenario wird schließlich unterstellt, dass Griechenland nach Ablauf des zweiten Rettungspakets Ende 2014 den Schuldendienst komplett einstellt. Bei der Bewertung aus Sicht der öffentlichen Haushalte in Deutschland sind mehrere Aspekte zu berücksichtigen. Zum einen leistet Deutschland direkten Beistand über die Kredite der Rettungspakete, zum anderen sind der Bund und die Länder über Bankbeteiligungen Eigentümer griechischer Staatsanleihen und schließlich ist Deutschland über das Eurosystem beteiligt.

Mit Beschluss des zweiten Rettungspakets und der Fortdauer des ersten Rettungspakets für Griechenland hat der deutsche Staat konditionale Zusagen in einer Höhe von rund 58 Mrd. Euro gemacht, die über die KfW, die EFSF und ab Mitte des Jahres über den ESM bis 2014 abgewickelt werden sollen. Ende Februar waren davon 15,2 Mrd. Euro durch die KfW ausgezahlt worden. Diese Zahlen sind wie folgt zu interpretieren. Durch jede Auszahlung wird der Bruttoschuldenstand erhöht. Allerdings werden die Zahlungen erst defizitwirksam, wenn die dadurch entstehenden Forderungen ausfallen. Die Rückzahlung der Hilfskredite wird aber erst in etwa zehn Jahren einsetzen. Glückt die Rettung, wäre der Bruttoschuldenstand zwar über viele Jahre erhöht, aber das Budget wäre kaum tangiert. Hätte Griechenland Ende Februar seinen Schuldendienst komplett eingestellt, wie im zweiten Szenario unterstellt, hätten die Verluste bei 15,2 Mrd. Euro gelegen (Tabelle 1). Sollte Griechenland seinen Schuldendienst Ende 2014 komplett einstellen (Szenario 3), hätte der deutsche Steuerzahler Verluste von 58 Mrd. Euro zu tragen. Inwieweit Zinsgewinne durch die Differenz zwischen der Verzinsung deutscher Staatsanleihen und Kredite für Griechenland oder Zinsverluste durch eine ungünstigere Bewertung der deutschen Bonität entstanden sein werden, ist schwer zu beurteilen.

Durch die Beteiligung an Banken ist die öffentliche Hand Miteigentümer von griechischen Staatsanleihen im Wert von rund 15 Mrd. Euro. Rechnet man andere Eigentümer heraus, ergibt sich ein Engagement von rund 13 Mrd. Euro. Der avisierte Forderungsverzicht (53,5 Prozent des Nennwerts bei niedrigerer Verzinsung der getauschten Anleihen) dürfte dazu führen, dass in den Bilanzen der Banken entsprechende griechische Anleihen um über 70 Prozent abgeschrieben werden müssen. Die öffentliche Hand muss dadurch Verluste von rund 10 Mrd. Euro tragen (Szenario 1). Hätte Griechenland Ende Februar seinen Schuldendienst komplett eingestellt, lägen die Verluste bei rund 13 Mrd. Euro. Ähnliche Folgen hätte auch die komplette Einstellung des Schuldendienstes Griechenlands im Jahr 2014, da Banken in absehbarer Zeit wohl kein neues Engagement in Griechenland eingehen werden. Abgesehen von diesen Beträgen, drohen den öffentlichen Haushalten Steuermindereinnahmen durch die Verluste privater Investoren. Diese dürften aber in allen Szenarien nur ein geringes Ausmaß haben.

Die EZB hat griechische Staatsanleihen von rund 55 Mrd. Euro in ihrem Portfolio, die aber aus dem Schuldenschnitt ausgenommen wurden. Im Szenario 1 entstehen also keine Verluste durch dieses Engagement bzw. durch die EZB im Allgemeinen. Hätte Griechenland seinen Schuldendienst Ende Februar komplett eingestellt, wäre der deutsche Anteil rund 11 Mrd. Euro. Unter der Annahme, dass die EZB keine weiteren griechischen Anleihen mehr kauft, würde sich an dieser Zahl auch bei einer kompletten Einstellung des Schuldendienstes 2014 wenig ändern. Es ist aber fraglich, in welchem Umfang die Zentralbanken die Verluste dem Steuerzahler direkt weiterreichen würden oder durch das Auflösen stiller Reserven die Verluste vorerst selber tragen würden.

Im Falle einer Einstellung des Schuldendienstes durch Griechenland würde die Frage über den Verbleib Griechenlands in der Währungsunion auftreten bzw. über die Solvenz der griechischen Zentralbank. Die griechische Zentralbank hat im Wesentlichen über das Target-System Nettverbindlichkeiten bei der EZB in dreistelliger Milliardenhöhe. Die Deutsche Bundesbank wäre als Mitglied des Eurosystems entsprechend seines Kapitalschlüssels beteiligt und müsste über 27 Mrd. Euro tragen. Wiederum ist aber fraglich, in welchem Maße die Zentralbanken die Verluste an die öffentlichen Haushalte weiterreichen. Für die hier angestellten Berechnungen nehmen wir an, dass die Targetverbindlichkeiten Griechenlands im zweiten

und dritten Szenario identisch sind. Es muss allerdings erwähnt werden, dass diese von 2012 bis 2014 weiter zunehmen oder auch abnehmen können.

*Tabelle 1:*

Kosten eines griechischen Zahlungsausfalls in Mrd. Euro

	Szenario 1: Rettung glückt	Szenario 2: Vollständiger Zahlungsausfall Februar 2012	Szenario 3: Vollständiger Zahlungsausfall Ende 2014
Rettungspakete	--	15,2	58
Bankenbeteiligungen	10	13	13
<b>Zwischensumme (Direkte Kosten der öffentlichen Haushalte)</b>	<b>10</b>	<b>28,2</b>	<b>71</b>
Anleihekäufe EZB	--	11	11
Griechische Zentralbank fällt aus	--	27	27
<b>Summe (Öffentliche Haushalte übernehmen zudem Verluste des Eurosystems)</b>	<b>--</b>	<b>66,2</b>	<b>109</b>

In den Szenarien 2 und 3 werden vollständige Zahlungsausfälle unterstellt. Diese repräsentieren die Risiken der öffentlichen Haushalte und nicht die tatsächlich zu erwartenden Kosten.

*Quelle:* Eigene Berechnungen.

Die Aufstellung zeigt, dass im Falle einer glückenden Rettung die direkten Kosten für die öffentlichen Haushalte in Deutschland moderat sind und vermutlich geringer als bei einem vollständigen Zahlungsausfall im Mai 2010, da die Kosten durch die Bankenbeteiligung damals höher gewesen wären. Sollte Griechenland aber Ende 2014 eine vollständige Einstellung aller Zahlungen erklären, wären die Folgen für die öffentliche Hand erheblich. Alleine aus den Forderungen der öffentlichen Hand entstehen Verluste von 71 Mrd. Euro. Sollten die öffentlichen Haushalte zudem die Belastungen der Zentralbanken übernehmen, wäre mit Kosten von über 100 Mrd. Euro zu rechnen. Es ist kaum quantifizierbar, wie wahrscheinlich ein vollständiger Zahlungsausfall Griechenlands ist. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass Griechenland, auch wenn die Rettung nicht glückt, eine gewisse Schuldentragfähigkeit haben wird, so dass es sehr gut zu einer Verhandlungslösung kommen kann, in der Griechenland weiterhin einen Teil seiner Verbindlichkeiten bedient.