

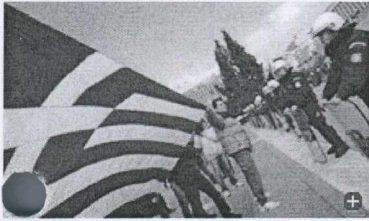
Kurz-Link: <http://www.faz.net/-01o7pa>

Citigroup-Chefvolkswirt Willem Buiter

„Griechenland braucht eine Halbierung der Schulden“

Griechenland und Irland werden eine Umschuldung nicht vermeiden können, sagt der frühere Wirtschaftsprofessor und Geldpolitiker Willem Buiter im F.A.Z.-Gespräch voraus. Aber eine Transferunion muss daraus nicht entstehen.

04. Februar 2011 Professor Buiter, haben Griechenland und Irland überhaupt eine realistische Chance, ihre Schulden vollständig und pünktlich zu bedienen?



Proteste in Griechenland: Willem Buiter fordert eine Umschuldung für das Land

Natürlich ist nichts im Universum völlig sicher, aber es ist doch nahezu sicher, dass die beiden Staaten ihre Schulden restrukturieren müssen. Und zwar nicht nur die Staatsschulden, sondern auch die Schulden der Banken. Im Fall Griechenlands wird der überschuldete Staat die griechischen Banken möglicherweise mit sich ziehen, die seine Anleihen besitzen. In Irland wird es genau umgekehrt sein - die überschuldeten Banken führen zum Bankrott des Staates. Es wird dort nicht gehen, ohne dass die Inhaber von unbesicherten Bankenanleihen

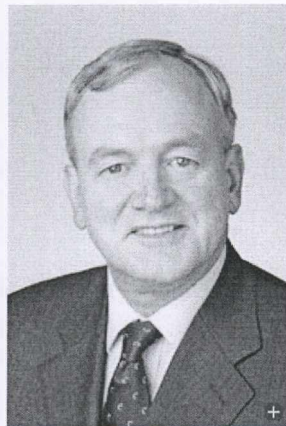
einen Teil der Verluste tragen.

Wenn das so sicher ist, wäre dann nicht ein rasches Ende besser als langes Siechtum?

Vom rein wirtschaftlichen Standpunkt aus gesehen wäre eine rasche Umschuldung sicher besser. Vom politischen Standpunkt aus nicht. In Griechenland brauchte man etwa eine Halbierung der Schuldenlast. Die griechischen Schulden von rund 360 Milliarden Euro werden zu mehr als der Hälfte von Investoren jenseits der Grenzen gehalten. Darunter sind systemisch wichtige Banken, Versicherer und politisch gut vernetzte Pensionsfonds. Eine Umschuldung würde zu erheblichen Verwerfungen führen und könnte neue staatliche Unterstützung notwendig machen. Das will man hinauszögern, unter anderem um den Banken Zeit zu geben, sich auf die bevorstehenden Verluste vorzubereiten. Außerdem wird an einem europaweiten Abwicklungs-Regime für systemrelevante Banken gearbeitet, das dann eine geordnete Umschuldung erleichtert. Das ist der einzige gute Grund, auf Zeit zu spielen: um die Umschuldung hinauszuzögern, bis dieser Rahmen existiert.

Beste man nach einer Umschuldung eines Landes wie Griechenland und einer Reduzierung der Staatsschulden um die Hälfte nicht befürchten, dass andere Länder wie Portugal dem Vorbild folgen, obwohl sie ihre Schulden eigentlich tragen könnten?

Es gibt zwei Risiken der Ansteckung: Die Finanzmärkte könnten nach einer Umschuldung testen, wer der Nächste ist. Das könnte dazu führen, dass diese Staaten kein Geld mehr von privaten Investoren geliehen bekommen. Für dieses Problem braucht man stabilisierende Institutionen wie den Rettungsfonds, um solvente, aber illiquide Staaten mit Kredit zu versorgen. Die zweite Gefahr der Ansteckung ist, dass sich andere Staaten sagen könnten, Schulden nicht zu begleichen ist bequemer, als sie zu bezahlen. Das gilt vor allem dann, wenn die Schulden im Ausland gehalten werden. Das ist ein Risiko. Aber ich glaube, es ist begrenzt, schon allein deshalb, weil ein großer Teil der Schuldtitel im Besitz von Inländern ist, und die sind Wähler.



Willem Buiter ist der bekannteste Schüler des amerikanischen Nobelpreisträgers James Tobin

Wie würde eine Umschuldung konkret aussehen? Würden die Laufzeiten der Schulden verlängert, die Zinssätze gekürzt oder der Nennwert der Schulden reduziert?

26



Es geht darum, den gegenwärtigen Wert der Schulden auf ein tragbares Niveau zu senken. Durch alle drei genannten Schritte erreicht man das. Wenn die betroffenen Gläubiger es vorziehen, bei gleichem Zins eine längere Laufzeit hinzunehmen, dann ist das der richtige Weg. Wollen sie ihr Geld früher, aber zu geringeren Zinsen, entlastet auch das. Entscheidend ist, dass in einer Umschuldung die Last reduziert wird.

Wäre auch der Ankauf von Schulden zu Preisen deutlich unterhalb des Nennwerts eine Lösung?

Das ist ein weiterer Weg, den Barwert der Schulden zu reduzieren, und möglicherweise ein geschickter. Denn es wäre eine Art freiwilliger Forderungsverzicht der Gläubiger, ohne dass im technischen Sinn ein Zahlungsausfall

ausgelöst wird.

Sollte der europäische Rettungsfonds EFSF diese Rolle übernehmen und den bedrohten Staaten Geld für den Ankauf von eigenen Anleihen leihen?

Das wäre hilfreich, wenn der Fonds zusätzliche Instrumente bekäme, darunter den Ankauf Staatsanleihen und Kredite an Banken. Wichtig ist nur, dass er bei all diesem Verleihen von Geld bevorrechtigter Gläubiger wird und im Falle eines Zahlungsausfalls als Erster und vollständig an sein Geld kommt.

Die Stabilisierungshilfen der finanzstarken Staaten könnten zu neuen Transferzahlungen führen. Glauben Sie, dass es in den finanzstarken Ländern dafür eine Mehrheit gibt?

Wenn die Stabilisierung und die notwendige Umschuldung richtig strukturiert werden, dann glaube ich nicht, dass es zu Transfers kommt. Dann vermeidet man gerade Transfers von den verantwortungsvoll wirtschaftenden zu den nachlässig wirtschaftenden Staaten. Wenn man aber einfach mit der Umschuldung wartet, dann werden immer mehr faule Schulden von den privaten zu öffentlichen Institutionen wandern, zum Rettungsfonds und zur Europäischen Zentralbank. Deshalb sollten diese aber auch bevorrechtigte Gläubiger sein - auch die Europäische Zentralbank, die Anleihen kauft und sie als Sicherheiten von den Banken akzeptiert. Wenn es aber einen unbegrenzten und nicht endenden „Bailout“ gäbe, dann wäre das tatsächlich das Ende des Euro. Die Bevölkerung von Ländern wie Deutschland, Österreich, Slowakei, Finnland und den Niederlanden würde das auf Dauer nicht hinnehmen. Aber ich glaube nicht, dass dies geschehen wird. Wir sind auf dem Weg zu einem Mechanismus, der sicherstellt, dass diejenigen, die unverantwortliche Kreditrisiken eingegangen sind, auch die Verluste als Erste tragen. Der Steuerzahler würde dann nur noch einspringen, um Banken, die systemisch wichtig sind, zu stützen.

Das Gespräch führte **Stefan Ruhkamp**.

Text: F.A.Z.
Bildmaterial: dpa, REUTERS

Lesermeinungen zum Beitrag [10]

- Versuch einer Rechnung!!! 04. Februar 2011, 22:11
- Tauscht mich mein Gedächtnis oder ... 04. Februar 2011, 14:05
- Im Dez. 2010 schrieb Hr. Hummler (Wegelin&Co.): 04. Februar 2011, 13:57

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2011.
Alle Rechte vorbehalten.
Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte erwerben



Verlagsinformation
Ob Mietvertrag, Arbeitsvertrag, Kredit oder Autokauf: Mit einem rechtssicheren Profi-Vertrag schließen Sie Risiken im Voraus aus. Zahlreiche Musterverträge finden Sie unter vertraege.faz.net