
POLICY PLATFORM | Press Article

Europas Staaten brauchen Stresstests

Stefan Gerlach
Institute for Monetary and Financial Stability

Februar 2011

Erschienen in: **Financial Times Deutschland**, 16.02.2011, S. 24

Europas Staaten brauchen Stresstests

Prof. Stefan Gerlach

Viele Beobachter argumentieren, die fiskalischen Probleme Irlands und Spaniens zeigten auf, dass die Maßnahmen, mit denen Haushaltsdisziplin in der Euro-Zone durchgesetzt werden soll, der falsche Ansatz sind. Das Argument ist einfach: Der Schuldenstand im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Irland und Spanien belief sich 2007 auf rund 30 Prozent beziehungsweise 40 Prozent - viel weniger als das im Stabilitätspakt festgelegte Limit von 60 Prozent.

Ein Durchsetzen der Richtlinien des Stabilitätspakts hätte vielleicht das Debakel Griechenlands verhindern können, doch das Argument bleibt: Die derzeitigen Schwierigkeiten Irlands und Spaniens wären damit nicht verhindert worden.

Das ist eine bemerkenswerte Behauptung angesichts der Tatsache, dass in beiden Ländern die Schuldenquote explosionsartig angestiegen ist – in Irland liegt sie inzwischen bei mehr als 100 Prozent und in Spanien bei mehr als 70 Prozent. Im Grunde wird damit ausgesagt, dass Fiskalpolitiker die ernstesten Probleme beider Länder nicht glaubhaft hätten prognostizieren können. Diese Probleme sind einfach entstanden durch den Einbruch bei den Steuereinnahmen, der wiederum Folge der geplatzten Immobilienblase war und der darauffolgenden schweren Rezession.

Denkt man etwas weiter, dann ist dieses Argument fehlgeleitet - vielmehr liefert der Fall gute Argumente für eine Verschärfung des Stabilitätspakts. Rezessionen treten regelmäßig auf, und schwere Rezessionen kommen gelegentlich vor. Deshalb lässt sich schwer argumentieren, eine Rezession, auch eine sehr große, sei eine Überraschung. Die Regierungen hätten fragen müssen, welche Konsequenzen das für Defizite und Schulden haben könnte. Das haben sie nun offensichtlich nicht getan, und wir müssen sicherstellen, dass sie es künftig tun werden.

Ein natürlicher Ansatz wäre, von den Regierungen der Euro-Zone zu verlangen, die Fiskalpolitik in regelmäßigen Abständen einem Stresstest zu unterziehen. Die Testergebnisse sollten veröffentlicht werden, damit die Öffentlichkeit, die europäischen Behörden und die Anleger sie analysieren können.

Derlei Tests würden zwei Schritte umfassen. Der erste bestünde darin festzustellen, wie Steuereinnahmen und Staatsausgaben vom BIP-Wachstum und von Vermögenspreisen – insbesondere Immobilienpreisen - abhängen und wie die Zinskosten für den Schuldendienst vom Niveau der Zinssätze abhängig sind, was wiederum bestimmt wird von der Fälligkeitsstruktur der Schulden.

Zweitens geht man von hochgradig negativen, aber nicht unrealistischen makroökonomischen Resultaten aus und fragt sich, wie sich dies auf die Entwicklung staatlicher Defizite und Schulden auswirkt.

So wie Handelsbanken ihre potenziellen Kreditverluste bei negativen makroökonomischen Ereignissen berechnen, sollten Regierungen berechnen, wie im selben Fall die Auswirkungen für die öffentlichen Finanzen wären. Zeigen die Berechnungen, dass ein großer – und plausibler - Schock die Fiskalposition dramatisch verschlechtern würde (oder dass die 60-Prozent-Grenze des Stabilitätspakts überschritten würde), ist die Verschuldung zu hoch. Die Fiskalpolitik muss in diesem Fall strenger werden. Wenn man behauptet, die Haushaltsprobleme Irlands und Spaniens hätten sich durch fiskalische Auflagen nicht vermeiden lassen, erliegt man einem Irrtum, was Sinn und Zweck derartiger Regeln anbelangt. Ist das Vertrauen hoch und die Wirtschaft stark, können sich, wie Griechenland gezeigt hat, selbst Länder mit unvernünftiger Fiskalpolitik refinanzieren.

Wenn ein widersprüchlicher Schock die Konjunktur erschüttert, wird sich das reale BIP verlangsamen, die Steuereinkünfte werden fallen, und die Zinsen könnten steigen. Dadurch würde sich das Verhältnis zwischen Schulden und BIP verschlechtern. Fiskalische Regeln wie der Stabilitätspakt sollen gewährleisten, dass selbst in schweren Zeiten die fiskalische Lage nicht so schlimm wird, dass Regierungen ihre Schulden nicht mehr bedienen können. Die Regierungen müssen deshalb nicht nur derartige Regeln einhalten, sondern die Politik auch so ausrichten, dass sie auch künftig dazu imstande sind.