



Savonas Plan B

Description

Der neue italienische Minister für EU-Angelegenheiten, Paolo Savona hat im Oktober 2015 einen „[Plan B](#)“ vorgestellt, dessen Strategie sich anscheinend eine der beiden Parteien der Regierungskoalition, die Lega, zu eigen macht.

Daniel Gros, Direktor des CEPS, hat diesen Plan untersucht. Im folgenden beziehe ich mich auf seine [Analyse](#).

Gros stößt sich schon am Titel. „Plan B“ suggeriere, dass es auch noch andere Wege gibt. Hinweise darauf, unter welchen Umständen er aktiviert oder verworfen werden soll, gibt es in dem Vortrag Savonas aber nicht. Stattdessen wird dargestellt, dass Italien in jedem Fall eine deutliche Abwertung braucht. Der Plan könnte nach Savona sogar durch einfachen Regierungsbeschluss umgesetzt werden, eine Volksabstimmung oder zumindest ein Parlamentsentscheid sei nicht erforderlich.

Der Plan richte sich auch gegen jede Art von gemeinsamen Anleihen in der Eurozone, weil sie nicht ausschließlich unter italienischem Recht stehen, schreibt Gros und vermutet als Grund dafür, dass gemeinsame Bonds Pleiten eines Landes erschweren würden.

Gleichzeitig hebt der Plan aber, so Gros, hervor, dass Italien weiterhin in der EU verbleiben und gute Beziehungen zu den EU-Partnern unterhalten müsse.

Hinsichtlich der konkreten Umsetzung des Plans sieht der Vortrag von Savona laut Gros vor, dass über ein Wochenende zusammen mit der Ankündigung, den Euro zu verlassen, strikte Kapitalverkehrs- und Bankenkontrollen eingeführt werden. Danach sollte möglichst schnell die neue Währung kommen. Diese sollte anfänglich im Kurs von 1:1 gegen Euro stehen, dann aber um 15 bis 25% abwerten. Das mache italienische Güter im Vergleich zu deutschen konkurrenzfähig.

Dann sollte ein Haircut bei öffentlichen Schulden folgen, um die Schuldenquote auf 60 bis 80% zu bringen (aktuell 132% des BIP). Wollte man die Schuldenquote auf 65% senken, müsste der Haircut ungefähr auf 50% kommen, rechnet Gros vor. Der tatsächliche Verlust für Investoren wäre noch deutlich höher, weil die „geschnittenen“ Schulden in der neuen Währung gerechnet würden. Savona lässt unerwähnt, so Gros, dass seit 2012 alle neuen Schulden eine Klausel („collective action clause“) beinhalten, nach der für jede Änderung der Bond-Bedingungen eine 75%-ige Mehrheit der Gläubiger erforderlich ist.

Ausgenommen vom Haircut ausländischer Gläubiger des „Plan B“ ist lediglich der IWF. Explizit wird im



Zusammenhang mit dem zu erfolgenden Schuldenschnitt auch die Target 2 Bilanz erwähnt. Wie mehrfach erwähnt (zuletzt [hier](#)), ist die Sicherheit von Forderungen aus Target 2 schwach. Italien steht mit mehr als 430 Mrd. Euro in der Kreide. Zum Vergleich: Der deutsche Bundeshaushalt 2017 betrug 329 Mrd. Euro.

Der Savona-Plan sieht laut Gros explizit vor, dass der Wohlstand in Richtung des wohlhabenden Anteils der italienischen Bevölkerung verteilt wird. So sollen ausländische Assets des privaten Sektors (deren Volumen ist substantiell) von der Abwertung der neuen Währung nicht betroffen sein und die entstehenden Gewinne nicht besteuert werden. Die Reallöhne allerdings sollen sinken.

Dieser „Plan B“ ist insofern schwer zu verstehen, so Gros, dass es nur einen geringen Überhang von im Ausland gehaltenen Schulden gibt. Daher bestünde kein ökonomischer Grund für einen Haircut bei ausländischen Gläubigern. Das sei im Falle Griechenland anders gewesen, daher hätte kein Weg an einem Schuldenschnitt für ausländische Kreditoren vorbei geführt, schreibt Gros.

Dem ist eigentlich nichts hinzuzufügen.

Außer vielleicht das: Wie soll Italien etwa über internationale Wettbewerbsvorteile aus seiner Misere herauswachsen? Eine dazu notwendige deutliche Abwertung ist im Euro-Währungsverbund nicht möglich. Abgesehen davon ist der Schuldenstand mittlerweile so hoch, dass ein Schuldenschnitt unausweichlich ist.