



Jürgen Matthes

## Griechenland

### IW-Schuldentragfähigkeitsanalyse zeigt: Kein Schuldenschnitt nötig

**Griechenland steht im Rahmen der ersten Überprüfung des dritten Hilfsprogrammes erneut vor einer möglichen Krise. Zudem droht der IWF auszustiegen, wenn die Schuldentragfähigkeit mittelfristig nicht gesichert ist. Ein Schuldenschnitt in Form eines Forderungsverzichtes ist aber nicht nötig, wie die aktuelle Schuldentragfähigkeitsanalyse des IW zeigt. Es reichen Maßnahmen zum Management des Schuldendienstes aus. Vor allem sollten die Rückzahlungsfristen deutlich verlängert werden. Zudem sollte der ESM dem IWF die bisherigen Kredite abnehmen und sich stärker längerfristig finanzieren.**

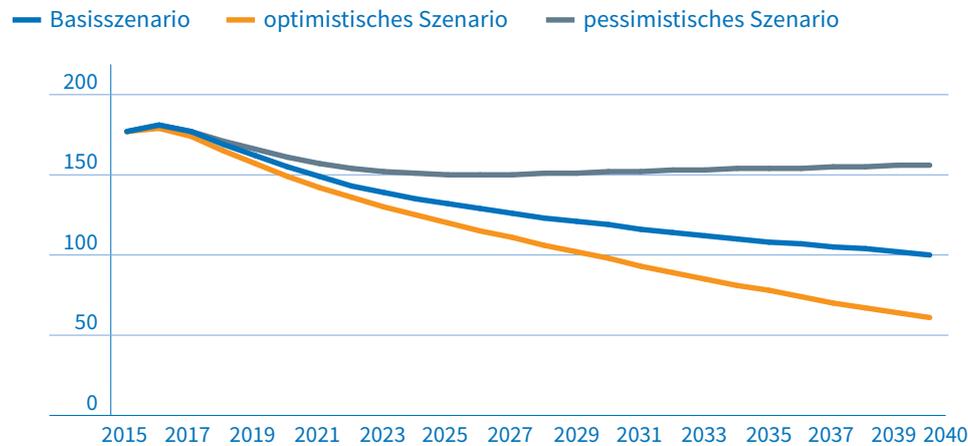
Griechenland steht im Rahmen der ersten Überprüfung des dritten Hilfsprogrammes erneut vor einer möglichen Krise. Dieses Deja vu verwundet nicht, da die aktuelle griechische Regierung die damit verbundenen Reformen nur widerwillig akzeptiert hat. Zudem hatte die Flüchtlingskrise die politische Balance zwischenzeitlich verändert und die strategische Verhandlungsposition Griechenlands gestärkt. In der Folge wurden die vereinbarten Reformen immer weiter verschleppt. Aktuell sind die Reformen aber wieder in Gang gekommen, auch weil Athen das Geld

ausgeht und bald wieder Schuldentrückzahlungen anstehen.

Der Sparpaketbeschluss von Anfang Mai 2016 ist dabei aber nur ein kleiner, wenn auch wichtiger Schritt. Dieser Konsolidierungsschritt ist unumgänglich, weil sich durch die Wachstumsschwäche im Jahr 2015 die Lage des Staatshaushaltes wieder deutlich verschlechtert hat. Die zweite Regierung unter Ministerpräsident Tsipras muss in dieser Hinsicht für die volkswirtschaftlichen Schäden gerade stehen, die die erste Regierung unter ihm im vergangenen Jahr verursacht hat. Auch eine Rentenreform ist unverzichtbar, um das griechische Rentensystem auf längere Sicht aufrechterhalten zu können. Das sieht inzwischen auch die griechische Regierung ein. Allerdings scheute sie lange davor zurück, die großzügigen Renten in vielen Staatsbetrieben zu kürzen, nicht zuletzt weil die Arbeitnehmer dort zur Hauptklientel der dominierenden Regierungspartei Syriza gehören. In der Folge wurden bei früheren Rentenreformen Kürzungen in der Breite vorgenommen, was in unnötigem Ausmaß auch Bezieher geringer Renten getroffen hat. Soziale Gerechtigkeit sieht anders aus.

## Staatsverschuldung Griechenlands in verschiedenen Szenarien

in Prozent des BIP



Annahmen des Basisszenarios: reales BIP-Wachstum: vorübergehender Anstieg auf bis zu 3 Prozent pro Jahr im Jahr 2018, danach allmählicher Rückgang der Wachstumsrate auf 1,8 Prozent pro Jahr ab 2025; Inflation: vorübergehender allmählicher Anstieg auf 2,2 Prozent im Jahr 2022, danach Rückgang auf 1,8 Prozent pro Jahr ab 2025; Öffentlicher Primärüberschuss: Anstieg auf 3,5 Prozent des BIP in 2018 und 2019, danach allmählicher Rückgang und ab 2025 konstant bei 2 Prozent des BIP. Die Annahmen der anderen Szenarien sind auf Anfrage beim Autor erhältlich.

Quellen: EU-Kommission, IWF, Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Über das jüngste Sparpaket hinaus müssen noch weitere Reformvorleistungen („prior actions“) folgen. Erst dann können die zugesagten Hilfgelder fließen, die eigentlich schon im letzten Herbst bei erfolgreicher Reformumsetzung fällig gewesen wären. Passiert dies nicht, droht im schlimmsten Fall erneut ein Grexit – mit aller damit verbundenen Verunsicherung in Politik und Wirtschaft.

Dass eine solche Unsicherheit Gift für Konjunktur und Wachstum ist, hat das Jahr 2015 sehr deutlich gemacht. Noch Ende 2014 stand Griechenland an der Schwelle zu einem neuen Aufschwung, wie viele Indikatoren belegen. Diese Dynamik brach jedoch jäh ab, nachdem der konfrontative Kurs der neuen Regierung ab Anfang 2015 fast zu einem Euro-Austritt geführt hätte. Zwei Lehren lassen sich aus dieser Erfahrung ziehen: Erstens kann Griechenland trotz immer lauter geäußerten Zweifel wieder zu Wachstum zurückfinden. Zweitens braucht es, um dies erreichen, vor allem politische Stabilität. Nur mit einer stabilen Regierung und einer verlässlichen Hilfs- und Reformperspektive kehrt das Vertrauen der Unternehmer, Konsumenten und ausländischen Investoren wieder zurück.

Daher ist das Bemühen der Verhandlungspartner aus Griechenland und den anderen Eurostaaten gutzuheißen, die Lage nicht erneut eskalieren zu lassen. Erschwert wird eine Einigung aber auch durch Konflikte unter den Gläubigern – zwischen den Europäern und dem Internationalen Währungsfonds (IWF), der bislang als Kreditpartner und damit als Mitglied der (vormals so genannten) Troika dabei ist. Der IWF fordert deutliche Schuldenerleichterungen, weil er fürchtet, dass Griechenland das avisierte Konsolidierungsziel (ein öffentlicher Primärüberschuss von 3,5 Prozent des BIP im Jahr 2018) nicht erreichen und sich daher die Schuldsituation nicht ausreichend bessern wird. Ohne eine gesicherte Schuldentragfähigkeit droht er damit, sich am dritten Hilfsprogramm nicht mehr zu beteiligen. Die Bundesregierung will den IWF aber zu Recht an Bord halten, weil der Fonds bei der Reformüberwachung in der Regel konsequenter ist als die europäischen Institutionen. Damit zwingt der IWF die Bundesregierung freilich in ein ernstes Dilemma. Entweder drängt sie auf noch weitere kurzfristige Konsolidierungen, die die Wirtschaftsaktivität zu sehr dämpfen, oder sie stimmt einem Schuldenschnitt zu, was sie bisher abgelehnt hat.

Ein echter Schuldenschnitt würde bedeuten, dass Griechenland einen Teil der erhaltenen Kredite nicht zurückzahlt. Damit würden der Rettungsschirm ESM und die Eurostaaten Verluste machen, die letztlich auch die Steuerzahler der Geberländer belasten könnten. Dies käme einem Scheitern der Rettungsstrategie gleich, nach der keine Transfers, sondern nur Kredite vergeben werden, die auf lange Frist ohne Verlust für die Geberländer wieder zurückgezahlt werden. Darin liegt angesichts der zunehmenden Europa-Skepsis in Deutschland eine große politische Brisanz. Zudem ist es auch rechtlich sehr fraglich, ob die europäischen Verträge einen echten Schuldenschnitt überhaupt zulassen.

Das Dilemma soll nun durch folgende – grundsätzlich sinnvolle – Maßnahmen und Kompromisse gelöst werden. Erstens soll mit Blick auf das Primärüberschussziel für 2018 schon heute Vorsorge für den Fall getroffen werden, dass sich der Staatshaushalt schlechter entwickelt als geplant. Dazu muss das griechische Parlament ein vorsorgliches Sparpaket schon jetzt in seinen wesentlichen Grundzügen beschließen. Es würde nur greifen, wenn der besagte Fall eintritt. Die Details und insbesondere die Frage, wie ein solcher Mechanismus verfassungskonform und zugleich verlässlich gestaltet werden kann, sind noch nicht endgültig geklärt.

Zudem zeichnet sich eine Kompromisslinie beim Thema Schuldenerleichterung ab. So haben sich die Euro-Finanzminister auf ihrem Sondertreffen am 9. Mai erstmals konkreter zu diesem Thema geäußert und Rahmenbedingungen abgesteckt. Sie lehnen einen echten Schuldenschnitt zu Recht weiter ab, stellen aber verschiedene Maßnahmen in Aussicht, um die Schuldendienst-Belastung Griechenlands weiter zu reduzieren. Dazu dient vor allem eine Verlängerung der Rückzahlungsfristen der Hilfskredite.

Eine aktuelle Schuldentragfähigkeitsanalyse des IW Köln zeigt, dass diese Maßnahmen richtig sind (Abbildung). Bei unserer Prognose ist bereits berücksichtigt, dass das Zinsniveau in den nächsten Jahren allmählich steigen dürfte. Auch sind bezüglich Wach-

stum, Inflation und Primärüberschuss im Basisszenario moderate Annahmen unterstellt. Aufgrund der Sensitivität der getroffenen Annahmen ist diese Prognose mit Vorsicht zu interpretieren.

Griechenland braucht auf Basis dieser Berechnung keinen echten Schuldenschnitt, wie von vielen Beobachtern immer wieder gefordert wird. Eine Verlängerung der Rückzahlungsfristen um 15 bis 20 Jahre würde ausreichen, um die Schulden und vor allem die derzeit sehr geringen Zins- und Tilgungsleistungen auf Dauer tragbar zu halten. Dies ist eine vergleichsweise elegante Lösung. Denn sie reduziert Griechenlands Schuldenberg allmählich durch Wachstum und Inflation, so dass bei einem Schuldenstand von nahe 100 Prozent des BIP eine Rückkehr an den Finanzmarkt in der Zukunft wieder möglich wird. Zugleich belastet diese Lösung die Geberländer nicht mit Verlusten, solange Athen weiterhin mit seinen Zinszahlungen mindestens die Zins- und Finanzierungskosten des ESM trägt.

Daher ist nichts von dem aktuell diskutierten Vorschlag zu halten, das Zinsniveau der Hilfskredite auf dem jetzigen niedrigen Niveau festzuschreiben, falls dies bei einem Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus zulasten des ESM ginge. Sinnvoll wäre es dagegen, wenn der ESM die Kreditforderungen des IWF übernimmt, weil diese relativ hoch verzinst sind. Dieser Schritt dürfte es dem IWF auch leichter machen, sich am dritten Hilfspaket in begrenztem Umfang zu beteiligen. Auch ist es zielführend, dass der ESM selbst mehr sehr langfristige Kredite aufnimmt, um das auf diese Weise gesicherte Niedrigzinsniveau für lange Zeit an Griechenland weitergeben zu können. Zentral ist schließlich die Vorgabe der Eurogruppe, dass Schuldenerleichterungen erst dann greifen sollten, wenn die Reformen des dritten Hilfsprogramms auch umgesetzt sind. Denn vor allem mit den bislang viel zu zögerlich umgesetzten Strukturreformen auf den vielen überregulierten Marktsparten lässt sich neues Wachstum schaffen. Daher ist es bedauerlich und muss kurzfristig geändert werden, dass die "prior actions" kaum Strukturreformen einfordern.