



# Griechenland...

## Description

"Explosiv", "galoppierend" – so kommentierten griechische Medien gestern die Mitteilung des Griechischen Rechnungshofs, dass die griechische Staatsverschuldung auf 165% des für 2011 zu erwartenden BIP von knapp 220 Mrd. Euro gestiegen ist. Nach EU-Schätzungen sollten Ende 2011 eigentlich nur 157% erreicht werden.

Allein die Troika aus EU, EZB und IWF hat Forderungen von aktuell 65,2 Mrd. Euro aus ihrer Kreditusage von Anfang Mai 2010 im Gesamtumfang von 110 Mrd. Euro. Bisher sind fünf Kredittranchen ausgezahlt worden. Die Bedingung ist, dass Griechenland ein rigoroses Sparprogramm durchzieht.

Das hat nicht viel genutzt. Die Tendenz der Schuldenquote ist stramm aufwärts gerichtet, gestützt gleichermaßen durch eine schwächer als erwartete BIP-Entwicklung und eine ausufernde Entwicklung der Staatsschulden von 298 Mrd. Euro per 2009 über 340 Mrd. Euro per 2010 auf 360 Mrd. Euro per Ende September.

Im Dezember sind griechische Staatsanleihen im Volumen von 2,3 Mrd. Euro zur Rückzahlung fällig, bis Mitte März 2012 sind es weitere 14,5 Mrd. Euro, bis 2017 insgesamt weitere 218 Mrd. Euro. In 2011 wird mit Staatseinnahmen von rund 50 Mrd. Euro gerechnet – 33% davon oder 16,4 Mrd. Euro müssen für Kredit- und Zinszahlungen verwendet werden.

Überweist die Troika nicht kurzfristig die sechste Kredittranche über acht Milliarden Euro, ist Griechenland zahlungsunfähig. Die eigentlich bereits im September fällige Rate wird zurückgehalten, um vereinbarte Auflagen durchzusetzen. Momentan weigert sich der Führer der größten Oppositionspartei, sein schriftliches Einverständnis zu den sogenannten Brüsseler Beschlüssen vom 27. Oktober zu geben. Solange das nicht vorliegt, soll kein Geld fließen, heißt es.

Diese Beschlüsse sehen vor, Griechenland bis 2020 vom Finanzmarkt zu nehmen. Der Schuldenstand soll auf 120% des BIP gesenkt werden, die privaten Gläubiger verzichten im Wege eines als PSI bezeichneten Umtausch-Verfahrens von Staatsanleihen im Januar 2012 auf die Hälfte ihrer Forderungen von insgesamt rund 100 Mrd. Euro, ferner stellen die Länder der Eurozone weitere 130 Mrd. Euro an Krediten zur Verfügung.

Die chinesische Rating-Agentur Dangong prognostiziert für Griechenland, das sich bereits vier Jahre in einer Rezession befindet, für 2012 einen Wachstumseinbruch von minus 7,2% und minus 6,8% in 2013. Troika und griechische Regierung gehen für 2012 von einem Rückgang des BIP um minus nur 2,8% im auf 212,5 Mrd. Euro aus, für 2013 soll es eine schwarze Null beim Wachstum geben. Die Prognosen von Troika und griechischer Regierung waren seit dem offenen Ausbruch der Krise in Griechenland stets viel zu optimistisch.

Wie ernst die Lage ist, zeigt sich auch daran, dass der griechische Staat seine Garantien für die griechischen Banken von 30 auf 60 Mrd. Euro verdoppelt hat. Das griechische Bankensystem hat kaum noch Zugriff auf den Kapitalmarkt. Und die [Bundesbank hat über Target2 per Saldo Forderungen von nahezu 100 Mrd. Euro](#) gegen Griechenland.

[Reinhart und Rogoff nennen in ihrem Buch "This time is different" aus langfristigen historischen Untersuchungen kritische Schwellen](#): Liegt die (Brutto-)Staatsverschuldung bei über 90% des BIP (bei



Emerging Markets 60%), helfen weitere Schulden nicht mehr aus der Misere heraus, auch wenn mit ihnen streng nach Keynes investive konjunkturbelebende Projekte finanziert werden, das Wachstum sinkt signifikant. Umschuldung, bzw. Restrukturierung ist eine nahezu zwingende Folge. Eine andere Daumenregel besagt, ein Land hat dann nur noch geringe Chancen, aus der Schuldenfalle zu entkommen, wenn es 30% oder mehr der jährlichen Steuereinnahmen für Zinsen aufwenden muss. Bei einem Anteil von 40% ist eine Schuldenrestrukturierung mit damit verbundenen Abschreibungen kaum zu vermeiden.

Bei Griechenland kommt erschwerend hinzu, dass das Land über keine entwickelte industrielle Infrastruktur verfügt, insofern müsste es hinsichtlich der zuvor genannten Schwellen eher wie ein Land der Emerging Markets eingestuft werden.

Das Land ist ein hoffnungsloser Fall. Sparen hilft nicht, eine Keynesische Subventionspolitik hilft nicht mehr. Allein eine massive Restrukturierung könnte die Basis für einen Neuanfang legen, ob innerhalb oder außerhalb der Eurozone.

Die Prognosen der „Troika“ sind fernab jeder Realität. Oder kann mir jemand erklären, wie das Land mit seinen (nach jetzt geplantem Schuldenschnitt) verbleibenden 310 Mrd. Euro Schulden, weiteren rund 45 Mrd. Euro Kredit aus dem Troika-Programm vom Mai 2010 und einem neuen Troika-Kredit über 130 Mrd. Euro 2020 auf eine Schuldenquote von 120% kommen soll?

Den Hauch einer Chance hätte das Ziel nur dann, wenn die Wirtschaft des Landes aus dem Stand zu boomen anfinge und damit bis 2020 nicht aufhörte.

Der nächste Schuldenschnitt kann nach guter Eurozonen-Sitte mit weiteren Krediten hinausgeschoben werden. Dazu wären bis 2020 grob gerechnet weitere 150 Mrd. Euro erforderlich. Aufgeschoben ist nicht aufgehoben.

**Ergänzung:** Der beschlossene Schuldenschnitt betrifft rund 200 Mrd. Euro, die Summe von privaten Gläubigern. Wenn man eine Beteiligungsquote von 80% unterstellt und einbezieht, dass Griechenland die neuen Anleihen, in die getauscht wird, mit EFSF-Anleihen hinterlegen muss, wird mit einer effektiven Reduktion der Schulden um maximal 50 Mrd. Euro zu rechnen sein.

#### **Nachtrag:**

(12.12.11) Mittlerweile entwickeln sich laut FAS zwei kurzfristige Griechenland-Anleihen zum Renner v.a. bei privaten Spekulanten. ISIN GRD0110021236 (Laufzeit März 2012, Nominalzins 4,3%) steht bei 42,5%, ISIN GRD0124018525 (Laufzeit Mai 2012, Nominalzins 5,25%) steht bei 34,5%. Man spekuliert darauf, dass sie insbesondere nach den Beschlüssen des EU-Gipfels vollständig bedient werden.

(23.1.12) Im Artikel "[Krimi in Athen](#)" wird das Thema fortgeschrieben. Hier gibt es auch einen zeitlichen Überblick über die Fälligkeit griechischer Staatsschulden.