



## **Schuldenkrise Griechenland – eine Modellrechnung**

**März 2012**

# Griechenlands Schuldenkrise: eine Modellrechnung

Nach Untersuchungen von Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff - This Time is Different; Princeton, New Jersey 2009 - erlebte Griechenland nach der Unabhängigkeit 1829 viermal einen Staatsbankrott ( default ). Wegen der eingeschränkten Freiwilligkeit wird der aktuell Schuldenschnitt 2012 ebenfalls von der ISDA als default gewertet, CDS Ausfallversicherungen müssen deshalb auch leisten.

Nach der Finanzkrise stoßen viele Industrieländer an die Grenzen ihrer Verschuldung. Völlig aus dem Ruder gelaufen ist sie in Griechenland. Dort ist die Staatsverfassung desolat und die Verwaltung weitgehend funktionsunfähig, da über Jahrzehnte Nepotismus und Eigennutz der politischen und wirtschaftlichen Eliten das Land prägten.

Wie Modellberechnungen zeigen, dauert es wahrscheinlich Jahrzehnte bis Griechenland grundlegend saniert ist. Eine Schuldenquote von 60% ist allenfalls innerhalb von 20 Jahren wahrscheinlich. Die immer wieder geforderten Maßnahmen zur Wachstumsförderung – Stichwort Marshallplan – sind erst sinnvoll, wenn der Staat in seinen Grundstrukturen wieder funktionsfähig gemacht wird. Sonst verpuffen die Maßnahmen.

Das Ausscheiden aus der Währungsunion und die Wiedereinführung der Drachme würde wohl eine noch schlimmere Roskur sein als die derzeitigen Sanierungsmaßnahmen. Wie das Beispiel Argentinien zeigt, käme es zu einer drastische Abwertung, die Inflation würde in die Höhe schießen und die Kreditzinsen exorbitant sein. Die politischen Konsequenzen für den Zusammenhalt des bisherigen Erfolgs- und Friedensmodells Europäische Union wären unabsehbar.

# Griechenland: Seit Befreiung aus dem Osmanischen Reich chronisch marode Staatsfinanzen

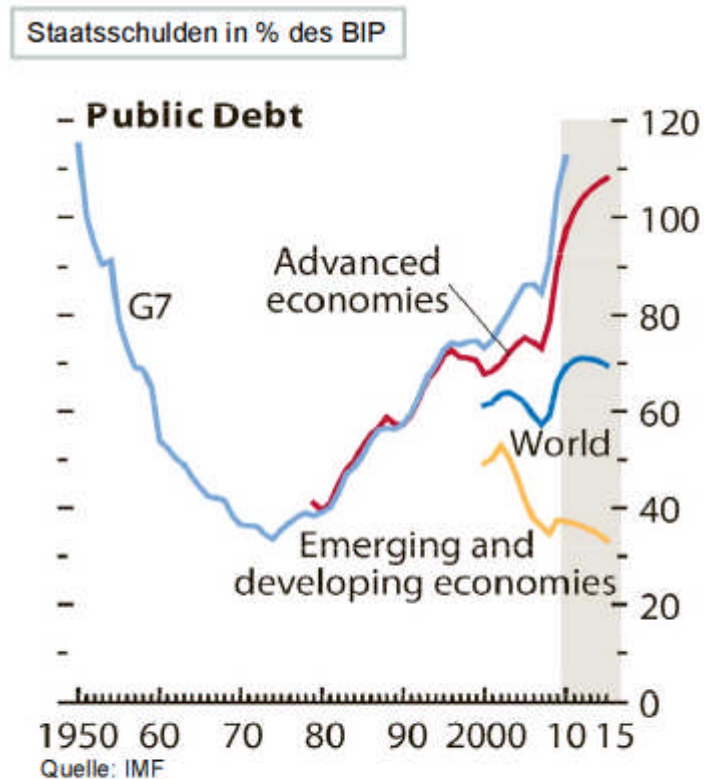
**„Griechenland ist das einzige bekannte Beispiel eines Landes, das seit dem Tag seiner Geburt im totalen Bankrott lebt.** Wenn Frankreich oder England sich nur ein einziges Jahr in dieser Lage befänden, würden wir dort schreckliche Katastrophen erleben. Griechenland lebt nun schon seit zwanzig Jahren in Frieden mit einem Staatsbankrott. Alle griechischen Budgets, vom ersten bis zum bisher letzten, weisen ein Defizit auf.....

Seine Ausgaben sind immer noch nicht durch seine Einnahmen gedeckt. ....Die Steuerpflichtigen ... zahlen einfach nicht. Die reichen Grundbesitzer, also die einflussreichsten Personen, finden leicht die Methoden, den Staat zu hintergehen, indem sie die Beamten entweder kaufen oder einschüchtern. Die Beamten sind schlecht bezahlt, ohne sichere Zukunft und müssen beim nächsten Ministerwechsel damit rechnen, entlassen zu werden; sie haben also nicht wie bei uns das Interesse des Staates im Auge. Sie sind nur bestrebt, sich Freunde zu machen, die Mächtigen bei Laune zu halten und Geld zu verdienen. Die kleinen Grundbesitzer, die also für die großen zahlen müssen, sind vor Beschlagnahmungen sicher, entweder durch einen mächtigen Freund oder durch ihre eigene Armut.

In Griechenland ist das Gesetz niemals jene unerbittliche Person wie bei uns. ... Wenn man sich ... duzt und verbrüdert, gibt es immer einen Weg, sich zu verständigen. Alle Griechen kennen sich gegenseitig sehr gut und lieben einander wenig. Sie kennen auch kaum dieses abstrakte Wesen, das man "Staat" nennt, und das lieben sie überhaupt nicht...

**Quelle: Der französische Schriftsteller und Gelehrte Edmond About aus seinen Reisenotizen von 1858.**

# Industrielländer: Seit vierzig Jahren beständiger Anstieg der Staatsschulden



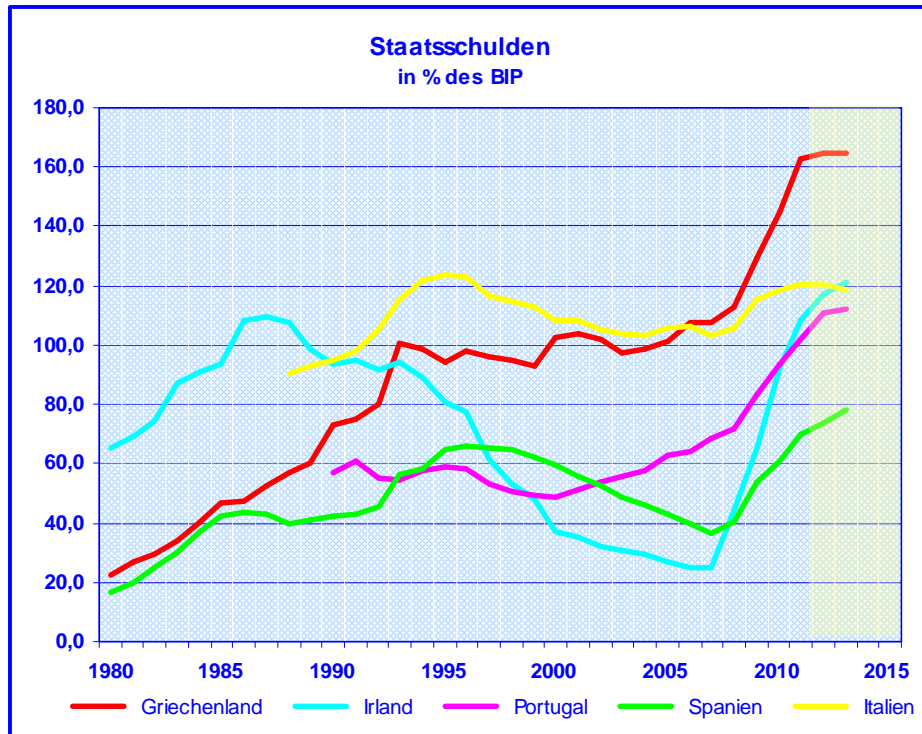
Norbert Matysik  
Deutsche Bundesbank

Seit Anfang der siebziger Jahre haben die Industrieländer beständig ihren Schuldenstand erhöht. Wie bei Privaten und Unternehmen können die Staaten ihre Schulden nur bis zu einem bestimmten Niveau in Relation zu Einnahmen und Sozialprodukt gesteigert werden. Nach empirischen Untersuchungen von Reinhart und Rogoff über Staatsbankrotte während mehrerer hundert Jahren liegt die kritische Grenze bei 80 - 90% des Bruttoinlandsproduktes. Jenseits dieses Niveaus werden die Anleger misstrauisch, stiegen die Zinsen deutlich und ein Staatsbankrott droht. Im Zuge der Finanzkrise wurde diese Grenze erreicht oder gar deutlich überschritten. Besonders schwierig wird es, wenn Schulden in hohem Maße im Ausland aufgenommen werden. Dies zeigt sich zumeist in einem negativen Leistungsbilanzsaldo.

Der erfolgreiche Abbau der Schulden erfolgt vor allen über die Ausgaben-seite, wie Erfahrungen in Skandinavien, Kanada und zeitweise auch den USA zeigen. Bei einer wachsenden Wirtschaft können die Schulden zwar leichter abgebaut werden, allein reicht dies jedoch nicht. Hinzu kommt, dass aufgrund der Überalterung der Gesellschaften in den entwickelten Ländern die Ausgaben für Renten und Krankenversorgung strukturell überdurchschnittlich wachsen. Demgegenüber wirken die Steuersysteme zumeist regressiv. So werden Alkohol, Tabak und Energie nach - nicht mehr oder kaum noch wachsenden - Mengen besteuert.

Es bedarf also starker Eingriffe auf der Ausgabe-seite, wie etwa in Deutschland mit der Agenda 2010. Zunächst dämpft es das Wachstum, denn die positiven Effekte für Finanzen und Wachstum treten erst nach Jahren ein. Werden die Ausgaben zu stark und zu schnell reduziert, könnte die Wirtschaft – wie bei Brüning in den dreißiger Jahren - in eine Depression abrutschen.

# Griechenland: Staatsschulden völlig aus dem Ruder gelaufen



Die Staatsverschuldung in Griechenland ist mit der in den anderen durch die Schuldenkrise angeschlagenen Ländern der Europäischen Währungsunion ( EWU ) in keiner Weise vergleichbar. Allein in den ersten zehn Jahren nach Beitritt zur damaligen EWG 1981 verdreifachte sich die Staatsschuldenquote Griechenlands. Nach dem Beitritt zur EWU 2001 verschuldete sich Griechenland erneut dynamisch, nicht zuletzt weil mit dem Beitritt die Zinsen für die Aufnahme neuer Schulden sehr niedrig waren.

Ohne den Schuldenschnitt von brutto 107 Mrd. €, netto nach notwendiger Rekapitalisierung griechischer Banken bestenfalls 72 Mrd. € wäre die Schuldenquote nach Berechnungen der EU-Kommission auf fast 200% 2012 / 2013 gestiegen. So verharret die Schuldenquote bei etwa 165%.

Quellen Eurostat, EU-Kommission Forecast Autumn 2011, eigene Berechnungen; Griechenland 2012 Schuldenschnitt berücksichtigt

# Griechenland: Unvergleichlich desolate Staatsverfassung

## **Wettbewerbsschwach und korrupt**

Die Wettbewerbsschwäche Griechenlands zeigte sich im höchsten Anstieg der Lohnstückkosten, einem kreditgetriebenen überdurchschnittlichen Wachstum und dem mit Abstand höchsten Leistungsbilanzdefizit in der Europäischen Währungsunion. Schmier- und Schwarzgeld durchziehen die ganze Volkswirtschaft, Ausfluss von Nepotismus und Eigennutz der politischen und wirtschaftlichen Elite

## **Aufgeblähter Staatsapparat**

Etwa ein Drittel aller Arbeitnehmereinkommen fließt an Staatsbedienstete, in Italien 25%, in Spanien 20%, in Deutschland 15%. ( OECD )

## **Großzügiges Rentensystem**

Renten lagen fast auf dem Niveau der Durchschnittseinkommen – in Italien und Spanien bei etwa 70%, in Deutschland bei rund 40%. Das griechische System begünstigte die Frühverrentung. ( OECD )

## **Hohe Militärausgaben**

Mit über 3% des BIP liegen die Militärausgaben um ein Mehrfaches höher als bei den anderen Ländern der EWU. ( SIPRI )

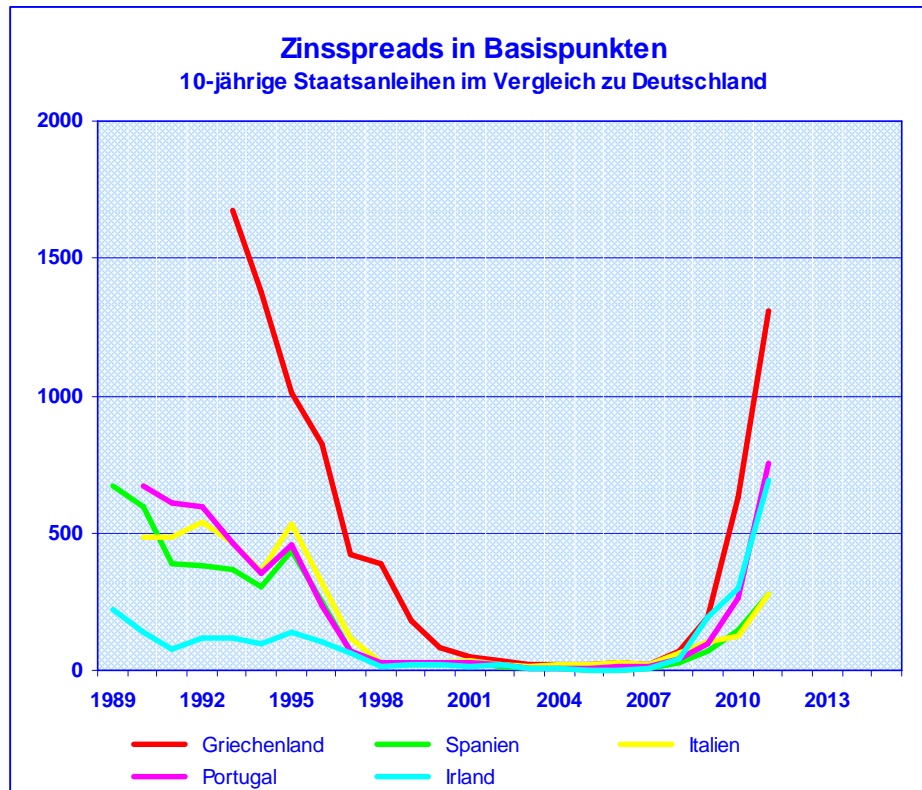
## **Ineffizientes Steuer- und Abgabensystem**

Im europäischen Vergleich liegen die gesetzlichen Steuer- und Abgabensätze teilweise über dem Durchschnitt. Würden diese auch durchgesetzt lägen die Einnahmen nach Schätzungen der OECD um 10% höher.

## **Nach PISA ineffizientes Schulsystem**

**Das wahre Ausmaß der Funktionsuntüchtigkeit des Staatsapparates wurde aber erst während der Rettungsbemühungen deutlich, als man etwa feststellte, dass 10% der Rentenbezieher bereits tot waren, Blindenunterstützungen selbst an aktive Taxifahrer gezahlt wurden und mit Steuern belegte Swimmingpools in steuerbefreite Zisternen umgewidmet wurden.**

# Griechenland: Der Versuchung niedriger Zinsen erlegen



Die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands schlug sich vor dem Beitritt zur Europäischen Währungsunion 2001 in sehr hohen Zinsen auf den internationalen Kapitalmärkten nieder. Lagen die Zinsen für langfristige Bundesanleihen Mitte der achtziger Jahre bei rund 7% musste Griechenland über 20% bezahlen.

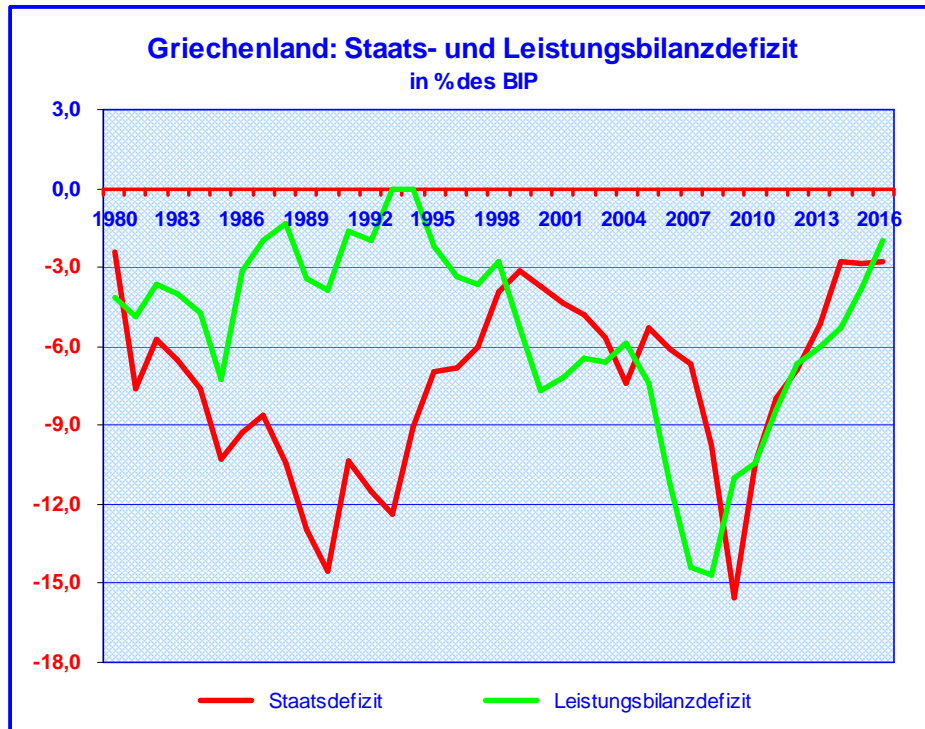
Bis zum Ausbruch der Finanzkrise 2008 sanken die Zinsen für langfristige Bundesanleihen auf rund 4% und Griechenland zahlte lediglich Aufschläge von 20 – 30 Basispunkten. Mit der Flutung der Geldmärkte sanken die Zinsen für langfristige Bundesanleihen auf unter 2%, wohingegen die Verzinsung für griechische Papiere am Sekundärmarkt auf über 30% stieg.

Der Anreiz einer Zinssenkung von etwa 80% durch den Beitritt Griechenlands zur Europäischen Währungsunion war sowohl für den Staat als auch die Bürger gewaltig.

Quellen Eurostat, EZB, Feri



# Griechenland: Hohe Synchronisation von Staats- und Leistungsbilanzdefizit



Wegen der eingeschränkten Verschuldungsfähigkeit an den internationalen Märkten blieben die Leistungsbilanzdefizite Griechenlands bis Mitte der neunziger Jahre trotz der hohen Staatsdefizite begrenzt.

Dies änderte sich fundamental mit dem Beitritt zur Europäischen Währungsunion. Die Schleusen für eine massive Auslandsverschuldung wurden geöffnet und führte zur fatalen Synchronisation beider Defizite

Quelle: IWF



# Griechenland Modellrechnung: Schließung der Einnahmen- / Ausgabenschere

Griechenland				
	1993 - 1998	1998 - 2003	2003 - 2008	2008 - 2013
BIP real	2,7	3,6	4,2	-3,6
Deflator		3,0	3,1	1,9
BIP nominal		7,2	6,2	-1,7
Einnahmen		6,4	7,1	-0,7
Ausgaben		7,4	8,8	-2,1
Modellparameter ab 2014				
	GR	EU-27		
BIP nominal	3,3	3,5		
Deflator	2,8	2,0		
BIP real	0,5	1,5		
Wachstumsdiffenz Ausgaben	-1,0			
Wachstumsdiffenz Einnahmen	0,5			
Saldo	-1,5			
Realzins	2,0	2,0		
Modellergebnisse 2020 / 2025				
	2000	2010	2020	2025
Defizit zu BIP	-3,7	-10,8	-1,2	2,8
Schulden zu BIP	102,2	144,9	150,3	122,1
Zinsdienst in Mrd €	10,2	13,2	20,1	19,8
Zinssatz rechnerisch	5,1	4,0	5,0	5,0

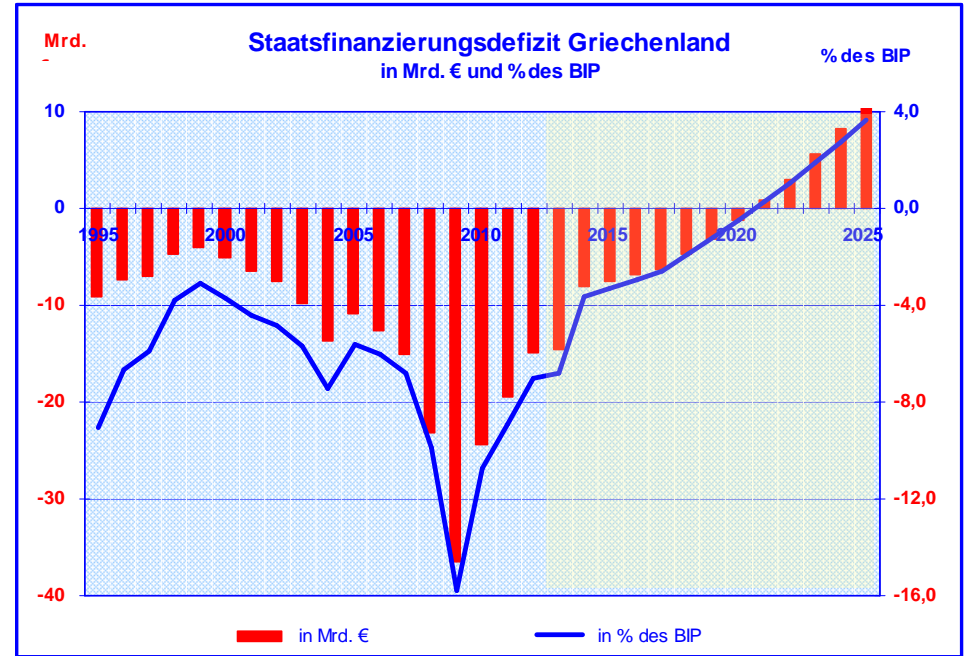
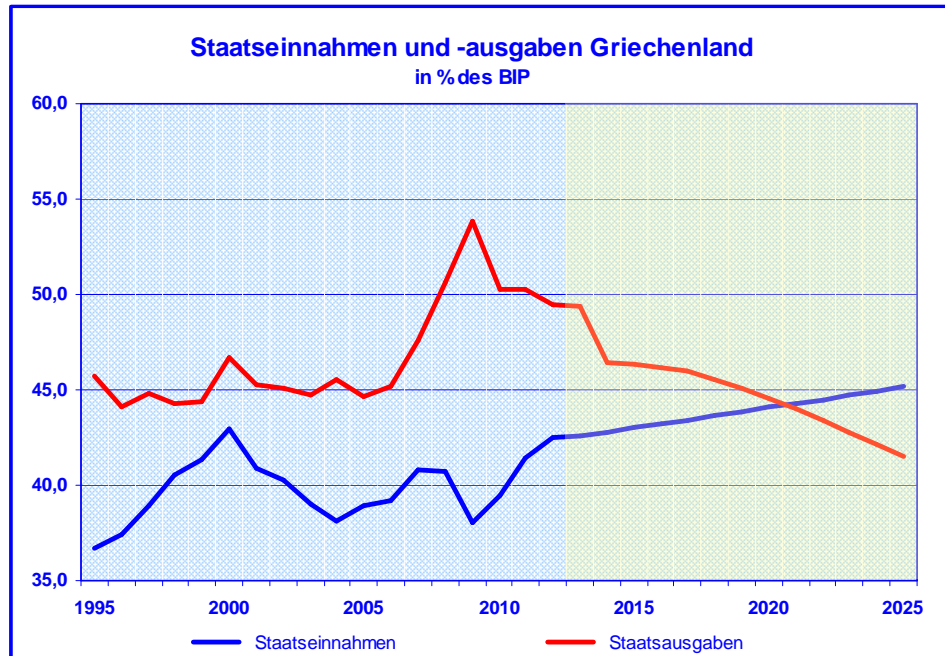
Um eine quantitative Vorstellung über Ausmaß und Dauer der notwendigen Anpassungsprozesse zu bekommen, wurde eine Modellrechnung aufgesetzt – es handelt sich nicht um eine Prognose. Bei der Modellrechnung spielen die Annahmen über das Wachstum nur eine begrenzte Rolle. EU-weit wird das Trendwachstum durch die breit angelegten Haushaltskonsolidierungen um etwa 0,5 – 1 % abgebremst. Aufgrund der tiefgreifenden Umstrukturierung Griechenlands wird dort das Wachstum sehr schwach sein.

Entscheidend für die Modellrechnung sind die relativen Veränderungen von Staatseinnahmen und –ausgaben zum Sozialprodukt. Da die Ausgaben aufgrund der Interventionen im Rahmen der Rettungspakete strukturell gesenkt werden, wurde angenommen, dass die Staatsausgaben um 1% langsamer als das nominale Sozialprodukt zunehmen. Da auf der anderen Seite die Steuerhinterziehung eingedämmt wird und gleichzeitig die Steuern angehoben werden, wurde für die Einnahmen ein relatives Plus von einem halben Prozentpunkt unterstellt. Da die Referenzzinsen ( Bundesanleihen ) nicht auf dem derzeit niedrigen Niveau verharren werden – die Realzinsen sind negativ – wurde von einem Realzins von 2% ausgegangen. Im Durchschnitt von 1999 – 2010 lagen diese bei 2,5%.

Auf Basis dieser Annahmen wird erst 2021 ein ausgeglichener 'Staatshaushalt in Griechenland erreicht und 2025 liegt die Schuldenquote noch bei 120%. .

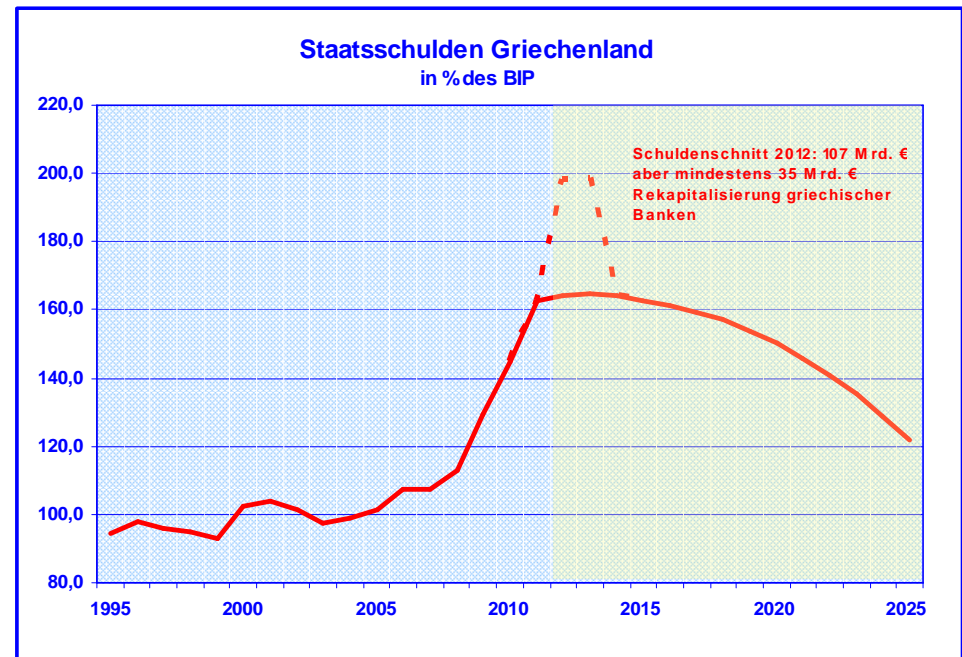
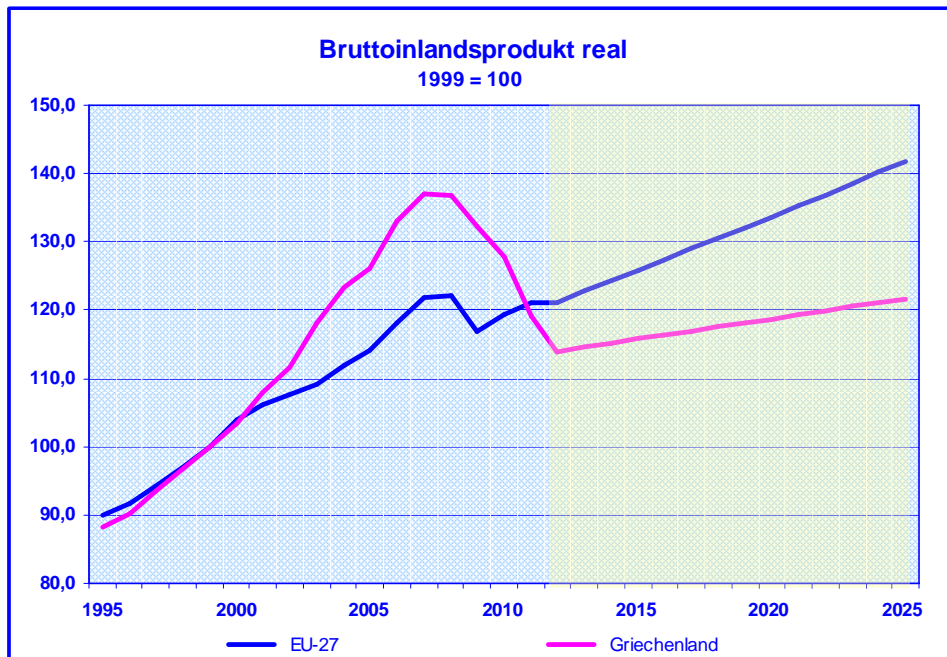
Quellen Eurostat, EU-Kommission, eigene Berechnungen

# Griechenland: Die Haushaltssanierung dauert



Quellen Eurostat, EU-Kommission, eigene Berechnungen

# Griechenland: Schuldenquote von 120% wohl erst 2025



Mit Beitritt zur EWU expandierte Griechenlands Wirtschaft doppelt so schnell wie die EU-27 getragen von privater und öffentlicher Kreditaufnahme. Zuvor war das Wirtschaftswachstum Griechenlands unterdurchschnittlich. Seit 2008 schrumpfte die Wirtschaft um rund 15%. Dem Schuldenschnitt 2012 von brutto 107 Mrd. € steht die notwendige Rekapitalisierung der griechischen Banken gegenüber. Nach einer Übersicht der European Banking Authority hielten griechische Banken Ende 2010 rund 66 Mrd. € an griechischen Staatsanleihen, davon müssen sie nunmehr 35 Mrd. € abschreiben. Dass gegen Ende des Jahrzehnts die Schuldenquote bei 120% liegt, wie es die Troika schätzt, scheint sehr optimistisch.

Quellen Eurostat, EU-Kommission, eigene Berechnungen

# Griechenland: Kleingewerbliche Wirtschaftsstruktur

**Verteilung der Erwerbstätigen im verarbeitenden Gewerbe auf Betriebsgrößenklassen 2007**  
Anteile in Prozent

	Betriebe mit ... Beschäftigten				
	1 bis 9	10 bis 19	20 bis 49	50 bis 249	250 und mehr
Griechenland	46	4	9	20	21
Zypern	32	14	17	23	13
Italien	25	15	16	21	22
Portugal	21	12	19	29	18
Spanien	18	11	20	24	27
Polen	18	4	9	28	42
Niederlande	16	9	15	28	32
Ungarn	14	7	11	25	43
Slowenien	13	5	9	27	46
Tschechien	13	6	10	27	44
Frankreich	12	7	12	22	47
Belgien	12	6	13	24	45
Großbritannien	11	7	12	26	43
Schweden	11	6	10	23	50
Österreich	10	7	11	26	46
Lettland	10	9	17	38	27
Estland	10	8	17	38	27
Bulgarien	10	7	15	35	33
Litauen	10	8	15	35	33
Finnland	9	6	10	24	51
Rumänien	8	6	12	29	46
Dänemark	8	6	12	28	46
Deutschland	7	8	7	25	53
Irland	6	6	13	30	45
Luxemburg	5	5	8	23	60
Slowakei	5	5	8	26	56

*Quellen: Eurostat; Berechnungen des DIW Berlin.*

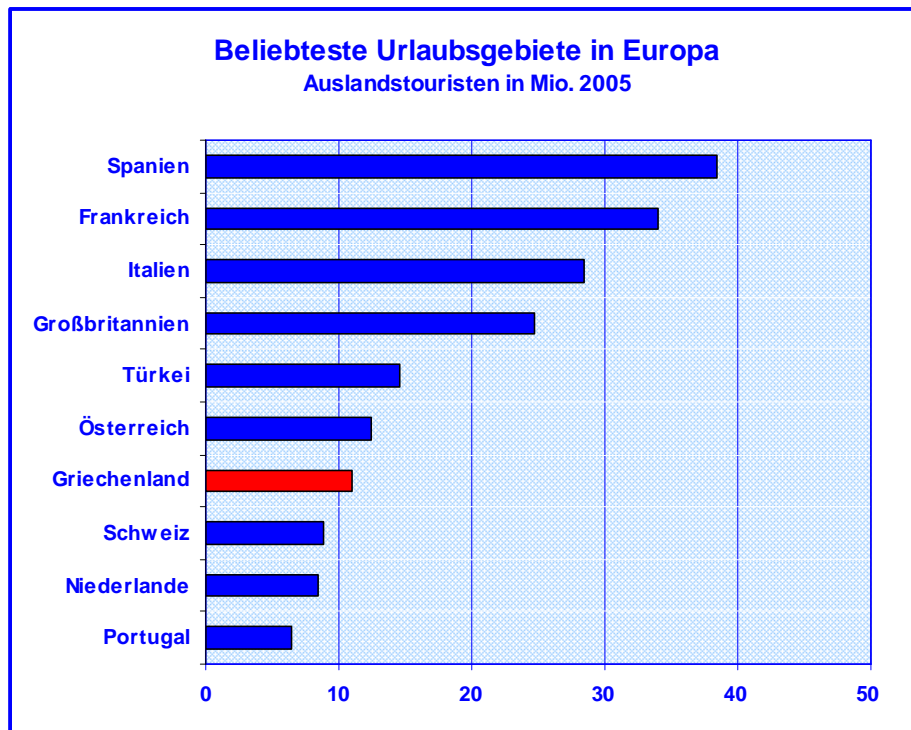
© DIW Berlin 2012

Die griechische Wirtschaft wird dominiert vom Kleingewerbe. Dies gilt selbst für die Industrie, Nennenswerte Economies of Scale lassen sich damit nicht erzielen. Die Industrie ist vornehmlich auf den heimischen Regionalmarkt ausgerichtet. Mit Abstand die größte Branche ist die Nahrungs- und Genussmittelindustrie mit einem Anteil von einem Drittel an der Wertschöpfung, EU weit entfällt darauf nur ein Achtel.

Die Kleingewerbestructur spiegelt sich auch in der hohen Zahl der Selbständigen wider mit einem Anteil von einem Drittel an allen Erwerbstätigen. In Deutschland liegt der Anteil nur bei reichlich 10%.

Diese Wirtschaftsstruktur macht auch eine Vorwärts- und Wachstumsstrategie so schwierig.

# Griechenland: Tourismus wichtiger Standortvorteil



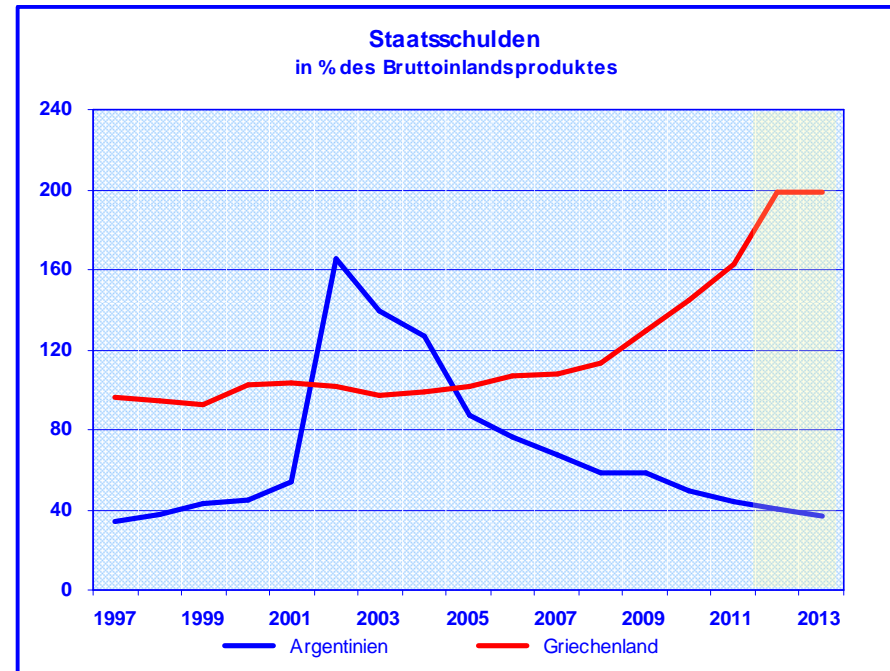
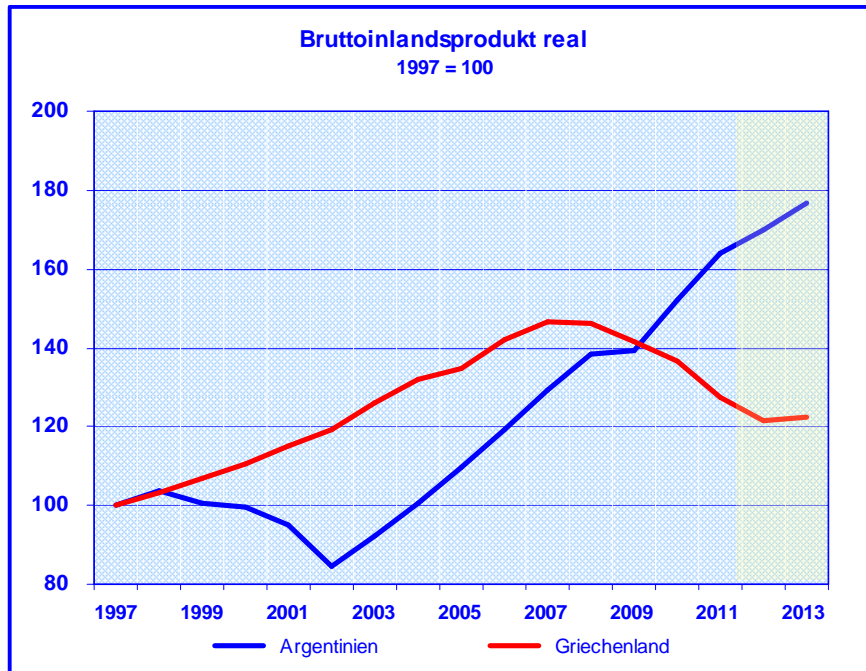
Bei gewerblichen Produkten kann Griechenland kaum auf Stärken verweisen, anders bei Dienstleistungen. Griechenland zählt mit zu den beliebtesten Urlaubszielen für Auslandstouristen in Europa. Die schöne Landschaft und stabiles sonniges Wetter sind zwar wichtige Standortfaktoren, genauso wichtig im Wettbewerb um verwöhnte Tourismus sind aber auch Modernität und Komfort von Unterkünften sowie breite Unterhaltungsangebote. Die Türkei ist hier zu einem bedeutenden Konkurrenten in Südeuropa geworden.

Reiseweltmeister sind Deutsche, gefolgt von Amerikanern und Briten. Auf diese Gruppe entfallen etwa ein Drittel aller Tourismusausgaben weltweit. Amerikaner sind in Europa nur begrenzt präsent.

Quelle: World Tourism Organization



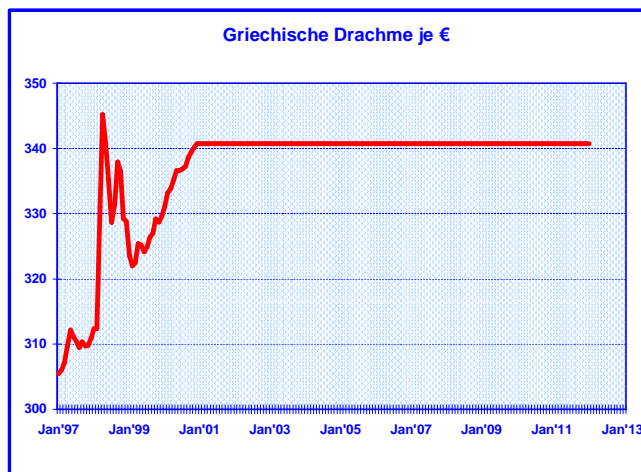
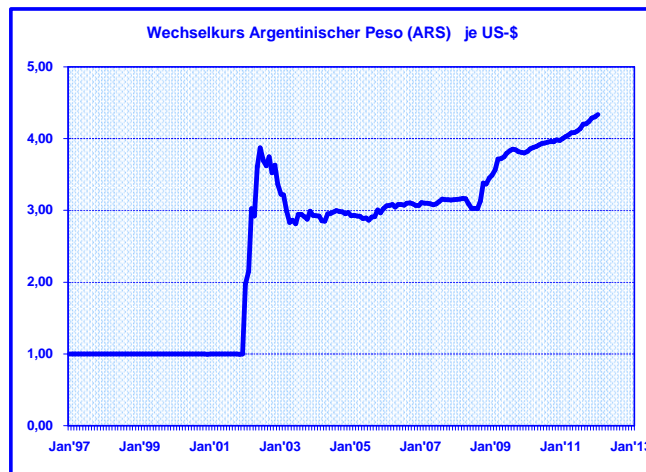
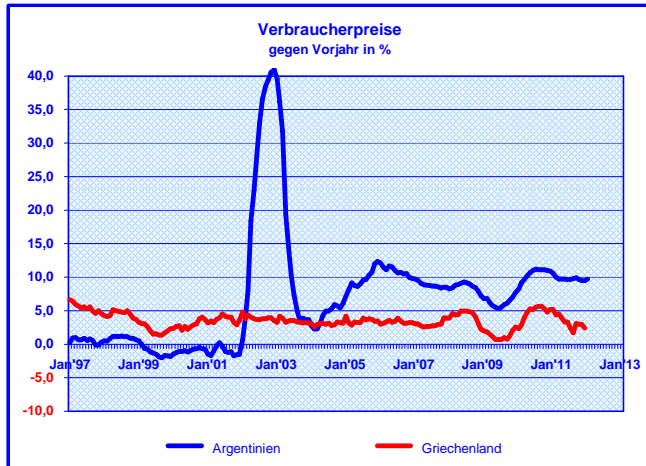
# Modell Argentinien: Nur scheinbar die bessere Lösung ...



Eine Reihe von Ökonomen – so z.B. Prof. Sinn - empfehlen den Austritt aus der Währungsunion und die Rückkehr zur Drachme. Bei den Vorteilen einer starken Abwertung verweisen sie zumeist auf das Beispiel Argentinien, das nach einer Anpassungsrezession mit einem Minus von 15% anschließend über zehn Jahre im Trend um jährlich 7% wuchs, gleichzeitig ging die Schuldenquote von 160% auf 40%

Quellen Eurostat, EU-Kommission, Feri, eigene Berechnungen

# Modell Argentinien: ... die Einschnitte wahrscheinlich noch drastischer

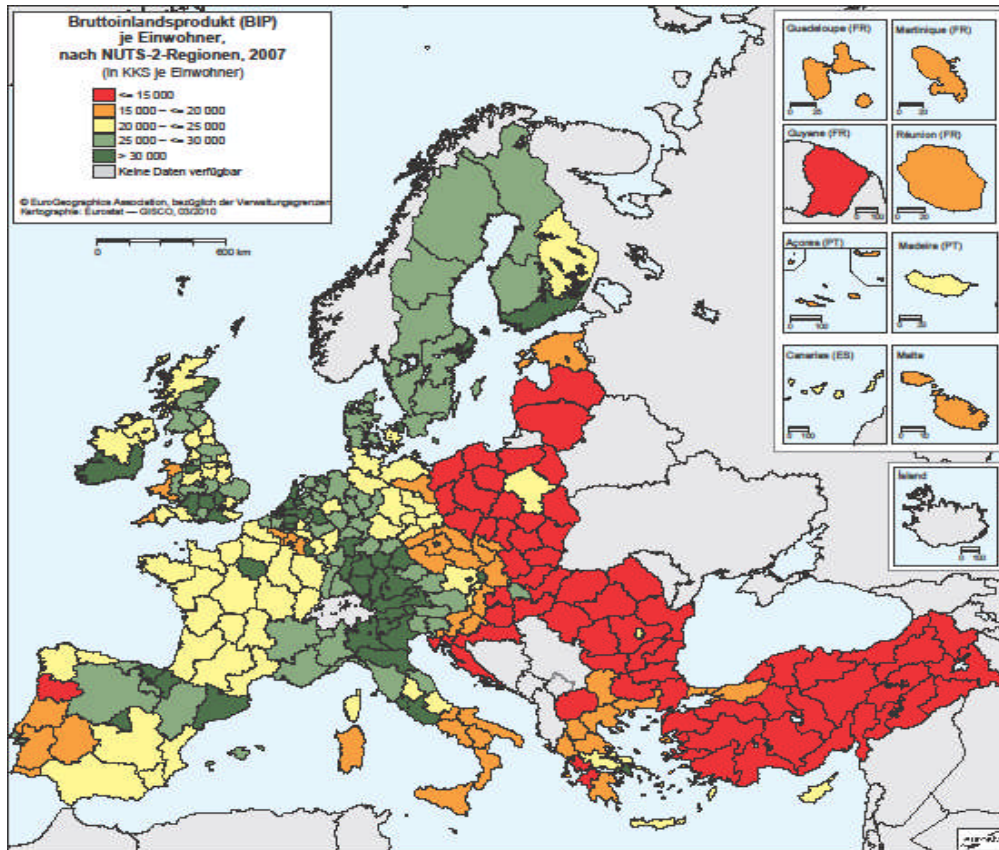


Die Rosskur für Griechenland nach argentinischem Vorbild wäre wahrscheinlich noch schlimmer als der derzeit eingeschlagene Sanierungskurs. Denn in Argentinien stieg bei einer Abwertung von 75% die Inflation auf 40% und ging danach deutlich auf etwa 10% zurück. Durch Statistikeingriffe liegt die effektive Inflation nach unabhängigen Schätzungen aber mindestens doppelt so hoch. Zudem lagen die Kreditzinsen zeitweise bei 70 - 80%.

Quellen Eurostat, EZB, IWF, JP Morgan, Feri



# Regionen Europas: Breit gestreute Wirtschaftskraft



(1) Türkei, 2006.

Quelle Eurostat

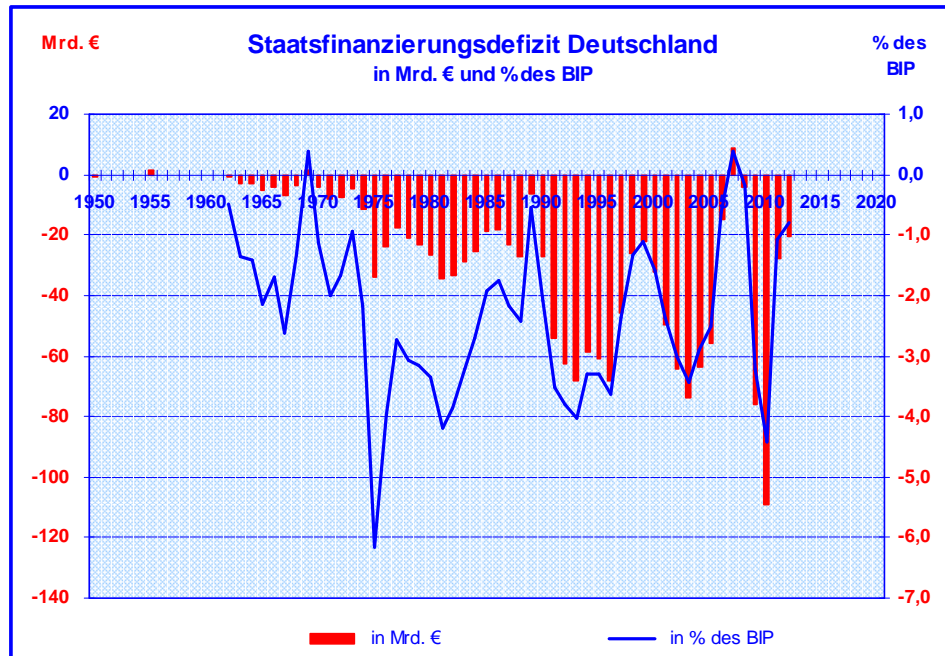
Empirische Wirtschaftsanalyse  
Bruno Kessler

20.03.2012  
Schuldenkrise Griechenland – eine Modellrechnung  
Seite 15

Wie in jedem einzelnen EU-Land sind Wirtschaftskraft und Einkommen in Europa sehr breit und unterschiedlich verteilt. Genauso wenig wie es in zwanzig Jahren deutsche Einheit trotz Transfers von 1,5 – 2 Billionen € einheitliche Lebensverhältnisse in Deutschland zu erreichen waren, bleibt eine starke Angleichung in Europa wohl eine Illusion.

Die Stärke Europas ist auch nicht der enge Zusammenschluss starker Regionen. Brandenburg in Deutschland hat nur die Wirtschaftskraft des süditalienischen Mezzogiorno und Griechenland nur die von Polen.

# Exkurs: Deutschlands Konsolidierung und Schuldenabbau keineswegs gesichert



Überschüsse im deutschen Staatshaushalt wurden Anfang der fünfziger Jahre, im Boomjahr 1969 sowie 2007 erreicht. 2007 wurden die Steuern massiv erhöht, gleichzeitig stiegen die Ausgaben in Folge der Agenda 2010-Reformen kaum

Längerfristig ist weder ein ausgeglichener Staatshaushalt noch gar ein Überschuss gesichert – trotz der Schuldenbremse in der Verfassung. Die Überalterung der Bevölkerung erzeugt dauerhaft eine erhebliche Ausgabendynamik in den Sozialsystemen. Für die stark steigenden Pensionslasten im öffentlichen Dienst gibt es nur begrenzt Rücklagen. Zudem sind die Zinsen auf deutsche Staatsanleihen äußerst niedrig, dies ist nicht dauerhaft.

Quelle Statistisches Bundesamt