

Griechenland:

Griechenland und danach – wie die Krise auch die Retter verändert

Fachinformation No. 41: Griechenland 2013 und da-
Veröffentlichung 09.07.2013

erlassjahr.de - Entwicklung braucht Entschuldung
Carl-Mosterts-Platz 1
40477 Düsseldorf
Tel.: +49 (0) 211 - 46 93 - 196
Fax: +49 (0) 211 - 46 93 - 197
E-Mail: buero@erlassjahr.de
Website: www.erlassjahr.de

Autor: Jürgen Kaiser
E-Mail: j.kaiser@erlassjahr.de

Im Frühjahr 2012 mussten die EU und der IWF ihr bis dahin hoch gehaltenes Prinzip aufgeben, dass Länder in der Eurozone grundsätzlich nicht pleite gehen und ihre Schulden restrukturieren müssen. Ein *Haircut* von mehr als 100 Mrd. € wurde den noch gegenüber Griechenland exponierten Anleihegläubigern zugemutet. Allerdings wurde noch im gleichen Jahr deutlich, dass dieser Kraftakt, der immerhin knapp ein Drittel der griechischen Staatsschulden aus der Welt schaffte, nicht ausreichend sein würde, um die Verschuldung des Landes tragfähig zu machen. Eine weitere, allerdings kleinere Restrukturierung folgte im Dezember 2012 zu Lasten der internen Gläubiger, also griechischer Banken, Fonds und einzelner Investoren, die Forderungen an den Griechischen Staat hielten.

Treibende Kraft hinter dieser größten Staatsschulden-Restrukturierung in der modernen Wirtschaftsgeschichte war die so genannte „Troika“ bestehend aus der EU-Kommission, der Europäischen Zentralbank (EZB) und dem Internationalen Währungsfonds (IWF). Letzter hat nun seinem Mandat gemäß die griechische Wirtschaft in der Nach-Umschuldungs-Zeit unter die Lupe genommen und sich auch mit der eigenen, bzw. der Troika-Politik gegenüber Griechenland auseinandergesetzt. Dieses Papier analysiert die wichtigsten drei Dokumente des IWF:

- Die reguläre Artikel IV-Konsultation mit Griechenland, veröffentlicht am 20. Mai 2013: **Greece 2013 Article IV Consultation (CR 13/154)**; im Folgenden „**Art.IV**“
- Die ebenfalls nach den IWF-Statuten vorgesehene Auswertung der ausnahmsweise besonders hohen Finanzierung von 30 Mrd. € für Griechenland aus dem Mai 2010: **Greece: Ex-Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement (CR 13/156)**; im Folgenden: „**Evaluation**“
- Die Abschrift einer Telefonkonferenz des Chefs der Griechenland-Mission des IWF, Paul Thomsen, vom 5. Juni 2013: **Transcript of a Conference Call on Greece Art. IV Consultation**; im Folgenden: „**Thomsen**“

Die aus dem Fall Griechenland zu ziehenden Lehren sind dann durchaus sichtbar eingeflossen in ein weiteres IWF-Dokument, das sich mit den Herausforderungen für ein effizientes Management öffentlicher Schulden und der Diskussion um einen neuen Entschuldungsmechanismus für Staaten auseinandersetzt:

- **IMF: Sovereign Debt Restructuring - Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework. April 2013¹**

Jenseits vieler detaillierter Analysen einzelner Aspekte der griechischen Volkswirtschaft enthalten die Berichte einige bemerkenswerte Kernaussagen:

1. **Die durch die beiden Schuldenreduzierungen und ein dramatisches Austeritätsprogramm erreichte Schuldentragfähigkeit ist alles andere als gesichert. Die Wahrscheinlichkeit, dass Griechenland mit den bisherigen Maßnahmen auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurückkehren wird, ist eher gering.** Bei der Vergabe des *Stand-By* Kredits von 30 Mrd. € im Mai musste der IWF während der Vorstands-Sitzung, die den Kredit genehmigte, die allgemeinen Regeln für die Kreditvergabe ändern: Eigentlich hätte der Kredit nur gegeben werden dürfen, wenn mit hoher Wahrscheinlichkeit sichergestellt war, dass durch ihn Schuldentragfähigkeit wiederhergestellt würde. Allen Beteiligten war klar, dass diese Wahrscheinlichkeit so sie überhaupt bestand, jedenfalls nicht „hoch“ war. Deswegen musste schnell ein alternatives Kriterium hinzugefügt werden, nämlich dass eine *Stand-By* Kreditvergabe auch möglich sei, wenn dadurch internationale Krisenansteckung bekämpft werden könne.²

¹ Ein ausführlicherer Kommentar zu diesem Papier ist: Bewegung im Spiel: Der IWF zu künftigen Entschuldungsverfahren; erlassjahr.de-Fachinfo Nr. 40

² Evaluation pt.14 beschreibt dieses ungewöhnliche Vorgehen als *perfectly legal*. Bemerkenswert an dieser mal eben geschaffenen besonderen Rechtslage für IWF-Kredite ist allerdings, (a) dass mit einem solchen Kriterium Gründe, eben geschaffenen neuen Rechtslage für IWF-Kredite ist allerdings, (a) dass mit einem solchen Kriterium Gründe,

Anders als bei ärmeren Ländern, die sich ihren in harter Währung zu begleichenden Schuldendienst durch Exporte verdienen müssen, weist der IWF für Griechenland einen weiteren gängigen Schuldenindikator gar nicht aus, nämlich die gesamten (öffentlichen und privaten) Auslandsschulden im Verhältnis zu den jährlichen Exporteinnahmen. Auch, wenn dies nachvollziehbar ist, lohnt es sich doch, diesen anderswo für Schuldenerlasse entscheidenden Indikator aus verschiedenen Angaben im Art. IV-Bericht zu errechnen.³ Dabei ergibt sich, dass der gesamte Auslandsschuldenstand Griechenlands (davon rund 70% öffentliche und rund 30% private Schulden) etwa 1200% der jährlichen Exporteinnahmen ausmacht. Das ist ein Wert, den auch die ärmsten und höchstverschuldeten Staaten der Welt vor ihrer Entschuldung durch die HIPC-Initiative nur in drastischen Ausnahmefällen erreicht haben (Der HIPC-Tragfähigkeits-Grenzwert beträgt 150%).

2. **Es ist absehbar, dass zum Ende des Jahres 2013 eine weitere Schuldenreduzierung notwendig sein wird – diesmal zu Lasten der von den Europäern aufgebrauchten Rettungsmittel, die dann nicht in voller Höhe von Griechenland zurückgezahlt werden.** Dabei geht es um weitere Schuldenreduzierungen im Umfang von 4% des griechischen BIP, also rund 8 Mrd. € bis zum Jahr 2020. Die europäischen Troika-Mitglieder haben diese Maßnahme – sollte sie sich im Dezember als notwendig erweisen – bereits zugesagt, aber der IWF erinnert daran so häufig und so nachdrücklich, dass der Eindruck entsteht, Washington nehme Brüssel diese Zusage nicht wirklich ab.⁴ Etwas Raum zur Interpretation lässt in diesem Zusammenhang die Formulierung, dass Griechenland für die Reduzierung seiner untragbaren Verschuldung einen „glaubwürdigen Plan“ (*credible framework*) benötige⁵. Auch, wenn der Fonds damit wahrscheinlich nur erneut betonen möchte, dass die Europäer gefälligst zu ihren Zusagen stehen sollen, könnte man darin auch lesen, dass Schuldenerleichterungen so organisiert werden müssen, dass sie für alle Beteiligten berechenbar und verlässlich seien.
3. **Es wäre besser gewesen, die im Frühjahr 2012 gewährte Schuldenstreichung wäre deutlich eher gekommen. Nicht nur wäre dadurch ein niedrigeres Schuldenniveau erreicht worden. Es wäre auch in weit geringerem Maße öffentliches Geld zur Rettung privater Investoren eingesetzt worden.** In der Evaluierung⁶ zunächst als Frage formuliert und nicht explizit beantwortet, erklärt der IWF implizit mit bemerkenswerter Deutlichkeit, dass eine frühere Umschuldung, wie sie von manchen von Beginn der Krise an gefordert worden war, zu besseren Ergebnissen geführt hätte. Eines dieser explizit und wiederholt genannten Ergebnisse wäre die Vermeidung des *Bail-outs* privater Anleger durch öffentliche Haushalte gewesen. Ein anderes die Unterbindung der vom Fonds zurecht beklagten Kapitalflucht, die sich zwischen 2010 und Ende 2012 netto auf 41 Mrd. € summiert.⁷ Die sich aufdrängende Frage, warum denn ein früherer Schuldenschnitt nicht stattgefunden hat, beantwortet die Evaluierung nur damit, sie sei halt „nicht möglich“ gewesen.⁸ Hätte der Fonds es an dieser Stelle geschafft, darauf hinzuweisen, dass dies nur wegen der Angst der Bundeskanzlerin, mit einem Schuldenerlass in Griechenland die NRW-Wahl zu verlieren, „unmöglich“ war, hätte er sich einen Preis für Zivilcourage verdienen können.

die außerhalb der eigentlich zu rettenden Volkswirtschaft liegen, und daher in sehr vielen Fällen konstruiert werden können, eine Kreditvergabe begründen können, und (b) damit der Fonds bewusst die Vergabe von Mitteln an ein strukturell insolventes Mitglied (von dem man mit hoher Wahrscheinlichkeit sein Geld nicht wieder bekommt) absegnet.

³ Art. IV, Tables 1 & 2, pp 36-37

⁴ Siehe z.B. Art. IV, pt. 34

⁵ Art. IV, pt. 11

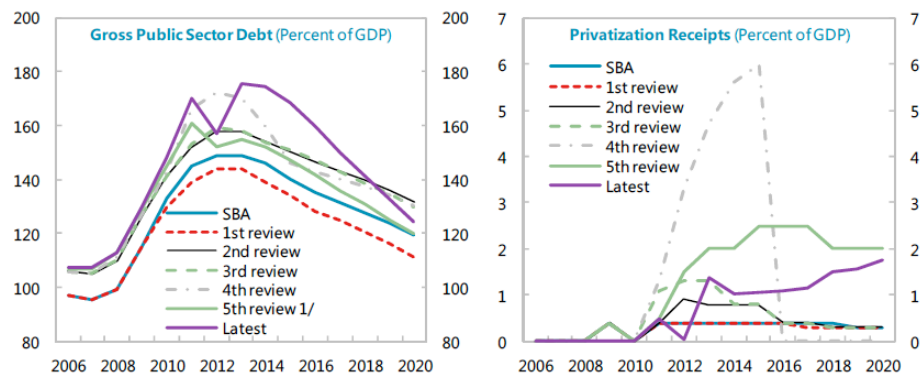
⁶ pts. 53-55; siehe auch: Art. IV pt. 40

⁷ Art. IV, pt. 25

⁸ Evaluation pt. 68

- 4. Die verschiedenen vom IWF selbst entworfenen Szenarien waren durchgängig zu optimistisch.** In Griechenland, wie auch in ärmeren hoch verschuldeten Ländern erstellt der IWF eine Schuldentragfähigkeitsanalyse. Diese besteht aus einem „Basis“-Szenario (*Baseline*), welches die vom IWF für wahrscheinlich gehaltene Entwicklung der betreffenden Volkswirtschaft simuliert und daraus abliest, ob die getroffenen Maßnahmen ausreichen werden, um die Schulden auf ein tragfähiges Niveau zu drücken. Daneben werden eine Reihe negativer Schocks durchgerechnet. Wird unter einem solchen Schock die Tragfähigkeitsgrenze durchbrochen, spricht der IWF von einer „moderaten“, geschieht dies bereits im Basis-Szenario von einer „hohen“ Überschuldungsgefahr.

Der IWF musste nun an vielen Einzelaspekten dieser Analysen feststellen, dass die sich im Laufe der Zeit verändernden Basisszenarien durchgängig zu optimistisch waren.⁹ Deutlich illustrieren lässt sich der unangebrachte Optimismus daran, wie sich die Vorhersagen für einzelne Parameter, wie auch für das Schuldenniveau insgesamt verändert haben. Hier z.B. für die erwarteten Privatisierungserlöse¹⁰:



Normalerweise gibt es nicht nur „downside risks“, also mögliche wirtschaftliche Entwicklungen, die die Schulden Situation verschlechtern sondern auch solche, die zu einem unerwartet besseren Ergebnis führen. In Griechenland indes zeigten alle irgend realistischen Abweichungen vom Basisszenario nach unten.¹¹

Das zeigt mehr als deutlich, dass von einem realistischen Basis-Szenario gar nicht gesprochen werden kann. Einer der Gründe dafür liegt in den Multiplikatoren, die der IWF verwendet hat, um zu vorherzusagen, wie sehr die von ihm propagierten fiskalischen Einsparungen das Wachstum der Gesamtwirtschaft beeinträchtigen. Hier hat sich der IWF – wie Herr Thomsen treuherzig wissen ließ, „verschätzt“.¹²

- 5. Die „Troika“ hat nicht immer reibungslos funktioniert; europäische Sonderinteressen standen einem effizienten Krisenmanagement durchaus im Weg.** Mit lobenswerter Offenheit weist der offenbar genervte IWF-Stab darauf hin, dass die „EU, deren Fokus mehr auf der Einhaltung von EU-Richtlinien als auf der Erzielung

⁹ Evaluierung pt. 68

¹⁰ Evaluierung S.17. Sowohl bei den erwarteten Erlösen selbst als auch hinsichtlich des verbleibenden Schuldenniveaus zeigt sich, dass mit jeder Revision die Erwartungen realistischer = ungünstiger wurden. Die Schuldenkurven zeigen darüber hinaus das bekannte IWF-Schema, nachdem Indikatoren immer in dem Moment zu fallen beginnen, wo aus der Darstellung der realen Entwicklung die Prognose wird. So geht auch der Art. IV-Bericht bezeichnenderweise davon aus, dass eine bescheidene Erholung im Jahr 2014 einsetzen wird (Art.IV, pt.10).

¹¹ Evaluation pt. 68

¹² Thomsen: Während der IWF für jeden eingesparten Euro mit einer Wachstumsreduzierung von 50 bis 70 Cent rechnete, würde er heute eher von 1:1 ausgehen. Bemerkenswert ist auch, dass Herr Thomsen die Verschärfung der Rezession u.a. auf die politische Krise zurückführte, deren Effekte aber nicht zu berechnen seien. Dass man in einer solchen Situation, die sich der eigenen Formelmechanik in der Tat entzieht, eben mit ausreichenden Puffern und bei Schuldenerlass entsprechend großzügig kalkulieren muss, ist in Washington offenbar noch niemandem in den Sinn gekommen.

von Wachstumseffekten lag, zur Identifizierung von wachstumsfördernden Reformprozessen nicht viel beizutragen hatte.“¹³

Und was der IWF **nicht** sagt:

Zu den Dingen, in denen der Fonds eine wahre Meisterschaft an den Tag legt, gehört die Darstellung wichtiger Zusammenhänge und Parameter als praktisch unumstößlich, indem sie schlicht permanent wiederholt und niemals begründet werden. Zu solchen Vorgaben, die jenseits aller begrüßenswerten und oben ausführlich diskutierten Selbstkritik die Papiere des IWF durchziehen, gehören:

- **Die Zielgröße einer tragfähigen Verschuldung von 124% des BIP, welche bis 2020 unbedingt zu erreichen sei.** Sie taucht in allen Berechnungen der genannten Papiere auf. Warum mehr als das Doppelte der Maastricht-Kriterien - und nicht etwa 115% oder 130% für Griechenland tragfähig sein sollen, wird nicht erklärt. Es kann überzeugend auch nicht erklärt werden. 124% ist schlicht ein klein wenig mehr als der Wert den Italien im Moment der Gewährung des *Stand-By*-Kredits für Griechenland aufwies. Wäre (realistischerweise) ein niedrigerer Wert für Griechenland als Tragfähigkeitsziel angenommen worden, hätte von interessierter Seite argumentiert werden können, dass Italien bereits untragbar verschuldet sei, und gemäß den Statuten des IWF keine regulären Auszahlungen im Rahmen seiner Quote mehr hätte erhalten dürfen. Mit der tatsächlichen Aussicht, dass Griechenland ab 125% im kritischen und unter 123% im leidlich sicheren Bereich sei, hat dieser Grenzwert nicht das Geringste zu tun.
- **Eine langsamere Anpassung der Fiskalpolitik anstelle der beispiellosen Einsparung von 14,5% im öffentlichen Haushalt war alternativlos, da anders das Tragfähigkeitsziel von 124% (s.o.) nicht erreicht worden wäre.** Der Satz ist rein rechnerisch nur dadurch plausibel, dass eine „Anpassung“ zu Lasten der Gläubiger (statt zu Lasten der Griechen) in Form eines zeitigeren und weiter gehenden Schuldenerlasses ausgeschlossen wurde.¹⁴ Selbstverständlich hätte ein rascherer und weiter reichender Schuldenerlass die Schuldenindikatoren sogar noch direkter und wirksamer reduziert als drastische Kürzungen bei den öffentlichen Ausgaben. Diese Option allerdings wurde vom IWF nicht einmal ausgeschlossen. Sie wurde einfach nicht erwähnt.

¹³ Evaluation pt. 62; Übersetzung: erlassjahr.de; Thomsen versucht, darauf angesprochen, am Ende seines Statements die deutliche Position des Stabs wieder einzufangen, indem er alles zu einem Problem der Arbeitsteilung innerhalb der Troika erklärt.

¹⁴ Interessanterweise beklagt der IWF durchaus, dass die Anpassungslasten nicht gleichmäßig verteilt wurden. Allerdings bezieht sich seine Klage ausschließlich darauf, dass der wasserköpfige öffentliche Sektor im Vergleich zum schwer getroffenen Privatsektor nicht schnell genug verkleinert wurde. Siehe: Evaluation pt. 47.