

Die griechische Tragödie und ihre Lösung

Michael Bernegger¹, 5.6. 2015

Inhaltsverzeichnis

Einleitung und Kurzzusammenfassung	S. 2
Ausgangslage: Die fehlende Flotte („The missing fleet“)	S. 9
Der unterschätzte Tourismus	S. 13
Die wahren Gründe für die Konjunktur- und Strukturkrise Griechenlands	S. 14
Die Troika-Antwort auf die griechische Krise	S. 24
Die Geldpolitik: Der missglückte Schuldenschnitt führt in eine systemische Bankenkrise	S. 27
Die Finanzpolitik verstärkt die Abwärtsspirale der Wirtschaft – über Standard-Nachfrageeffekte hinaus	S. 32
Die Gesamtdynamik: Eine Schuldendeflation modernen Typs	S. 33
Die Handlungsspielräume und Prioritäten der Wirtschaftspolitik	S. 36
Schlussbemerkungen: Fatale Schuldzuweisungen, Drohkulisse und ein rationaler Lösungsvorschlag	S. 39

¹ E-mail Adresse des Autors: michael.bernegg@gmail.com

Einleitung

Dieser Artikel beinhaltet eine dem Konsens widersprechende Analyse der Wirtschaftskrise Griechenlands. Diese Krise scheint dem Skript einer antiken griechischen Tragödie zu folgen. Die Tragödie führt immer tiefer in einen Konflikt hinein, der für die beteiligten Personen unauflöslich wird und in einem Zusammenbruch, einer Katastrophe endet. Es gibt keinen Weg, nicht schuldig zu werden, ohne seinen inneren Werte zu verleugnen und sein äusseres Ansehen zu verlieren. Der Artikel versucht, für alle Beteiligten einen Weg aufzuzeigen, die Katastrophe zu vermeiden, ohne sich verleugnen zu müssen.

Dieser Artikel ist die nicht-technische Zusammenfassung eines grösseren Textes. In diesem Hintergrundtext werden die Hauptaussagen des Artikels ausführlich und detailliert belegt. Diesem Hintergrundtext sind auch eine Menge aufschlussreicher Graphiken und Tabellen beigelegt, von denen hier aus Platzgründen nur einige wenige illustrativ gezeigt werden. Die wesentlichen Aussagen des Artikels lassen sich in kürzester Form so zusammenfassen:

Kurzzusammenfassung

Der Troika-Politik in Griechenland liegt ein fataler Statistik-Irrtum zugrunde

Vordergründig geht es in Griechenland um eine Staatsschuldenkrise. Sie resultiert scheinbar aus zu expansiver Finanzpolitik und einem Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit seit dem Start des Euro. Die Wettbewerbsschwäche sei zu stark gestiegenen Lohnkosten bei schwacher gesamtwirtschaftlicher Produktivitätsentwicklung zuzuschreiben. Griechenland sei international nicht wettbewerbsfähig, weil die internen Strukturen der Wirtschaft keine international wettbewerbsfähigen Industrien zulassen oder unterstützen. Bürokratie, Fehlregulierung vor allem im Arbeitsmarkt, zu hohe Löhne und Kosten würden dies strukturell behindern. Deshalb anscheinend die periodischen Störungen, die das Land seit 2010 in immer kürzeren Intervallen an den Rand des Staatsbankrotts führen. Deshalb auch das strenge Austeritäts- und Deflationsprogramm, welches die Troika seit 2010 dem Land auferlegt.

Tatsächlich ist der Kernproblem ein ganz anderes: Griechenland **ist** ein Land mit sehr grosser und wettbewerbsfähiger Exportindustrie. Seine Handelsflotte ist seit den 1970er Jahren die grösste und leistungsfähigste der Welt. Der Tourismus hat innerhalb Europas eine sehr starke Positionierung. In den 2000er Jahren hat er sich erfolgreich vom Massen- zum Qualitätstourismus entwickelt, dies bei sehr wettbewerbsfähigen Preisen im oberen und vor allem im obersten Preissegment. Das Land verzeichnete einen Exportboom von 1999 bis 2008. Kein anderes Land Westeuropas mit der Ausnahme Norwegens erzielte auch nur annähernd vergleichbare Zuwächse im Export. Wegen konzeptionell falsch berechneter Zahlungsbilanz und Bruttoinlandprodukt wurde dieser Exportboom als wachsendes Leistungsbilanzdefizit und zu schwach wachsendes BIP ausgewiesen. In Wahrheit erzielte Griechenland bis 2008 hohe und steil anwachsende Überschüsse in der Leistungsbilanz, mehr als Deutschland. Dieser Exportboom war vor allem von der Handelsschiffahrt als dominierendem Wirtschaftszweig des Landes seit den 1960er Jahren getragen. Die griechische Wirtschaftsstatistik ist aus konzeptionellen und machtpolitischen Gründen in einer gravierenden Weise verfälscht. Es wird dies im Hintergrundtext gezeigt für die beiden hauptsächlichlichen Exportindustrien, die Handelsschiffahrt (engl. merchant shipping) und den Tourismus. Beide werden im Rahmen der Zahlungsbilanz-Statistik von der griechischen

Zentralbank erhoben. Die Handelsschifffahrt ist konzeptuell spezifisch in der Zahlungsbilanz Griechenlands falsch abgebildet, und zwar seit sie in den 1960er Jahren nach Griechenland zurückkehrte, also seit mehr als 50 Jahren. Griechenland unterscheidet sich diesbezüglich grundlegend von allen anderen wichtigen Ländern mit einer Handelsflotte. Es hat dies mit der Währungsexposition, der Regulierung und Besteuerung des Sektors in Griechenland sowie mit dem geldpolitischen Regime Griechenlands bis 1994 zu tun. Das Problem ist global seit den 1980er Jahren bekannt als Phänomen der ‚Fehlenden Flotte‘ (engl. „the missing fleet“), welche die Leistungsbilanzen sogar weltweit und keineswegs nur diejenige Griechenlands erheblich verzerrt. Anders als im Rest der Welt wurden in Griechenland bis 1998 nicht die Frachteinnahmen der Reederei aus dem Ausland als Exporte der Handelsschifffahrt ausgewiesen. Diese Exporte umfassten nur die Überweisungen von den im Ausland gehaltenen Dollarkonti der Reeder nach Griechenland. Diese so genannten Rimessen deckten nur die inländischen Faktorkosten ab – Löhne der Seefahrer, Salärzahlungen inklusive staatlicher Pensionsfonds NAT in Griechenland, in Griechenland ausbezahlte Vorleistungen sowie die Unternehmereinkommen und Dividenden. Alle Einnahmen in der Handelsschifffahrt sind in USD (früher auch in GBP) denominated, weil die Frachtraten weltweit so gehandelt werden. Sie erfolgten exklusiv auf diese Dollarkonti der Reeder im Ausland, weil Griechenland seit 1932 bis und mit 1994 ein Regime mit Kapitalkontrollen hatte, welche keinerlei internationale Kapitaltransaktionen zuließen. Die wirklich grossen Kostenstellen der Handelsflotte wie Ankauf der Schiffe, Amortisation und Verzinsung der Schiffskredite, Ankauf von Kraftstoff, operative Auslagen wie Hafengebühren, Personalkosten für Nicht-Griechen tätigten die Reeder exklusiv von ihren im Ausland gehaltenen Dollarkonti. Mit dem Beitritt zum Euro hat sich die statistische Erfassung der Handelsschifffahrt in Griechenland durch die Zentralbank oberflächlich verbessert. Die Zahlungseingänge bei griechischen Banken werden durch ein 1999 neu eingeführtes Reporting-System (engl. International Transaction Reporting System, kurz ITRS) umfassend erfasst, was vorher nicht der Fall war. Auch wurde neu und zunehmend ein Teil der Frachteinnahmen aus dem Ausland effektiv auf Konti in Griechenland verbucht. Dies war Bedingung der in Griechenland domizilierten Banken für die von ihnen vor allem ab 2005/06 an die Schiffseigentümer reichlich vergebenen Kredite. Der Anteil der in der griechischen Zahlungsbilanz erfassten Exporte der Handelsschifffahrt stieg dadurch von ungefähr 10% im Jahr 1999 auf rund 25% im Jahr 2008. Der Grossteil der Exporte des Sektors, je nach Berechnungsweise ungefähr drei Viertel bis vier Fünftel, aber bleibt statistisch in der Zahlungsbilanz und in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ausgeschlossen. Die griechische Zentralbank agiert aus einer innenpolitischen Machtkonstellation heraus zögerlich und defensiv. Die dominierenden Frachteinnahmen auf den Dollarkonti im Ausland sind nach wie vor unerfasst. Sie betreffen hauptsächlich die unter fremder Flagge fahrenden Schiffe der griechischen Schiffseigentümer. Konzeptionell gehören sie nach den Handbüchern des IWF der Zahlungsbilanzstatistik von 1977, 1993 und 2008 (BPM 4 / 5 / 6) eindeutig zu den Frachterträgen des operativen Zentrums, und dies ist Piräus oder Athen. Abgeschwächt gelten ähnliche Erhebungsprobleme im Tourismus. Die Erhebungspraxis dort wurde bei der Einführung des Euro auf ein neues System – das Frontier Travel System (FTS) – umgestellt. Dieses ist aufgrund gravierender Mängel in der Tourismus-Statistik nicht in der Lage, qualitative Veränderungen wie den spektakulären Ausbau der Fünf-Sterne Hotellerie in den 2000er Jahren zu erfassen. Dadurch werden durchschnittliche Hotelpreise und Pro-Tag Ausgaben der Touristen verzerrt erfasst. Dadurch werden auch die Tourismusexporte absolut gesehen und in der zeitlichen Dynamik falsch abgebildet.

Die Exportindustrie Griechenlands ist sehr wettbewerbsfähig, sie ist auf überdurchschnittlich wachsende Sektoren der Weltwirtschaft ausgerichtet und somit gut positioniert. Aber sie ist zu wenig diversifiziert und vor allem konzentriert auf einen äusserst zyklischen Leitsektor,

die Handelsschifffahrt. Im globalen Vergleich ist die griechische Flotte zudem auf die mit Abstand zyklischsten Segmente der Handelsschifffahrt konzentriert, nämlich Tanker und Transportschiffe für feste Rohstoffen wie Eisenerz, Kohle, Getreide. Diese beiden Segmente sind seit 2008 einem extremen sektoralen Preiszerfall ausgesetzt, der alle Anbieter schwer trifft. Die gleiche Sequenz wie in den 1970er und frühen 1980er Jahre wiederholt sich: Starkes synchrones Wachstum der Weltwirtschaft, Vollausslastung der Kapazitäten, steiler Anstieg der Frachtraten, hohe Bestellungen sehr grosser Schiffe (frühe 1970er Jahre; zweite Hälfte 2000er Jahre), dann erster Erdölchock (1973; 2007/08), dann zweiter Erdölchock (1979/80; 2011-14), starke Verlangsamung der Nachfrage nach Seefracht und hohe Überkapazitäten, verbunden mit einem Zerfall der Frachtraten. Bei Tankern lagen 2014/15 die durchschnittlichen Frachtraten rund 30-40% unter dem Durchschnitt der 2000er Jahre, bei Transportern von Massenfrachtgütern rund 70-80%. Gegenüber den Spitzenwerten von 2008 beträgt der Rückgang sogar über 50% resp. 95%. Auch im Hotel- sowie im Restaurantbereich fielen die Preise um rund 20% gegenüber 2007/08. Der Zusammenbruch der Exporte Griechenlands ist ein zyklischer Exporteinbruch, der sektoral geprägt. Kein anderes Land hat, bedingt durch Konzentrationsrisiken, einen solchen Exporteinbruch erlitten. In diesen beiden Exportindustrien aber hat Griechenland schon in der Expansionsphase, und auch im Abschwung seit 2008 eindeutig die Wettbewerbsposition im internationalen Vergleich gestärkt. Als Volkswirtschaft ist Griechenland allerdings schwer geschwächt.

Ein extrem deflationärer Preisschock im Aussenhandel ...

Was Griechenland zunächst in die Knie gezwungen hat, ist ein extremer deflationärer Preisschock im Aussenhandel. Nicht nur für seine Handelsflotte, sondern für die griechische Wirtschaft insgesamt stellen nämlich die beiden Erdölshocks von 2007/08 und 2011-14 enorme Belastungen dar. Griechenland gab in den 1990er Jahren jährlich rund 1% des nominellen BIP für die Erdölrechnung (netto Energieimporte minus Energieexporte aus). In den Jahren 2006-14 stieg dieser Prozentsatz auf durchschnittlich über 4% des nominellen EDP-BIP an. In den Spitzenjahren überstieg dieser Anteil sogar 5%. Zusätzlich kommen noch die Auslagen für Kraftstoff der Handelsflotte hinzu, die weltweit und kaum je in Griechenland betankt wurde. Diese Auslagen sind nicht in der griechischen Handelsbilanz enthalten. Sie sollten in der Dienstleistungsbilanz, unter der Position Importe (Vorleistungen) von Schifffahrts-Dienstleistungen aufgeführt sein. Würden alle Frachteinnahmen der griechischen Reederei korrekt erfasst, und nicht nur rund ein Viertel, so stiege die Energierechnung effektiv auf rund 15-20% des korrekt berechneten nominellen BIP. Keine andere fortgeschrittene Volkswirtschaft hat eine derartige massive Abhängigkeit vom Erdölpreis wie Griechenland. Diese Abhängigkeit ist Ausdruck der maritimen Exposition des Landes. Griechenland hat Tausende Inseln, viele davon Tourismusziele und weit vom Festland entlegen, die im Schiffsverkehr oder im Flugverkehr zu erreichen sind, was hohe Transportkosten impliziert. Elektrizität und Heizwärme werden auf den Inseln nur mit Öl-/Gas-Verbrennung in Wärmekraftwerken erzeugt. Griechenland hat auch die grösste Handelsflotte der Welt. Bei dieser repräsentieren die Auslagen für Kraftstoff den grössten Teil der Ausgaben für Reisen (engl. Voyages) und – bei Erdölshocks wie seit 2011 – sogar der totalen Kosten. Was Griechenland also massiv getroffen hat wie keine andere Volkswirtschaft, ist ein doppelter Preisschock im Aussenhandel: Ein Preiszerfall bei den Exportpreisen seit 2008, und parallel dazu eine Preisexplosion bei den Import- oder Vorleistungspreisen. Die Erdölpreise haben sich in Dollar gemessen versechsfacht und in Deshalb der extreme deflationäre Druck von der Aussenwirtschaft her. Die offizielle Leistungsbilanz der griechischen Zentralbank gibt entsprechend ein falsches Bild ab, weil sie Frachteinnahmen und Energieausgaben nur zu einem kleinen Teil erfasst: Die Exporte dürften für 2008 um rund 60 Mrd. Euro unterschätzt worden sein. Korrekt berechnet hat sich die

Leistungsbilanz von 1999 bis 2007/08 aktiviert, und seither drastisch passiviert. Die offizielle Leistungsbilanz zeigt genau das Gegenteil der effektiven Entwicklung an, mit desaströsen Konsequenzen für die Interpretation der Wirtschaftsprobleme und für die Formulierung der Politik-Antwort.

Im Kern handelt es sich um einen zyklischen Preisschock im Aussenhandel, identisch mit demjenigen der frühen 1980er Jahre. Er hat erst 2008 eingesetzt, nachdem vorher die Austauschverhältnisse im Aussenhandel Griechenlands Leistungsbilanz extrem begünstigt hatten. Es ist die genau gleiche Konstellation wie in den frühen 1980er Jahren: Ein Zerfall der Frachtraten kombiniert mit dem zweiten Erdölschock von 1979/80, der damals bis 1985 anhielt. Es ist ein klassischer Preisschock im Aussenhandel bei Weltmarktpreisen (engl. terms of trade), der nichts mit der internen Preis- und Kostendynamik in Griechenland zu tun hat. Griechenland ist für diese Güter bzw. Dienstleistungen ein reiner Preisnehmer. In den 1980er Jahren antwortete die Politik Griechenlands im Prinzip in einer korrekten Weise, nämlich mit expansiver Finanzpolitik. Das verhinderte in den 1980er Jahren das Abrutschen in eine schwere Rezession oder Depression. Was damals falsch lief, waren zwei Dinge:

- Die Arbeitsmarktpolitik und Lohngestaltung im Kernsektor, der Handelsschifffahrt. Stark steigende Löhne der griechischen Seeleute, bedingt durch eine falsche Wahl der Referenzwährung für die Lohnzahlungen nach 1977, führten zu einem dramatischen Arbeitsplatzverlust der Seefahrt in Griechenland in der ersten Hälfte der 1980er Jahre. Dieser hatte gravierende Konsequenzen für die Rimessen der Reeder und die damalige Leistungsbilanz und begünstigte einen Zerfall der griechischen Drachme.
- Die Fiskalexpansion wurde nicht als temporäre konjunkturpolitische Massnahme eingesetzt. Sie wurde unter anderen konjunkturellen Vorzeichen unverändert fortgeführt und setzte den Weg frei für eine klientelistische Parteiendemokratie mit den bekannten Folgewirkungen für Budgetdefizit und Staatsverschuldung.

Die offizielle Datenlage und die vorherrschende Analyse der wachsenden Defizite der Leistungsbilanz seit Einführung des Euro sind falsch. Korrekt berechnet hat Griechenland zwischen 1999 und 2008 nie Defizite verzeichnet, sondern steigende Überschüsse. Ebenso falsch ist die Behauptung ungenügender Produktivitätsgewinne und erst recht zu stark gewachsener Lohnkosten. Das BIP wird allein dadurch, dass die Handelsschifffahrt nur zu einem kleinen Teil erfasst wird, für die Jahre 2007 und 2008 um rund 15 bis 20% unterschätzt. Im Gegenteil, die Löhne sind von 2003 bis 2008 gemessen an den effektiv erzielten Produktivitätsgewinnen **zu wenig** gewachsen. Die Reallöhne sind, korrekt gemessen, schon im Aufschwung gesunken, obschon die Wirtschaft den grössten Boom in Westeuropa verzeichnete. Auch waren Budgetdefizite und der Stand der Staatsschuld **relativ zum effektiven BIP** nicht annähernd in der ausgewiesenen Grössenordnung der EDP-Prozedur. Richtig ist einzig, das die von der griechischen Zentralbank veröffentlichten Daten der Zahlungsbilanz, und davon abgeleitet, die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung die Interpretation gestiegener Lohnstückkosten und zu expansiver Finanzpolitik oberflächlich in einer hoch aggregierten Betrachtungsweise stützen.

... wird durch eine fehlgeleitete Politik interner Deflation verstärkt ...

Deshalb hat die Troika eine falsche Antwort formuliert, nämlich eine präzedenzlose interne Deflation als Antwort auf eine externe Deflation von seltenem Ausmass in einer kleinen offenen Volkswirtschaft. Die Konzeption der internen Abwertung, wie sie genannt wird, ist aus mehreren Gründen unangebracht:

- Die Exportwirtschaft Griechenlands profitiert gar nicht von massiv tieferen Löhnen und Preisen. Es hat dies mit ihrer Struktur zu tun. Einnahmen wie Ausgaben der Handelsschifffahrt, der mit Abstand grössten Exportindustrie, sind fast ausschliesslich

dollarbasiert und haben wenig bis nichts mit griechischen Arbeitskosten zu tun. Die Reederei beschäftigt im Unterschied zur Situation anfangs der 1980er Jahre nur noch wenige griechische Seeleute. Das Gros der Seefahrer sind Philippinos und Inder, die in ihren Heimwährungen bezahlt werden. Die Handelsflotte ist ausserdem extrem kapitalintensiv, dies im Unterschied zur Struktur vor einigen Jahrzehnten. Im Tourismus sind viele der Exportbetriebe Familienbetriebe mit geringer Intensität familienfremder Beschäftigter. Die grösseren Betriebe der Fünf- und Viersterne Hotels hingegen sind kapitalintensiv. Für die präzedenzlose Expansion der Fünf-Sterne Hotellerie seit 2003 waren die Löhne kein Hindernis, im Gegenteil. In beiden Bereichen ist ohnehin billige Schwarzarbeit von illegalen Immigranten/Innen eine bedeutende Form der Beschäftigung.

- Die Politik der internen Abwertung berücksichtigt die vorangegangene kräftige Kreditexpansion und Verschuldungssituation privater Haushalte und Unternehmen nicht. Durch massiv abgesenkte Löhne, Renten und Preise wie auch durch die hohe Arbeitslosigkeit werden die nominellen Einkommen reduziert. Bei unveränderter ausstehender Schuld gegenüber dem Bankensektor wie gegenüber dem Staat steigen die laufende Belastung durch Zinsen, Amortisation und Steuern wie der Wert der ausstehenden Schulden real immer weiter an. Eine Situation der Schuldendeflation ist so entstanden.
- Diese Schuldendeflation wird durch die systemische Bankenkrise massiv verschärft, sie wirkt als finanzieller Akzelerator der Wirtschaftskrise. Mit der vermeintlichen Staatsschulden-Krise 2010 setzte ein Abzug ausländischer Interbank-Depositen ein, der einen Kreditstopp des Bankensystems in Gang brachte. Die Troika verstärkte diesen Prozess ungewollt. Die Geldpolitik wurde ultrarestriktiv, weil das Eigenkapital des Bankensystems durch den 2011 von der Troika auferlegten Schuldenschnitt vorübergehend vernichtet wurde. Es ist seither nie wieder adäquat aufgebaut worden. Die Banken mussten aufgrund dieses Kreditereignisses sofort extrem hohe Abschreibungen tätigen. Dies vernichtete einen grossen Teil ihres Eigenkapitals. Die Rekapitalisierung kam aber erst mit Verspätung in den Jahren 2012 und 2013. Aufgrund des vorübergehend massiv reduzierten Eigenkapitals mussten die Banken die Kreditvergabe einstellen. Durch den absoluten Kreditstopp sind die Bauinvestitionen fast auf Null zusammengebrochen. Die vom Bankensystem ausgehende Liquiditätskrise hat auf weite Teile der realen Wirtschaft übergegriffen und Zehntausende von Unternehmen und Haushalte in den Bankrott getrieben und Hunderttausenden von Beschäftigten die Einkommen gekostet. Als Folge der allgemeinen Liquiditätskrise explodierten die nicht bedienten und faulen Kredite der Banken. Diese faulen Kredite müssen mit viel höheren Eigenmitteln unterlegt werden, so dass die Banken selbst nach der zeitlich verspätet erfolgten Rekapitalisierung nicht mehr aus der Situation ungenügenden Eigen- oder Risikokapitals hinaus kamen. Die über das Bankensystem ausgeübte massive Deflationspolitik ist neben dem Preisschock im Aussenhandel (Zerfall der Exportpreise bei explodierenden Ölpreisen) der Kernpunkt der griechischen Krise. Die vorübergehende Vernichtung des Eigenkapitals der Banken hat eine systemische Bankenkrise ausgelöst, die sich in einer fast vollständigen Kreditklemme und einer über die ganze Wirtschaft sich erstreckenden Liquiditätskrise ausdrückt.
- Die Rolle der Finanzpolitik für sich alleine in der Krise wird über- oder nicht korrekt eingeschätzt. Zwar war eine Konsolidierung notwendig. Aber die Prioritäten sind von der Troika falsch gesetzt worden. Die Fiskalkonsolidierung war nicht nur zu brüsk, sie hatte konjunkturpolitisch extrem negative verzerrende Effekte. Wer bisher Steuern zahlte – regulär beschäftigte Arbeitnehmer und Haushalte – zahlt noch viel mehr und erhält weniger staatliche Leistungen. Die Kombination steuerlicher Massnahmen – vor allem die scharf erhöhten Mehrwert-, Einkommens- und Gewinnsteuersätze - und von Ausgabenkürzungen hat die Anreize zur Steuerhinterziehung im gewerblichen Sektor

massiv verstärkt. Wer bisher keine oder zu wenig Steuern zahlte, zahlt deshalb immer noch keine oder zu wenig. Viele Selbständige und Unternehmen allerdings können der Wirtschaftslage wegen gar nicht mehr zahlen. Ohne solchen volkswirtschaftlichen Schaden hätten dagegen leicht beträchtliche Summen an entzogenen Steuern auf den im Ausland parkierten Offshore Konten aufgetrieben werden können.

... was in eine Schulden-Deflationsspirale führt

Der vorliegende Artikel charakterisiert die Krise deshalb als Schulden-Deflationsspirale. Denn zur aussergewöhnlichen externen Schuldendeflation im bedeutendsten Sektor der Wirtschaft, der Handelsschifffahrt, addiert die Politik der internen Abwertung eine interne Schuldendeflation und setzt einen umfassenden und kumulativ sich verstärkenden Prozess der gesamtwirtschaftlichen Schuldendeflation in Gang. Die vier charakteristischen Elemente sind die Vernichtung des Eigen- beziehungsweise Risikokapitals des Bankensystems, ein Preiszerfall der Immobilien und Schiffe als wichtigsten Sicherheiten für die Kredite der Banken, steil ansteigende faule Kredite und periodische Abzugspaniken bei den Depositen des Bankensystems. Die Banken können keine Kredite mehr vergeben und stürzen die Wirtschaft in eine umfassende Liquiditätskrise. Die Bankenkrise wirkt als finanzieller Akzelerator eines kumulativ sich verstärkenden Wirtschaftseinbruchs. Die Schuldendeflation beinhaltet scharf fallende nominelle Einkommen und Preise bei unveränderter nomineller Verschuldung gegenüber den Banken und rasch steigender nomineller Verschuldung gegenüber dem Staat. Real steigen die Zinsen und die Steuerlast aufgrund des nominellen Einkommenszerfalls drastisch an, so dass Schulden und Schuldendienst untragbar werden. Die manifeste Staatsschuldenkrise offenbart nur einen viel tiefer liegenden Prozesses einer umfassenden Schuldendeflation.

Angesichts dieser Charakterisierung werden am Schluss des Artikels die grossen Politik-Optionen diskutiert und sowohl der Austritt aus dem Euro wie eine Fortsetzung der internen Abwertung verworfen. Der Austritt aus dem Euro würde Schifffahrt und Tourismus irreversibel schädigen. Für den Seetransport bringt eine Abwertung nichts, weil er ausgaben- und einnahmenseitig dollarbasiert ist. Diese beiden Hauptexportindustrien sind zudem sehr kapitalintensiv. Beim Tourismus bieten vor allem die Fünf- und Viersterne Hotellerie Potential, welche wie der Seetransport hohe Kapitalaufwendung erfordert. Nur mit der Zugehörigkeit zum Euro und mit einem Bankensystem, das ein elastisches Kreditangebot bei niedrigen Zinsen bieten kann, kann das Potential beider Wirtschaftszweige ausgeschöpft werden. Eine Rückkehr zur Drachme würde hohe und volatile Zinsen mit schwankenden Risikoprämien bedeuten.

Im Zentrum stehen nicht ‚Reform‘-Massnahmen der bisherigen Art, aber auch nicht punktuelle sozialpolitische oder finanzpolitische Massnahmen. Die ‚Reformen‘ der Troika vertiefen nur die Schuldendeflation der Binnenwirtschaft. Angesichts der präzedenzlosen Bankenkrise müssen das Bankensystem sofort rekapitalisiert und der Kredit-Mechanismus wiederhergestellt werden. Nur so kann die katastrophale akute Liquiditätskrise des Landes entschärft werden. Alleine eine weitere Finanzierung des öffentlichen Haushalts genügt nicht und verschärft, wenn begleitet durch weitere Lohn- und Rentensenkungen oder gar Mehrwertsteuer-Erhöhungen, nur die Schuldendeflation. Die wichtigsten Punkte betreffen eine rasche und grosszügige Rekapitalisierung der Banken, ein Übertrag der notleidenden und faulen Kredite an eine korrekt konzipierte ‚Bad bank‘, die Abschaffung der Quellenbesteuerung auf Zinserträge inländischer Bankdepositen und eine Modifikation der Regulierung der Handelsschifffahrt. Nur wenn die Reeder ihre Liquidität in Griechenland statt auf Offshore-Konten im Ausland halten, sollten sie die steuerliche Privilegierung beibehalten dürfen. Nur so lässt sich die Depositenbasis des Bankensystems wieder aufbauen. Diese Massnahmen kosten, können aber bei einer späteren Privatisierung wieder eingespielt werden.

Ausgangslage: Die fehlende Flotte („The missing fleet“)

Die Standard-Analyse lautet, dass Griechenland wie auch die anderen Peripherieländer nach dem Beitritt zum Euro an Wettbewerbsfähigkeit eingebüsst hätten. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit habe durch zu starke Lohnsteigerungen gegenüber schwachen Produktivitätsfortschritten gelitten. Ermöglicht worden sei dies durch eine expansive Ausgabenpolitik. In einer Währungsunion lasse sich dieser lohnbedingte Wettbewerbsnachteil nur durch drastische Nominal- und Reallohnsenkungen korrigieren. Einschneidend müssten die strukturellen Budgetkürzungen ausfallen, um einen Primärüberschuss zu erreichen. Darum die mit unnachgiebiger Härte verfolgte Politik zur Lohnsenkung, zum Abbau der Nominallöhne im öffentlichen wie auch im privaten Sektor. Darum die endlosen Erhöhungen der direkten und vor allem der indirekten Steuern und Abgaben. Darum die Ausgabenkürzungen bei Investitionen, laufenden Ausgaben und Renten. Ein Wirtschaftseinbruch ist in dieser Auffassung eine unvermeidliche Anpassungswirkung dieser Austeritäts- und Deflationspolitik. Nur mikroökonomische Strukturreformen im Arbeitsmarkt, die Deregulierung der gesamten Wirtschaft und umfassende Reformen des Staates könnten die schwache Export-Performance verbessern. Bei einem Austritt aus dem Euro könnten dagegen die Wettbewerbsnachteile durch die damit verbundene Abwertung kompensiert werden. Protagonisten dieser Interpretation wie Hans-Werner Sinn empfehlen, dem Land sei mit dem Austritt aus der Währungsunion am besten gedient.

Was diese Interpretation und diesen Handlungsansatz entschuldigen kann, ist die offizielle Wirtschaftsstatistik Griechenlands. Sie ist falsch, was die Berechnung von Zahlungsbilanz, Auslandstatus und des Bruttoinlandprodukts, vor allem der Exporte aber auch der Importe und Bauinvestitionen anbetrifft. Sie zeichnet effektiv ein desolates Bild der griechischen Wirtschaft, was das Exportwachstum seit langem, und insbesondere seit dem Start des Euro angeht. Dafür verantwortlich ist in erster Linie die Zentralbank Griechenlands. Sie organisiert die Zahlungsbilanz-Statistik seit Jahrzehnten. Das statistische Amt übernimmt diese Ergebnisse nur und ordnet sie in die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung ein. Dass man am Anfang der Eurokrise, welche in Griechenland ihren Ausgang nahm, in der Wirtschaftspolitik in Europa und in Deutschland wirtschaftspolitisch so reagierte, wie man reagiert hat, ist deshalb erklärbar und kann akzeptiert werden. Doch inkompetent sind nicht nur die griechische Zentralbank, sondern insbesondere die Experten der Troika wie auch die Politikberater, welche die deutschen und europäischen Entscheidungsmacher herangezogen haben. Gibt es eine Krise, ist immer eine der ersten Aufgaben, das quantitative Zahlenwerk zu überprüfen und auf jede mögliche Schwachstelle hin abzuklopfen. Und eine kritische Überprüfung hätte das gesamte Bild über den Haufen geworfen. Doch lassen wir die Fakten sprechen:

Die Exporte Griechenlands sind strukturell seit Jahrzehnten in der Dienstleistungsbilanz unterschätzt, weil nur ein kleiner Teil der Handelsschifffahrt oder Reederei (engl. merchant shipping) erfasst wird, und zwar ein über die Zeit hinweg bis 1998 noch abnehmender Teil. Dieser Sektor ist seit den 1950er Jahren dollarbasiert, und zwar auf der Einnahmen- wie zunehmend auf der Ausgabenseite. Griechische Reeder halten deshalb traditionell Konten bei den Banken in New York, London und in Genf, und haben historisch bis zur Einführung des Euro den Zahlungsverkehr praktisch nie über griechische resp. in Griechenland domizilierte Banken abgewickelt. Dabei spielte auch eine grosse Rolle, dass Griechenland kurz nach der Gründung der griechischen Zentralbank (1929) im Jahr 1932 zu einem Régime mit rigiden Kapitalverkehrskontrollen überging und dieses mehr oder weniger unverändert bis 1994 beibehielt. Es gab praktisch keine Möglichkeit, internationale Kapitalverkehrs-Transaktionen bei griechischen Banken durchzuführen. Angesichts dieses geldpolitischen Régimes

verzichtete die Zentralbank darauf, die Frachteinnahmen der in Griechenland tätigen Reeder zu erfassen und sie als Exporte auszuweisen. Dies im Unterschied zur Praxis von praktisch allen anderen Ländern mit einer gewichtigen Handelsflotte. Was bis und mit 1998 auf der Einnahmenseite der Schifffahrts-Bilanz erfasst wurde, waren nur die inländischen Faktorkosten der Reederei – Löhne und Sozialleistungen, speziell die Einzahlungen in den Pensionsfonds der Seefahrer NAT, inländische Vorleistungen, in Griechenland ausbezahlte Dividenden und Unternehmereinkommen. Sie wurden durch Überweisungen (Rimessen) der Reeder von ihren im Ausland gehaltenen Dollarkonten gespeist. Die Frachteinnahmen der griechischen Reederei wurden historisch bis 1998 gar nie erfasst, weder in Zahlungsbilanz Griechenlands noch im Ausland. Das ist das Problem der ‚Fehlenden Flotte‘, das die internationale Zahlungsbilanzstatistik seit den frühen 1980er Jahren beschäftigt. Der grosse Teil der Frachteinnahmen und Liquidität blieb auf Dollarkonten im Ausland liegen und kam nie in den inländischen Kreislauf in Griechenland. Strukturell blieben bis und mit 2002 auch die reinvestierten Erträge auf den Auslandskonten überhaupt nicht und seit 2003 nur unzureichend erfasst. Weil die Reederei ein grosses und wachsendes Auslandvermögen hat, wurden die Einkommen darauf komplett ausgeblendet. Schon beim Eintritt in den Euro war die Leistungsbilanz Griechenlands, sofern korrekt berechnet, aktiv und nicht passiv, wie dies in den offiziellen Zahlen zum Ausdruck kommt. Schon Ende der 1990er Jahre war die Reederei in Bezug auf Exporterlöse in Wirklichkeit um ein Mehrfaches bedeutender als der Tourismus und erst recht als der Güterexport.

Die nicht erfassten Exporterlöse der griechischen Reederei waren seit Jahrzehnten ein Thema in der internationalen Wirtschaftsstatistik. So haben die amerikanischen Behörden und der Internationale Währungsfonds in mehreren Anläufen identifiziert, dass die offensichtlich falschen Zahlen der amerikanischen bzw. der globalen Leistungsbilanzen zu einem bedeutenden Teil der mangelnden Erfassung der Frachterträge der griechischen Reederei zuzuschreiben sind. Der IWF machte zwischen 1984 bis 1987 eine umfassende Untersuchung über die Ursachen der negativen Welt-Leistungsbilanz durch eine Arbeitsgruppe (Esteva Report). Im Prinzip sollten sich Überschüsse und Defizite der Leistungsbilanzen aller Länder ausgleichen. Seit den späten 1970er Jahren wurde aber eine rasch steigende Tendenz zu aggregierten Defiziten um die 100 Mrd. USD in den Jahren 1981 bis 1985 festgestellt. Als eine der drei wesentlichen Ursachen, tatsächlich die grösste, wurde das Nicht-Rapportieren der Einkünfte aus dem Schiffstransport durch wenige Länder mit sehr grossen Flotten identifiziert, zuvorderst Griechenland und Hongkong. („The Missing Fleet“).² Auch in den Folgejahren war die erhebliche Diskrepanz zwischen rapportierten Credits und Debits in der Seefracht immer wieder ein Thema auch von Arbeitsgruppen.³ In den 2000er Jahren explodierten die Diskrepanzen geradezu, ohne dass weitere Abklärungen erfolgten. In der Vergangenheit sind verborgene Trends der ‚Invisibles‘ in der Zahlungsbilanz für manches makroökonomische Rätsel verantwortlich gewesen. Dass die Überschüsse der Reederei nicht nur für die US-Zahlungsbilanz, sondern für die Leistungsbilanz des ungleich kleineren Griechenlands noch weit gewichtigere Verzerrungen hervorrufen müssen, wurde in den IWF-

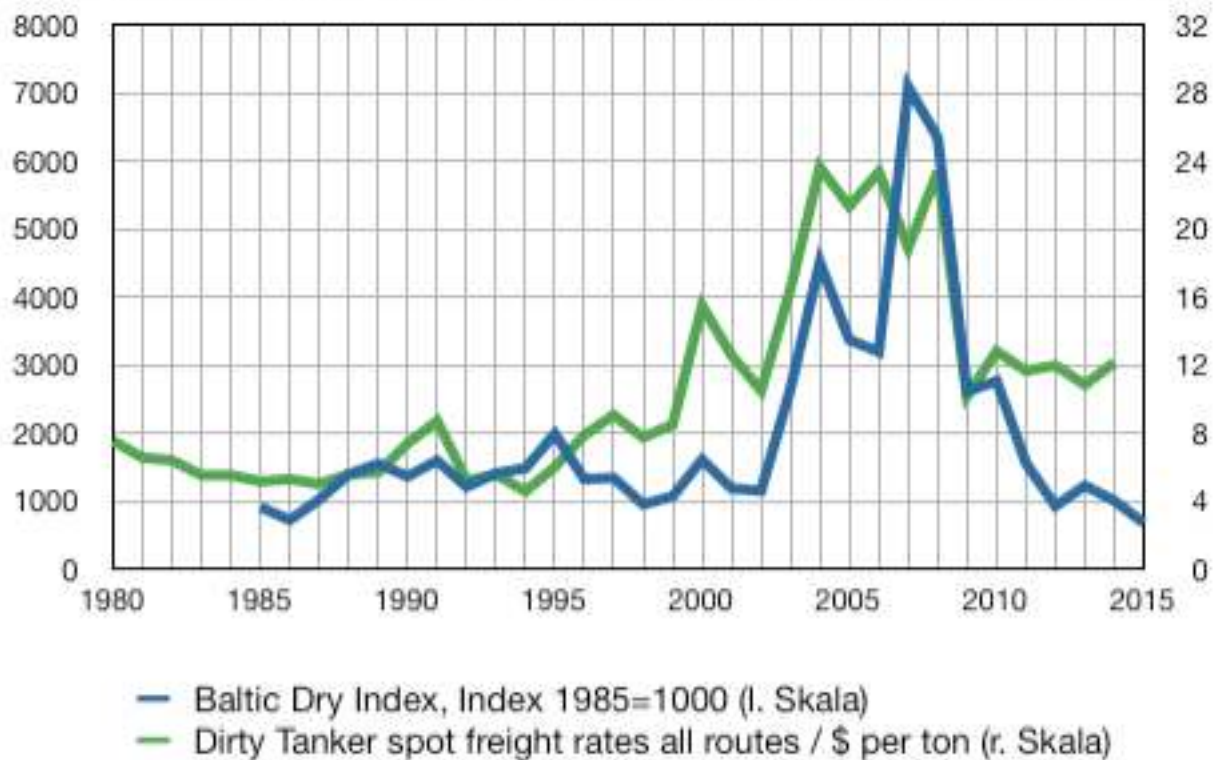
² Der International Monetary Fund: Final Report of the Working Party on the Statistical Discrepancies in World Current Account Balances, Washington D.C. (1987) kam bezüglich Griechenlands Reedern zu ernüchternden Ergebnissen: „Moreover, the Greek balance of payments excludes the operations of the Greek fleet because the owners of that fleet do not reside in Greece and, as far as the IMF is aware, they are not residents in other countries either“ (IMF, 1987, p. 90).

³ IMF: Global Discrepancies in the Transportation Account. Fifteenth Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics Canberra, Australia, October 21–25, 2002

Papieren bezeichnenderweise nie thematisiert. Es reflektiert dies eine Form der Betriebsblindheit.

Griechenlands Tanker- und Massenfrachtgüterflotte ist seit den 1970er Jahren die grösste der Welt. Die Tanker befördern Erdöl und Produkte wie Benzin, Diesel, Kerosen, Chemikalien oder auch Gas. Die sogenannten Dry bulk carriers transportieren Massenfrachtgüter wie Eisenerz, Kohle, Getreide, Bauxit oder Phosphate. Es ist dies ein Wachstumssektor der Weltwirtschaft, mit Wachstumsraten deutlich über demjenigen des realen Sozialprodukts der Welt oder erst recht der OECD-Länder. Die Handelsschifffahrt und insbesondere die von den griechischen Reedern besetzten beiden grössten Segmente haben in den 2000er Jahren aufgrund des Rohstoffhungers der Schwellenländer von einem Boom ähnlich demjenigen der 1970er Jahre profitiert. Die Frachtraten, d.h. die Preise für Transport-Dienstleistungen, gerade in diesen beiden Bereichen – für Tanker und Massengüter-Transportschiffe - sind wie die Erdölpreise innert weniger Jahre um ein Mehrfaches angestiegen. Die Frachtraten für Massenfrachtgüter versiebenfachten sich zwischen 1999 und 2007/08 in Dollars. In Euro umgerechnet verfünffachten sie sich. Die Frachtraten für Tanker versechsfachten sich im zwischen 1995 und 2008 in Dollars, in Euro umgerechnet ebenso.

Repräsentative Frachtraten der Reederei Griechenlands, Jahresdurchschnitte



Quelle: Bloomberg, OPEC

Hinzu kommen starke Mengeneffekte aufgrund des Flottenausbaues, der maximalen Kapazitätsauslastung und Effizienzgewinne der Flotte in den Boomjahren. Die Transportleistung gemessen in Tonnenkilometern dürfte vom Ende der 1990er Jahre bis 2008 um über 50% gewachsen sein und sich bis 2014 verdoppelt haben. In der griechischen Leistungsbilanz reflektiert sich all dies nicht. Dort werden seit 1999 nur die über griechische

oder in Griechenland domizilierte Banken bezahlten Überweisungen an die Reeder als Exporte der Reederei erfasst. Dies ist ein kleiner Teil, er deckt vor allem diejenigen Schiffe ab, welche in den 2000er Jahre neu gekauft und von in Griechenland domizilierten Banken finanziert worden sind. Die Banken verlangen üblicherweise zur Sicherstellung des Kredits die Abwicklung des Zahlungsverkehrs für ein fremdfinanziertes Schiff über Konten direkt bei ihnen. Ausserdem verschickt die Bank of Greece noch alljährlich einen Fragebogen an alle Unternehmen mit vermuteten Auslandguthaben. Dabei gilt jedoch das Prinzip der Selbstdeklaration. Es wird eingefüllt, was zweckdienlich ist. Im Hintergrundtext wird aufgrund von sechs verschiedenen statistischen Verfahren bzw. Approximationen gezeigt, dass die Exporte der griechischen Handelsflotte 1999 nur zu rund 10%, 2008 nur zu ungefähr einem Viertel erfasst sind.

In Griechenland ist die Reederei seit einer Steuernovelle von 1957 und seit 1975 sogar von der Verfassung her von der Gewinn-, Kapital- und Kapitalgewinnsteuer befreit. Ausserdem sind die Reeder als Privatpersonen von der Einkommens-, Vermögens- und Kapitalgewinnsteuer ausgenommen, sofern dies die Einkommen aus der Schifffahrt betrifft. Die Unternehmen zahlen lediglich eine so genannte Tonnage-Steuer, d.h. eine Steuer auf die Bruttoregistertonnen der Schiffe entsprechend deren Alter. Was für die Unternehmen wie für die Privatpersonen aber zusätzlich gilt, ist eine 15-prozentige Quellensteuer auf die Zinserträge von Bankdepósitos. Diese kann mit nichts verrechnet und nicht zurückerstattet werden. Deshalb wollen die Reeder noch heute alle verfügbare Liquidität auf Offshore-Konten im Ausland halten. Die Reederei wurde in der Phase der Preisexplosion zwischen 1999 und 2008 mit Liquidität geradezu überschwemmt. Deshalb kein Interesse an einer korrekten Deklaration. Etwas Ähnliches gilt im Übrigen für andere Export- und Binnenwirtschaftszweige. Deshalb die schwache Exportperformance der Hotellerie trotz des 5-Sterne Hotel Booms, deshalb die schwache Exportperformance anderer Sektoren. Die Quellensteuer auf Bankdepósitos wurde 1991 eingeführt und 1992 auf 15% erhöht. Sie gilt für alle Bankdepósitos von in Griechenland domizilierten Unternehmen und ansässigen Privatpersonen, also auch auf diejenigen im Ausland. Es ist dies eine schlecht konzipierte Steuer, weil sie die Steuerhinterziehung anheizt. Bei Hotellerie und anderen Wirtschaftszweigen kommt neben der Quellensteuer noch die normale Gewinn- und Kapitalsteuer der Unternehmen hinzu.

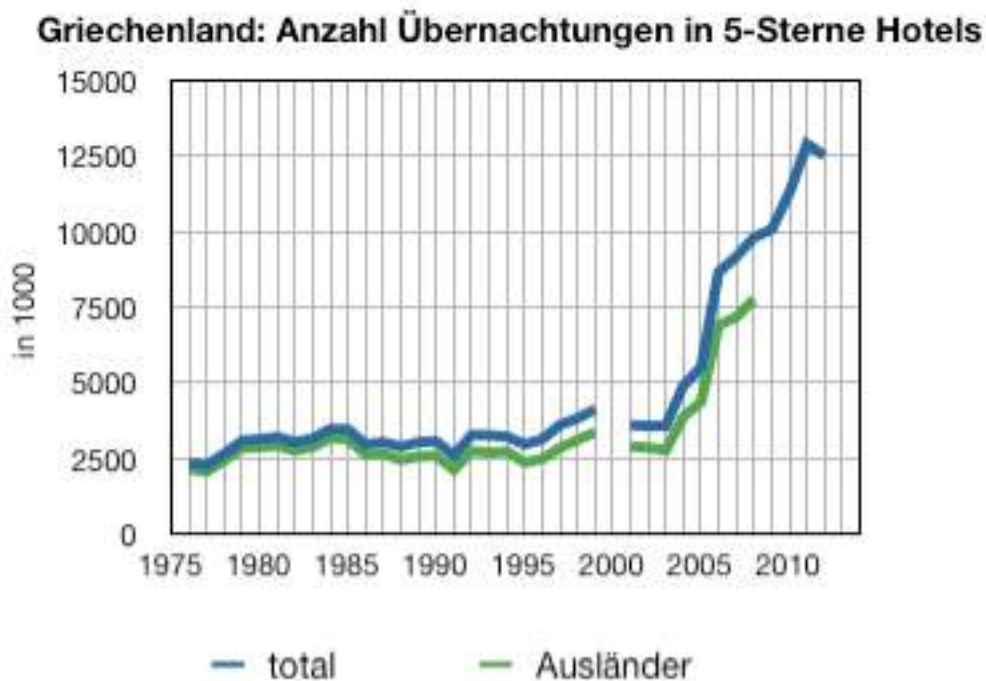
Die Schifffahrt hat nach einem Boom bis 2008 seither einen Einbruch wie in den frühen 1980er Jahren erlitten. Es reflektiert dies auch die gleiche Sequenz und Kausalität wie damals: Doppelter, rasch aufeinander folgender Erdölschock 2007/08 und wieder 2011 bis 2014, hohe Schiffsbestellungen in der vorangegangenen Boomphase, welche sich in Flottenerweiterungen mitten in der Flaute niederschlagen, und dann Überkapazitäten und Zerfall der Frachtraten. Ein wichtiger Faktor für die konzentrierten Schiffsbestellungen war der Anstieg der Erdölpreise in den 2000er Jahren. Die Ausgaben für Kraftstoff sind eine wichtige Komponente der Gesamtkosten von Schiffen. Da die Erdölpreise von 20-25\$ per barrel in den 1990er Jahren auf über 60\$ in den Jahren 2005-08 anstiegen, wurden viele ältere Schiffe unrentabel. Die neu bestellten Schiffe waren typischerweise viel grösser und hatten weit effizientere Motoren, die weniger Diesel verbrauchen und eine höhere Transportleistung erlauben. Auch deshalb der globale Investitionsboom. Neben der massiven Kapazitätserweiterung spielt auch die Abschwächung der Wirtschaftsdynamik der Schwellenländer, insbesondere Chinas, eine Rolle für die Krise der Handelsschifffahrt seit 2008. Auf der Einnahmenseite ist Griechenlands wichtigste Exportindustrie deshalb seit 2009 einem präzedenzlosen deflationären Druck ausgesetzt. Die Frachtraten etwa für Massenfrachtgüter sind seit 2008 um über 90% eingebrochen, die Frachtraten für Tanker um

ungefähr 50%. Kein anderes Land auf der Welt hat auch nur annähernd einen vergleichbaren Einbruch der Exportpreise und –erlöse wie Griechenland.

Der unterschätzte Tourismus

Was für die Handelsschifffahrt gilt, trifft abgeschwächt auch für den Tourismus zu. Auch die Exporterlöse des Tourismus sind in der Zahlungsbilanz erheblich unterschätzt. Dies ist einer seit dem Beitritt zum Euro 2002 veränderten Erhebungsmethodologie zuzuschreiben.

Tourismus-Dienstleistungen innerhalb einer Währungsunion korrekt zu erfassen bietet hohe Schwierigkeiten. Die Exporterlöse werden deshalb seit 2002 aufgrund von Stichproben-Befragungen bei Touristen erhoben. So werden sie nach ihren durchschnittlichen Tagesausgaben, den bezahlten Preisen für Übernachtungen etc. und der Aufenthaltsdauer befragt. Diese Angaben werden dann mit den Übernachtungszahlen hochgerechnet. Diese Methode – Frontier Travel Survey (FTS) – wird auch in den anderen Peripherieländern und Quelle: Elstat, eigene Berechnungen



vielen anderen europäischen Ländern angewandt. Sie ist aber wegen Gewichtungproblemen der Stichproben nicht fähig, die Dynamik des Tourismus abzubilden. Vergleiche der Exportzahlen in der Leistungsbilanz mit anderen quantitativen Indikatoren des Tourismus zeigen, dass dieser in den 2000er Jahren sehr stark expandiert hat. In den Exportzahlen ist davon nichts zu sehen. Es hat dies mit der mangelnden Erfassung der Übernachtungszahlen nach Hotelkategorien zu tun. Was den griechischen Tourismus der 2000er Jahre auszeichnet, ist ein starkes Wachstum der Fünf-Sterne Hotellerie. Nur diese hat expandiert, alle anderen Segmente haben stagniert (Vier Sterne Hotellerie) oder sind rückläufig (Ein- bis Drei Sterne Hotellerie). Die Fünf-Sterne Hotellerie schafft bei weitem die höchste Produktionsleistung und Wertschöpfung je Beschäftigten. Durch den steilen Zuwachs dieses Segments, durch die Strukturverschiebung in die Luxus-Hotellerie sind die nominellen und realen Umsätze im Tourismus insgesamt rapide gewachsen, auch wenn die aggregierten Besucher- oder Übernachtungszahlen zwischen 2000 und 2009 insgesamt sich wenig dynamisch entwickelten. Beide Leitsektoren der griechischen Wirtschaft – Handelsschifffahrt wie

Luxushotellerie – sind sehr kapitalintensiv und haben durch die tiefen Zinsen und verbesserten Finanzierungsbedingungen nach dem Euro-Eintritt in hohem Masse profitiert. Auch die Luxushotellerie hat einen Teil der Exporterlöse nicht über ihre Konten bei inländischen Banken, sondern in Offshore-Zentren im Ausland abgewickelt. Dies wird durch die Steueroptimierung grosser Hotelketten, die Abrechnungen mit grossen Reiseveranstaltern und teilweise mit Online-Portalen ermöglicht.

Die wahren Gründe für die Konjunktur- und Strukturkrise Griechenlands

Gemäss der offiziellen Doktrin soll Griechenland bürokratisch, ineffizient und von zu hohen Kosten geplagt sein. Davon mag einiges wahr sein, für die gegenwärtige Krise spielt dies alles keine Rolle. Die Krise Griechenlands hat nichts mit mangelnder Wettbewerbsfähigkeit, zu stark steigenden Lohnstückkosten seit Einführung des Euro und dergleichen zu tun. Sie ist primär das Resultat einer verfehlten Wirtschaftsstatistik. Die erste, aber nicht die einzige Verantwortung dafür trägt die griechische Zentralbank, welche die Zahlungsbilanz und den Auslandstatus erstellt. Die Bank of Greece konnte seit 1998/1999 auf das International Transaction Reporting System (abgekürzt ITRS) in einer geschlossenen Form zurückgreifen.⁴ Dieses repräsentiert ein end-of-day settlement Reporting System und erfasst alle Transaktionen, die über griechische Banken mit dem Ausland durchgeführt wurden. Der Fehler liegt in der politisch motivierten Zurückhaltung gegenüber den Reedern, der eigentlichen Macht im Land. Statt jährlich von renommierten Buchprüfern testierte Bilanzen einzufordern und die Auslandkonti der Reeder und anderer Wirtschaftszweige ebenfalls online dem ITRS anzuschliessen, belässt es die Bank of Greece bei jährlichen Fragebogen mit Selbstdeklaration.

Eine Mitverantwortung trägt auch die EZB, welche Leistungsbilanz und Auslandstatus der gesamten Eurozone errechnet und damit auch für die Qualität dieser Daten gerade steht. Wenn Griechenland Jahr für Jahr riesige Leistungsbilanz-Überschüsse erzielt hat, und diese durch Kapitalexport ausserhalb des Euroraums angelegt wurden, so verändert dies auch die Leistungsbilanz und den Auslandstatus des Euroraumes. Die EZB hat darum eine Funktion als Oberaufsicht und hat diese offensichtlich seit Einführung des Euro nie wahrgenommen. Kein Ruhmesblatt stellt die fehlerhafte Statistik für den Internationalen Währungsfonds dar, der global gesehen die Zahlungsbilanzen erfassen und abgleichen oder koordinieren sollte. Der Währungsfonds hat, obwohl in seinen eigenen Dokumenten seit Jahrzehnten die Einnahmen der „missing fleet“ als Hauptursache der global verfälscht gemessenen Leistungsbilanzen bezeichnet werden, seit Beginn der Troika keinerlei Anstrengungen zur Korrektur der griechischen Leistungsbilanz gemacht. Die Einnahmen der griechischen Reeder fliessen immer noch hauptsächlich auf Offshore-Auslandkonten auf den Marshall Inseln, Liberia, den Bermudas, in Panama oder in anderen Steuerparadiesen, welche kein Doppelbesteuerungs-Abkommen mit Griechenland haben. Gemäss den Handbüchern der Zahlungsbilanz des Internationalen Währungsfonds gehören diese Einnahmen uneingeschränkt in die Exporterlöse des Landes, von dem aus die Schifffahrtsflotte operationell betrieben wird – also in diejenige Griechenlands. Es spielt keine Rolle, unter welche Flagge die Schiffe registriert sind. In der Zahlungsbilanz dieser Billigflaggen-Länder tauchen sie im Übrigen nicht auf, weil die Reeder diesen Ländern keinerlei diesbezügliche Angaben liefern müssen. Es ist immer noch das gleiche Problem der „missing fleet“ wie in den 1980er Jahren. In den 2000er Jahren sind dadurch sowie aufgrund der fehlerhaften

⁴ Einen guten Überblick über die Eigenschaften und Kniffe von International Transaction Reporting Systems gibt das Kapitel 4 im IMF BoP Manual BPM6, Seite 59-72.

Erfassung des Tourismus jährliche Exporterlöse Griechenlands in der Grössenordnung von bis zu einem Drittel des ausgewiesenen Bruttoinlandprodukts unterschlagen. Auch heute, nach dem schweren Einbruch der Frachtraten, werden die Exporterlöse der Reederei und des Tourismus immer noch massiv unterschätzt.

Dadurch, dass die Frachteinnahmen der Reederei nur zu einem geringen Teil erfasst werden, wird auch die zweite dominante Komponente der Leistungsbilanz Griechenlands massiv unterschätzt. Die Ausgaben der Reeder für Kraftstoff sind bei Betankung ausserhalb Griechenlands ebenfalls als Importe zu zählen. Verbucht werden sollten sie in der Dienstleistungsbilanz unter den Importen bzw. Vorleistungen der Seefracht. Die Erdölpreise sind genau wie die Frachtraten extrem volatil. Sie haben sich in USD zwischen 1999 und 2012 rund versechsfacht und in EUR umgerechnet rund vervierfacht. Die Energierechnung (Importe von Energie minus Exporte) dominieren dadurch die Entwicklung der Importe in der Leistungsbilanz komplett. Sie sind wie die Frachtraten ab 2004 sehr stark angestiegen. Seit 2008 aber haben sie ganz anders als die Frachtraten entwickelt, sie sind nach einem kurzen, scharfen Rückschlag im Jahr 2009 auf Jahresbasis massiv weiter angestiegen. Die Kraftstoffpreise für Schiffe (bunker oil) sind im Übrigen hoch mit dem Erdölpreis für Brent korreliert.

Preis für Dated Brent per barrel, Jahresdurchschnitte



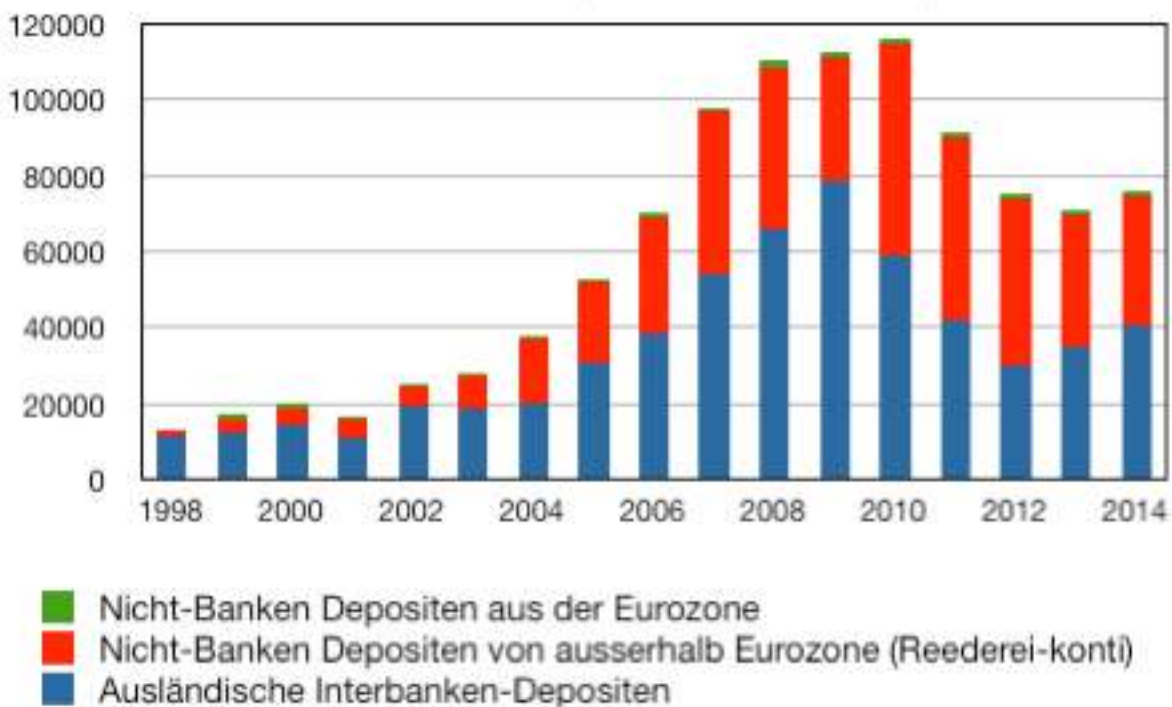
Quelle: EIA

Die Entwicklung der Leistungsbilanz Griechenlands und seines Saldos ist angesichts des Gewichts der Handelsschifffahrt und des Energieimporte sowie der enormen zyklischen Varianz komplett von Frachtraten und Erdölpreisen dominiert. Alle anderen Faktoren, also etwa die von der Troika so hervorgehobenen Lohnstückkosten, sind irrelevant. Was seit 2009 in der Leistungsbilanz Griechenlands abläuft, ist ein Kollaps der wichtigsten Exportpreise bei einer gleichzeitigen Explosion der wichtigsten Importpreise. Die gestiegene Energierechnung ist nichts anderes als eine massive Transferzahlung ans Ausland. Sie dämpft einerseits die Konjunktur im Inland und frisst andererseits die Marge oder Wertschöpfung in der

Handelsschifffahrt auf. Diese extrem negative Preisdynamik ist der erste Grund für die Krise Griechenlands. Es ist ein extremer externer Nachfrageschock.

Der zweite Grund für die Krise Griechenlands ist eine obsolet und dysfunktional gewordene Regulierung der Schifffahrt. Ein Land, das während eines vollen Jahrzehnts in Wirklichkeit sehr hohe Leistungsbilanzüberschüsse erzielt, sollte nicht von kurzfristigem Kapital aus dem Ausland abhängig und somit exogenen Schocks wie der Finanzkrise 2008 oder wieder 2010 voll ausgesetzt sein. Die steuerliche Privilegierung der Handelsflotte ist makroökonomisch nur gerechtfertigt, wenn sich dies in einem Zufluss bei den inländischen Depositen niederschlägt. Dann wäre das Bankensystem in Griechenland solide finanziert gewesen. Auch diese zweite Ursache ist letzten Endes in der Verantwortung Griechenlands. Dabei ist es sowohl die Schwäche der griechischen Zentralbank, die kein Konzept und keine Antwort auf die Probleme der Finanzstabilität des Bankensektors entwickelt hat, wie auch der Politik, die wahrscheinlich getrieben von vermeintlichen Interessen der Reeder, am Status quo der Tonnage Steuer und Schifffahrts-Regulierung nichts ändern will. In diesem Zusammenhang muss die kontraproduktive Wirkung der Quellensteuer auf inländische Bankdepositen hervorgehoben werden. Sie sorgt dafür, dass sich neben dem inländischen Kreislauf ein zweiter im Ausland, hauptsächlich auf Offshore-Konten etabliert hat. Aufgrund dieser abnormalen Konstellation wurden langfristige Kredite im Inland von 2004 an massiv durch kurzfristige Interbankgelder aus dem Ausland finanziert. Dies hat fundamentale Risiken der Bilanzstruktur (ALM) geführt und das griechische Bankensystem so verwundbar auf Abzugsrisiken gemacht. Die folgende Graphik illustriert, wie die Interbankverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland von 2004 bis 2008 von 20 Mrd. auf 80 Mrd. EUR anstiegen. Die Nicht Banken Depositen aus dem Nicht-Euroraum dürften hauptsächlich Konti der Reeder für ihre unter ausländischer Flagge fahrenden Schiffe und damit eigentlich inländische Depositen darstellen.

Griechenland: Ausländische Depositen des Bankensystems in Mio EUR



Quelle: Bank of Greece

Der dritte Grund ist in der passiven Verhaltensweise in der Finanz- und Wirtschaftspolitik griechischer Regierungen der 2000er Jahre zu suchen. Und hier dominiert die Einnahmen- und nicht die Ausgabenseite. Zwar haben die Regierungen Simitis und Karamanlis unnötige Ausgaben wie für die Olympischen Spiele 2004 in Athen oder für die politisch motivierte Aufblähung der Beschäftigung im öffentlichen Sektor getätigt. Aber der Ursprung der griechischen Budgetdefizite liegt auf der Einnahmenseite. Selbst in der offiziellen EDP-Statistik hat der Anteil der Staatsausgaben am BIP in den 2000er Jahren bis 2008 ab- und nicht zugenommen. Berücksichtigt man das Wachstum von Handelsschifffahrt, Luxus-Hotellerie und Bauinvestitionen, welche nicht oder inadäquat im Bruttoinlandprodukt erfasst sind, dann ist die Ausgabenquote in der Expansionsphase bis 2008 sogar ganz erheblich gefallen.

Was noch viel stärker zurückblieb, war aber die Entwicklung der Steuereinnahmen. Eine detaillierte Analyse zeigt, dass zwei Steuerkomponenten einen eigentlichen Strukturbruch erlitten:

- Die Gewinn- und Kapitalsteuern der Unternehmen stagnierten ab dem Jahr 2000 in absoluten Grössen und nahmen prozentual zum EDP-BIP scharf ab. Noch in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre hatten sie explosionsartig zugenommen. Ihre Quote am offiziellen EDP-BIP war im internationalen Vergleich keineswegs unterdurchschnittlich. In einem so starken Boom wie in den 2000er Jahren wäre eine sehr starke, überproportionale Zunahme der Gewinnsteuern normal gewesen. Dies unterscheidet Griechenland fundamental von allen anderen Ländern, gerade auch von den anderen Peripherieländern. Dort nahmen die Gewinnsteuererträge massiv zu, auch proportional zum EDP-BIP.
- Auch die Einkommenssteuer der Haushalte nahm unterdurchschnittlich zu, d.h. weniger stark als das BIP. Griechenland hat obendrein die absolut gesehen niedrigsten Einkommenssteuer-Erträge relativ zum BIP, obschon die Einkommen der Selbständigen (40% aller Beschäftigten) teilweise darin enthalten sind. Die Einkommenssteuer repräsentiert in Griechenland nur rund 5% des EDP-BIP, im Schnitt der europäischen Union aber rund das Doppelte. In den anderen Ländern, auch in den anderen Peripherieländern, nahmen die Erträge aus der Einkommenssteuer in den 2000er Jahren deutlich stärker als das BIP zu.

Während der statistische Befund relativ einfach ist, ist die ökonomische Erklärung komplexer. Was aus diesen Vergleichen klar hervorgeht, ist eine ausgesprochene Sonderentwicklung Griechenlands. Diese setzte um die Jahrtausendwende ein. Sie ist nicht auf diskretionäre Veränderungen der Steuersätze und eben nicht auf die Ausgabenseite zurückzuführen. Sie repräsentiert einen Strukturbruch gegenüber den 1990er Jahren. Dort hatten die Steuererträge stärker als die Ausgaben zugenommen, was zu Primärüberschüssen von immerhin rund 4% des EDP-BIP's in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre geführt hatte. In den 2000er Jahren gingen die Primärüberschüsse bis 2005 zurück und verwandelten sich ausgerechnet in den Boomjahren in Primärdefizite. Die Gründe für diesen Strukturbruch können hier nur angetönt, aber nicht umfänglich und vertieft diskutiert werden:

- Eine mögliche Hypothese ist die der Disinflation und ihres Effekts auf die Steuerprogression. In den 2000er Jahren fielen die Inflationsraten scharf ab, von zweistelligen Raten in den 1990er Jahren auf noch rund 3.3% in den 2000er Jahren. Die nur noch moderaten Zunahmen der nominellen Einkommen mündeten dadurch nicht mehr rasch in höhere Einkommens-Steuerklassen. Dieser Bedeutungsverlust der kalten Progression bezieht sich vor allem auf die Einkommenssteuer.

- Die hohen, immer im zweistelligen Bereich liegenden Inflationsraten der 1970er bis 1990er Jahre in Verbindung mit der kalten Progression der Steuersätze und der extremen sozialen Ungleichheit stellen auch eine Erklärung für die weit verbreitete Steuerhinterziehung und den grossen informellen Sektor in Griechenland dar. Sie erklären den geringen Anteil der Einkommenssteuern am gesamten Steueraufkommen. Die Summe der steuerlichen Belastungen von Mehrwert-, Einkommens- und anderen Steuern sowie Sozialabgaben ist enorm hoch und begünstigt Steuerhinterziehung und Schwarzarbeit. Vor allem die Einkommen der Selbständigen, welche über 30% der Beschäftigten ausmachen, werden nur zu einem geringen Teil versteuert. Diese hohen Steuersätze schaffen eine Interessenskollusion von Produzenten und Konsumenten. Korrekt versteuert kostet eine Dienstleistung rasch das Doppelte gegenüber einer Barzahlung ohne Beleg. Viele Haushalte könnten sich Zahnarzt, Eigenheim oder Anwalt gar nicht leisten ohne Steuerhinterziehung der Anbieter.
- Für die Erträge aus Einkommenssteuern in Griechenland sind vor allem die ausbezahlten regulären Löhne und Gehälter massgeblich. Diese stiegen, anders als die Saga es will, nur noch moderat an. Der Index der Lohnkosten (LCI), welcher die Lohnkosten sozialversicherungspflichtiger Beschäftigter im regulären Sektor misst, stieg in den 2000er Jahren (Jahre 2000-2009) durchschnittlich um 4% per annum an. Der grosse Teil des Anstiegs erfolgte in den Jahren bis 2003. Schliesst man korrekterweise die Frachtraten als Teil der Exportpreise in den BIP-Deflator ein, so sind die Löhne und Lohnkosten viel schwächer als die Output-Preise gewachsen. Der offizielle BIP-Deflator oder die Staatsausgaben aber expandierten um über 7% per annum. Dies schuf zwangsläufig eine Schere zwischen Steueraufkommen und Staatsausgaben. In der Realität sind die Löhne eben nicht zu stark, sondern zu schwach gewachsen. Die statistisch ausgewiesenen Reallöhne stagnierten praktisch in den 2000er Jahren, obschon die Wirtschaft einen enormen Boom mit realen Wachstumsraten des BIP von weit über 4% per annum hatte. Effektiv sanken sie ab 2004, würde der BIP-Deflator korrekt berechnet.
- Der Erfolg der Handelsschifffahrt hatte negative Steuerwirkungen. Der grösste und mit Abstand am schnellsten wachsende Sektor der griechischen Wirtschaft zahlt direkt praktisch keine Steuern. Dies ist der eine Teil der Erklärung. Der andere Teil bezieht sich auf die induzierte Nachahmerwirkung. Im Börsenboom der 2000er Jahre wurden immer mehr Gesellschaften griechischer Reeder an der Börse gelistet, sei dies an der NYSE, der NASDAQ oder auch an der Börse in Athen. Zu Beginn des Jahrzehnts erlaubte die Börsenkommission erstmals die Kotierung von griechischen Hochseeschifffahrtsgesellschaften. Vorher waren Aktien dieses Sektors wegen der hohen zyklischen Volatilität aus Gründen des Investorenschutzes verboten gewesen. Die Kotierung im In- und Ausland hatte eine Kehrseite: Nun war es für informierte Kreise möglich, die Gewinnentwicklung der Reedereigesellschaften einzusehen. Und was sie sahen, war schlichtweg atemberaubend. Reeder mittlerer Grössenordnung mit gutem Timing für die Flottenexpansion konnten innert weniger Jahre Milliarden werden. Sie zahlten aber praktisch keinen Cent Steuern, weder Unternehmenssteuern noch private Einkommensteuern auf diesem Einkommen oder Kapitalgewinn. Gleichzeitig wurden Korruptionsskandale grosser Reeder bekannt, welche Regierungsmitglieder bestachen und ihre Interessen auch ausserhalb der Reederei unverfroren und selbst gegen Entscheide des höchsten Gerichts durchsetzten. Diese neu geschaffene Öffentlichkeit dürfte zu einem allgemeinen Verfall der Steuermoral beigetragen haben. Es ist nicht einsichtig, warum der Gewerbetreibende, Bauunternehmer, Industrielle oder der Hotelier Steuern zahlen sollen, der neureiche Reeder mit phantastischen Einkünften und Vermögenszuwächsen aber nicht. Der öffentlich gewordene Erfolg der Reederei zersetzte die Steuermoral. Und das regulatorische und steuerliche

Optimierungspotential von Anwälten und Treuhändern konnten auch Unternehmer anderer Sektoren ausnutzen.

- Die Massenimmigration in den informellen Sektor und die Kreditsituation des Bau- und Immobiliensektors führten dazu, dass dieser Sektor keine oder wenig Steuern bezahlte. In den 1990er Jahren wanderten Hunderttausende von Albanern, in den 2000er Jahren weitere Hunderttausende Angehörige verschiedenster Nationalitäten nach Griechenland ein, um hier Arbeit zu suchen. Ähnliches geschah in den 2000er Jahren auch in den anderen Peripherieländern. Anders als die anderen Peripherieländer war diese Einwanderung in Griechenland nicht staatlich gefördert, sondern erfolgte gegen den Widerstand der Behörden und Politik. Angesichts der schwierig zu kontrollierenden Grenzen war die Rückschaffungspolitik aber wirkungslos. Der schon grosse informelle Sektor bot reichlich Arbeit, vor allem im boomenden Baugewerbe, im Gastgewerbe und in der Hotellerie, im Agrarsektor und bei häuslichen Dienstleistungen. Der Anteil dieser illegal beschäftigten Immigranten an der Gesamtbeschäftigung expandierte ganz erheblich im Wachstumsprozess der 2000er Jahre. Sie waren von ihrem Status ohne Aufenthalts- und Arbeitsbewilligung in einer schwachen Stellung. Ihr Angebot war sehr elastisch, die Beschäftigung konnte ausgedehnt werden, ohne dass ihre Löhne stiegen. Die effektiv ausbezahlten Löhne und Lohnkosten in der Gesamtwirtschaft wuchsen deshalb viel schwächer als die offiziell erfassten im regulären Sektor.

Aber ein wesentlicher Faktor unterschied die Entwicklung in Griechenland von den anderen Peripherieländern. In Spanien, Irland, Portugal und mit Einschränkungen in Italien war der ganze Bau- und Immobilienboom durch Bankkredite an Bauunternehmen und an Immobilien-Entwickler finanziert. In Griechenland dagegen nicht. Diese Kreditfinanzierung schuf anderswo eine Transparenz auch steuerlicher Natur. In Spanien etwa trug der Bau- und Immobiliensektor in den 2000er Jahren rund 30% zum gesamten Steueraufkommen des Unternehmenssektors bei. Auch die Zahl und der Anteil versicherter Beschäftigter des Sektors expandierten gewaltig, so dass die Erträge der Einkommenssteuern aus dem Sektor sehr stark zunahmen. In Griechenland erreichte der Bauboom ungefähr gleiche Dimensionen wie in Spanien. Aber weder bei der Gewinnsteuer der Unternehmen noch bei der Zahl und dem Anteil versicherter Beschäftigter ist eine ähnliche Expansion feststellbar.

- Die Troika hat zu Recht den Steuerkodex Griechenlands und die (politisch gewollte) ineffiziente Steuerverwaltung hervorgehoben. Dieser Punkt ist zum Kernpunkt einer Reform mindestens der Steuerverwaltung gemacht worden. Der griechische Steuerkodex ist ein Sammelsurium verschiedener Steuern ohne eine Gesamtsystematik. Immer wieder sind in der Vergangenheit ad-hoc spezifische Steuern eingeführt oder die entsprechenden Steuersätze oder Abschreibungsmöglichkeiten verändert worden, um kurzfristig eine Budgetlücke zu schliessen oder um im Gegenteil konjunkturpolitische Impulse oder Anreize für irgendeine Interessengruppe zu geben. Die als Quellensteuer ausgestaltete, nicht mit Zinsaufwendungen verrechenbare Bankdepositensteuer ist ein solches Beispiel. Die Steuerverwaltung in Griechenland wurde bewusst kurz gehalten, alles beruht auf manuellen ausgefüllten Steuererklärungen, die nicht systematisch gespeichert und mit anderen Dokumenten wie Bankauszügen leicht vergleichbar sind. Es gibt nicht genügend und nicht genügend ausgebildetes Personal, um mit der Komplexität der Steuergesetzgebung klarzukommen. Steuerbeamte waren auch direkt korrupt, wobei keine Sanktionsmöglichkeit wie die fristlose Entlassung oder die Beschlagnahmung des gesamten Vermögens bestand. Diese Situation ist ein Eldorado für Steueranwälte, Treuhänder und Vermögensberater, welche unzählige Schlupflöcher identifizieren und

Handlungsanleitungen zur legalen und illegalen Steuervermeidung bereitstellen können.

Deshalb eine immense Zunahme der Schwarzarbeit, der Steuerhinterziehung und fiskalischen Optimierung der Unternehmen im Boom der 2000er Jahre. Griechenland hatte von allen Ländern der Eurozone das stärkste Wirtschaftswachstum. Die Löhne und Einkommen abhängig Beschäftigter nahmen unterdurchschnittlich zu. Insbesondere die Ausdehnung des Tieflohnsektors durch die in der informellen Wirtschaft schwarz arbeitenden Immigranten sollte nicht unterschätzt werden. In der Realität explodierten die Unternehmereinkommen. Doch völlig legal (Handelsschiffahrt) und teilweise illegal schlug sich dies nicht in den Steuerträgen der Unternehmen nieder, die während eines vollen Jahrzehnts absolut gesehen stagnierten.

In den 1950er Jahren war es angemessen, die Tonnagesteuer einzuführen. Sie war die korrekte Antwort auf die aufkommenden Billigflaggen. Die Tonnage-Steuer repräsentierte eine fiskalische Innovation, die Griechenland zum attraktivsten Standort der Welt für die Handelsschiffahrt machte. Sie löste gleichzeitig das Problem niedriger Unternehmenssteuern und privater Einkommens- und Vermögenssteuern. Die Tonnagesteuer war auch angemessen als start-up Förderungsprogramm. Um neue Industrien anzuziehen, insbesondere auch in peripheren oder armen Ländern oder Regionen, sind Steuervorteile ein wichtiges Instrument. Etwas ganz Anderes ist es, einem sehr wettbewerbsfähig gewordenen Wirtschaftszweig diese Privilegien auf Ewig zu garantieren, wie dies 1975 mit dem entsprechenden Verfassungsartikel geschehen ist. Und noch etwas Anderes ist es, in der grössten Wirtschaftskrise seit Jahrzehnten dieser Branche, welche unangefochten Weltmarktführer geworden ist, alles beim Alten zu belassen.

In Griechenland hat dies zu einer generalisierten Steuerflucht einerseits, zu einer Korruption des öffentlichen Lebens andererseits geführt. Die Steuerflucht wurzelt nicht nur im Widerwillen aus Osmanischen Zeiten, einer verhassten Besetzungsmacht Tribut zu leisten. Auch die ungenügende Qualität des griechischen Staates und seiner Dienstleistungen reicht als Erklärung nicht aus. Die vielen Besetzungen des Staates mit Parteigängern, die eigentlich für die Arbeit im öffentlichen Sektor nicht qualifiziert sind, stellen ein Ärgernis dar. Vor allem wenn Staatsbeamte nur gegen Bestechungsgelder Bewilligungen erteilen oder öffentliche Dienstleistungen erbringen. Aber der Kern ist etwas Anderes: Eine Gesellschaft, in der die Reichsten und wirtschaftlich Erfolgreichsten per Verfassung keine Steuern zahlen, zerfrisst die öffentliche Steuermoral, vor allem wenn dies transparent wird. Dazu gehört, dass Reeder mit juristischen Konstruktionen und nicht gemeldeten Offshore-Konten illegalerweise nur schon die Quellensteuer auf Bankdepositen aushebeln, die auch sie schulden, auch auf ihren Auslandskonten. Vor allem noch, wenn zumindest wichtige Exponenten dieser Schicht sich bei wirtschaftlichen Aktivitäten ausserhalb der Schiffahrt so gebärden, wie wenn Steuern zahlen eine läppische Idiotie darstellt. Die Reeder der ersten Generation, welche in den 1960er und 1970 Jahren von London, New York, Monaco oder der Schweiz nach Griechenland einwanderten, die Erben oder Angehörige dieser Familien haben massgeblich die Entwicklung im Tourismus, im Finanzsektor oder in anderen modernen Wirtschaftszweigen in Griechenland geprägt. Dies ist an sich etwas Positives. So fand oder findet eine Diversifikation der Deviseneinnahmen aus der Reederei in andere Exportindustrien oder in die Binnenwirtschaft statt. Aber wichtige Protagonisten der heutigen Generation stellen auch leuchtende Beispiele für das genaue Gegenteil dar. Sie behandeln den griechischen Staat wie eine Bananenrepublik.

Das mangelnde Steueraufkommen scheint auf den ersten Blick einfach zu beheben. Man muss die Reeder einfach richtig besteuern. Das erste Problem ist, dass die griechische Handelsschiffahrt so genannte Cross-traders sind. Anders als andere grosse Flotten bedienen sie nicht in erster Linie den Heimmarkt, sondern den Transport zwischen Drittländern. Sie sind dadurch nicht an den Standort Griechenland gebunden und könnten von London, New York, von Monaco, Genf oder anderen Zentren aus operieren. Wenn steuerlich auf der Ebene der Unternehmensbesteuerung etwas Nennenswertes gemacht wird, dann muss es auf gesamteuropäischer oder sogar globaler Ebene koordiniert passieren. Sonst endet es einfach mit dem Verlust dieses führenden Wirtschaftszweiges in Griechenland. Das zweite Problem ist, dass der Moment dafür denkbar ungeeignet ist. Die Reederei ist in einer Existenzkrise ähnlich derjenigen der frühen 1980er Jahre. In einer solchen Situation sind Steuererhöhungen unangemessen. Anzumerken ist, dass es längerfristig schon einen gewissen Spielraum gibt, sobald sich die Wirtschaftslage erholt. 2002 wurde die Tonnagesteuer von der Regierung halbiert, just im Zeitpunkt, als der grösste Boom der Handelsschiffahrt aller Zeiten einsetzte. Ein klassisches Beispiel für eine missratene prozyklische Finanzpolitik. Man hätte damals den Steuersatz beibehalten oder eher erhöhen denn reduzieren sollen. Dies hat bis heute Konsequenzen: Der Steuersatz für die Tonnagesteuer ist nicht konstant, die Steuer pro Schiff wächst jährlich um ungefähr 4%. Sonst würde die Tonnagesteuer real ständig sinken. Wird dieser Steuersatz einmalig halbiert, so erfolgt die Zunahme um jährlich rund 4% in den darauf folgenden Jahren von einem viel tieferen Ausgangsniveau aus und fällt deshalb absolut gesehen geringer aus. Die Tonnagesteuer mittelfristig wieder auf das ursprüngliche Niveau oder den Niveaufad anzuheben, erschiene nicht unangemessen. Ein kluger Schachzug war es auch, 2013 die Tonnagesteuer auch auf die unter fremder Flagge fahrenden Schiffe auszudehnen. Damit ist auch diese Arbitragemöglichkeit begrenzt worden.

Der wesentliche Beitrag, den die Reederei auf absehbare Zeit leisten sollte, ist aber nicht auf der Ebene der Steuern, sondern im Geldangebotsprozess, und zwar gerade in der gegenwärtigen Situation. Um dies verstehen zu können, ist die Geschichte nötig. Griechenland hat seit 1980 eine Entwicklung in die falsche Richtung gemacht, hier durchaus im doppelten oder dreifachen Sinn.

Die an Lateinamerika erinnernden Verhältnisse im öffentlichen Sektor, mit politisch motivierten Einstellungen, einem ineffizienten, bürokratischen, aufgeblasenen und korrupten Staatsapparat repräsentieren eine erste offensichtliche Ebene. Sie gehen auf die Entscheidungen und Weichenstellungen der Regierung von Andreas Papandreou in den 1980er Jahren zurück. Sie sollen hier nicht weiter diskutiert werden. Was nötig wäre, ist ein Gemisch von Reformen auf juristischer, Verwaltungs- und Finanzamt-Ebene. Auf dieser Ebene hat die Troika die Themen angesprochen. Aufgrund der kurzfristigen Budgetziele konnte eine echte Verwaltungsreform gar nie angepackt oder umgesetzt werden.

Eine zweite Ebene betraf die konjunkturpolitische Antwort auf die schwere Krise der Schiffahrt zu Beginn der 1980er Jahre. Die Regierung Papandreou entschied sich für eine Fiskalexpansion und aggressiv akkommodierende Geldpolitik mit der Abwertung der Drachme und einer Finanzierung expansiver Finanzpolitik durch die Notenpresse. Im Prinzip war die expansive Finanzpolitik korrekt. Als Gesamtlösung war die Politik im Rückblick nur schon deshalb falsch, weil sie die spezifische Währungsexposition der Handelsschiffahrt nicht berücksichtigte. Eine Abwertung nützt nichts, wenn die grösste und wichtigste Exportindustrie des Landes ihre Einnahmen und den Grossteil ihrer Kosten in US-Dollars hat. Zudem wurde die Wirkung von der starken Zunahme der Lohnkosten griechischer Seeleute untergraben.

Eine dritte Fehlentwicklung bezieht sich deshalb ganz zentral auf den Leitsektor Handelsschiffahrt selber und seine Einbettung in die Gesamtwirtschaft. Von den späten 1950er Jahren bis 1980 hat die Schiffahrt das Land nach vorne gebracht. Hohe Deviseneinnahmen, starke Beschäftigungsgewinne in einer hoch produktiven und gut zahlenden Branche sorgten für Multiplikator- und rück- und vorwärts gerichtete Kopplungseffekte im Sinne von Albert O. Hirschmann. Doch nach 1980 erfolgte ein Strukturbruch, mit langfristigen Folgen. Vor allem sank die Zahl der griechischen Seeleute von rund 100'000 im Jahr 1980 auf 35'000 im Jahr 1986 und auf unter 20000 innert 20 Jahren. Rückblickend wäre die beste Lösung gewesen, die Seeleute in USD statt in Drachmen zu entlohnen. Doch wer kann es abhängig Beschäftigten verargen, dass sie in der Währung ihres Lebensmittelpunktes oder dem ihrer Familien bezahlt werden wollen und kein Währungsrisiko nehmen wollen. Durch die schwere Krise der Reederei hat sich damals die vorher enge Verzahnung zwischen weltmarktorientierten Exportsektor und der Gesamtwirtschaft gelockert, statt sich zu verdichten, wie es in einem Wachstumsprozess üblich ist. Die griechischen Reeder flaggten ihre Schiffe in Billigflaggen um, damit sie die gewerkschaftlich festgelegten Löhne griechischer Seeleute aushebeln und billige Arbeitskräfte aus den Philippinen und aus Indien als Seeleute anheuern konnten. Zudem mussten sie diese nicht mehr im staatlichen Seefahrer-Pensionsfonds versichern. Die Zahl der griechischen Seeleute in der Seeschiffahrt sank rapide. Auch die Werften als Zulieferer für Neukonstruktion und Reparatur verloren an Bedeutung, dies angesichts der schweren Krise der Reederei.

Durch den Beitritt zum Euro entstand wieder eine verbesserte Verzahnung mit der Binnenwirtschaft. Griechische Banken konnten vermehrt Kredite für die Finanzierung der Handelsflotte geben. Dazu gruppieren sich auch Versicherungen und andere spezialisierte Dienstleister wie Entwicklungs- und Consultingfirmen, Zulieferer und Reparaturbetriebe, Schiffsbroskors in einem Cluster rund um Piräus. Das Grundproblem blieb aber die aussergewöhnliche Währungsexposition der Reederei. Die Handelsschiffahrt war bis 2001 dollarbasiert in einer kleinen offenen Wirtschaft mit eigener Währung und einem gegenüber New York unterentwickelten, hoch regulierten und zudem noch während Jahrzehnten von rigiden Kapitalverkehrskontrollen geprägten Bankensystem. Dadurch entstand ein unüberbrückbares Spannungsfeld. Seit Einführung des Euro ist die Handelsschiffahrt immer noch dollarbasiert, aber in einer kleinen offenen Volkswirtschaft in einer Währungsunion mit der zweitwichtigsten Währung der Welt, zudem mit einem Bankensystem mit allen technischen Eigenschaften und Lösungen, wie es New York oder London offerieren. Dies eröffnet völlig neue Möglichkeiten.

In Bezug auf die Lohnkosten würde man heute pragmatisch eine Entlohnung in USD mit einem Kompensationsmechanismus (Optionalität) bei adverser Währungsentwicklung kombinieren. Eine solche Lösung ist angesichts der Entwicklung der Optionstechniken an den Devisenmärkten leicht zu strukturieren. Ende der 1970er, anfangs der 1980er Jahre war dies noch nicht möglich, und schon gar nicht gegenüber einer Randwährung wie der Drachme. Doch heute ist das Lohnproblem der Handelsschiffahrt nicht mehr prioritär, die Inflation in Griechenland nicht mehr Jahr für Jahr zweistellig.

Das viel grundlegendere Kernproblem Griechenlands ist das nicht funktionierende Recycling der Fremdwährungen aus den Exporten: Diese lagern auf USD-Konten im Ausland, meist in Offshore-Zentren ohne Doppelbesteuerungs-Abkommen mit Griechenland. Dies hat auch Konsequenzen für den Bankensektor. Die meisten europäischen Länder sind stark in den Weltmarkt integriert. Ihre Unternehmen liefern rund 50 bis 70% der Exporte nach Europa und werden vornehmlich in Euro bezahlt, teilweise selbst für Lieferungen in den aussereuropäischen Raum. Ihre Kosten fallen auch grossenteils in Euro an. Diese

Unternehmen können ihre Konten problemlos im inländischen Bankensystem halten und haben alle Dienstleistungen zur Verfügung. Dies schafft eine günstige Voraussetzung für ein funktionsfähiges inländisches Bankensystem. Es gibt keine fundamentale Störung des Bilanzmanagements (engl. Asset and Liability Management, kurz ALM) im Bankensystem.

In Griechenland dagegen lagern die Einnahmen der mit Abstand grössten Exportindustrie und überhaupt des wichtigsten Wirtschaftszweiges des Landes auf Offshore Konten im Ausland, die auf Dollars lauten. Auch in der Hotellerie, vor allem der vier- und fünf Sterne Hotellerie, findet teilweise ein solcher Kapitalexport statt, allerdings zumeist auf Eurokonten. Dies ist für das inländische Bankensystem nachteilig. Eine Kreditexpansion im System muss fast notwendigerweise mit einem kurzfristigen Kapitalimport finanziert werden. Dies schafft eine hohe Abhängigkeit des Landes von der Kapitalzufuhr aus dem Ausland. Von den 1980er Jahren bis zur Einführung des Euro waren insbesondere die Rimessen der im Ausland lebenden emigrierten Griechen sowie die Zahlungen aus den EU-Fonds nötig, um die Defizite der Leistungsbilanz aus den kommerziellen Zahlungen zu decken. Die Rimessen der Emigranten versiegten in den 2000er Jahren, und die Kreditexpansion beschleunigte sich, so dass nach Einführung des Euro insbesondere kurzfristiger Kapitalimport im Euro-Interbankenmarkt zur Deckung der Lücke herangezogen werden musste. Heute, nach mehreren Jahren schwerer Bankenkrise ist das ganze griechische Bankensystem zu einem beträchtlichen Teil von der EZB finanziert – ein mittel- und langfristig unhaltbarer Zustand. Technisch läuft dies so, dass die Banken bei der griechischen Zentralbank Verbindlichkeiten halten. Diese ihrerseits baut dann im Target-Mechanismus bei den anderen Notenbank im Eurosystem Verbindlichkeiten auf.

In den 1950er Jahren war es richtig, den Reedern Steuerprivilegien einzuräumen, und ihnen keine Verpflichtung aufzuerlegen, die Einnahmen aus der Reederei nach Griechenland zu bringen. Griechenland hatte damals kein liberales und wettbewerbsfähiges Bankensystem, das einen kostengünstigen und effizienten Service für Dollartransaktionen hätte gewährleisten können. Heute ist es eine Torheit, diese Optionalität für die Reeder und damit dieses Geschäftsmodell weiterzuführen. Die steuerlichen Vorteile sollten nur gewährt werden, wenn die Reeder umgekehrt ihre Einnahmen auf Konten bei in Griechenland domizilierten Banken bringen. Dazu erscheinen drei Massnahmen vordringlich: Erstens die Abschaffung der Quellenbesteuerung von inländischen Bankdepositen, zweitens die Verpflichtung für die von Griechenland aus operierenden Reeder, die Liquidität oder den Grossteil im Inland zu halten, drittens rigorose Kontrolle und Überwachung der Einhaltung dieser Verpflichtung, und zwar im Rahmen der von der griechischen Zentralbank organisierten Zahlungsbilanzstatistik.

Die Troika-Antwort auf die griechische Krise

Als Griechenland 2010 um Hilfe bitten musste, wurde die Führung Europas überrascht. Kein Vorwurf deshalb für die erste Antwort. Sie basierte im Wesentlichen auf den Interpretationen und Rezepten, die der spätere Chefökonom des Internationalen Währungsfonds, Olivier Blanchard, vor allem für Portugal zwischen 2001 und 2007 in mehreren Artikeln entwickelt hatte: Das Konzept der internen Abwertung. Sie schloss auch an die vermeintlichen Erfahrungen Deutschlands mit der Agenda 2010 an.

Die Aufgabe schien 2010/ 11 relativ einfach und klar. Die Diagnose war so eindeutig, dass genauere quantitative Abklärungen überflüssig schienen. Griechenland bot das Bild explodierender doppelter Defizite im Budget sowie in der Leistungsbilanz. Das ist die klassische Situation, in welcher der Internationale Währungsfonds gerufen wird. In solchen

Konstellationen ist die Diagnose schnell gemacht. Das Land leidet unter viel zu expansiver Finanzpolitik, welche zu einer Übernachfrage und einer Passivierung der Leistungsbilanz geführt hat.

Im Inhalt, in der Ausrichtung entspricht der von der Troika vorgeschlagene und durchgesetzte Massnahmenkatalog der Standard –Politik des Internationalen Währungsfonds. Dieser Washington-Konsensus enthält eine Mischung oder Kombination von Massnahmen und Zielsetzungen, die seit der lateinamerikanischen Schuldenkrise der 1980er Jahre das klassische Rezept des IWF in Situationen von Zahlungsbilanz-Krisen darstellen. Dessen wichtigste Elemente sind:

- Einschränkung der internen Nachfrage durch Finanz-, Geld- und Kreditpolitiken
- Im Gegenzug dazu drastische Abwertung der Währung bzw. Wechselkurskorrektur
- Haushaltskürzungen inklusive Löhne, Sozialleistungen, Subventionen, oft auch der Preissubventionen für Grundnahrungsmittel
- Privatisierung öffentlicher Unternehmen und Einrichtungen
- Entbürokratisierung

Die Griechenland spezifische oder angepasste Therapie bezieht sich auf die Politik der **internen** Abwertung. In einer Währungsunion, so die Theorie von Blanchard, könne die Anpassung nicht über den Wechselkurs, sondern **nur** über die Löhne und Preise im Innern erfolgen. Diese interne Abwertung solle die Lohnstückkosten senken und einen Exportboom hervorrufen. Zweite Stossrichtung sind ein relativ kurzfristiger Budgetausgleich und die Konsolidierung der Staatsschuld relativ zum nominellen BIP. Ziel ist einen nachhaltigen Primärüberschuss zu erwirtschaften. Der Primärüberschuss ist definiert als Ausgaben minus Einnahmen des Staates exklusive der Zinszahlungen. Die diesbezüglichen Massnahmen fielen bei Griechenland in den quantitativen Dimensionen drakonisch aus.

Erste Konsequenz war die drastische Anhebung der Mehrwertsteuer und anderer indirekter Steuern und Abgaben. Sie ist ein Kernstück der Politik der internen Abwertung. Die Absicht dahinter ist zweifach: Erstens relativ kurzfristig höhere Steuereinnahmen zu generieren, und zweitens den internen Konsum zu dämpfen. Im Export sollte sie gemäss theoretischer Vorstellung keine Wirkung ausüben. Exporte sind im einfachen theoretischen Modell generell nicht mehrwertsteuerpflichtig, und für Zulieferungen in die Exportindustrie kann diese einen Vorsteuerabzug machen. Gemäss der Grundidee sollte die drastische Anhebung der Mehrwertsteuersätze nur den internen Konsum dämpfen, und dadurch die Importe reduzieren. Die Mehrwertsteuer soll also die Leistungsbilanz aktivieren, indem sie hauptsächlich den Import reduziert.

Zweite Konsequenz ist die Senkung der Nominallöhne. Die drastische Lohnreduktion ist ein zweites Kernelement der Politik der internen Abwertung. Die Idee ist, dadurch die Lohnkosten zu senken, um die Exportwirtschaft konkurrenzfähiger zu machen und die Exporte zu stimulieren. Die Bemühungen, die Löhne zu senken, konzentrierten sich auf den öffentlichen Sektor sowie auf den Mindestlohn. Beiden wurde eine Lohnführerschaft zugeschrieben. Lohnsenkungen im öffentlichen Sektor würden darüber hinaus direkt die Staatsausgaben reduzieren. Auch wurden weitere Massnahmen im Arbeitsmarkt durchgesetzt, um die Löhne senken und Entlassungen erleichtern zu können.

Jede schwere Krise hat im Keim auch falsch Zahlen. Die Akteure beziehen sich ja auf Indikatoren, nach denen sie handeln. Die ganze Statistik Griechenlands hätte auf den Kopf gestellt werden müssen. Dann hätte man die wirklichen Ursachen auch identifizieren können. Ausgerechnet dasjenige Land mit dem mit Abstand höchsten Exportwachstum Westeuropas bis 2008 wird als Kümmerling und bürokratisch verknöchert, überbezahlt und von chronisch

schwachem Produktivitätswachstum bezeichnet – und alle glauben es. Eine internationale Armada von Experten, Beratern und spezialisierten Institutionen – IWF, EZB, EU – überwacht das Land und ist nicht fähig, den Kern der Sache herauszufinden. Keine andere dominante Exportbranche eines Landes in Westeuropa mit der Ausnahme der Ölindustrie Norwegens sah allein seine Verkaufspreise innert 10 Jahren vervier- bis versiebenfachen. Diese Verkaufspreise sind hoch standardisierte Frachtraten, welche auf Tages-, Monats-, Quartals- und Jahresbasis von jedem Datenservice wie Bloomberg oder Reuters heruntergeladen werden können. Es sind keine komplexen strukturierten Produkte, welche kaum zu durchdringen sind. Im Gegenteil: Der Baltic Dry Index, ein Preisindex für die Frachtraten von Massenfrachtgütern und damit repräsentativ für eine der beiden Geschäftsfelder der griechischen Reederei, ist einer der 10 bis 20 meist beobachteten und kommentierten Indikatoren der Weltwirtschaft. Er gilt als der beste Frühindikator für das Wachstum der Weltwirtschaft, vor allem der Schwellenländer. Zur Preisexplosion in den 2000er Jahren kamen noch ein Kapazitätsausbau und hohe Produktivitätsgewinne durch eine Erneuerung und Vergrößerung spezifisch der griechischen Flotte hinzu. Gegenüber den effektiv exponentiellen Exportzuwachsen Griechenlands in den 2000er Jahren sind diejenigen des Export“weltmeisters“ Deutschland bescheiden. Wahrscheinlich hat Griechenland bis 2008 rekordhohe Leistungsbilanzüberschüsse verzeichnet, wenn die Statistik korrekt berechnet würde.

Seither allerdings ist durch den Zusammenbruch der Frachtraten eine im internationalen Vergleich einzigartige Verschlechterung eingetreten. Vor allem ist wichtig, dass die Exportpreise die wichtigste Exportindustrie des Landes in eine schwere Deflation hinunterziehen. Daran schliessen sich eine ganze Reihe von Feststellungen an:

- Die falsch erhobene Leistungsbilanz hat der Interpretation Vorschub geleistet, dass die Lohnstückkosten seit Einführung des Euro zu stark gestiegen seien. Das ist Humbug. Die Reederei ist eine sehr kapitalintensive Industrie mit heute gegenüber früher wenig direkt Beschäftigten. Pro Schiff sind es 15-20 Personen, die heute mehrheitlich in den Währungen ihrer Herkunftsländer bezahlt werden. Bei griechischen Schiffen dominieren heute Seeleute aus den Philippinen und aus Indien, die sehr niedrig bezahlt sind. Die höheren Kader sind Griechen. Dazu kommen Verwaltungsangestellte. Die Vorleistungen werden teilweise aus Griechenland bezogen. Aber die Reederei ist in Bezug auf die Kostenfaktoren fast ausschliesslich dollarbasiert. Sie ist von Kapitalkosten (libor plus spread, Amortisation und Abschreibung der Schiffe) beherrscht. Die ebenfalls in USD anfallenden Kosten für Kraftstoff fallen ins Gewicht, vor allem wenn die Ölpreise sehr hoch sind. Selbst die Tonnagesteuer in Griechenland wird in USD bezahlt. Die übrigen operativen Auslagen sind ein Bruchteil der Gesamtkosten und in den 2000er Jahren kaum gestiegen.
- Die Vorstellung, mit Lohnsenkungen und Austerität in Griechenland die Wettbewerbsfähigkeit seiner wichtigsten Exportindustrie zu verbessern, ist deshalb geradezu absurd.
- Für die Handelsschifffahrt wie für die Hotellerie sind niedrige und stabile Zinsen wie ein elastisches Kreditangebot die wirklich ausschlaggebenden Wettbewerbsfaktoren. In der Schifffahrt sind Zinssätze (Libor plus Spread) die normalen Marktkonditionen. Mit volatilen Zinsen, die mit einer Rückkehr zur Drachme unweigerlich verbunden wären, würde dieser Wettbewerbsfaktor drastisch verschlechtert. Aber auch die seit 2010 anhaltende Situation mit einem unterkapitalisierten Bankensystem und periodischen Panikattacken an den Finanzmärkten wirkt sich verheerend für die beiden führenden Exportindustrien des Landes aus.

Was die von Blanchard propagierte Politik der indirekten Abwertung in einer Währungsunion völlig ausser Acht lässt, ist vor allem die private und die öffentliche Verschuldung und die sich daraus ergebenden Risiken. Die Standard-IWF-Rezeptur wurde für Schwellenländer entwickelt, bei denen der private Nicht-Finanzielle Sektor praktisch nicht verschuldet ist. Nur der Staat und im Fall der Asienkrise die Banken waren im Ausland verschuldet. In Griechenland wie in den anderen Peripherieländern ist diese Voraussetzung nicht gegeben. Zwar war die private Verschuldung in den Peripherieländern traditionell bescheiden. In den Jahren nach dem Beitritt zum Euro 2002 baute sich in Griechenland praktisch die gesamte heute bestehende private Verschuldung bei Banken auf. Dabei verteilte sie sich etwa hälftig auf die Haushalte, vor allem für Hypotheken, und auf die Unternehmen ab. Genau der gleiche Prozess spielte sich überall in der Peripherie ab. Mit einer Verzögerung wiederholte er sich im Übrigen auch in den Transformationsländern Ostmitteleuropas, welche 2004 bzw 2007 in die Europäische Union eintraten. In Griechenland war die Kreditexpansion keineswegs auf die Binnenwirtschaft konzentriert, sondern umfasste Exportindustrie wie Binnenwirtschaft. Eine Deflationskur in einem solchen Umfeld hoher Verschuldung und hoher Belehnungswerte bei der Kreditvergabe enthält ganze andere Rahmenbedingungen und Risiken als bei früheren Episoden.

Die Geldpolitik: Der missglückte Schuldenschnitt führt in eine systemische Bankenkrise

Was Griechenland von den anderen Ländern unter dem Régime der Troika unterscheidet, ist der spezielle Umgang mit der Geldpolitik. 2008 und wieder 2010 führte die Interbankenkrise wie überall in den Peripherieländern einen ersten und zweiten Kreditstopp herbei. Der Rückzug der Interbankengelder bedeutete, dass die Banken aus Bilanzgründen nur noch sehr reduziert neue Kredite vergeben konnten. Doch in Griechenland weitete sich die gefährliche Abhängigkeit vom ausländischen Interbankenmarkt schlagartig in eine systemische Bankenkrise aus. Der im Jahresverlauf 2011 festgelegte Schuldenschnitt (engl. Private Sector Involvement, kurz PSI) resp. die folgenden Aktionen der Troika waren dafür verantwortlich. Die Idee ging auf eine Initiative des deutschen Finanzministers Schäuble zurück. Der Schuldenschnitt sollte die Staatsschuld tragfähig machen, nachdem sie gemäss dem EDP-Verfahren auf über 170% des nominellen BIP angestiegen war. Mit dieser Grössenordnung wurde sie als nicht mehr tragfähig eingeschätzt. In Tat und Wahrheit lag sie um Dimensionen tiefer, weil die Exporte durch die Bank of Greece seit den 1960er Jahren drastisch unterschätzt wurden. Aufgrund der Zahlungsbilanzdaten wurde das BIP im Anschluss daran durch das griechische Statistikamt und durch Eurostat zu niedrig ausgerechnet. Auch die Budgetdefizite erreichten in der Realität nie die Grössenordnungen, welche die EDP-Prozedur auswies. Der Schuldenschnitt wäre 2011 nicht notwendig und schon gar nicht opportun gewesen, wären Zahlungsbilanz und BIP konzeptuell korrekt errechnet worden. Der Schnitt sollte die Glaubwürdigkeit wiederherstellen und dem Land den Zugang zum Kapitalmarkt wieder erleichtern. War zunächst im Sommer 2011 von 29% Gläubigerverzicht die Rede, wurde schliesslich im November 2011 von den Regierungschefs der EU ein Schnitt von rund 53.5% auf die ausstehenden Staatsanleihen beschlossen. Die bestehenden Obligationen wurden später gegen neue umgetauscht. Mit den reduzierten Zinsen und verlängerten Laufzeiten / Verfalldaten der neu emittierten Obligationen entstand effektiv ein Verlust von rund 75% für die bisherigen Halter der Staatsanleihen. Durch den abzusehenden Abschreiber auf den Staatsanleihen (Kreditereignis) wurde das griechische Bankensystem sofort und

unmittelbar in gravierende Defizite bei den Eigenmitteln gestürzt.⁵ Denn die griechischen Banken hielten in beträchtlichem, aber im internationalen Vergleich nicht überdurchschnittlichem Umfang Staatsanleihen des eigenen Landes. Die Staatsanleihen der Banken erreichten im System ungefähr die Grössenordnung der gesamten ausgewiesenen eigenen Mittel. Durch den technisch sofort notwendig gewordenen Abschreiber ging somit ein grosser Teil der eigenen Mittel der Banken verloren. Schon Ende 2011 wiesen verschiedene griechische Banken deswegen negatives Eigenkapital aus. Eine ungenügende Eigenmittel-Ausstattung hat für Banken dramatische Folgen. Seit der Einführung der Basler Vorschriften für das Eigenkapital der Banken sind die Möglichkeiten der Kreditvergabe strikt durch die Eigenmittelvorschriften beschränkt. Ist das Eigenkapital ungenügend, muss zwingend die Bilanz gekürzt werden. Dies wird durch einen völligen Kreditstopp erreicht.

Die Troika hatte dies vorgesehen und im Rahmen des zweiten Unterstützungsprogrammes den vollen Betrag des Abschreibers zur Wiederaufstockung des Eigenkapitals der Banken aus dem EFSF und vom IMF in Aussicht gestellt. Zudem war geplant, damit die aufgelaufenen Kreditverluste der Banken abzudecken. Allein diese Beträge wurden nicht sofort einbezahlt, sondern wurden in einer Operation über mehrere Quartale, insgesamt zwei Jahre, zur Verfügung gestellt. Diese Zahlungen waren auch Teil des Arsenal an Druckmitteln, das die Troika gegenüber den griechischen Verhandlungspartnern einsetzte. Es galt die Devise „Liquidität gegen Reformen“. Auch wurde schliesslich nicht der volle Betrag bezahlt und nicht auf einen Schlag, sondern zeitlich gestaffelt in Tranchen. Um den Betrag zu drücken, wurde dem griechischen Bankensystem zudem eine massive Restrukturierung auferlegt. Das gesamte Bankensystem wurde in mehreren Operationen in vier grosse systemrelevante Banken zwangsfusioniert, weil man sich dadurch Skaleneffekte und weniger Finanzbedarf für die Gläubigerländer versprach. Die Refinanzierung wurde in Teiloperationen im jeweils zweiten Quartal der Jahre 2012 und 2013 durchgeführt und abgeschlossen. Schon im Frühjahr 2014 war aufgrund des steilen Anstiegs der nicht bedienten und faulen Kredite klar,

⁵ Typischerweise wurden Staatsanleihen buchhalterisch von den Banken ins Investitions-Buch gesetzt und zumeist auch Held to Maturity (HtM) verbucht. (Unter dem 2014 verabschiedeten IFRS 9 wird HtM abgeschafft, und durch Verbuchung unter ‚amortized cost‘ ersetzt.) HtM bedeutet, dass die Bank die Absicht und die Fähigkeit, diese Aktiven bis Verfall zu halten. Sonst wird das vom Auditor nicht akzeptiert. Umgekehrt sind die Kursschwankungen der HtM-Obligationen während der Haltefrist weder im Gewinnausweis noch im Eigenkapital ersichtlich. Damit kann eine Bank Geld verdienen, weil sie die Kurschwankungen (Volatilität) im Banken- oder Investitionsbuch nicht mit eigenen Mitteln unterlegen muss. Kehrseite dieser Praxis ist zweierlei.

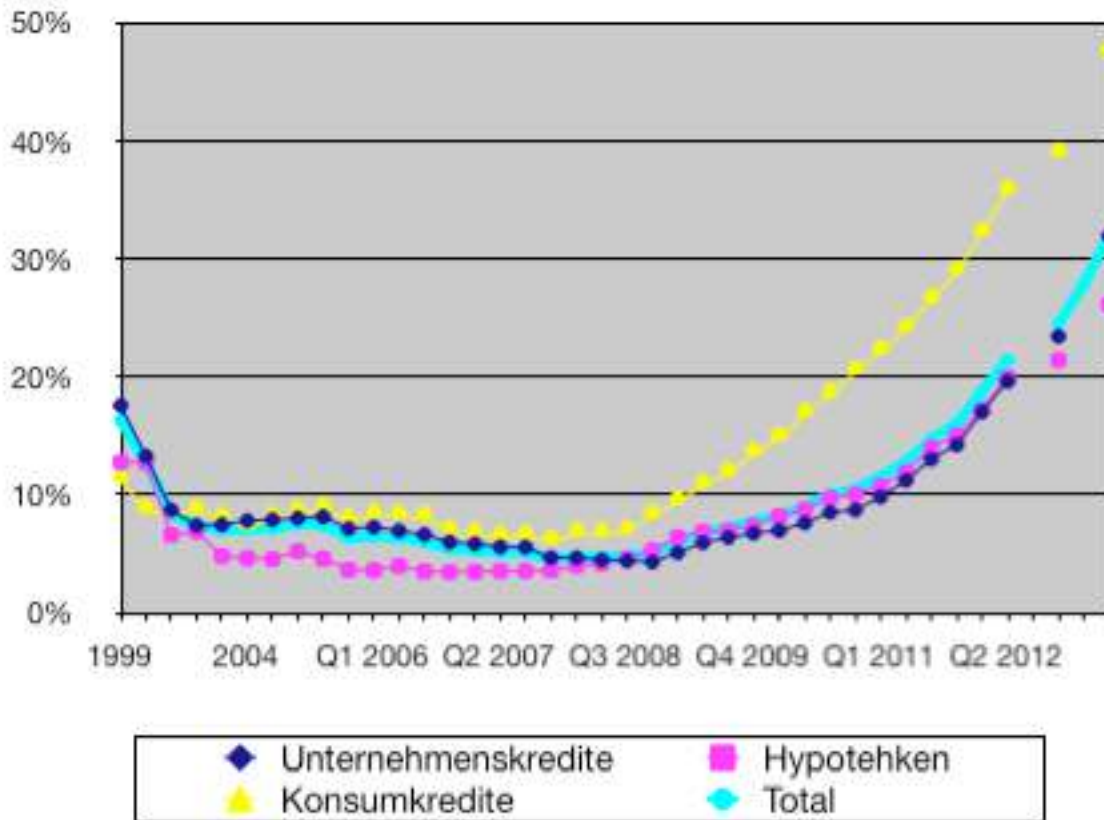
- Typischerweise konnten HtM-Vermögenswerte nicht einfach mit Derivaten abgesichert werden. Die Rechnungslegungsvorschriften verlangen einen hohen Korrelationsgrad zwischen Veränderung des Derivats und des zugrunde liegenden Vermögenswert, dessen Nachweis häufig und gerade bei volatilen Märkten nicht erbracht werden kann. Ohne Hedge-Accounting gingen Wertveränderungen des Derivats im vollen Umfang sowohl in den Gewinn wie ins Eigenkapital ein. Davor scheuen die Bankleitungen zurück. HtM-Wertschriften sind also für Banken nur schwierig abzusichern. Das war einer der Gründe für den Übergang von IAS 39 zu IFRS 9.
- Bei einem Kreditereignis - einem Zinsausfall oder erst recht bei einem Schuldenschnitt - wird hingegen der Effekt unmittelbar im Gewinnausweis **und** im Eigenkapital abgerechnet. Die Bank hat dann eine Reduktion ihrer eigenen Mittel, weil die Wertschrift sofort auf den (reduzierten) Marktwert abgeschrieben werden muss.

dass das Bankensystem wieder zu wenig Eigenkapital hat. Die Troika forderte zusätzlich Kapitaleinschüsse. Doch die griechische Regierung stellte sich dagegen, hauptsächlich weil die Geberländer damit wieder neue Forderungen restriktiver Massnahmen verbanden. Beim Stresstest der EZB im Herbst 2014 kam heraus, dass nur eine der vier fusionierten Grossbanken genügend eigene Mittel hat. Und dieser Stresstest hat eine ganze Reihe von Designfehlern, die aber für die ganze Eurozone gelten und hier nicht diskutiert werden können. Die ganze Restrukturierung ist im Übrigen eine Selbstbedienung der Bankeigentümer der überlebenden Banken, die sich teilweise für Spottgelder grosse Filialnetze von Konkurrenten einverleiben und ausserdem hohe Garantien seitens des Staates und Steuervergünstigungen für bis zu 30 Jahren ausstellen lassen konnten. Doch dies sind nur Nebenschauplätze. Makroökonomisch von Bedeutung ist, dass während mehreren Jahren die griechischen Banken zeitweise ohne oder jedenfalls mit sehr wenig Eigenkapital operierten und die ohnehin für Krisensituationen ungenügend definierten Voraussetzungen für Solvenz nicht erfüllten. Ausserdem waren sie in einem Fusionsprozess und in komplexen Restrukturierungen, um diesen vier Gruppen zugeteilt zu werden. An Neukreditvergabe war in diesem Umfeld nicht zu denken. Die Geldpolitik wurde dadurch ab Mitte 2011 ultrarestriktiv und erdrosselte Zehntausende von Unternehmen mit Hunderttausenden von Beschäftigten, darunter viele kleine Gewerbetreibende, welchen der Kredithahn abrupt zugekehrt wurde. Die Vorgehensweise der Troika verursachte eine ausgewachsene systemische Bankenkrise. Eine solche wird durch den Internationalen Währungsfonds definiert als Verlust des Grossteils des Eigenkapitals des Bankensystems. Dies gilt im Übrigen auch für Zypern. Aufgrund der historisch engen Bande investierten auch die zypriotischen Banken traditionell in griechische Staatsanleihen. Auch deren Eigenkapital im ganzen System wurde mit dem Schuldenschnitt praktisch ausgelöscht - ohne jegliche Kompensation.

Der von den Gläubigern auferlegte Schuldenschnitt und die Restrukturierung der Banken lösten eine kettenartige weitere Erosion des Eigenkapitals und der Kreditfähigkeit der Banken aus. Bei einer Jahre andauernden systemischen Kreditklemme nimmt die allgemeine Liquiditätskrise die Wirtschaft in einen eisernen Griff. Die Rechnungen können nicht mehr bezahlt werden. Wenn Kunden nicht mehr zahlen können, gehen die Lieferanten Bankrott, eine Kettenreaktion breitet sich über die ganze Wirtschaft aus. Viele Kreditnehmer wurden zunächst zahlungsunfähig und gingen nicht viel später bankrott. Damit nahm die Quote der nicht bedienten (engl. non performing loans) und faulen Kredite (engl. bad loans) abrupt zu. Beide wiederum mussten und müssen von den Banken mit massiv höheren Risikogewichten resp. Eigenmitteln unterlegt werden, so dass das risikofähige Kapital auch nach der Rekapitalisierung weiter erodierte. Es bildete sich ein Teufelskreis aus Kreditklemme, Liquiditätskrise, finanzpolitischer Austerität, weiter steigenden faulen Krediten, ungenügendem Eigenkapital usw.

Ganz entschieden entgegengetreten werden muss oberflächlichen Behauptungen, die nur dem Schutz der Troika-Exponenten dienen. Die Insolvenz des gesamten Bankensystems ist in Griechenland nicht übertriebener Kreditvergabe im Boom zuvor zuzuschreiben. Die griechischen Banken hatten ein gut diversifiziertes Kreditportfolio. Kredite an das Baugewerbe und an Immobilien-Entwickler, welche in anderen Peripherieländern wie Irland, Spanien oder Portugal explosionsartig zugenommen hatten, waren in Griechenland nur eine Randerscheinung. In Griechenland war die Kreditvergabe gemessen an den üblichen Indikatoren auch nicht exzessiv. Die ‚Loan To Deposit Ratio‘ (LTD), d.h. das Verhältnis zwischen Krediten und inländischen Kundengeldern, war anders als in den anderen Peripherieländern im Boom nicht auf 170% angestiegen. Was hingegen effektiv zutraf, war die massive, seit 2004 aufgebaute Abhängigkeit vom ausländischen Interbankenmarkt. Diese

Griechenland: Quote nicht bedienter Kredite



Quelle: Bank of Greece

löste die erste Kreditklemme 2008/2009 aus. Die griechischen Banken waren auch solide mit Eigenmitteln ausgestattet. Was das Bankensystem praktisch über Nacht insolvent machte, war einzig der mit guten Vorsätzen, aber aufgrund der Datenlage fälschlicherweise vorgenommene Schuldenschnitt von 2011 und die zeitlich etappierte statt sofortige Rekapitalisierung.

Die systemische Bankenkrise in Griechenland blieb durch mehrere Effekte verborgen. Deshalb ist die dominante Rolle der Geldpolitik in der Wirtschaftskrise Griechenlands in der öffentlichen Diskussion ausgeblendet.

- Die zentrale Rolle der Geldpolitik der EZB für die Eurokrise wird generell unterschätzt, weil die meisten Ökonomen die Wirkungsweise der Geldpolitik missverstehen. Seit der Einführung der Basler Vorschriften für das Eigenkapital haben die Wirkungsweise oder der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik in Etappen grundsätzlich geändert. An Bedeutung gewonnen, ja dominant und in der spezifischen Funktionsweise völlig neu geprägt geworden ist der Kreditkanal (engl. credit channel) der Geldpolitik. Er wird von Entscheidungsmachern der EZB, der Eurozone und praktisch allen Ökonomen, die sich an der Diskussion beteiligen, nicht berücksichtigt oder sogar ausgesprochen falsch verstanden. Der Fokus ist viel zu sehr auf die Passivseite der Bankbilanzen gerichtet, weil dies in der traditionellen Literatur zum Geldangebotsprozess Standard ist. Und auf der Passivseite waren die EZB und die nationalen Zentralbanken durchaus oder sogar sehr aktiv.

- Die griechische Zentralbank finanzierte mit Bewilligung der EZB die Banken mit hohen Summen von über 100 Mrd. EUR über Notfallkredite, die sogenannte Emergency Loan Assistance (ELA), um die Kontraktion der Depositen zu kompensieren. Die Depositen schrumpften aus drei Gründen rapide: 1) Die harsche Kreditkontraktion hatte, wie in den anderen Peripherieländern, logischerweise eine begleitende Depositenkontraktion zur Folge. Nicht nur die Depositen von Ausländern und Interbankengelder aus dem Ausland schrumpften, sondern ebenso die Depositen des inländischen Nichtbankensektors. 2) Wohlhabende Griechen verschoben ihr Geld ins Ausland. Es setzte also eine Form von Kapitalflucht ein, einerseits aus Angst vor einem Austritt aus der Währungsunion, andererseits aus Gründen der Steuerflucht. 3) Die drastischen Einkommensausfälle durch Erwerbslosigkeit und Steuererhöhungen zwangen viele Griechen, ihre Ersparnisse aufzubrechen.
- Die EZB hat mit ihren für die ganze Zone ausserordentlichen Operationen – LTRO – und darüber hinaus durch den Target-Mechanismus Liquidität für das Bankensystem zur Verfügung gestellt. Auch die 2012 abgegebene Versicherung ihres Präsidenten Draghi, alles werde getan und es werde genügen, um den Euro zu retten, hatten einen Effekt auf die Passivseite der Bankbilanzen.
- Die Zinsen der Staatsanleihen fielen auch und gerade in Griechenland auf Normalmass zurück. Dies gab den meisten Analysten ohne genaue Kenntnis monetärer Ökonomie den Eindruck expansiver Geldpolitik.
- Die ganze Operation der Umschuldung wurde als - vorübergehender - Erfolg angesehen, vor allem in Bezug auf die Wirkungen auf die Finanzmärkte. Anders als andere solche Schuldenschnitte wie in Argentinien führte sie nicht zu einer Finanzpanik in ganz Europa, sondern zunächst zu einer Beruhigung. Heute ist für jedermann sichtbar, dass die griechische Staatsschuld – auch diejenige anderer Peripherieländer - nicht besser tragfähig geworden ist.

In der Wirkung kamen die Umschuldung und der Schuldenschnitt für Griechenland einer äusserst restriktiven Geldpolitik für Griechenland und für Zypern gleich. Das Spezielle an Griechenland ist das Ausmass, wie die Bauinvestitionen zusammengebrochen sind und immer noch weiter zurückgehen. In keinem anderen Euro-Land sind die Bauinvestitionen derart eingebrochen. Der Beitrag zum Rückschlag des offiziell ausgewiesenen BIP, ex-post statistisch gemessen, ist ausserordentlich. Mehr als 50% entfällt direkt auf den Rückgang der Bauinvestitionen, davon der Grossteil auf den Wohnungsbau. Der Mechanismus gründet dabei nicht wie in den anderen Peripherieländern in der Kreditklemme gegenüber Baufirmen und Immobilien-Entwicklern. Die gibt es zwar, sie sind aber nicht so bedeutend. Entscheidend ist die Unfähigkeit der Banken, langfristige Darlehen wie Hypotheken an Haushalte oder Unternehmen zu gewähren. Empirisch ist es überall so, dass die Bauinvestitionen, vor allem im Wohnungsbau, extrem sensitiv sind in Bezug auf Zinsen und Kreditkonditionen, vor allem das Kreditangebot. Wie in den meisten anderen europäischen Ländern sind die Bauinvestitionen in Griechenland zudem konzeptuell noch falsch berechnet. Der Einbruch war effektiv noch grösser und erfolgte von einem viel höheren Niveau aus, und der Beitrag zum BIP-Rückschlag entsprechend auch. Die Bauinvestitionen waren zusammen mit der Reederei und dem Tourismus die Leitsektoren des Wirtschaftswachstums der Nachkriegszeit in Griechenland.

Die Pointe ist, dass die ganze Umschuldungs-Aktion durchgeführt wurde, um Griechenland zu helfen. Diese Absicht stand mit Sicherheit am Ursprung der ganzen Operation. Es ging in diesem Fall **nicht** um die Rettung des Bankensektors in Deutschland oder in Frankreich. Die dortigen Banken mussten ja Abschreiber von 75% auf ihren griechischen Staatsanleihen hinnehmen. Die Operation wurde zusätzlich untermauert mit einem zweiten Rettungspaket

von insgesamt 240 Mrd. Euro. Hinzu kamen noch die Fazilitäten durch die Bank of Greece, welche diese bei der ECB über Target-Kredite refinanzierte. Für Ende 2014 wird dieser Betrag mit rund 50 Mrd. EUR ausgewiesen, ist inzwischen aber wieder höher, deutlich über 100 Mrd. Zusätzlich sind noch rund 5 Mrd. Euro an LTRO-Gelder bei den griechischen Banken. Die Rückzahlung dieser EZB-Gelder ist kaum gesichert und muss als verloren betrachtet werden, wenn Griechenland aus dem Euro ausscheidet. Effizienter kann man in kurzer Frist enorm viel Geld der Steuerzahler auch in den Geberländern nicht verbrennen. Was in Griechenland falsch gemacht wurde, waren der Schuldenschnitt und die zeitlich verzögerte und komplexe Form der Rekapitalisierung der Banken. Es war die Kombination ultrarestriktiver Geldpolitik – einer systemischen Bankenkrise – gekoppelt mit einer ultrarestriktiven Finanzpolitik, welche das Land in die grösste Depression einer entwickelten Volkswirtschaft seit den 1930er Jahren stürzte.

Um zu verdeutlichen, was andere Optionen gewesen wären, soll dies mit den Restrukturierungen des Finanzsektors in den USA und im Vereinigten Königreich 2008 / 09 verglichen werden.

In den USA wurden systemrelevante Banken Ende 2008 / anfangs 2009 sofort mit einer Zwangsrekapitalisierung über Aktienzeichnung durch den Staat beglückt. Dabei wurde nicht lange gefragt, ob die Banken die erhöhten Eigenmittel überhaupt brauchten oder nicht. Ins Straucheln geratene Banken wurden in Nacht- und Nebel-Aktionen der Zentralbank an andere Grossbanken zugeteilt, wobei die Fed einen beträchtlichen Teil der faulen Aktiven übernahm. Moralisch-ethisch sind im Nachhinein ohne grosses eigenes Zutun oder Verdienst einzelne übernehmende Banken zu enormen Machtzentren gemacht worden. Viele kleinere Banken wurden effizient abgewickelt. Für das System war überlebenswichtig, dass blitzartig entschieden und grosszügig und ohne lange due diligence gehandelt wurde, so dass die übernehmenden und die übrigen überlebenden Banken rasch genügend Eigenmittel hatten. Im Endeffekt hat die damalige Restrukturierung den Steuerzahler direkt nichts gekostet. Allerdings hat die Form der Restrukturierung innert weniger Monate zu einer sehr problematischen Machtkonzentration bei wenigen Grossbanken geführt. Fragen kann man sich stellen, ob deren Verhalten und Geschäftspraktiken genügend und korrekt reguliert sind. Im erzkapitalistischen UK wurden die grossen Banken in Schwierigkeiten ohne langes Federlesens unzimperlich verstaatlicht, die Aktionäre praktisch enteignet, das Management ausgetauscht und neue Managements mit einer attraktiven Anreizstruktur zur Restrukturierung angehalten und mit einer von externen Experten gestellten Aufsicht überwacht. Die Banken wurden beim Auftauchen neuer Eigenkapital-Löcher jeweils zeitnah und grosszügig ergänzend rekapitalisiert. Die Rettung des Bankensektors wurde ergänzt durch eine sofortige Nullzinspolitik ab 2009 der Bank of England, die sie bis heute aufrecht erhalten hat. Im Vereinigten Königreich war diese Nullzinspolitik umso wirkungsvoller, als die Hypothekarzinsen wie in den Peripherieländern, spezifisch in Griechenland, variabel und mit einem Spread an die Bank rate gebunden sind. In den USA kam 2009/10 noch das grösste Konjunkturpaket der Geschichte zur Stabilisierung der Endnachfrage hinzu.

In beiden Fällen konnte so das System stabilisiert, mittelfristig eine Restrukturierung des Bankensektors umgesetzt und ein Konjunkturaufschwung eingeleitet werden. Dabei übernahm der Staat hohe Risiken, aber auch ein Potential für zukünftige Kapitalgewinne. In Griechenland führte die Troika dagegen ein endloses Geschacher um Verhandlungsergebnisse in ganz anderen Belangen, um Restrukturierungen des gesamten Sektors und um eine buchhalterisch, aber nicht ökonomisch möglichst billige Lösung für die Gläubiger durch. Dieses Geschacher ist bis heute nicht abgeschlossen, sondern wieder im vollen Gang. Nur diesmal mit höherem Einsatz. Der Bankensektor als Ganzes war seit spätestens Mitte 2011

während Jahren unterkapitalisiert oder zeitweise sogar insolvent. Mit dem Effekt, dass der Kreditkanal in Griechenland seit mehr als drei Jahre nahezu komplett geschlossen ist, und die Geldpolitik die Rezession deswegen brutal beschleunigt und vertieft hat. Richtig gewesen wäre, die Banken sofort und grosszügig, aber nicht bedingungslos zu rekapitalisieren. Eine anschliessende due diligence hätte rasch durchgeführt werden müssen, welche Banken überlebensfähig sind, und für welche eine andere Lösung – Verstaatlichung oder Zwangsfusion – gesucht werden muss. An der Eigenmittel-Ausstattung der Banken hätte es zu keinem Zeitpunkt fehlen dürfen. Die Vorstellung, Gelder der Geberländer einzusparen oder die zur Rekapitalisierung der Banken vorgesehenen Mittel jahrelang als Druckmittel zu verwenden, war konzeptuell von Anfang an falsch angedacht. Heute ist in Griechenland die Situation des Bankensektors um ein Vielfaches schlechter als im Sommer 2011. Die Banken sind auch nach der Restrukturierung des ganzen Sektors sowie nach der Rekapitalisierung unterkapitalisiert bzw. insolvent. Die Probleme mit dem explosionsartigen Anstieg der ‚bad loans‘ sind unlösbar, ohne weiteren massiven Einschuss neuer Gelder der Geberländer. Die Depositen sind weiter eingebrochen, so dass die Bilanz des Bankensystems ohne weit reichenden Notenbankkredit nicht mehr finanzierbar ist. Heute steckt Griechenland in der grössten systemischen Bankenkrise, die ein Land seit den 1930er Jahren erlebt hat.

Die Finanzpolitik verstärkt die Abwärtsspirale der Wirtschaft – über die Standard-Nachfrageeffekte hinaus

In der Kritik an der Troika-Politik spielt die Finanzpolitik typischerweise eine herausragende Rolle. Argumentiert wird, dass die Finanzpolitik über klassische Nachfrageeffekte (Steuererhöhungen, Ausgabenkürzungen) einen zu starken Einbruch der Wirtschaftsaktivität hervorgerufen habe. Die Troika-Vertreter umgekehrt argumentieren, dass die Stabilisierung der Staatsschulden nur erreicht werden könne, wenn möglichst rasch nachhaltige Primärüberschüsse erreicht würden. Von beiden Seiten wird die Finanzpolitik typischerweise falsch eingeschätzt, weil ihre **verzerrenden Effekte** nicht berücksichtigt werden. Bei der Staatsverschuldung spielt der Binnensektor über mehrere Kanäle eine dominante Rolle für das Steuersubstrat: Die Peripherieländer im Allgemeinen und Griechenland im Speziellen sind durch ein Steuersystem geprägt, bei dem vor allem Konsum und registrierte Arbeit besteuert werden. Einkommen aus Vermögen sowie – teilweise (Reederei) - Kapitalgewinne auf der einen Seite, nicht registrierte Arbeit auf der anderen Seite sind weitgehend unangetastet und jedenfalls nicht vergleichbar mit angelsächsischen oder mit mitteleuropäischen Ländern. Weit verbreitet sind Steuerhinterziehung von Selbständigen und Unternehmen. Indem registrierte Arbeit und Konsum durch die restriktive Geld- und Finanzpolitik sowie durch direkte Eingriffe in den Arbeitsmarkt („Arbeitsmarkt-Reformen“) primär und massiv geschmälert wurden, ist direkt die Steuerbasis eingeschränkt respektive teilweise vernichtet worden:

- Die Reduktion der Nominallöhne um über 20%, erklärtes Ziel der Troika, hat eine direkte Folge. Die tieferen Nominallöhne haben unmittelbar niedrigere direkte Steuererträge und Beitragszahlungen zur Sozialversicherung zur Folge. Direkte Einkommens-Steuern und die Einzahlungen in die Sozialversicherungen werden überall in Prozent der nominellen Löhne erhoben. Werden die Löhne gesenkt, sinken die Steuereinnahmen und Beiträge zur Sozialversicherung. Dieser Rückgang ist wegen des Steuersystems mit progressiven Steuersätzen überproportional.
- Die Gewinn- und Kapitalsteuern der Unternehmen sind völlig zusammengebrochen, weil das Land in eine Depression stürzte.

- Die restriktive Geld- und Finanzpolitik führen über Reallohnsenkungen und vor allem über die massiv rückläufige Beschäftigung auch zu geringeren Mehrwert- und Umsatzsteuereinnahmen des Staates. Da die Peripherieländer keine oder nur eine schwach ausgebauten Arbeitslosenversicherung haben, schlagen rückläufige Beschäftigung und Realeinkommen mit relative geringer Verzögerung direkt auf den privaten Konsum durch. In Griechenland zahlt der Staat für ein Jahr Arbeitslosengelder, und dann nichts mehr, auch keine Sozialhilfe. Dies aber nur, wenn die Beschäftigten vorher während mindestens zwei Jahren Sozialversicherungsbeiträge bezahlt haben. Selbstständige oder im informellen Sektor schwarz Arbeitende erhalten nichts, wenn sie Aufträge oder Beschäftigung verlieren.
- Die erhöhten Mehrwertsteuersätze erwiesen sich als Debakel für den Export, was gemäss einfachem theoretischem Modell nicht der Fall sein dürfte. Für Griechenland wie für andere Peripherieländer stellt nämlich der Tourismus die Ausnahme dar. Dort sind einerseits Hotels und Übernachtungspreise, andererseits Restaurants, Cafés, Bars sowie andere Dienstleistungen – Transporte, Eintrittspreise von Museen, anderen Kulturstätten oder -veranstaltungen - mehrwertsteuerpflichtig, und zwar teilweise zu reduzierten Sätzen. Diese reduzierten Sätze aber wurden 2010 und anfangs 2011 in Griechenland ebenfalls angehoben. Die Sätze für Hotelübernachtungen von 4.5% auf 6.5%, und diejenigen für Verkehr und für Restaurants und Cafés von 9% auf 13%. Zubereitete Nahrungsmittel und Getränke ausser Wasser in Hotels, Restaurants, Cafés wurden gleich darauf, ab dem 1. September 2011, neu mit 23% Mehrwertsteuersatz belegt. Innerhalb 18 Monaten wurden also die Sätze für Restaurants von 9% auf 23% angehoben. Dieser Satz wurde seiner negativen Wirkung wegen auf den 1. August 2013 wieder auf 13% reduziert. Diese Massnahmen verteuerten also den Export der zweiten wichtigen Exportindustrie und waren keineswegs neutral. Die höheren Preise für Restaurants, Cafés und Hotels hatten vor allem im sehr preissensitiven Billigsektor (Ein- bis Drei Sterne Hotellerie) verheerende Auswirkungen. Sie trugen massgeblich zur schweren Krise dieses Segments bei.
- Dadurch dass die Steuern erhöht und die Löhne und Staatsausgaben gesenkt werden, wird in der laufenden Periode das Budgetdefizit verringert. Man nähert sich einem Primärüberschuss. In den Folgeperioden aber schwinden die Steuereinnahmen, weil die steuerpflichtigen nominellen Einkommen und Verkäufe wieder wegbrechen. Ganz wichtig für diesen Effekt ist, dass die Steuerflucht und Schwarzarbeit durch die Kombination erhöhter Mehrwert-, Einkommens- und Gewinnsteuern angeheizt statt eingedämmt wird. Es gibt für viele Selbstständige und Unternehmen gar keinen anderen Ausweg, weil der Grossteil der Kunden sonst die Rechnungen gar nicht bezahlen kann. Die Unternehmen verhalten sich ebenfalls so, damit sie eine Liquiditätsreserve anhäufen können, weil vom Bankensystem keine Liquidität mehr erhältlich ist.
- Schliesslich hat diese Politik eine erhebliche Wirkung auf die Immobilienpreise und damit über Rückkoppelungseffekte wiederum auf das Kreditangebot. Weil die Anzahl der Immobilien-Transaktionen sowie die durchschnittlichen Preise wegen der auferlegten Kreditklemme zusammengebrochen sind, schrumpften die Erträge aus den Immobilien-Transaktionen zusammen. Dies wurde durch Steuererhöhungen auf dem Immobilien**besitz** kompensiert oder im Falle Griechenland sogar weit überkompensiert. Deren Wirkung verstärkt den Abwärtsdruck auf die Immobilienpreise und damit auf die Werte der Kreditsicherheiten. Die ganz massiven Steuererhöhungen tragen also indirekt, über die Kreditausfälle bzw. die Verluste bei Kreditausfällen, wieder zur systemischen Bankenkrise und zur Kreditklemme bei.

Im ganzen Troika-Ansatz fehlte und fehlt jegliche stimmige Gesamtkonzeption. Die von ihr selber zurecht bemängelte fehlende Steuersystematik Griechenlands ist einer Systematik zur Reduktion oder zur dauerhaften Vernichtung eines Teils des Steuersubstrats gewichen. Die schlimmste Komponente sind die Mehrwertsteuer-Erhöhungen. Sie stellen den grössten Anreiz zur Steuerhinterziehung und Schwarzarbeit dar und wirkten darüber hinaus als Exportbremsen für den Tourismus. Bei den Lohnsenkungen wurde nur an einen Partialeffekt für die Exporte gedacht. Vernachlässigt wurde, dass die Exporte Griechenlands gar nicht sehr lohnkostensensitiv sind, und dass die Steuererträge durch die drastische Reduktion steuer- und sozialversicherungspflichtiger Löhne einbrechen. Der Preisschock im Aussenhandel und die Interbankenkrise haben einen ersten Konjunkturerinbruch hervorgerufen und eine erste Phase der Kreditklemme bewirkt. Die Geldpolitik hat eine schwere Bankenkrise hervorgerufen und die Kreditklemme permanent gemacht. Die Finanzpolitik hat die automatischen Stabilisatoren der Konjunktur ausgeschaltet und dadurch eine Abwärtsspirale verfestigt.

Gesamtdynamik: Eine Schuldendeflation modernen Typs

Was ist das Ergebnis, was ist die Gesamtdynamik der griechischen Tragödie? Griechenland hat seit Jahrzehnten ein strukturelles Problem im Bankensystem und Geldangebotsprozess. Die Erträge der wichtigsten Exportindustrie landen nicht oder nur zu einem geringen Teil im inländischen Bankensystem, sondern auf USD-Konten im Ausland. Dies war in der Vergangenheit unter verschiedenen Währungsregimes und ist bis heute Quelle makroökonomischer Instabilität. Seit der Einführung des Euro führte die Kreditexpansion, beschleunigt ab 2004, zu einer gefährlichen Finanzierung langfristiger Kredite durch kurzfristige Interbankengelder aus dem Ausland. Die Auslöser der Krise waren der Erdölshock, die Finanzkrise in den USA und die restriktive Geldpolitik der EZB von 2008 in der Eurozone. Diese Faktoren haben in den Peripherieländern eine erste Kreditklemme und einen raschen und tiefen Konjunkturerinbruch ausgelöst. Für Griechenland im Speziellen ist der Zusammenbruch der Frachtraten der Reederei, der wichtigsten Exportindustrie des Landes von herausragender Bedeutung. Eine externe Deflation auf die Exportindustrie ist damit in Gang gesetzt worden, die bis heute andauert. Die vorherrschende Meinung der Troika-Experten gründet sich auf von den griechischen Behörden seit Jahrzehnten konzeptuell falsch berechnete Export- und Leistungsbilanzzahlen. Dafür tragen Europäische Zentralbank und der Internationale Währungsfonds Mitverantwortung. So sind die wahren Ursachen der griechischen Krise von deren Repräsentanten verkehrt dargestellt und eine konjunkturpolitisch völlig falsch ausgerichtete Krisentherapie auferlegt worden. Die Krise wurde als Krise der Wettbewerbsfähigkeit und zu hoher Lohnstückkosten interpretiert und eine interne Abwertung als Heilmittel angesehen.

Durch die Troika-Politik wird infolgedessen der massiven **externen** eine massive **interne Deflation** beigefügt. Weil die Lohnkosten nicht so wichtig sind in den kapitalintensiven Wachstumsbereichen der Exportindustrie, gibt es keine beflügelnde Wirkung auf die Exporte. Im Gegenteil: Die interne Deflation führt eine weitere Eskalation der faulen Kredite des Bankensystems herbei. Der explosionsartige Anstieg der nicht bedienten und der faulen Kredite verschärft die Solvenzprobleme des Bankensektors zusätzlich. Bei seit mehr als 90 Tagen nicht mehr bedienten Krediten und erst recht bei wegen Konkursen faul gewordenen Krediten müssen die Banken rasch hohe zusätzliche Rückstellungen machen. Diese reduzieren die für die Kreditvergabe verfügbaren Eigenmittel ständig weiter. Die strukturelle Kreditklemme und die Liquiditätspanik werden so durch immer neue Eigenkapitalverluste angeheizt – ein Teufelskreis.

Immobilien stellen in Griechenland wie in ganz Europa die wichtigste Sicherheit für den Prozess der Kreditvergabe dar. Sie werden belehnt bei der Hypothekarkreditvergabe und bei vielen Unternehmenskrediten. In Griechenland sind zusätzlich die Schiffe bei der Kreditvergabe an den Seetransport bedeutsam. Sie stellen die Sicherheit für die Kreditvergabe an die Reeder dar. Durch den Zusammenbruch der Frachtraten sind auch die Verkaufswerte für neu gebaute und für bereits genutzte Schiffe stark gefallen. Es existiert aber noch ein liquider und globaler Markt. Bei den Immobilien dagegen ist der Markt lokal, regional oder national. Die Objekte können gar nicht mehr verkauft werden, nicht zuletzt deshalb, weil es keinen Hypothekarkredit mehr gibt. Der ganze Kreditmechanismus ist zusammengebrochen. Die Banken können die Pfänder gar nicht mehr realisieren, sie sitzen auf einem Berg von illiquiden Sicherheiten – und können und wollen deshalb nicht noch mehr Immobilienrisiko auf ihre Bücher nehmen.

Was in Griechenland vor unseren Augen seit Jahren abläuft, wird in der Literatur als Schuldendeflation (engl. ‚debt deflation‘) bezeichnet. Nach einer Phase rascher Kreditexpansion und hoher, aber instabiler Wachstumsdynamik kommt es zum einem kumulativ sich verstärkenden Wirtschaftseinbruch, verbunden mit einer schweren Deflation. Die vorangegangene Kreditexpansion ist typischerweise von niedrigen Zinsen und einer fehlgeschlagenen Deregulierung des Finanzsektors begleitet, die diesen fragil machte. Nach einer Hochzinsphase und dem klassischen ‚Minsky-Moment‘, der Interbanken-Panik von 2008 und 2010, setzt ein Wirtschaftsabschwung ein. Die Preise für die produzierten Güter und Dienstleistungen und die nominellen Einkommen beginnen zu fallen, diejenigen der wichtigsten Vermögensgüter und Sicherheiten für den Prozess der Kreditvergabe ebenso, was als ‚collateral debt deflation‘ bezeichnet wird. Die ausstehende Schuld des privaten Sektors gegenüber dem Bankensystem wie gegenüber dem Staat und den Sozialversicherungen ist dagegen nominell und bleibt unverändert. Real steigt dadurch die Schuld ständig weiter an, und zwar rasant. Durch die ausgedünnte Eigenkapitaldecke der Banken und die Abzugspanik bei den Bankdepositen bleiben auch die nominellen Kreditzinsen der Banken relativ hoch. Auch die Zinssätze zum Schuldendienst steigen real deshalb an und machen die Schuld untragbar. Der Preisfall der Vermögenswerte, die den Banken als Sicherheit für die Kreditvergabe dienen, und Abzugspaniken führen zu einem finanziellen Akzelerator, welche in einen kumulativ sich verstärkenden Wirtschaftseinbruch hineinführt. Griechenland macht einen Prozess ähnlich der Grossen Depression in den USA der 1930er Jahre durch. In den USA haben Friedman und Schwartz (1963) die Passivität der amerikanischen Zentralbank im Vorfeld und während der Bankpaniken als Hauptgründe dafür identifiziert, dass eine anfänglich scharfe Rezession in eine schwere Wirtschaftsdepression umschlug. Sie machten den Widerstand gegen den Gebrauch des Diskontfensters sowie den Verzicht auf aggressive Staatsanleihenkäufe verantwortlich für diese Paniken. Bernanke und verschiedene Koautoren haben in mehreren Publikationen in den 1980er und 1990er Jahren die entscheidende Rolle des Kreditkanals (engl. credit channel) in diesem Prozess herausgearbeitet. Der Wertzerfall der Kredit-Sicherheiten führte in eine total Kreditklemme des gesamten Bankensystems. Im Falle Griechenlands ist es nicht eine passive und zurückhaltende Geldpolitik, sondern eine aktive, welche das Eigenkapital des Bankensystems vorübergehend zertrümmerte, nur verspätet und unvollständig wiederherstellte und so eine lange Phase einer systemischen Bankenkrise schuf. Dann operierten Gläubigerländer und EZB mit der Drohkulisse „Liquidität nur gegen Reformen“ und trugen und tragen so aktiv zu den Abzugspaniken bei. Auf diese Weise manövriert die Geldpolitik das Land in einen katastrophalen Wirtschaftszusammenbruch. Umgekehrt treten die griechische Notenbank und die EZB sehr aggressiv den Depositenabzügen gegenüber und verhindern so einen sofortigen Bankensturm. Was Griechenland also wiederfährt, ist eine Schuldendeflation, die aber durch sehr hohe Liquiditätsspritzen der Notenbanken eingedämmt bleibt.

Was in Griechenland so angerichtet wird, ist leider kein Reformprogramm zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, sondern eine geld-, finanz und strukturpolitische Destruktion einer ganzen Volkswirtschaft. Selbstverständlich gibt es sinnvolle Reformelemente in der Agenda der Troika wie etwa die Entbürokratisierung, den Aufbau einer effektiven Steuerverwaltung etc. Aber dies ist absolut sekundär gegenüber dem, was **konjunkturpolitisch** abläuft. Eine schwere Deflation im Aussenhandel, und eine historisch einmalige Vernichtung des gesamten Eigenkapitals des Bankensystems mit einer anschliessenden präzedenzlosen Liquiditätskrise und Kreditklemme und eine Finanzpolitik unter Ausschaltung aller Puffer addieren sich und verstärken sich gegenseitig. Die Staatsschuldenkrise ist nur **eine** Manifestation der Liquiditätskrise, und sie ist nicht der primäre Treiber.

Die Handlungsspielräume und Prioritäten der Wirtschaftspolitik

Was ist zu tun? Eine Schule, in Deutschland durch Hans-Werner Sinn prominent vertreten, fordert einen Austritt Griechenlands aus der Eurozone, um die Lohnstückkosten zu senken und die Wettbewerbsfähigkeit des Landes auf den Exportmärkten zu verbessern. Auch in Griechenland selber gibt es solche Stimmen. Die historische Erfahrung mit Abwertungen in Griechenland ist aber miserabel. Genau dies hat das Land von 1982 an gemacht hat. Vorher hat die Zentralbank de facto den Dollar-Wechselkurs der Drachme fixiert (bis 1975) oder in einem Band abgewertet (1975-82). Die massive Abwertung der Drachme von Januar 1983 an hat die USD-Konti der Reederei und diejenigen des inländischen Bankensektors strategisch entkoppelt und den inländischen Bankensektor während eines Jahrzehnts völlig blockiert. Begleitet war dies von straffen internen Kredit- und externen Kapitalverkehrskontrollen. Der Zustrom von Rimessen der Reeder aus dem Ausland nahm in der Nachkriegszeit bis und mit 1981 steil zu. Von 1982 an bis zur Einführung des Euro stagnierte dieser Zustrom dagegen, obschon die Reederei unter fremder Flagge von 1986 an sehr stark expandierte. Der Kernpunkt ist, dass die Handelsschiffahrt eine fast vollständig dollarbasierte Branche ist. Alle Einnahmen und der Grossteil der Ausgaben erfolgen in US-Dollars. Ein Austritt aus dem Euro würde deshalb der Wettbewerbsfähigkeit der wichtigsten Exportindustrie nichts bringen. Er hätte im Gegenteil wohl die physische Abwanderung der Hochseeschiffahrt aus Griechenland als operationellem Zentrum zur Folge. Die Reeder, ihr leitendes Personal sowie die Fachspezialisten würden nach London, New York oder nach Genf dislozieren und Griechenland seiner wichtigsten Exportbranche berauben. Die operationellen Vorbereitungen dazu sind seit Jahren im Gang. Der Grund ist, dass sie nur in diesen Finanzzentren Kredit und weitere Dienstleistungen wie Versicherung, Zahlungsverkehr oder das Hedging über die Baltic Exchange für ihre hoch kapitalintensive Branche erhalten könnten. In Griechenland bliebe dies auf Jahre oder eher Jahrzehnte hinaus ausgeschlossen. Die griechische Flotte wäre nicht nur in der Zahlungsbilanz-Statistik ‚invisible‘ oder ‚missing‘ geworden, sondern in der Realität irreversibel verschwunden.

Auch der Tourismus, die zweitwichtigste Exportindustrie des Landes, wäre keineswegs positiv von einem Austritt aus dem Euro, der Rückkehr zur Drachme und einer massiven Abwertung betroffen. Zwar wäre, nach einer längeren Übergangszeit der Instabilität, die Exportnachfrage massiv erhöht. Aber einem rein nachfrageseitigen Exportboom sind enge Grenzen gesetzt. Der Tourismus in Griechenland ist primär ein Saisontourismus. Alles konzentriert sich auf die vier bis fünf Sommermonate. Dort ist die Kapazitätsauslastung auch jetzt schon hoch und erreicht 80- 90%. Die Analyse der Hotelkapazität und der Übernachtungszahlen seit Mitte der 1970er Jahre im Hintergrundtext zeigt eindrücklich, dass die Angebotseffekte des Währungsregimes viel wichtiger sind. Die Hotelkapazität wurde

dann ausgebaut, wenn die Währung stabil und die Zinsen niedrig sowie die Kredithaltigkeit hoch waren. Im wertschöpfungsintensiven Vier-Sterne und vor allem Fünf-Sterne Bereich war dies ab 1995 bzw. ab 2002 der Fall. Nur in diesen beiden Bereichen, vor allem aber im Fünf-Sterne Bereich, gibt es weiteres Wachstumspotential. Kapazitätserweiterungen gibt es dabei nur bei Neubauten oder bei umfassenden Sanierungen / Umbauten / Erweiterungen. Beides erfordert sehr hohe Investitionen, welche aus dem laufenden Betrieb der Hotels nicht erwirtschaftet werden können. Fremdmittelaufnahmen sind dafür unabdingbar. Dies unterscheidet den Bau von Vier- und Fünf-Sterne Hotels von den traditionellen Familien-Hotels tieferer Sterneklassen. Mit einer abgewerteten Drachme und Zinsen mit hohen Risikoprämien ist dies nicht möglich. Die Sachlage ist genau umgekehrt zur populären Meinung, dass eine Abwertung positive Effekte hat. Das Wachstumspotential des Tourismus liegt im Fünf- und allenfalls noch im Vier-Sterne Hotelbereich. Diese beiden Segmente sind sehr kapitalintensiv. Investitionen in diesen Sektor sind entscheidend von niedrigen und stabilen Zinsen abhängig. Nur bei einem Verbleib im Euro und einer Rückkehr zu niedrigen Zinsen und normaler Kredithaltigkeit hat dieses Wachstumssegment eine Chance, sein Potential zu entfalten.

Die Denkschule, welche Lohnstückkosten über alle Massen ins Zentrum rückt - und sie dabei gar nicht versteht - basiert nicht nur auf den falsch berechneten offiziellen Zahlen der Leistungsbilanz und des Bruttoinlandprodukts Griechenlands. Sie beruht auf einem fundamental falschen Konzept der Zahlungsbilanz, welche die Leistungsbilanz als Teilbilanz überhöht und als Masstab für Wettbewerbsfähigkeit verabsolutiert. Globale Preiseffekte (engl. terms of trade) im Aussenhandel, die im Falle Griechenlands völlig und bei den anderen Peripherieländern weitgehend dominieren, werden ausgeblendet. Die Wirkung von Ölpreisschocks als bei Weitem wichtigstem Treiber des Saldos der Handels- und Leistungsbilanz wird so vernachlässigt. Die Entwicklung der Frachtraten als wichtigstem Motor der Dienstleistungsexporte überhaupt nicht in Betracht gezogen. Zweitens werden alle Feinheiten und Tücken der Messung von Exporten und Importen, besonders im Dienstleistungssektor schlichtweg ignoriert. Drittens wird der Effekt von variabler Verzinsung bei den Kapitalerträgen nicht in Betracht gezogen. Der Anstieg der ausgewiesenen Leistungsbilanzdefizite in den Peripherieländern von 2004 bis 2010 ist neben dem Erdöleffekt den erhöhten Zinskosten auf der Auslandschuld zuzuschreiben, und nicht irgendwelchen Wettbewerbseffekten. Dies gilt nicht nur für Griechenland, sondern für alle Peripherieländer. Viertens wird die Rolle von Direktinvestitionen und Käufen von Zweitwohnungen im Tourismus ausgeblendet. Die Salden der ausgewiesenen Leistungsbilanz sind angesichts der Wirtschaftsstruktur Griechenlands und der anderen Peripherieländer keine geeignete Messgrösse für die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. Sie sind ein statistisches Konstrukt, und in der konkret ausgewiesenen Form völlig irrelevant beziehungsweise schwer irreführend. Die Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands als Volkswirtschaft hat sich im Boom der 2000er Jahre massiv verbessert, als die ausgewiesene Leistungsbilanz das Gegenteil suggerierte. Und seither ist sie zusammengebrochen, wo die offizielle Leistungsbilanz eine Verbesserung andeutet. Genau das Gleiche gilt modifiziert für die anderen Peripherieländer.

Diese Denkschule hat das Geschäftsmodell der Reederei wie des Tourismus nie analysiert und die positive Wirkung der Einführung des Euro auf diese beiden führenden Exportbranchen, die beide sehr kapitalintensiv sind, überhaupt nicht begriffen. Der Austritt aus dem Euro würde einen schweren und irreversiblen Exporteinbruch in der Reederei, eine Anpassungsrezession im Tourismus mit nachfolgender langer Stagnation, und einen Kollaps der Binnenwirtschaft kombinieren. Für die Gläubigerländer würde dies nicht nur einen partiellen Schuldenschnitt, sondern einen vollständigen Gläubigerverzicht bedeuten. Damit hätten die Steuerzahler der Gläubigerländer, keineswegs nur Deutschlands, sondern auch

Italiens, Spaniens, Frankreichs oder der kleinen Euroländer, einen irreversiblen Verlust von rund 2-3% ihres Bruttoinlandprodukts aus der historisch beispiellosen Rettungsaktion erlitten, und dies innert weniger Jahre. Diese Erfahrung wäre politisch traumatisch. Sie würde alle Schritte in Richtung politische Integration Europas auf Jahre oder Jahrzehnte blockieren und einen Prozess zurück zu Nationalstaat und Auflösung des Euro einleiten. Europa könnte sich politisch, wirtschaftlich und sozial desintegrieren, mit unabsehbaren Konsequenzen für den Lebensstandard und die politische Entwicklung in den einzelnen Mitgliedsländern.

Gegenwärtig verhandeln die Vertreter der Institutionen, eine Umschreibung für die Troika, und der neu gewählten griechischen Regierung. Doch was sie gemäss den Presseberichten verhandeln, geht am Kern der dramatischen Wirtschaftsprobleme des Landes vorbei. Es geht nicht darum, nochmals frische Kredite zu geben, um die Bedienung der Staatsschuld für ein paar Monate oder bis drei weitere Jahre zu ermöglichen. Schon gar nicht, wenn dies mit ‚Reformen‘ des bisherigen Typs verbunden sein sollte.

In Griechenland steht das Bankensystem vor dem Kollaps und das Land kurz vor einem Banken-Run. Gemäss den offiziellen Zahlen der Bank of Greece hatten die Banken Ende 2013 eine Quote an nicht bedienten Krediten (engl. ‚non performing loans ratio‘) von 31.2%. Die Europäische Kommission bezifferte die Quote für diesen Zeitpunkt auf 33%, der Internationale Währungsfonds auf 40%. Inzwischen ist sie nach aller Evidenz weiter angestiegen. Offizielle Daten sind seither keine mehr veröffentlicht worden, können aber aufgrund der Angaben der grossen vier Banken abgeschätzt werden. Sie sind 2014 weiter angestiegen, 2015 offenbar nochmals in beschleunigter Weise. Hinzu kommen seit dem Dezember 2014 massiv verstärkte Abflüsse bei den Depositen, welche die Probleme im Bilanzmanagement der Banken massiv verstärken, ja unlösbar machen. Was die Bankensysteme der Peripherieländer, Griechenlands zuvorderst, kennzeichnet, ist ein gravierendes Solvenz- und Finanzierungsproblem, nicht nur ein Liquiditätsproblem. Diese fundamentalen Probleme des Bankensektors verlangen dreierlei, einmal eine rasche Verstärkung des Eigenkapitals, dann eine Bereinigung des Kreditportfolios und schliesslich ein Wiederaufbau der Depositenbasis des Bankensystems.

Die Gefahr einer Bankpanik kann nur durch den sofortigen Einschuss von Eigenmitteln entschärft werden. In Griechenland wären dazu mindestens 40-50 Mia Euro notwendig. Dieses Geld sollte keineswegs als à fonds perdue Beitrag an die Banken abgegeben werden. Die Banken müssten entweder sofort verstaatlicht oder mit einer Zwangs-Rekapitalisierung über neue Aktienzeichnungen durch die Rettungsschirme beglückt werden, wobei der ohnehin nur noch fiktive Aktienwert der existierenden Aktionäre verwässert bzw. entwertet würde. Doch dies wäre nur ein erster Schritt. Parallel dazu müssen die faulen Kredite der Banken in eine ‚Bad Bank‘ transferiert werden. Diese muss vom Geschäftsmodell her richtig aufgesetzt werden. In Irland ((NAMA) und in Spanien (SAREB) ist dies nicht geschehen, mit gravierenden Folgeeffekten. Auch dies kostet anfänglich Geld, kann aber durch Verkäufe langfristig wieder teilweise eingespielt werden. Nur so lässt sich das Vertrauen des Publikums in die anhaltende Solidität des Bankensystems wiederherstellen. Zeitgleich müsste die Quellensteuer auf Zinserträge bei inländischen Bankdepositen ersatzlos gestrichen, für ausländische Bankdepositen aber beibehalten werden. Alle Unternehmen mit Auslandaktivitäten müssten mit Druck verpflichtet werden, ihre effektiven Bestände der Zentralbank mitzuteilen. Eine Gesetzgebung müsste mit führenden Vertretern der Reeder vorbereitet werden, so dass diese grosse Teile ihrer Cash-Bestände von den Konten im Ausland zu den Banken in Griechenland transferieren. Dies geht nicht ohne Druck (Steuerbetrug in der Vergangenheit), aber auch nicht ohne Garantien, und zwar nicht nur der Regierung in Griechenland, sondern der EZB oder der Rettungsschirme. Alles andere ist

Wunschdenken. Das Bankensystem kann nur so eine solide Depositenbasis wiedergewinnen. Diese Garantien wären durch die Tatsache gerechtfertigt, dass die Eigenmittel und das Risikokapital des griechischen Bankensystems durch die Troika 2011 durch einen Federstrich nahezu vernichtet und seither durch eine fahrlässige Erpressung, das Eigenkapital in Tranchen wieder aufzubauen, ständig weiter ausgehöhlt worden ist.

Eine solche Kapitalzufuhr kostet anfänglich Geld. Wird im Unterschied zur schlecht vorbereiteten Umschuldung von 2011 die Übung gut angelegt, so kann dieser zusätzliche Kapitaleinschuss ohne Weiteres innert weniger Jahre, wenn der ökonomische Wert der Banken steigt, durch eine dann anstehende Privatisierung um ein Mehrfaches hereingespielt werden. Begleitend muss aber ein Schritt zur Realität erfolgen. Die äusserst gravierenden Statistikprobleme Griechenlands sind entschlossen anzugehen. Nur so kann vermieden werden, dass die Zahlen ständig falsche Signale aussenden und zu einer verfehlten Politik führen.

Auch finanzpolitisch ist in Griechenland tatsächlich ein Bruch mit der Troika-Politik angebracht. Zwar braucht es eine Fiskalkonsolidierung, aber sicher nicht jetzt und vor allem an einem ganz anderen Ort als bisher. Die Konsequenz der bisherigen Politik – Exporteinbruch, kombiniert mit aufoktroiertem Kreditzusammenbruch und restriktiver Finanzpolitik in der Binnenwirtschaft – sind ein explosionsartiger Anstieg der faulen Kredite des Bankensystems. Es macht gar keinen Sinn, mit restriktiver Finanzpolitik fortzufahren. Die Finanzen der privaten Haushalte und der Unternehmen sind derart zerrüttet, dass eine weitere Nachfrageeinschränkung sofort in weiter steigende faule Kredite bei den Banken und in der Unfähigkeit von Haushalten und Unternehmen mündet, Steuern zu bezahlen. Ein Schuldenschnitt für die öffentliche Schuld ist deshalb weniger wichtig als ein Schuldenschnitt für Teile der überschuldeten privaten Haushalte und Unternehmen. Für die öffentliche Schuld ist nur eine Umschuldung mit tieferen Zinsen nötig. Wenn rasch und ohne unerwünschte Konjunkturreffekte etwas zu holen ist in Griechenland, dann auf den Offshore-Konten im Ausland. Aber nicht mit neuen Steuern, sondern nur für die vergangene Steuerhinterziehung. Und da ist der griechische Staat zentral auf die Hilfe der europäischen Partner angewiesen, um so etwas durchsetzen zu können. Was Griechenland allerdings machen kann, ist eine Steueramnestie geschickt zu konzipieren, dass sie erhebliche Erträge bringt. Langwierige Verfahren sind nie so effektiv wie eine massgeschneiderte und rasch durchzuführende Steueramnestie.

Schlussbemerkungen: Fatale Schuldzuweisungen, Drohkulisse und ein rationaler Lösungsvorschlag

Bei den laufenden Verhandlungen zwischen den Institutionen der Eurozone und Griechenland geht es um sehr viel – für beide Seiten. Griechenland steht ohne drastische Schritte vor einem ökonomischen Kollaps. Auch wenn dem Land neue Kredite eingeräumt würden, um die Staatsschuld zu bedienen, so stoppt dies den Prozess der Schulden-Deflation im privaten Sektor nicht. Die Kapitalflucht und Depositenabzüge des letzten halben Jahres wirken wie ein neuer Akzelerator für die nächste schwere Kontraktion der Wirtschaftsaktivität. Allenfalls gibt es wenige Monate Aufschub, bevor es zum Eklat kommt. Weil der Kollaps der Handelsschifffahrt nicht oder nur zu einem geringen Teil im BIP erfasst ist, liegt der tatsächliche BIP-Rückgang weit höher als die 25%, die in der offiziellen Statistik gegenüber dem zyklischen Wendepunkt 2007 ausgewiesen sind. Ein höchstes Risiko ist der unmittelbar bevorstehende physische und operationelle Exodus der Reeder. Damit würde die ökonomische Existenz Griechenlands strukturell und für lange Zeit vernichtet. Für die Eurozone ist Griechenland die grösste Rettungsaktion, mit einem politisch bedeutsamen und

finanziell sensitiven Engagement seiner Mitgliedsländer. Griechenland ist aber nur der Extremfall und nicht so verschieden von dem, was sich in diversen anderen Peripherieländern abspielt. Verborgen sind auch dort erhebliche Risiken. Doch beide Seiten tapen im Dunkeln, was die wirklichen Treiber des Prozesses darstellen, und was für Möglichkeiten und Risiken tatsächlich bestehen.

Vordergründig scheint es in der Eurokrise, speziell im Falle Griechenlands, zunächst um Regeln versus Diskretion ('rules vs. discretion') zu geben. Die Währungsunion hat sich vor der Einführung Regeln gegeben, die für alle Teilnehmerländer verbindlich sind und die eingehalten werden müssen. Zu den diesen Regeln gehört der Stabilitäts- und Wachstumspakt, der verbindliche Ziele bzw. Grenzwerte für EDP-Defizit und – Schuldenstand vorsieht.

- Die deutsche Seite, und mit ihr die Mehrheit der Eurogruppe, pochen auf die Einhaltung der Regeln, weil nur dies Systemvertrauen schafft. Individuell abweichendes Verhalten, so gerechtfertigt es im Einzelfall erscheinen mag, führt in eine unkontrollierbare Fiskalexpansion, zunächst in einzelnen Ländern startend und sich dann systemweit ausbreitend. Eine solche oft noch unproduktive und ineffiziente Finanzpolitik würde letzten Endes permanent durch expansive Geldpolitik finanziert und das System zerstören. Das ist die Urangst Deutschlands mit seiner Wahrnehmung der eigenen Vergangenheit. Diese Urangst wird noch genährt durch die Praxis der Peripherieländer von den 1970er bis in die 1990er Jahre. Diese hatten effektiv Regimes, bei denen teils temporäre, teils permanente Fiskalexpansion systematisch durch die Zentralbank finanziert wurde, was von permanent zweistelligen Inflationsraten begleitet war. Um diesem jahrzehntelangen Schlendrian, am besten durch Griechenland exemplifiziert, ein für allemal den Riegel zu schieben, ist ein rigoroses Festhalten an den Regeln unabdingbar. So die gängige Geschichte.
- Die Kritiker der deutschen Politik bemängeln, dass die Regeln **per se** kontraproduktiv sind. Sie zwingen einem Land etwas auf, was konjunkturpolitisch katastrophal falsch ist und durch viele Jahrzehnte Makroökonomie und historischer Erfahrung bewiesen ist. In einer tiefen Rezession, ja Depression mit sehr hoher Arbeitslosigkeit ein eisernes Sparprogramm durchzupauken, kann nicht richtig sein, sondern ist genau das Falsche. Sie wollen Spielraum oder eben Diskretion, um **temporär** abzuweichen.

Auf den ersten Blick scheint dieser Konflikt nicht überbrückbar zu sein. Noch verschärft wird dieser anscheinend durch eine viel grundlegendere strukturelle Schwäche der Wirtschaft spezifisch Griechenlands und im generellen der Peripherieländer. Diese spiegelte sich in den explosionsartig angestiegenen Defiziten der offiziellen Leistungsbilanz des Landes seit Einführung des Euro bis und mit 2008 wider. Im Anschluss an die Arbeiten Blanchards über Portugal hat sich deshalb die Auffassung durchgesetzt, dass Griechenland und die Peripherieländer im generellen gravierende strukturelle Produktivitätsprobleme haben, und dass die Löhne viel zu stark gestiegen seien. Griechenland hat in dieser Gesamtinterpretation weit über seine Verhältnisse gelebt, was sich in der steil abfallenden Sparquote des Landes seit Einführung des Euro niedergeschlagen hat. Um diese gravierenden Strukturprobleme mittel- und langfristig zu beheben, seien tief greifende strukturelle Reformen in Produkt-, Dienstleistungs- und vor allem in Arbeitsmärkten vonnöten. Ansonsten hat das Land keine Zukunft in der Währungsunion. Deshalb die Troika, die mit den Rezepten und Erfahrungen des IWF in ähnlichen Zahlungsbilanzkrisen agiert. Die Kritiker, etwa die neu gewählte Regierung in Griechenland, bemängeln, dass die angewandte Therapie das Gegenteil der Absicht erreicht. Sie vernichtet die produktive Kapazität des Landes, statt sie zu stärken, und wirft das Land permanent auf den Status eines Drittwelt-Landes zurück. Wiederum ist die

Wahrnehmung so entgegengesetzt, dass eine Zusammenarbeit sehr schwierig, ja fast unmöglich erscheint. Dies hat zu Irritationen beiderseits geführt.

In diesem Artikel wird eine ganz andere Interpretation vorgelegt. In Griechenland hat ein makroökonomischer Prozess der Schuldendeflation eingesetzt, der effektiv einer Tragödie von antikem griechischem Ausmass (langanhaltend) entspricht. Sie beruht auf einer fast unglaublichen Interaktion von falschen Zahlen, darauf basierenden Fehlinterpretationen und gegenseitigen Missverständnissen. Sie entspricht aber genau dem generellen Muster der Eurokrise.

Am Anfang und im Kern ist es eine völlig falsche Wirtschaftsstatistik, mit der das Land sich selber in ein erbärmliches Licht stellt. Die Fehler sind offensichtlich und im Falle Griechenlands von spezialisierten Institutionen wie dem Internationalen Währungsfonds in anderen Zusammenhängen deutlich hervorgehoben, aber aus unbegreiflichen Gründen nie beseitigt worden. Man kann über die Regeln der Währungsunion diskutieren, aber eines ist völlig klar. Sie beziehen sich nicht nur auf das Budgetdefizit oder den Schuldenstand per se, sondern auf deren Relation zum nominellen Bruttoinlandprodukt. Ist letzteres konzeptuell falsch berechnet, so führen diese Regeln, so sinnvoll sie sein mögen, zu kontraproduktiven, ja verheerend wirkenden Aktionen. Und die Interpretation einer strukturellen Produktivitätslücke basiert massgeblich auf dem in der Statistik ausgewiesenen Saldo der Leistungsbilanz. Dies ist per se problematisch. Ist dieser aber noch völlig falsch berechnet und ins Gegenteil der effektiven Entwicklung verzerrt, so ist die gesamte Interpretation falsch, und damit auch die angewandte Therapie unangebracht.

Aus dieser Grundkonstellation heraus, wie die griechischen Behörden ihr eigenes Land darstellen, wird Griechenland als strukturschwach, unproduktiv und ineffizient wahrgenommen. Der Fehler internationaler Institutionen wie der Europäischen Zentralbank, des Internationalen Währungsfonds oder auch der OECD besteht darin, dass sie seit Jahrzehnten diesen konzeptionellen Fehler der griechischen Statistik nicht erkannt und korrigiert haben. Vor allem aber ist der EZB und dem IWF vorzuwerfen, dass sie nach 2010 nicht daran gegangen sind, die ganze Statistik grundlegend zu überprüfen. Das ist das A und O jeder Krise, sei es in einer Volkswirtschaft, sei es in einer einzelnen Unternehmung. Die Konzeption und die praktische operationelle Erfassung der Kernindikatoren muss akribisch überprüft und allenfalls korrigiert werden. Dies ist unterlassen worden, mit fatalen Folgen.

Im Ergebnis stehen eine völlig falsch konzipierte Statistik und, darauf aufbauend, eine völlig verfehlte Interpretation der Krise am Ursprung der griechischen Tragödie. Dem Land wurde und wird bis heute eine mehrjährige schwere interne Deflationskur zugemutet, obschon es gar nie ein Problem mit der preislichen Wettbewerbsfähigkeit hatte – sondern mit einer externen Deflation auf die Exportpreise und zusätzlich mit einem deflationär wirkenden Importpreisschock durch die erhöhten Erdölpreise seit dem zyklischen Wendepunkt 2008. Eine scharfe Kontraktion der Export- und Binnennachfrage wird damit bekämpft, dass die Nachfrage noch viel mehr und allumfassend kontrahiert wird. Ohne Not wurde Griechenland zudem in eine mehrjährige systemische Bankenkrise gestürzt. Zunächst gut gemeinte Absicht, dann sehr unglücklich implementiert, und später und bis zum heutigen Tag missbraucht zur Durchsetzung einer verfehlten Politik – das ist die Diagnose der Kapitalvernichtung des griechischen Bankensystems durch den von der Troika auferlegten Schuldenschnitt und die nachfolgende missglückte Rekapitalisierung.

Die Idee, ohne neue Kredite und damit ohne neue Auflagen auskommen zu wollen, mag politisch verführerisch sein, realistisch ist sie nicht. Es braucht, weil ungemein viel Geld

verbrannt worden ist, eine dritte Rettungsaktion für Griechenland. Und diesmal darf sie nicht unspezifische Stangenware (IWF / Washington Consensus) sein, sondern muss massgeschneidert sein. Sie muss der Wirtschaftsstruktur und den wahren Schwachstellen der Wirtschaft Griechenlands einerseits, und der auferlegten Depression, der Schulden-Deflation und den explosiven Risiken für das Bankensystem Rechnung tragen. Schliesslich bietet eine neue Lösung auch grosses Potential, wenn die in Wirklichkeit wettbewerbsfähigen Sektoren der griechischen Wirtschaft nicht zerstört, sondern unterstützt werden.

In Griechenland wurde und wird die Taktik angewandt, eine demokratisch gewählte Regierung sofort und immer wieder mit dem Bankrott des Landes zu bedrohen. Nach einer Wahl braucht typischerweise jede neu gewählte Administration Zeit, um sich einen Gesamtüberblick zu verschaffen und ein Konzept zu entwickeln. Eine hoch komplexe Situation erfordert umso mehr Zeit. Der neu gewählten Regierung wird ein Zeitdruck und ein inhaltlicher Druck auferlegt („ungenügend quantifizierte Vorschläge“), welche für eine bisherige Regierungsmannschaft kaum zu bewältigen wären. Demgegenüber steht eine Troika, die nach fünf Jahren Existenz immer noch nicht in der Lage ist, auch nur in Ansätzen eine brauchbare makroökonomische Datengrundlage zu liefern (Griechenlands Exporte, Leistungsbilanz, BIP), und von daher eine halbwegs adäquate ökonomische Diagnose zu entwickeln. Sie hat durch Blindheit und missionarischen Eifer das Land in die katastrophale Situation einer Schuldendeflation hinein manövriert. Dieses Verhalten („Liquidität nur gegen Reformen“) ist im Übrigen ein integraler Bestandteil der Abzugspaniken bei den Bankdepositen, des Kreditstopps und damit des ganzen Prozesses der Schuldendeflation. Diese Troika ist sich offenbar auch der Risiken und Fortpflanzungseffekte in keiner Weise bewusst, sonst würde sie nicht derart sorglos agieren.

Einer der schlimmsten Aspekte der Situation ist es, dass die Verantwortlichkeiten vertuscht und ins Gegenteil verkehrt werden – und die Medien transportieren dies unreflektiert. Die Steuern und Sozialabgaben zahlenden Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer Griechenlands werden hauptverantwortlich gemacht für eine Krise der Leistungsbilanz, weil sie seit der Jahrtausendwende angeblich zu hohe Lohnsteigerungen gehabt hätten. Dabei ist es die Unfähigkeit der Zentralbank Griechenlands, sekundär der EZB und des IWF, eine realistische Zahlungsbilanz für das Land zu erstellen. Die politische Führungsschicht des Landes ist verantwortlich für die Ineffizienz des öffentlichen Sektors, vor allem aber für die systematische Steuerflucht und Schwarzarbeit bei Selbständigen und Unternehmern, die zur Budgetsituation beigetragen haben. Für die Bankenkrise in Griechenland sind primär die Bank of Greece, die Banken selber und die Troika verantwortlich. Die Finanzierung langfristiger Kredite durch kurzfristige Interbank-Depositen aus dem Ausland war die grosse Schwachstelle des griechischen Bankensystems in der Boomphase. Sie hat das Bankensystem und damit die gesamte Wirtschaft anfällig gemacht für rasche Depositenabzüge bzw. –paniken. Die systemische Bankenkrise seit 2011 hat nichts mit ungenügender Produktivität, geringer Steuermoral, übermässiger Kreditvergabe in der Vergangenheit und dergleichen mehr zu tun. Sie ist auf einen schlecht konzipierten Schuldenschnitt mit unbeabsichtigtem Effekt auf das Eigenkapital des Bankensystems zurückzuführen. Bei einer Jahre andauernden systemischen Kreditklemme nimmt die allgemeine Liquiditätskrise die Wirtschaft in einen eisernen Griff. Die Rechnungen können nicht mehr bezahlt werden. Wenn Kunden nicht mehr zahlen können, gehen die Lieferanten Bankrott, eine Kettenreaktion breitet sich über die ganze Wirtschaft aus. Die verfehlte, von der Troika auferlegte Politik der internen Abwertung knüpft nahtlos an ihre Unfähigkeit an, eine Zahlungsbilanz korrekt zu erstellen und zu analysieren. Ausgerechnet in einer präzedenzlosen externen Deflation die grösstmögliche interne Deflation aufzuerlegen und dies noch als Reformprogramm anzusehen und zu verkaufen, ist eine der schlimmsten Fehlleistungen der Wirtschaftspolitik seit den 1930er

Jahren. In dieser Situation drakonische, teils widersinnige Strukturreformen im privaten Sektor zu verlangen oder einen strukturell hohen Primärüberschuss im Haushalt zu erreichen („Griechenland muss endlich liefern“), kann von niemandem in der Welt erfüllt werden. Die grösste Dummheit sind die endlosen Erhöhungen der Mehrwertsteuer, weil sie Schattenwirtschaft und Schwarzarbeit fördern und einen zusätzlichen informellen Geldkreislauf fördern. Begleitet wird das Ganze von einer unsäglich nationalistisch-chauvinistischen Kampagne vor allem in Deutschland gegen „die Griechen“, die kollektiv als Budget- und Schuldensünder und als ineffizient, bürokratisch und unfähig dargestellt werden. Dabei hat das Land eine Exportwirtschaft, die seit Jahrzehnten Weltklasse ist und sich jedenfalls in Bezug auf die Positionierung an der Weltspitze vor der deutschen nicht zu verstecken braucht.

Für die Troika, für die Eurozone und für Europa geht es auch um sehr viel. Die Vorstellung und Erfahrung, ein Mitgliedsland in zyklischen und strukturellen Schwierigkeiten ohne Notwendigkeit und keineswegs alternativlos in den Ruin zu treiben, muss ein Albtraum sein. Es würde dem politischen Projekt einer Europäischen Union und dem Währungsprojekt Euro schwer wieder gutzumachenden Schaden zufügen. Ein Banken-Run in Griechenland und der damit verbundene Kollaps der Wirtschaft würden dem Projekt der Eurozone einen schweren Schlag verpassen. **Alle** südeuropäischen Länder haben gravierende Solvenzprobleme ihrer Bankensysteme und stehen vor einer tief greifenden Restrukturierung des Bankensektors. Die Gründe sind nicht gleich, aber ähnlich wie in Griechenland. Das Eigenkapital der Banken wurde nicht in einem Schlag wie in Griechenland oder in Zypern zertrümmert. Aber die Geldpolitik der EZB und die Finanzpolitik haben auch dort schweren Schaden angerichtet. Der passiv hingegenommene Anstieg der nicht bedienten und faulen Kredite und der Zerfall der Immobilienpreise haben genauso wie in Griechenland zu einem Prozess der Schuldendeflation und strukturellen Kreditklemme geführt. Zwar liegen die Quoten nicht mehr bedienter Kredite tiefer als in Griechenland. Aber dafür ist die Verschuldung des privaten Nichtbanken-Sektors bei den Banken teils deutlich höher als in Griechenland, wenn sie etwa in Relation zum nominellen EDP-BIP gesetzt wird. Und diese Quoten sind angesichts der operativen Margen im Kreditgeschäft ohnehin viel zu hoch. Bei den Kreditausfällen von Unternehmen stehen diese Länder ungefähr dort, wo Griechenland vor zwei bis drei Jahren stand. Auch in manchen der neuen EU-Mitgliedländer Mittelosteuropas sind die Banken teilweise schwer angeschlagen. Selbst in Kerneuropa gibt es versteckt gravierende Solvenzprobleme von Banken. Die Risikomodelle der Banken, welche die EZB und der Basler Ausschuss verwenden (Basel III), sind darüber hinaus falsch ausgelegt und signalisieren Entspannung, wo schrille Risikosignale angemessen wären. Das ist einer der wesentlichen Gründe für die Eurokrise.

Wer argumentiert, der Bankensektor sei heute in diesen Ländern in einer wesentlich besseren Verfassung als 2010 oder 2011, blendet ein paar grundlegende Tatbestände aus. Die Quote nicht bedienter und fauler Kredite und anderer Aktiven ist in allen Peripherieländern seither massiv angestiegen, die Preise für Immobilien als hauptsächliche Sicherheiten der Kreditvergabe weit gefallen. Was sich drastisch verbessert hat, ist die Liquiditätssituation des Bankensystems. Die Finanzierungsseite im Bilanzmanagement der Banken und ihre operative Marge haben sich weiter verschlechtert. Die Kreditklemme ist unverändert rigid und hat sich in einigen Ländern durchaus verschärft. Zu all diesen Faktoren kommt ein weiteres Element, das 2011 nicht vorhanden war: Die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie durch die Eurozone wird zu einer massiven Bonitäts-Herabstufung des Bankensektors durch die Rating-Agenturen in ganz Europa, vor allem aber in den Peripherieländern sowie in Ostmitteleuropa führen. Viele Banken sind dann Institutionen nahe dem Junk-Status, jedenfalls weit heruntergestuft. Die Bankkunden werden nach und nach realisieren, was sie eigentlich im

Portfolio haben, wenn sie ihr Ersparnis und Vermögen als Depositen bei einer solchen Bank belassen: Eine zwar hoch liquide CDO oder einen junk bond mit sehr kurzer Restlaufzeit und einer minimal kleinen senior tranche von EUR 100'000.-, die nichts rentieren⁶. Wer glaubt, dass diese Wahrnehmung das Verhalten der Bankkunden nicht ändern wird, ist naiv.

Der Euro wurde den Bürgerinnen und Bürgern als grosse Errungenschaft verkauft, welche über die Zeit hinweg die Wettbewerbsfähigkeit und den Wohlstand verbessern würde. Ihre Ersparnisse blieben dabei vor Wertverfall und Inflation geschützt. Dass die Bürgerinnen und Bürger eines Eurolandes ihre Ersparnisse bis auf 100'000 EUR, die durch die Einlagenversicherung abgedeckt sind, verlieren könnten, ist strukturell ein massiver Einschnitt gegenüber diesen Anfangsversprechen. Dass dies effektiv eintreffen kann, weil die Führungsspitze der Währungsunion ihr Bankensystem wie jetzt in Griechenland oder 2013 in Zypern ruiniert hat, würde eine historische Erfahrung für eine ganze Generation bleiben. So wie zweimal Inflation und die Depression der 1930er Jahre noch heute im Erfahrungsschatz Deutschlands sind, wird dies die kollektive Erinnerung einer ganzen Generation in den Mitgliedsländern der Währungsunion prägen.

Die Konzeption der Eurozone als Währungsunion war in mehrerer Hinsicht mangelhaft. Einer der grundlegenden Fehler war, in der Währungsunion wider alle wirtschaftshistorische Erfahrung und wirtschaftspolitische Empfehlung keinen Anpassungsmechanismus für asymmetrische Schocks vorzusehen („Keine Transferunion“). Ein asymmetrischer Schock ist ein wirtschaftlich bedeutsames Ereignis, von welchem einige Länder profitieren, andere nicht oder wenig tangiert und dritte sehr stark negativ betroffen sind. Beispiele dafür sind ein Erdölschock, Deflation bei länderspezifischen Exportpreisen oder die ungleiche Wirkung von Veränderungen der Zinsen oder Wechselkurse. Auch schockartige Änderungen der Nachfragestruktur können eine solche Wirkung haben. Wenn ein Land wegen eines asymmetrischen Schocks in grosse Schwierigkeiten gerät, dann muss beim Fehlen eines solchen Automatismus - beispielsweise einer gemeinsamen Arbeitslosenversicherung oder anderer konjunkturell bedingter Transferzahlungen - zwingend ein politisches Organ der Währungsunion eine wirtschaftspolitische Antwort formulieren.

Eine Währungsunion sollte aller Theorie und Erfahrung nach von einer politischen Union begleitet sein. Sie sollte ein Zentrum mit hoher Expertise und finanzieller Handlungsmacht haben, welche fähig ist, komplexe Analysen, Diagnosen und wirtschaftspolitische Therapien massgeschneidert zu entwerfen und schnell zu handeln. In der Eurozone hat man darauf verzichtet, ein solches Organ zu schaffen und diese Funktion der Eurogruppe übertragen, einem viel loseren Verbund nationaler Finanzminister. Die Eurogruppe funktioniert nach einem einfachen Raster mit Limiten für die offiziellen EDP-Budgetdefizite und Schuldenstände. Für schwere Fälle hat man die Troika als ad-hoc Task-Force hervorgerufen. Diese Troika muss dann die Gesamtlage analysieren und eine adäquate Therapie entwickeln. Die Eurogruppe wie Troika haben diesbezüglich versagt, am meisten, aber nicht nur in Griechenland. Sie haben Griechenland so behandelt wie ein strukturell exportschwaches Land ohne jegliche Verschuldung des privaten Sektors, welcher mit viel zu hohen Kosten belastet ist. Darum hat man Griechenland einer Deflation ohnegleichen unterworfen. Und die Troika hat ohne Notwendigkeit Griechenlands Bankensystem in eine systemische Bankenkrise hinein

⁶ Eine Collateralized Debt Obligation (CDO) ist eine Wertschrift mit einem unterliegenden Hypotheken- und/oder Kreditportfolio. Ein Junk bond ist eine Obligation, die keinen Investment-Status erreicht. Eine senior tranche ist der Anteil der Obligation mit der höchsten Bonität, üblicherweise vollständig gegen Verluste gefeit. Bei CDO's repräsentieren typischerweise 60-80% senior Status.

manövriert. Wenn die Troika das Land in den Bankrott abgleiten lässt, zertrümmert sie jedes Vertrauen in die politische Führung Europas und noch mehr in die geldpolitische Kompetenz der EZB. Es könnte sehr wohl der Anfang vom Ende der ganzen Währungsunion sein.

Die Agenda für die anderen Peripherieländer ist zudem gar nicht so verschieden von derjenigen Griechenlands. Auch dort hätten eine rasche Rekapitalisierung der Bankensysteme und ein Transfer der faulen Kredite in ‚Bad banks‘ mit langfristiger Optimierungsoptik zu einem viel früheren Zeitpunkt oberste Priorität gehabt. Das Design solcher ‚bad banks‘ ist im Falle Irlands und Spaniens falsch gehandhabt worden, mit dem Effekt unnötig stark fallender Immobilienpreise: Auch dort stünden ähnliche Lösungsmuster an wie in Griechenland zuoberst auf der Traktandenliste. Rekapitalisierung der Banken, Übertrag fauler Kredite auf ‚bad banks‘, Wiederherstellung des ‚Collateral-‘ und Kreditmechanismus.

Eine unrealistische Hoffnung ist es, eine Rekapitalisierung der Banken durch die Zinspolitik und durch das Quantitative Easing über das TLTRO-Programm entweder zu ersetzen oder zu finanzieren. Was immer die EZB mit diesem Programm beabsichtigt: Das Solvenzproblem der Banken zumindest in den Peripherieländern wird dadurch nicht gelöst, sondern verschärft. Zwar entspannt sich dadurch die Situation für einen erheblichen Teil der Kreditnehmer, weil die Kredite in den Peripherieländern typischerweise variabel, d.h. mit einem Aufschlag zum Euribor mit kurzer Laufzeit, gepreist sind. Das betrifft vor allem die Haushalte mit Hypothekenschulden. Aber niedrige Zinsen haben dadurch auch die Wirkung, dass sie die Zinseinnahmen der Banken reduzieren. Auf der Passivseite können die Banken die Zinskosten umgekehrt weniger oder, was zinslose Sichtguthaben anbetrifft, nicht mehr senken. In der Literatur wird dies als Nullzinsschranke (engl. zero bound constraint) bezeichnet. Im Bilanz-Management der Bank (ALM) lässt sich auf der Passivseite an dieser Nullzinsschranke die Aktivseite nicht mehr replizieren. Das Zinsergebnis und damit die Fähigkeit der Banken, neues Eigenkapital aufzubauen, werden dadurch auf Jahre hinaus geschmälert. Für die faulen Kredite an den Bausektor und Immobilien-Entwickler, welche die Kreditportfolios der Banken gegenüber dem Unternehmenssektor ausser in Griechenland dominieren, kommt nach Jahren der Deflationspolitik ohnehin jede Rettung zu spät. Tiefe Zinsen helfen dort nicht mehr. Die Quote fauler Bau- und Immobilienkredite wird weiter zulegen, weil die Bauinvestitionen in Spanien, Portugal, Italien inzwischen wie in Griechenland vor dem völligen Zusammenbruch stehen. Die teils aus Euphorie (Basel II), teils aus der Not geborene (Basel III), völlig unausgegorene Bankenregulierung verhindern zudem über weitere komplexe Mechanismen, dass die Banken auf absehbare Zeit wieder Kredit schöpfen können.

Man hat in der Eurozone einen Abwicklungsmechanismus für Banken geschaffen, welche insolvent sind. Dieser Abwicklungsmechanismus sieht klar und eindeutig die Beteiligung der Gläubiger, der Inhaber von Obligationen wie auch der Sparer mit Einlagen über 100'000.- Euro vor, wenn das Eigenkapital aufgebraucht ist. Dies ist ein Verfahren, das bei individuellem Versagen der Bankleitung angemessen ist. Etwa wenn eine Bank in der Vergangenheit viel zu hohe Passivzinsen offeriert oder Kredite leichtfertig vergeben hat. Etwas ganz Anderes ist es, wenn fehlgeleitete Geldpolitik, Bankenregulierung und allgemeine Wirtschaftspolitik ganze Bankensysteme in eine übermässige Kreditvergabe mit nachfolgendem Prozess der Schuldendeflation stürzen. Für systemische Banken Krisen ist dieser Lösungsansatz ohnehin ungeeignet. Bei einer latenten systemischen Bankenkrise, welche die Situation in den Peripherieländern und teilweise in Ostmitteleuropa charakterisiert, ist das ein Rezept für einen möglichen Bankensturm. Mit einem so wenig durchdachten Konzept eine offene Bankenkrise in einem Euroland zuzulassen oder sogar noch zu provozieren, braucht eine erschreckende Portion Naivität. Eine solche Vorgehensweise repliziert nur auf europäischer Ebene, was in Griechenland angerichtet wurde. Erleben die

Sparer anderswo einmal vor dem Fernseher oder im Internet, was ihr hoch liquider junk bond oder ihre CDO eigentlich Wert sein wird oder werden könnte, so kann das Ende der Eurozone blitzartig abgehen. Die Arbitrage von einer Bank mit Sub-Investment-Grade zu einer solchen mit gutem Investment-Grade dauert für einen Finanzchef eines Unternehmens, institutionellen Anleger oder grösseren Privatkunden genau einen Mausklick und ist nahezu kostenlos. Nachher setzt sich der zerstörerische Prozess der Schuldendeflation in gewalttätiger Weise fort. Keine Kreditvergabe mehr, dafür Zwangsverwertungen der Immobilien der abzuwickelnden Banken, mit der katastrophalen Wirkung weiterer Preisfälle auf die Sicherheiten der Kreditvergabe usw.

Aufgrund seiner Geschichte, seiner Haltung in der Griechenland-Krise und ökonomischen Potenz sowie seiner Gestaltungsmacht in der Währungsunion steht auch für Deutschland viel auf dem Spiel. Deutschland hat spätestens seit dem Ausbruch der Griechenland-Krise, ohne dies vorher angestrebt zu haben, in Europa und in der Eurozone eine Führungsrolle angenommen. Aus Angst vor Transferzahlungen und mit der trügerischen Gewissheit des Erfolgs der Agenda 2010 im Rücken ist Deutschland in die Rolle eines Zuchtmeisters geschlüpft, der anderen Euroländern die Leviten liest und generalisierte Lohnkürzungen (‘Arbeitsmarktreformen’) als Allheilmittel auferlegt. Um sich als Land nicht isoliert zu exponieren, hat sich Deutschland institutionell auf die Troika aus EZB, IWF und Europäischer Kommission abgestützt, spielt aber im Hintergrund eine massgebliche Rolle. Die deutsche Bundeskanzlerin hat den IWF unbedingt an Bord haben wollen. Dies ist zunächst aus nachvollziehbaren Gründen geschehen. Der IWF hat effektiv Erfahrung in der Zahlungsbilanzstatistik, -analyse und im Krisenmanagement von Ländern mit Zahlungsbilanzproblemen. Während er in Lateinamerika der 1980er Jahre zunächst schwer geirrt hatte, hat er in der Asienkrise grosso modo umsichtig agiert. Doch ausgerechnet bei Griechenland hat er seit Jahrzehnten versagt. Der IWF weiss seit dem Esteva Report, dass die Exporte der griechischen Reederei in der Leistungsbilanz Griechenlands nicht erfasst sind, mit erheblichen Folgen für die Leistungsbilanzen selbst grosser Länder. Das Vertrauen in die EZB und in den Internationalen Währungsfonds hat sich angesichts der jahrzehntelangen Fehlleistungen dieser beiden Organisationen in Bezug auf die Zahlungsbilanz Griechenlands und die davon abgeleitete Therapie nicht ausbezahlt. **Man hat, mit der besten Überzeugung und Wunsch nach Absicherung, unwissentlich den Bock zum Gärtner gemacht.**

Deutschland würde seinen Status als Führungsland in der Eurozone bzw. in Europa irreversibel und für lange Zeit verlieren, weil Risiken und Nebenwirkungen der Troika-Politik von seinen Entscheidungsträgern weder erörtert noch in Betracht gezogen worden sind oder werden. Dass Regeln eingehalten werden müssen, kann durchgehen. Sie müssen aber intelligent konzipiert sein. Wenn Regeln sich systematisch auf konzeptionell falsch gemessene Kernindikatoren beziehen, können sie effektiv kontraproduktiv werden, sogar verheerend wirken und selbst eine Schulden-Deflationsspirale verursachen, die schlimmste makroökonomische Konstellation überhaupt. Genau dies passiert in Griechenland, und es zeichnet sich anderswo ab, auch wenn es die Mehrheit der Beobachter nicht erfasst.

Deutschland steht Griechenland gegenüber historisch in der Schuld. Das Land wurde im Zweiten Weltkrieg von der Wehrmacht ausgeplündert, seine Infrastrukturen zerstört, und die Bevölkerung durch Aushungern und Gräueltaten dezimiert. Deutschland hat nie in nennenswertem Ausmass Reparationen bezahlt. Deutschland hat im Gegenstück durch seine Führungsrolle beim Prozess der wirtschaftlichen und politischen Integration Europas seine Kriegsschuld indirekt oder implizit zu begleichen versucht, indem es vielen ehemaligen Ländern, die Opfer der deutschen Aggression waren, einen wirtschaftlichen Aufstieg ermöglichte. Das gilt auch für Griechenland, wo deutsche Touristen traditionell die grösste

Kundengruppe darstellen. Deutschland wurde zur zweiten Heimat vieler Griechen, die nach dem Zweiten Weltkrieg bedingt durch die katastrophale wirtschaftliche Lage auswandern mussten. Die Rimessen der in Deutschland lebenden griechischen Gastarbeiter haben während Jahrzehnten die in Griechenland Zurückgebliebenen unterstützt. Deutschland hat auch in der Integration Griechenlands in der Europäischen Gemeinschaft und später in den Euro eine aktive und unterstützende Rolle gespielt. Die EU hat während Jahrzehnten wichtige Aufbauhilfen bei der Infrastruktur Griechenlands geleistet. Auch hat grundsätzlich Deutschland mit den Griechenland-Hilfen grosse Bereitschaft gezeigt, dem Land auf die Beine zu helfen. Undenkbar, was dies für die Stellung Deutschlands in Europa bedeuten würde, würde die politische Führung Deutschlands zum zweiten Mal innert 70 Jahren Griechenland ökonomisch zerstören, sozial und politisch katastrophal destabilisieren. Die Mentalität ähnelt in erschreckender Weise früheren Verhaltensweisen. Die Nazis zerstörten Griechenland, und die Bundesrepublik und Deutschland hielten es nicht für angebracht, Reparationen zu zahlen. Das deutsche Finanzministerium hat mit gutem Vorsatz, aber wenig Sachverstand den Schuldenschnitt von 2011 vorangetrieben. Damit wurde ohne Absicht bzw. Risikobewusstsein das griechische Bankensystem in eine systemische Bankenkrise gestürzt. Dadurch erst wurde die schwere Rezession zu einer Depression. Und wieder ist die Mentalität, dass Griechenland allein und selbst dafür zahlen soll. Man macht Fehler von schrecklicher Dimension und schiebt sie einfach dem Opfer in die Schuhe. **Diese Mentalität zerstört jegliches Vertrauen in Europa.**

Der politischen Führung und den Ökonomen des Landes mangelt es in erschreckender Weise an Kapazität zu lateralem Denken und an Risikobewusstsein. Deutschland zwingt Griechenland eine Kombination äusserst restriktiver Geld- und Finanzpolitik auf, obschon das Land einem schweren aussenwirtschaftlichen Nachfrageschock ausgesetzt ist. Das Ganze basiert auf einem Konzept, der verlorenen Wettbewerbsfähigkeit. Viel mehr als die fatal verfälschte veröffentlichte Leistungsbilanz und eine Lohnkurve, welche den ganzen riesig angewachsenen informellen Sektor nicht erfasst, stecken nicht dahinter. Deutschland hat in einer fahrlässigen Weise keinerlei Anstrengung erkennen lassen, die von ihm diktierten Kernindikatoren beziehungsweise deren Messmethodik je zu überprüfen, oder eine Überprüfung durch qualifizierte Dritte zu veranlassen. Dies ist ein Minimum eines professionellen Krisenmanagements. Stattdessen hat man – unwissentlich - den Bock zum Gärtner gemacht und Institutionen beauftragt, die im Falle der Zahlungsbilanz Griechenlands seit Jahrzehnten versagt haben.

Nicht nur historische Verpflichtung und geopolitische Überlegungen, sondern ökonomische Eigeninteressen sollten Deutschland veranlassen, seinen Kurs zu überprüfen und effektiv schlagartig zu ändern. Deutschland hat unter den grossen europäischen Ländern eine sehr einseitige Wirtschaftsstruktur. Die Wirtschaft ist exportlastig, mit einem für ein grosses Industrieland ungewöhnlich hohen Exportquote. Diese widerspiegelt neben der Weltkonjunktur und sektorspezifischer Wettbewerbsstärke auch eine Schwäche der Binnenwirtschaft, welche sich in der Zukunft noch deutlich akzentuieren könnte. Deutschland hat eine miserable Demographie und zusätzlich grosse Probleme im gesamten System der Altersvorsorge. Dieses ist angesichts der Lebensdauer, dem zukünftigen Verhältnis zwischen Beitragszahlern und Leistungsempfängern sowie den niedrigen bzw. nicht mehr vorhandenen Anlageerträgen bei Sparern und Lebensversicherungen unterfinanziert. Deutschland hat alles Interesse, Europa als seinen Hauptabsatzmarkt rasch zu nachhaltigem Wirtschaftswachstum zu führen, und keinesfalls eine lange anhaltende Stagnation oder gar das Risiko einer europaweiten Schuldendeflation in Kauf zu nehmen. Dann könnte sich die Tiefzinsphase noch ewig verlängern und in japanische Dimensionen hineinwachsen.

Die griechischen Regierungen bis und mit zur Syriza-Regierung haben den Gläubigerländern nie klarmachen können, warum die eingeschlagene Politik falsch ist und fatale Wirkungen zeitigt. Ausser allgemeinen Schuldzuweisungen und Tricks haben sie zu wenig konkrete ökonomische Analyse und Kritik des Troika-Lösungsansatzes hervorgebracht. Niemand hat das desolante Bild Griechenlands zu klären und zu korrigieren versucht, welches dem Rest Europas die Lust nimmt, sich mit dem Land auseinanderzusetzen. Die Kenntnis des eigenen Landes hätte genügen müssen, die offensichtlichen Fehler im statistischen Datenkranz zu erkennen. Bei den früheren Regierungen war es vermutlich Interesse, dies nicht allzu genau zu durchleuchten. Bei der neuen Syriza-Regierung ist es wohl zu wenig Erfahrung im Business und die operative Hektik, der den zentralen Ansatzpunkt ausser Acht gelassen hat.

Die Eurokrise ist zunächst und vor allem anderen eine Krise der Statistik, welche die makroökonomischen Kernindikatoren falsch abbildet. Im Falle Griechenlands sind es gravierende konzeptuelle Fehler, und zusätzlich operationelle Defizite bei der Durchführung für drei grosse Bereiche: Die Handelsschifffahrt, den Tourismus, die Bauwirtschaft. Das sind seit Jahrzehnten die Kernsektoren des privaten Sektors der griechischen Wirtschaft. Der Schiffstransport wird überall in Europa über die Umsatz- und weitere Statistiken abgebildet, welche von den Unternehmerverbänden der Reeder quartalsmässig erstellt werden. Die Basis dafür liefern Steuererklärungen. Diese müssen von griechischen Reedern nicht erstellt werden. In Griechenland operiert man dagegen mit einem Konzept, welches die bei griechischen oder in Griechenland domizilierten Banken ein- und ausgehenden Zahlungsflüsse erfasst. Dabei spielt sich das Gros der Einnahmen und Ausgaben der Reederei seit jeher auf den Auslandskonten der Reeder ab. Aus politischen Gründen bleiben Informationen über diese Konten der Zentralbank verwehrt. Der Hauptvorwurf, den man der Troika machen muss, ist nicht derjenige des fehlenden Willens, dem Land auf die Beine zu helfen. Die ausgegebenen Beträge sind immens und dienen der Rettung eigener Banken, aber effektiv auch der Rettung des Landes. Der Hauptvorwurf muss sein, dass die Troika ein Minimum an Professionalität vermissen lässt. Schwere Krisen, ob volkswirtschaftlich oder unternehmensspezifisch, sind immer auch Krisen der Informationssysteme, welche Akteure zu falschen Schlussfolgerungen verleiten. Die allererste Massnahme muss immer sein, die Zahlensystematik und die operationelle Durchführung akribisch und detailliert zu überprüfen. Das ist bei Griechenland in Bezug auf die öffentlichen Finanzen geschehen, nicht aber in Bezug auf die Zahlungsbilanz und die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung.

Es gibt für alle Beteiligten eine Möglichkeit, mit rationalen Argumenten, aus innerer Überzeugung und ohne Gesichtsverlust aus dieser verfahrenen und scheinbar ausweglosen Situation herauszufinden. Die griechische Tragödie muss nicht zwangsläufig in einer Katastrophe enden. Die erste Massnahme ist, sich über die wirkliche Lage Griechenlands ein klares und ungeschminktes Bild zu machen. Dafür ist eine Analyse der Statistik der Ansatzpunkt.

Was im Anschluss daran Not tut, sind Besonnenheit und die Bereitschaft, in einer Diskussion ohne Scheuklappen und Hexenjagd die wirkliche Lage zu analysieren und neue Lösungsmuster zu entwickeln. Als Erstes muss die Gefahr eines Staatsbankrotts und eines Bankensturms in Griechenland sofort entschärft werden. Mit der Zwischenfinanzierung kann der Staatsbankrott unmittelbar abgewendet werden. Ein Banken-Run ist aber untergründig im Gang und wird nicht so leicht verhindert. Dies muss ohne jegliche Vorbedingungen und ohne Tauziehen seitens der Gläubigerländer und Institutionen erfolgen. **Sie und niemand anders, schon gar nicht Griechenland,** haben die schwere systemische Bankenkrise und die Rückkoppelungseffekte auf die Budget- und Staatsschuldensituation mit dem Schuldenschnitt und der Politik der internen Abwertung verursacht. Mittelfristig muss es eine komplette

Neuorientierung geben. Die wichtigsten Elemente sind die Rekapitalisierung der Banken, der Übertrag der nicht bedienten und faulen Kredite auf eine korrekt konzipierte ‚bad bank‘, die Abschaffung der Quellensteuer auf Zinserträge von Bankdepositen und eine Regelung für den Übertrag der im Ausland gehaltenen Konti der Reeder nach Griechenland. Dies geht nicht ohne Garantien seitens Europas, und würde deshalb Gegenstand von Verhandlungen nicht nur mit der Regierung, sondern mit der Zentralbank und mit den Reedern darstellen. Alle diese Elemente könnten den Kreditmechanismus mittelfristig wieder in Gang bringen. Vor allem Hypotheken und Unternehmenskredite müssen wieder vergeben werden können. Über diese Punkte muss verhandelt werden, und nicht über die vom IWF geforderten Reformen wie einer weiteren Erhöhung der Mehrwertsteuersätze, welche auf einer falsch konzipierten Politik der internen Abwertung beruhen. Eine derartige Investition würde sich längerfristig enorm auszahlen, weil mit einer zukünftigen Privatisierung des Bankensystems die jetzt einzuschliessenden Mittel eingespielt werden könnten. Weitere Punkte betreffen eine Regelung für die zahlungsunfähig gewordenen Hypotheken-, Bank- und Steuerschuldner. Schliesslich kann die Konjunktur ohne ein durchdachtes diskretionäres Investitionsprogramm nicht anspringen.

Langfristig ist eine umfassende Strukturreform nötig, vor allem eine Entbürokratisierung, Reform der Steuersystematik und der Steuerverwaltung. Die Situation Griechenlands ist komplex. Aber Lösungsmuster existieren, die bisher in der Analyse und Diskussion noch nicht einmal angedacht worden sind. Und langfristig hat das Land mit Handelsschiffahrt und Tourismus zwei gewaltige Trümpfe im Export, deren Bedeutung, Wettbewerbsfähigkeit und Potential weit unterschätzt werden. Die griechische Handelsschiffahrt ist aufgrund ihres antizyklischen Investitionsverhaltens in den letzten 10 Jahren die mit Abstand best gerüstete der Welt. Andere Länder haben die Flotten zu Höchstpreisen der Schiffe erweitert, während die griechischen Reeder eher devestierten. Jetzt investieren sie bei Schiffspreisen, die bei Neubauten noch einen Drittel der Hochkonjunktur betragen, bei Zukäufen aus Konkursen und Zwangsverkäufen noch viel weniger. Die Fixkosten sind der Kern der Wettbewerbsfähigkeit in der Handelsflotte. Griechenland hat die mit Abstand grösste und mit den geringsten Fixkosten belastete Flotte der Welt. Sie wird für die nächsten 10 bis 15 Jahre dominant im Weltmarkt sein. Wird noch die fatal hohe Energieabhängigkeit der Binnenwirtschaft reduziert, hat das Land sehr starke Trümpfe in der Hand. Lässt man das Land aber fallen, oder manövriert es sich selber ins Abseits, gibt es kein Entrinnen. Die griechischen Reeder können unter erheblichen Kosten abwandern und ihre Operationen in andere maritime Zentren wie London, die Schweiz, Malta oder Zypern verlegen.

