

KIEL POLICY BRIEF

David Benček und Klaus Schrader

Das Ende der griechischen Schuldenkrise?



Nr. 116 August 2018

- Die griechische Politik hat dank eines indirekten Schuldenschnitts über Zinsvergünstigungen und Fälligkeitsverlängerungen die Chance, ohne prohibitive Belastungen aus der Vergangenheit einen dauerhaften Zugang zu den Finanz- und Kapitalmärkten zu erhalten.
- Griechenlands Schuldentragfähigkeit ist mittel- bis langfristig von der Einschätzung der Finanz- und Kapitalmärkte abhängig, ob die griechische Politik in eigener Regie den Reformkurs und die stabilitätsorientierte Haushaltspolitik weiterführt.
- Griechenland muss einen steileren Wachstumspfad erreichen, um die auch weiterhin benötigten Primärüberschüsse im Haushalt zu realisieren und aus den Schulden herauszuwachsen.
- Die europäischen Partner sollten nicht durch eine latente Bereitschaft zu einem erneuten „Bail out“ Marktsignale übertönen und damit die Vollendung der Rettung in griechischer Regie unterlaufen.

ÜBERBLICK/OVERVIEW

- Die griechische Politik hat dank eines indirekten Schuldenschnitts über Zinsvergünstigungen und Fälligkeitsverlängerungen die Chance, ohne prohibitive Belastungen aus der Vergangenheit einen dauerhaften Zugang zu den Finanz- und Kapitalmärkten zu erhalten.
- Griechenlands Schuldentragfähigkeit ist mittel- bis langfristig von der Einschätzung der Finanz- und Kapitalmärkte abhängig, ob die griechische Politik in eigener Regie den Reformkurs und die stabilitätsorientierte Haushaltspolitik weiterführt.
- Griechenland muss einen steileren Wachstumspfad erreichen, um die auch weiterhin benötigten Primärüberschüsse im Haushalt zu realisieren und aus den Schulden herauszuwachsen.
- Die europäischen Partner sollten nicht durch eine latente Bereitschaft zu einem erneuten „Bail out“ Marktsignale übertönen und damit die Vollendung der Rettung in griechischer Regie unterlaufen.
- Thanks to an indirect hair cut on its debt via low long-term fixed interest rates and maturity extensions Greece has an opportunity to secure its access to capital markets without the prohibitive burden of its debt.
- Medium- and long-term debt sustainability depends on markets' assessment whether Greek policy will continue to pursue the reform path and stability-oriented fiscal policy on its own.
- Greece needs to achieve a steeper growth path in order to generate projected primary surpluses and outgrow its debt.
- European partners should not blur market signals by a latent willingness for another bail out which could undermine Greek ownership of the completion of the rescue.

Schlüsselwörter: Griechenland, Reformen, Schuldenkrise

David Benček

Institut für Weltwirtschaft
Kiellinie 66, 24105 Kiel
Tel.: +49-431-8814-314
E-Mail: david.bencek@ifw-kiel.de



Klaus Schrader

Institut für Weltwirtschaft
Kiellinie 66, 24105 Kiel
Tel.: +49-431-8814-280
E-Mail: klaus.schrader@ifw-kiel.de



1 EINLEITUNG

Mit dem Auslaufen des dritten Rettungsprogramms am 20. August 2018 soll die vor acht Jahren begonnene Griechenlandrettung endlich erfolgreich abgeschlossen sein. Die Retter geben sich vordergründig betont erleichtert: Die Wirtschaft zeigt erste Anzeichen einer Erholung und der griechische Staat konnte ebenso wie die griechischen Banken vor einem Zusammenbruch bewahrt werden. Und dank ausreichender Primärüberschüsse im Staatshaushalt und einer wohlwollenden Einschätzung der Märkte soll der Schuldenberg endlich tragfähig sein.¹

Dennoch bereitet die Tragfähigkeit des griechischen Schuldenbergs anscheinend große Sorgen. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hatte sich in den letzten Jahren für einen direkten Schuldenschnitt eingesetzt, da die für eine Tragfähigkeit erforderlichen Wachstumsraten und Primärüberschüsse im Staatshaushalt zu ehrgeizig anmuteten. Zu einem solchen Schnitt konnten sich die europäischen Retter zwar nicht durchringen, aber Fälligkeiten wurden gestreckt und Zinserleichterungen gewährt. Und hier setzt auch ein neues Bündel von Schuldenerleichterungen für Griechenland an: Nochmalige Verlängerung von Fälligkeiten und günstigen Zinskonditionen, ergänzt durch einen Liquiditätspuffer und die Zusage, auch noch einmal im Jahr 2032 bei Bedarf weitere Schuldenerleichterungen zu gewähren.²

Doch wie groß ist das Risiko, dass die Schuldenkrise nach Griechenland zurückkehrt? Wie stellt sich die Schuldensituation nach dem Auslaufen des dritten Rettungsprogramms dar und inwieweit konnte die Tragfähigkeit der griechischen Staatsschulden hergestellt werden?

2 SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT

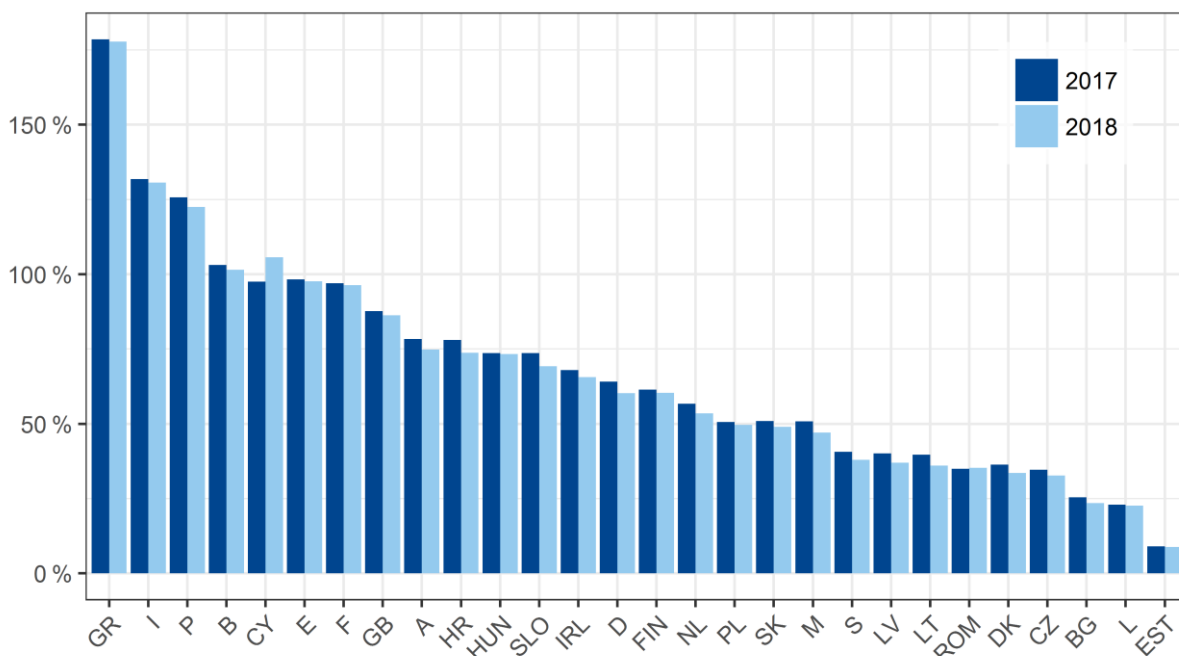
Nach wie vor steht Griechenland an der Spitze des Schuldenrankings der EU-Staaten. Im Jahr 2017 betrug der Anteil der griechischen Staatsverschuldung am Bruttoinlandsprodukt 178,6 Prozent und damit fast 45 Prozentpunkte vor dem zweitplatzierten Italien (Abbildung 1). Diese Schuldenquote lag nur geringfügig unter dem Spitzenwert von 180,8 Prozent aus dem Jahr 2016. Und auch für das laufende Jahr wird kein nennenswerter Schuldenrückgang erwartet, mit dem prognostizierten Wert von 177,8 Prozent würde sich wenig ändern.

Hoffnungsfroh stimmt wenigstens, dass der Zuwachs des Schuldenbergs ein Ende gefunden hat und ein Wendepunkt erreicht zu sein scheint. Offen ist allerdings, wie bereits zu Beginn der Griechenlandrettung, ob sich Primärüberschüsse und Wirtschaftswachstum so dynamisch entwickeln werden, dass sich bereits im Jahr 2019 die von der EU-Kommission (2018b: 89) prognostizierte Schuldenquote von etwa 170 Prozent einstellen wird. Mit dem Auslaufen des Rettungsprogramms glaubt man offensichtlich die Voraussetzungen für eine solche Entwicklung geschaffen zu haben.

¹ Vgl. EU-Kommission (2018a) und IWF (2018a).

² Vgl. EU-Kommission (2018a: 3-4).

Abbildung 1:
Verschuldung der EU-Staaten 2017 und 2018^{a,b}



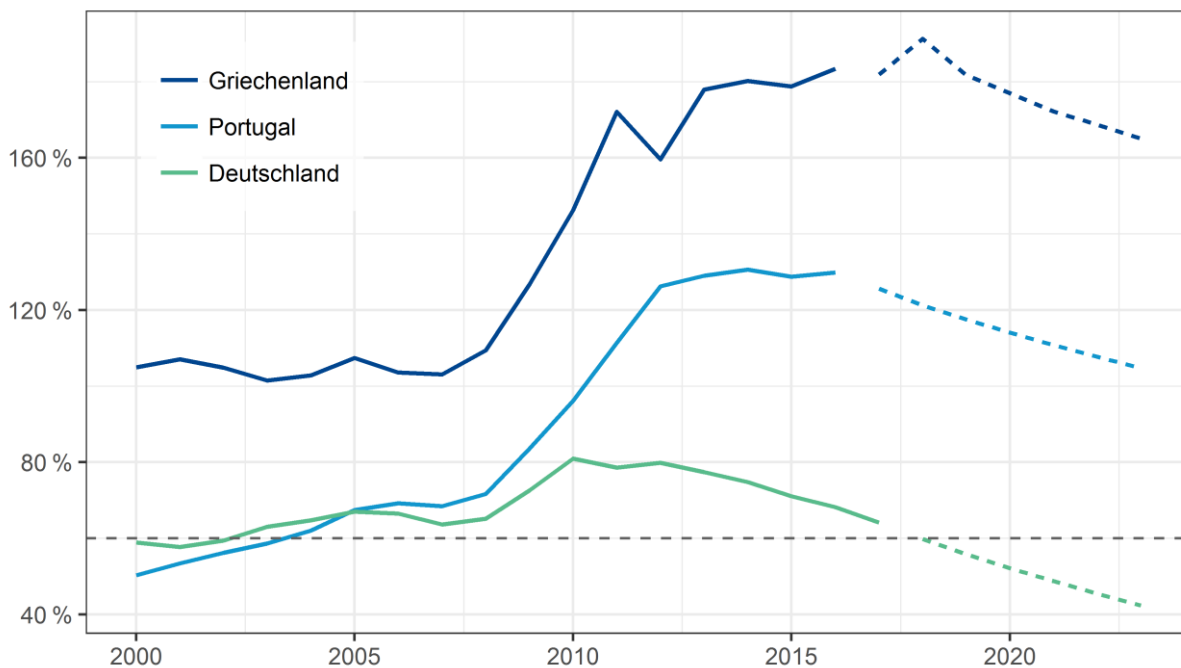
A = Österreich, BG = Bulgarien, CY = Zypern, CZ = Tschechische Republik, D = Deutschland, DK = Dänemark, E = Spanien, EST = Estland, F = Frankreich, FIN = Finnland, GB = Vereinigtes Königreich, GR = Griechenland, HR = Kroatien, HUN = Ungarn, I = Italien, IRL = Irland, L = Luxemburg, LT = Litauen, LV = Lettland, M = Malta, NL = Niederlande, P = Portugal, PL = Polen, ROM = Rumänien, S = Schweden, SK = Slowakei, SLO = Slowenien. — ^aBruttoschuld des Staates (konsolidiert), in Prozent des Bruttoinlandsprodukts; Rangfolge auf Basis des Jahres 2018. — ^bPrognosewerte aus der Frühjahrsprognose 2018 der EU-Kommission (2018b).

Quelle: Eurostat (2018a); EU-Kommission (2018b); eigene Darstellung.

Erklärtes Teilziel aller Hilfspakete und Rettungsmaßnahmen für Griechenland war stets, den Staat in die Lage zu versetzen, sich wieder eigenständig am Kapitalmarkt zu finanzieren und damit nicht mehr auf Finanzhilfen der Euro-Länder angewiesen zu sein. Eine entsprechend große Bedeutung hatten daher die makroökonomischen Analysen zur aktuellen und künftigen Schuldentragfähigkeit im Rahmen der zahlreichen Verhandlungsrunden der einzelnen Reformpakete. Die Umsetzung dieser Reformen galt immer als notwendige Bedingung für eine finanzielle Unterstützung. Bei der Bewältigung der Schuldenkrise hatte der Reformprozess zweierlei Funktion:

Zum einen sollte die griechische Wirtschaft wettbewerbsfähiger werden, um mittelfristig exportbasiert wachsen zu können. Auf diese Weise soll Griechenland über die kommenden Jahrzehnte stetig aus seinen Schulden herauswachsen. Laut IWF-Projektion stellt das laufende Jahr den Wendepunkt des griechischen Schuldenwachstums dar und soll eine Phase der stetigen Entschuldung einläuten (Abbildung 2). Zum anderen dienten die Reformen auch als Signal an den Kapitalmarkt, der Griechenland wieder als investitionswürdig einstufen sollte. Denn der hohe Schuldenberg kann trotz der vereinbarten Sonderkonditionen bei Tilgung und Zinsen nur langsam durch Wirtschaftswachstum abgebaut werden; in der Zwischenzeit muss sich der Staat allerdings am Markt refinanzieren können.

Abbildung 2:
Entwicklung der Staatsschuldenquote seit 2000, Projektion bis 2023^a



^aBruttoschuld des Staates (konsolidiert), in Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: IWF (2018c); eigene Darstellung.

Mit dem Ende des dritten Hilfsprogramms im August 2018 sind diese Zwischenziele nach Ansicht der Gläubiger Griechenlands vorerst erreicht. Sowohl der IWF als auch die EU-Kommission heben die erfolgten Reformen und die Rückkehr eines realen Wachstums hervor (IWF 2018b; EU-Kommission 2018c). Gleichwohl weist der IWF darauf hin, dass ein dauerhafter Kapitalmarktzugang Griechenlands weitere Schuldenerleichterungen erfordern könnte (IWF 2018b: 10).

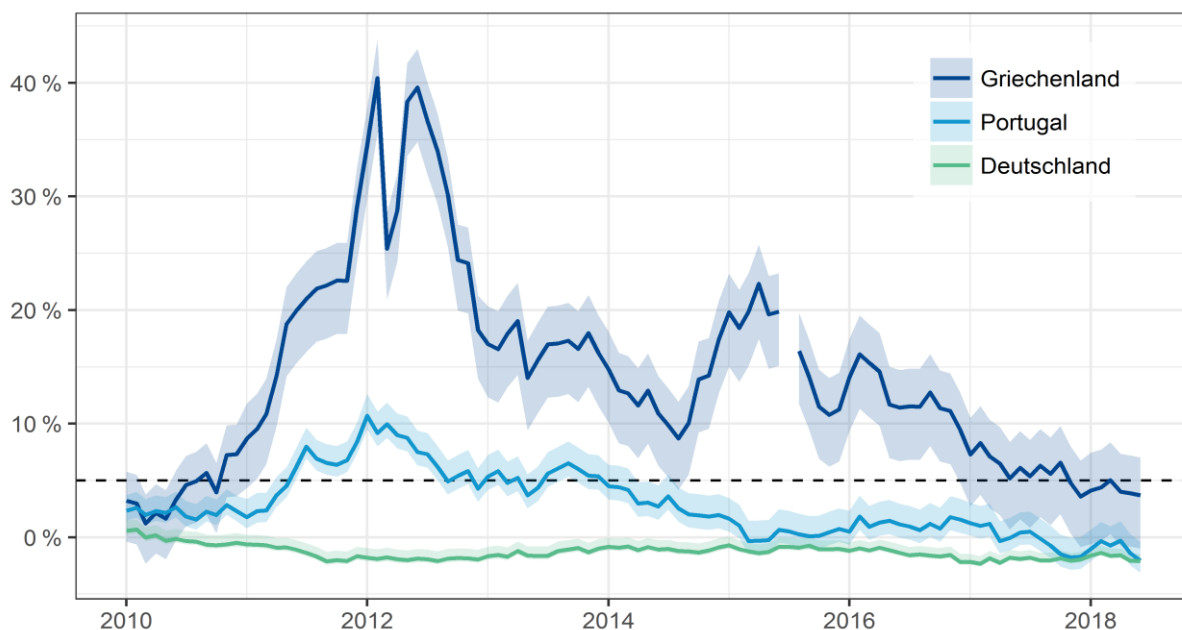
Eine Einschätzung dieses Risikos ist möglich, indem die derzeitige Schuldentragfähigkeit des griechischen Staates anhand des benötigten Primärüberschusses bewertet wird. Dieser gibt an, welchen Primärsaldo der Staat erreichen muss, um unter aktuellen Wachstums- und Zinsbedingungen seine Schuldenquote stabil zu halten (vgl. Schrader et al. 2015: 37-40). Bei der Berechnung verwenden wir den monatlich verfügbaren Langfristzins auf Staatsanleihen aus der harmonisierten Zinsstatistik der Europäischen Zentralbank (EZB 2018); zudem unterstellen wir drei Wachstumsszenarien basierend auf dem realen Wirtschaftswachstum der vergangenen 20 Jahre (Eurostat 2018b).³

Abbildung 3 stellt die Entwicklung des sich daraus ergebenden benötigten Primärüberschusses für Griechenland im Vergleich mit dem Programmland Portugal und mit Deutschland dar. Die horizontale Linie bei 5 Prozent bildet die Obergrenze eines langfristig realistischen Primärüberschusses ab (vgl. Benček und Klodt 2011). Seit dem Höhepunkt der Krise Anfang

³ Die drei verwendeten Wachstumsszenarien entsprechen den beiden Quartilen sowie dem Median aller beobachteten realen Wachstumsraten des jeweiligen Landes seit 1996.

2012, als der Schuldenschnitt auf privat gehaltene Staatstitel durchgeführt wurde, hat sich die griechische Schuldentragfähigkeit enorm verbessert. Mit Beginn des Jahres 2018 ist der benötigte Primärüberschuss unter Annahme des Median-Wachstums von 1,4 Prozent (das zufällig genau der realen Wachstumsrate Griechenlands im Jahr 2017 entspricht) tatsächlich unter die kritische Schwelle von 5 Prozent gesunken. Das breite Konfidenzintervall, basierend auf einem optimistischen und einem pessimistischen langfristigen Wachstum, spiegelt gleichzeitig die Chance Griechenlands wider, seine Schuldentragfähigkeit durch Wachstum zu zementieren als auch sein Risiko, durch unvorhergesehene Schocks weitere Schuldenerleichterungen zu benötigen (siehe auch Box im Anhang).⁴

Abbildung 3:
Benötigter Primärüberschuss, Monatswerte seit 2010^a



^aBenötigter Primärüberschuss in Prozent des Bruttoinlandprodukts.

Quelle: Eurostat (2018b); EZB (2018); IWF (2018c); eigene Berechnung und Darstellung.

In Abbildung 4 wird ersichtlich, wie eng die griechische Schuldentragfähigkeit mit der Einschätzung des Kapitalmarkts verknüpft ist: Die Entwicklung des Zinsspreads (relativ zu deutschen Staatsanleihen) spiegelt recht genau – und deutlicher als in Portugal – den Pfad des benötigten Primärüberschusses wider. Dass der Marktzens einen derart großen Einfluss hat, liegt an der hohen Schuldenquote Griechenlands von weiterhin fast 180 Prozent des BIP, die wie ein Multiplikator wirkt. Insofern ist Griechenlands Schuldentragfähigkeit mittel- bis langfristig von der Einschätzung des Marktes abhängig, die wiederum von den Signalen der griechischen Politik und dem weiteren Verlauf des Reformprozesses abhängt.

⁴ Die unterstellten Wachstumsraten für Griechenland sind -0,3 %, 1,4 % und 3,9 %; für Portugal 0,2 %, 1,6 % und 2,5 %; für Deutschland 0,7 %, 1,8 % und 2,2 %.

Abbildung 4:
Zinsspread zehnjähriger Staatsanleihen relativ zu Deutschland, Monatswerte seit 2010^a



^aDifferenz der harmonisierten langfristigen Zinsen zu Deutschland, in Prozentpunkten.

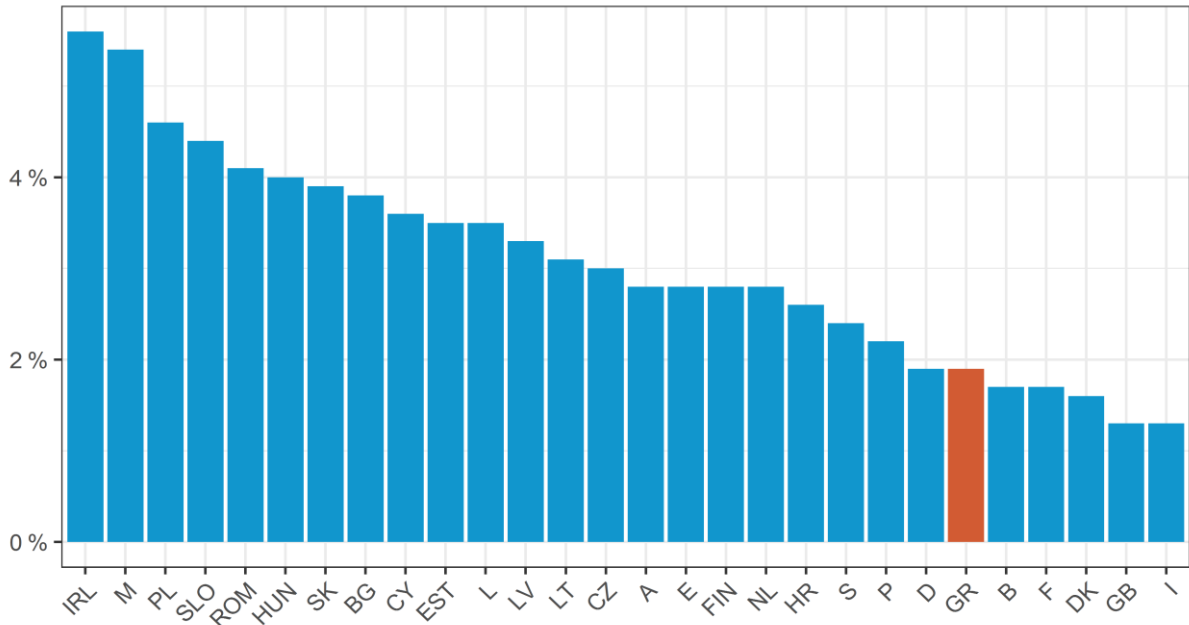
Quelle: EZB (2018); eigene Berechnung und Darstellung.

3 SCHULDENABBAU MIT WIRTSCHAFTSWACHSTUM

Wenn Griechenland seinen hart erarbeiteten Kapitalmarktzugang bewahren will, muss der griechischen Politik daran gelegen sein, über die Vollendung der Strukturreformen die langfristigen Wachstumsperspektiven zu verbessern und damit auch das Vertrauen der Märkte zu festigen. Am aktuellen Rand des Jahres 2018 wird zwar erneut ein Wirtschaftswachstum für Griechenland erwartet – nachdem schon 2017 die griechische Wirtschaft mit 1,4 Prozent wieder gewachsen war. Doch reicht ein Wachstum von 1,9 Prozent erneut nur für einen der hinteren Plätze im EU-Wachstumsranking (Abbildung 5). Der Verlust an Wirtschaftsleistung seit dem Ausbruch der Krise von jetzt noch 25 Prozent des Bruttoinlandsprodukts wird sich bei diesem Wachstumstempo nur sehr langsam wettmachen lassen. Eine neue griechische Wachstumsgeschichte kann so nicht entstehen, das Herauswachsen aus den Schulden wäre ein sehr langwieriger Prozess.

Allerdings kann die aktuelle Wachstumsentwicklung in Griechenland auch positiv gesehen werden, wenn man sich den jahrelangen Schrumpfungsprozess im Zuge der Krise seit dem Jahr 2008 in Erinnerung ruft: Die globale Wirtschafts- und Finanzkrise des Jahres 2008 führte auch in Griechenland zu einem Abbruch des teilweise kräftigen Wachstums der 2000er Jahre und zu einer Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts. Im Gegensatz zum Durchschnitt der EU-Staaten setzte sich aber der griechische Schrumpfungsprozess über das Jahr 2009 hinaus mit unverminderter Geschwindigkeit fort (Abbildung 6).

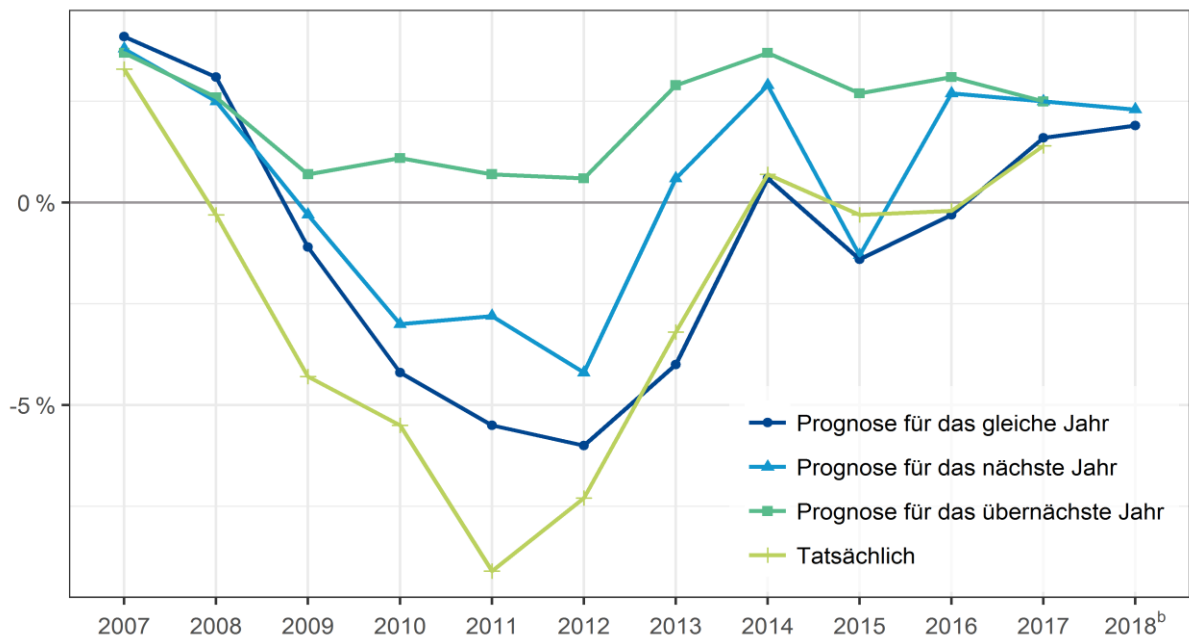
Abbildung 5:
Prognostiziertes Wirtschaftswachstum in den EU-Staaten, Ranking 2018^a



^aReales Wirtschaftswachstum in Prozent; Prognosewerte aus der Sommerprognose 2018 der EU-Kommission (2018d); zu den Ländercodes vgl. Abbildung 1.

Quelle: EU-Kommission (2018d); eigene Darstellung.

Abbildung 6:
Wirtschaftswachstum in Griechenland und prognostiziertes Wachstum im Vergleich 2007-2018^a



^aReales Wirtschaftswachstum in Prozent; Prognosewerte aus den Herbstprognosen der EU-Kommission (lfd. Jgg.). — ^bAuf Basis der Sommerprognose der EU-Kommission (2018d).

Quelle: Eurostat (2018b); EU-Kommission (2018d); EU-Kommission (lfd. Jgg.); eigene Darstellung.

Dennoch blieben seit dem Ausbruch der Krise die Wachstumsprognosen der EU-Kommission (lfd. Jgg.) für Griechenland durchgehend optimistisch und ließen immer wieder eine baldige Wende zum Besseren erwarten. Für das Ende des zweijährigen Prognosezeitraums wurde in jeder Herbstprognose seit 2009 ein Wendepunkt prognostiziert, obwohl die tatsächliche Entwicklung des griechischen Bruttoinlandsprodukts in jedem Jahr diese Erwartungen enttäuschte und damit auch die Glaubwürdigkeit der Prognose in Frage stellte. Dabei schimmert das Dogma durch, dass die Reformen – wenn nicht im nächsten Jahr, so doch im übernächsten Jahr – die Wende in Griechenland einleiten werden. Auch hätte aus Sicht der Gläubiger ein Wachstumspessimismus das Ziel der Schuldentragfähigkeit von vornherein als unrealistisch qualifiziert. So ist positiv zu vermerken, dass sich Prognose und Wirklichkeit angenähert haben und ein Wachstumsrealismus eingekehrt ist. Die gegenwärtigen Grenzen des griechischen Wachstums werden allerdings auch deutlich.

Entscheidend für den zukünftigen Wachstumspfad Griechenlands ist tatsächlich ein Erfolg der Strukturreformen, die immer noch nicht abgeschlossen sind. Da sich eine erfolgreiche Reformarbeit nicht sofort an der Wirtschaftsentwicklung ablesen lässt, helfen internationale Standort-Rankings bei der Bewertung des bisher Erreichten. Und hier scheint noch viel Luft nach oben zu bestehen: Im „Doing Business Ranking“ der Weltbank (World Bank 2018) findet sich Griechenland aktuell auf Rang 67, von den EU-Ländern steht nur Malta schlechter da. Der „Global Competitiveness Index“ des Weltwirtschaftsforums in Davos (World Economic Forum 2017) weist Griechenland mit Rang 87 gar den hintersten Platz im EU-Vergleich zu. Für die Attraktivität des Standorts Griechenland verheißt diese Bewertung nichts Gutes, bei Investoren bleibt ein großes Fragezeichen. In diesem Zusammenhang ist allerdings positiv zu bewerten, dass sich aus den Rankings unmittelbar konkrete Arbeitsaufträge für die griechische Politik ableiten lassen und die Bewertungsergebnisse zusätzliche Anreize bieten, auch unter eigener Regie am Reformkurs festzuhalten.

4 EIN FAZIT

Mit dem Abschluss des dritten Hilfsprogramms am 20. August steht die griechische Regierung vor der Wahl, den Reformkurs und die stabilitätsorientierte Haushaltspolitik der vergangenen Jahre fortzuführen oder das zarte Wirtschaftswachstum umgehend für Wahlgeschenke zu nutzen. In diesem Zusammenhang sei an die Situation Griechenlands zum Jahresende 2014 erinnert: Die Marktzinsen waren auf einem vergleichbaren Niveau wie heute und die makroökonomischen Prognosen sahen die Schuldentragfähigkeit auf einem guten Pfad. Dann kehrte mit der vorgezogenen Parlamentswahl und den Wahlkampfversprechen, Reformen umgehend rückgängig zu machen, Unsicherheit zurück und der Kapitalmarkt reagierte deutlich.

Die griechische Politik hat dank des indirekten Schuldenschnitts über Zinsvergünstigungen und Fälligkeitsverlängerungen die Chance, ohne prohibitive Belastungen aus der Vergangenheit einen dauerhaften Zugang zu den Finanz- und Kapitalmärkten zu erhalten. Allerdings werden die zukünftigen Bedingungen einer Schuldenfinanzierung nicht mehr in nächtlichen Sitzungen der Euro-Finanzminister ausgehandelt, sondern vom Urteil der „Märkte“ bestimmt.

Dieses Urteil wird sich in Zinsbewegungen, der Entwicklung ausländischer Direktinvestitionen und beim Absatz griechischer Waren und Dienstleistungen zeigen. In diese Bewertung der Finanz- und Kapitalmärkte wird maßgeblich einfließen, ob die griechischen Entscheidungsträger auch unter eigener Regie am Reformkurs festhalten und eine stabilitätsorientierte Haushaltspolitik weiterführen. Es wird eine Herausforderung für die griechische Politik sein, die „Märkte“ von einer in der Vergangenheit fehlenden griechischen „Ownership“ an den Erneuerungsprozessen in Griechenland zu überzeugen.

Die europäischen Partner sollten weiterhin technische Unterstützung anbieten, aber ansonsten ihr Verhältnis zu Griechenland normalisieren. Sie sollten die Marktsignale nicht mit der latenten Bereitschaft zu einem erneuten „Bail out“ übertönen. Sonst könnte die Vollendung der Rettung in griechischer Eigenregie schnell scheitern.

LITERATUR

- Benček, D., und H. Klodt (2011). Fünf Prozent sind (zu) viel: Szenarien zu den benötigten Primärüberschüssen der Euroländer. *Wirtschaftsdienst* 91 (9): 595–600.
- EU-Kommission (2018a). Commission Implementing Decision of 11.7.2018 on the activities of enhanced surveillance for Greece. Brussels.
- EU-Kommission (2018b). European Economic Forecast: Spring 2018. Institutional Papers 077, Brussels.
- EU-Kommission (2018c). Compliance Report. ESM Stability Support Programme for Greece, Fourth Review, July 2018. Brussels.
- EU-Kommission (2018d). European Economic Forecast: Summer 2018 (interim). Institutional Paper 084, Brussels.
- EU-Kommission (lfd. Jgg.). European Economic Forecast: Autumn. Institutional Papers, Brussels.
- Eurostat (2018a). Database: Annual National Accounts, Government Statistics, Government deficit/surplus, debt and associated data [gov_10dd_edpt1]. Via Internet (01.08.18) <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database?node_code=gov_10dd_edpt1>.
- Eurostat (2018b). Database: Annual National Accounts, GDP and main components (output, expenditure and income) [nama_10_gdp]. Via Internet (10.08.18) <<http://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/data/database>>.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2018). Long-Term Interest Rate Statistics for EU Member States. Via Internet (14.8.2018) <http://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html>.
- IWF (Internationaler Währungsfonds) (2018a). IMF Country Focus Greece: Greece: Much Progress, but Action Needed to Address Crisis Legacies, Boost Inclusive Growth. Via Internet (13.08.2018) <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/07/30/NA07302018#>>.
- IWF (Internationaler Währungsfonds) (2018b). Greece. IMF Country Report No. 18/248. Washington, D.C.
- IWF (Internationaler Währungsfonds) (2018c). World Economic Outlook Database, April 2018. Via Internet (20.08.18) <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/index.aspx>>.
- Schrader, K., D. Benček und C.-F. Laaser (2015). Saving Greece Once Again: Have We Reached the Root of the Crisis? *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung* 84 (3): 29–45.
- World Bank (2018). Doing Business – Measuring Business Regulations. Economy Rankings. Washington, D.C. Via Internet (14.8.2018) <<http://www.doingbusiness.org/rankings>>.
- World Economic Forum (2017). *The Global Competitiveness Report 2017–2018*. Geneva.

ANHANG

Box:**Grundzusammenhänge der Schuldentragfähigkeit: Einige Beispiele**

Wenn Griechenland seine Staatsverschuldung über den Markt refinanzieren müsste, wären zum Beispiel folgende Szenarien vorstellbar: Bei der für 2018 vom IWF (2018c) für seine Modellrechnungen unterstellten höheren Schuldenquote von 188,1 Prozent und dem für 2018 von der EU-Kommission (2018d) erwarteten realen Wachstum von 1,9 Prozent liegt der benötigte Primärüberschuss mit aktuellem Zins (4,39 Prozent) und Inflationsrate in Höhe von 1 Prozent bei zwar ambitionierten, aber durchaus erreichbaren 2,68 Prozent. Sollte man bis zum Jahresende allerdings das Wachstumsziel verfehlen und beispielsweise nur das Medianwachstum der letzten 20 Jahre erreichen (1,4 Prozent), steigt der benötigte Primärüberschuss bereits auf 3,63 Prozent an. Gleichzeitig dürfen nicht die Erwartungen des Marktes außer Acht gelassen werden: Fällt das Wachstum niedriger als erwartet aus, ist davon auszugehen, dass griechische Staatsanleihen an Wert verlieren und der aktuelle Langfristzins ansteigt. Wie stark, lässt sich nicht verlässlich prognostizieren; aber selbst bei einer geringen Reaktion des Marktes und einem Zinsanstieg um 1 Prozentpunkt läge der benötigte Primärüberschuss mit 5,47 Prozent jenseits der realistischen 5-Prozent-Schwelle. Bei allen diesen Rechenspielen darf auch nicht vergessen werden, dass mit dem benötigten Primärüberschuss nur die aktuelle Verschuldung konstant gehalten wird. Eine Verringerung der Schuldenquoten erfordert hingegen Primärüberschüsse, die die jeweils berechneten Werte übersteigen.

IMPRESSUM

DR. KLAUS SCHRADER
Leiter Bereich Schwerpunktanalysen
Head Area Special Topics

> klaus.schrader@ifw-kiel.de

Herausgeber:

Institut für Weltwirtschaft (IfW)
Kiellinie 66, D-24105 Kiel
Tel.: +49-431-8814-1
Fax: +49-431-8814-500

Redaktionsteam:

Dr. Klaus Schrader (Schriftleitung, v.i.S.d.
§ 6 MDStV), Ilse Büxenstein-Gaspar, M.A.,
Margitta Führmann.
Das Institut für Weltwirtschaft ist eine rechtlich
selbständige Stiftung des öffentlichen Rechts des
Landes Schleswig-Holstein.

Umsatzsteuer ID:

DE 251899169

Das Institut wird vertreten durch:

Prof. Dennis J. Snower, Ph.D. (Präsident)

Cover Foto:

© Simon Cocks - Flickr

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Ministerium für Bildung, Wissenschaft und
Kultur des Landes Schleswig-Holstein



© 2018 Institut für Weltwirtschaft.
Alle Rechte vorbehalten.

<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kiel-policy-briefs/>