

Und das ist erst das Vorspiel

René Höltschi, Brüssel 11.4.2015



Die Akteure im griechischen Schuldendrama nähern sich ersten Beschlüssen, die aber nur kurzfristige Probleme lösen würden. (Bild: Simela Pantzartzi / epa)

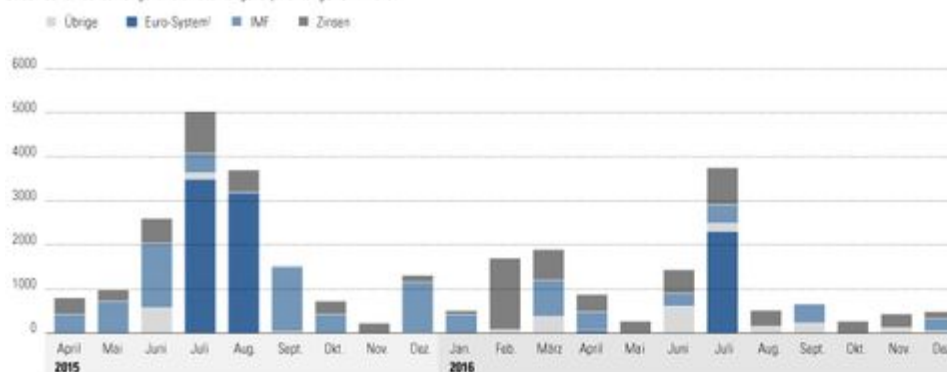
Das Tauziehen um Hilfskredite für Griechenland nähert sich der Schlussphase. Kommt es zu einer Einigung, dürften fast nahtlos Verhandlungen über ein Anschlussprogramm folgen. Diese drohen noch heikler zu werden.

Hört man dem griechischen Finanzminister Janis Varoufakis zu, ist alles auf dem besten Weg: Er sei sicher, dass man sich am 24. April einigen werde, sagte er am Donnerstag zu Bloomberg TV über den Stand der Verhandlungen mit den Gebern. In EU-Kreisen ist man viel vorsichtiger. Am 24. April findet eine ohnehin geplante Sitzung der Finanzminister der Euro-Staaten (Euro-Gruppe) in Riga statt. Doch um dort eine zumindest vorläufige Einigung erzielen zu können, müssten die laufenden Gespräche der griechischen Behörden mit den Experten der EU-Kommission, der Europäischen Zentralbank (EZB) und des Internationalen Währungsfonds (IMF) über ein Reformprogramm ein paar Tage zuvor zu einem Ergebnis kommen, was laut Insidern deren erhebliche Beschleunigung erfordern würde.

Die Lage ist unklar, aber ernst

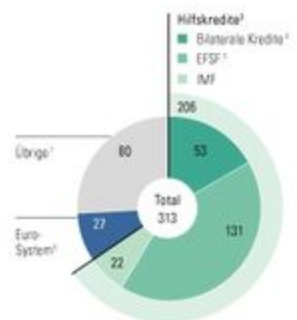
Im Falle einer Einigung kann die griechische Regierung auf die schrittweise Auszahlung von Hilfgeldern von mindestens 7,2 Mrd. € hoffen (vgl. Zusatztext). Wie dringend sie das Geld braucht, ist nicht klar. An der jüngsten Sitzung der Finanzstaatssekretäre der Euro-Staaten (Eurogroup Working Group) hat der griechische Vertreter am Mittwoch dem Vernehmen nach warnend gesagt, sein Land könne den Zahlungsverpflichtungen nur noch bis am 24. April nachkommen. Allerdings kommen aus Athen immer wieder neue, widersprüchliche Angaben über die Liquiditätssituation. Gab es zunächst bereits Befürchtungen für den März, konzentrierten sich diese dann auf eine am Donnerstag fällige Rückzahlung von rund 460 Mio. € an den IMF. Doch auch diese hat Athen termingerecht geleistet.

Athen vor grossem Mittelbedarf im Juli und August
Griechische Rückzahlungs- und Zinszahlungsverpflichtungen¹, in Mio. €



¹Ohne T-Bills; ²fällig werdende Staatsanleihen, die von der EZB und nationalen Notenbanken der Euro-Staaten gehalten werden.
QUELLEN: GRIECHISCHE SCHULDENAGENTSUR POMA, IMF, U.A.

Griechische Bruttoverschuldung, in Mrd. €



¹derzeit ausstehende Kredite; ²der Euro-Staaten; ³Europäische Finanzstabilitätsfazilität (=Euro-Krisenfond); ⁴griechische Staatsanleihen, die von der EZB und nationalen Notenbanken der Euro-Staaten gehalten werden; ⁵inkl. kurzfristige Gelder

NZZ-INFOGRAPHIK/ANSA

Dennoch sollte man sich nicht in falscher Sicherheit wiegen. Die Regierung scheint das Geld immer mühsamer zusammenkratzen zu müssen, und in den nächsten Monaten steigen die Rückzahlungsverpflichtungen vorübergehend an. Schon am 12. Mai ist die nächste Rückzahlung an den IMF fällig. Auch danach fallen immer wieder Zahlungen an den IMF an, da dessen Hilfskredite viel kürzere Laufzeiten haben als jene der Europäer. Weil die Sanierung von Griechenland derart lange dauert, dienen somit neue Hilfgelder nicht zuletzt der Rückzahlung von IMF-Tranchen aus den Anfängen der Programme. Besonders heikel werden die Monate Juli und August, weil dann auch Staatsanleihen im Wert von rund 6,7 Mrd. € fällig werden, die sich im Besitz des Euro-Systems (EZB und nationale Notenbanken) befinden. Ohne externe Mittel, meinen Experten, werde Athen in Zahlungsnöte geraten; unklar ist nur der Zeitpunkt. Denn angesichts der anhaltenden Unsicherheit sind die Risikoprämien für griechische Anleihen wieder derart hoch, dass sich der Staat kaum längerfristig über die Märkte finanzieren könnte.

Neben den erwähnten Zahlungen an ausländische Gläubiger muss der Staat immer wieder fällig werdende kurzfristige Papiere (T-Bills) durch neue Emissionen refinanzieren, was ihm bisher stets gelungen ist, auch wenn er fast nur noch einheimische Käufer findet, darunter insbesondere Banken.

Rückkehr in die Realität

Griechenland hat seit August 2014 keine Hilfe mehr erhalten, da schon die letzte Regierung mit der Umsetzung der Auflagen im Verzug war. Um einen Verfall der Gelder zu verhindern, ist das Hilfsprogramm des Euro-Krisenfonds EFSF in zwei Schritten bis Ende Juni 2015 verlängert worden. Die Geber haben aber klargemacht: Frisches Geld gibt es weiterhin nur gegen Reformen. Damit tut sich die neue griechische Regierung schwer. Angetreten ist sie im Januar mit dem Anspruch, die verhasste Austeritätspolitik zu beenden, die Kontrolleure aus EU-Kommission, EZB und IMF (Troika) aus Athen zu verjagen, von den Gläubigern Schuldenerleichterungen zu erwirken und teure Wahlversprechen umzusetzen. Da sich die Geber darauf nicht einliessen, ist bis am 20. März fast gar nichts passiert. Dann nahmen einige Spitzenvertreter des Euro-Raums den griechischen Ministerpräsidenten Tsipras an einem «Mini-Gipfel» in Brüssel ins Gebet, worauf sich die Lage etwas verbesserte.

Vertreter der griechischen Behörden verhandeln wieder mit der ehemaligen Troika, auch wenn diese aus Rücksicht auf Athener Empfindlichkeiten nun «Institutionen» heisst, die «politischen» Gespräche in Brüssel geführt werden («Brussels Group») und in Athen nur noch «technische» Fact-Finding-Missionen empfangen werden. Diese künstliche geografische Aufteilung erschwert indessen die Verhandlungen zusätzlich, wie sich Beteiligte beklagen. Auch sind die griechischen Reformvorschläge konkreter geworden. Eine jüngste Liste enthält Vorhaben in die richtige Richtung, zum Beispiel zur Bekämpfung der Steuerflucht, auch wenn es aus Sicht der Geber an Details mangelt und die Berechnungen als zu optimistisch gelten.

Zudem liegt der Fokus auf Massnahmen zur Haushaltsanierung vor allem auf der Einnahmenseite. Strukturreformen zum Beispiel auf den Arbeitsmärkten zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit hingegen sind eher spärlich aufgeführt. Auch enthält die Liste Schritte in die Gegenrichtung wie etwa Massnahmen zur stufenweisen Erhöhung des Mindestlohnes. Damit droht Griechenland einen alten Fehler zu wiederholen: Athen habe seit 2010 beeindruckende Erfolge bei der Sanierung des Staatshaushalts erzielt, doch diese seien nicht nachhaltig, weil die geforderten Strukturreformen nur sehr zögerlich umgesetzt worden seien, ist oft zu hören.

Das Zuckerbrot

Im Falle einer Einigung mit den Gebern hat Athen Anspruch auf mindestens 7,2 Mrd. € an Geldern aus mehreren Quellen:

► EFSF: Aus dem Euro-Krisenfonds EFSF steht eine letzte Kredittranche von 1,8 Mrd. € des bis Ende Juni verlängerten europäischen Hilfsprogramms aus. Für Freigabe zuständig: Euro-Gruppe.

► IMF: Aus dem Hilfsprogramm des Internationalen Währungsfonds (IMF), das noch bis Ende März 2016 läuft, steht eine nächste Kredittranche von 3,5 Mrd. € zur Auszahlung an. Zuständig: Exekutivdirektorium des IMF.

► SMP-Gewinne: Die Euro-Staaten haben 2012 in Aussicht gestellt, unter bestimmten Bedingungen einen Betrag, der dem Anteil «ihrer» Notenbank an den «SMP-Gewinnen» entspricht, Griechenland zu überlassen. Dabei geht es um Gewinne aus einem früheren Aufkaufprogramm des Euro-Systems (EZB/nationale Notenbanken) für Staatsanleihen (SMP-Programm). Weil die Notenbanken damals auf dem Sekundärmarkt griechische Papiere zu einem weit unter dem Nominalwert liegenden Marktpreis gekauft haben, diese bis zur Fälligkeit halten und dann den Nominalwert zurückerhalten, schreiben sie Gewinne. Derzeit stehen rund 1,9 Mrd. € an solchen Gewinnen zur Überweisung bereit. Für die Freigabe zuständig ist die Euro-Gruppe. Das Verfahren ist relativ einfach, weshalb diese Gelder wohl am schnellsten fließen könnten.

► Griechische Rückforderung: Zusätzlich zu diesen unstrittigen drei Beträgen hat die griechische Regierung im März Anspruch erhoben auf weitere 1,2 Mrd. €. Sie hat Ende Februar vereinbarungsgemäss eine Restsumme von 10,9 Mrd. €, die im bisherigen Programm für die Rekapitalisierung von Banken vorgesehen war, aber nicht gebraucht worden ist, an den EFSF zurückerstattet. Hiervon hat sie später aber 1,2 Mrd. € zurückgefordert, als ihr klar wurde, dass ihre Vorgänger Bankenhilfen in dieser Höhe aus griechischen Mitteln finanziert haben, obwohl sie die EFSF-Bonds hätten benutzen können. Die Euro-Staaten hielten zwar fest, Athen habe keinen Rechtsanspruch auf die Summe. Sie regelten die Frage aber noch nicht abschliessend, sondern liessen die Tür vorerst offen.

Einer gegen achtzehn

Ob die Rückkehr der griechischen Regierung in die Realität rasch und weit genug vorangeht, um eine Einigung mit den Gebern zu erwirken, bleibt abzuwarten. Unter Experten und Beobachtern herrscht die Meinung vor, dass es einen Kompromiss geben werde, wenn auch vielleicht noch nicht am 24. April.

Dahinter steht die Einschätzung, dass die Regierung Tsipras kaum eine Wahl hat. Im Kreise der Euro-Staaten hat sie sich – auch durch unfreundliche Worte und Akte – isoliert. Die übrigen 18 Länder beharren, wenn auch aus unterschiedlichen Gründen, ungewöhnlich einig auf einem harten Kurs. Ohne Hilfe wiederum droht Athen aus den genannten Gründen das Geld auszugehen, was in einen «Grexit», ein Ausscheiden aus der Euro-Zone, münden könnte. Abgesehen von den rechtlichen und logistischen Problemen eines solchen Vorgangs wäre er wirtschaftlich beinhardt – weniger für den übrigen Euro-Raum als für Griechenland. Zwar könnte das Land bei der Rückkehr zu einer eigenen Währung diese abwerten und mit billigeren Exporten kurzfristig wettbewerbsfähiger werden. Umgekehrt würden aber Einfuhren teurer, und der Zugang zu den Finanzmärkten wäre nach einer Staatspleite erst recht versperrt. Um in dieser Situation nicht in einen Teufelskreis aus Inflation und Abwertungen abzugleiten, müsste Athen erst recht jene Sanierungspolitik durchführen, die ihm derzeit die Geber abverlangen – nur ohne Hilfe.

Wie nachhaltig indessen ein Reformkurs ist, den eine Regierung ohne Überzeugung infolge von Sachzwängen einschlägt, wird man sehen. Zudem balanciert Tsipras auf einem schmalen Grat zwischen den Forderungen der Geber und jenen seiner eigenen Basis. All dies ist umso gravierender, als die laufenden Verhandlungen wenig mehr sind als ein Vorspiel eines längeren Dramas. Derzeit geht es erst darum, Auflagen für die Auszahlung letzter Gelder aus dem verlängerten europäischen Hilfsprogramm (und der nächsten IMF-Tranche) zu erfüllen. Doch das genügt nicht. Angesichts der anhaltenden Unsicherheit und der schlechter gewordenen Wirtschaftslage sind inzwischen die meisten Experten überzeugt, dass es nach Ablauf des EFSF-Programms per Ende Juni ein kleineres Nachfolgeprogramm brauchen wird, da Griechenland nur mit dem bis März 2016 laufenden IMF-Programm nicht auskommen dürfte. Dies sah vor wenigen Monaten noch anders aus: Damals ging man davon aus, dass als Anschlussregelung ein Sicherheitsnetz in Form einer geringen vorsorglichen Kreditlinie ausreichen werde.

Vor einem «heissen» Sommer

Auch eine Anschlussregelung wird es nicht ohne Auflagen gehen. Doch weil es nicht mehr um den Abschluss eines von den Vorgängern ausgehandelten Programms geht, sondern um ein neues, dürfte Tsipras erst recht eigene Ideen durchsetzen wollen. Auch wird die Frage wieder auf den Tisch kommen, ob die Schuldentragfähigkeit gesichert sei und wie die Schuldenlast erleichtert werden könne. Immerhin hat die Euro-Gruppe 2012 Erleichterungen in Aussicht gestellt, auch wenn sie dabei «nur» an eine erneute Verlängerung von Laufzeiten oder – soweit noch möglich – die Senkung von Zinsen gedacht hat.

Ursprünglich sollte die Verlängerung des EFSF-Programms auch einen Zeitgewinn für die Ausarbeitung einer Anschlussregelung bringen. Doch je länger um die kurzfristige Lösung gerungen wird, desto stärker werden die erst im Anschluss daran möglichen Gespräche über den längerfristigen Ansatz unter Zeitdruck stehen. Man wird sich auf einen «heissen» Sommer einstellen müssen.

Die wichtigsten Etappen der Hilfe für Griechenland

Mai 2010: Die Euro-Staaten (über bilaterale Kredite) und der Internationale Währungsfonds (IMF) gewähren dem in Finanznöte geratenen Griechenland ein erstes, auf drei Jahre ausgelegtes Hilfspaket im Umfang von knapp 110 Mrd. €. 2012: In mehreren Schritten wird ein zweites Hilfsprogramm aufgelegt, begleitet von einer Beteiligung privater Gläubiger (Schuldenschnitt/Schuldenrückkauf). Verbliebene Mittel aus dem ersten Programm werden in das zweite übergeführt. Auf europäischer Seite gewährt nun der Euro-Krisenfonds EFSF Kredite, erneut beteiligt ist der IMF. Zusammengenommen umfassen die beiden Pakete Hilfskredite von rund 246 Mrd. €. Hiervon sind bisher 226,5 Mrd. € ausbezahlt worden. Davon wiederum stehen nach Abzug erster Rückzahlungen 213 Mrd. € noch aus.

8. 12. 14: Die Finanzminister der Euro-Staaten (Euro-Gruppe) billigen im Grundsatz eine Verlängerung des EFSF-Programms, das eigentlich Ende 2014 ablaufen würde, um zwei Monate bis Ende Februar 2015. Der Grund: Die letzte Überprüfung des Programms, die Voraussetzung für die letzte Auszahlung ist, kann wegen griechischer Rückstände bei der Umsetzung der Auflagen nicht rechtzeitig vor Jahresende abgeschlossen werden. Das Hilfsprogramm des IMF muss nicht verlängert werden, da es ohnehin bis Ende März 2016 läuft.

Dezember 2014: Da das griechische Parlament in drei Gängen keinen neuen Staatspräsidenten zu wählen vermochte, müssen verfassungsgemäss Parlamentswahlen angesetzt werden.

25. 1. 15: Das oppositionelle Linksbündnis Syriza gewinnt die Parlamentswahlen und bildet in kürzester Zeit eine Koalitionsregierung mit der rechtspopulistischen Partei Anel.

18. 2. 15: Nach zähen Verhandlungen beantragt die neue Regierung eine neuerliche Verlängerung des EFSF-Programms um weitere sechs Monate.

20. 2. 15: Die Euro-Gruppe einigt sich im Grundsatz auf eine Verlängerung des EFSF-Programms um vier Monate bis Ende Juni. Bedingung für die Freigabe von Geldern ist eine Einigung auf ein Reformpaket, die bis spätestens Ende April erzielt werden soll. Die Verlängerung wird am 27. Februar formell besiegelt.

20./21. 3. 15: Da die Verhandlungen über das Reformpaket kaum vorankommen und zugleich die Furcht vor einer Zahlungsunfähigkeit des griechischen Staats wächst, halten der griechische Ministerpräsident Tsipras, die deutsche Bundeskanzlerin Merkel, der französische Staatspräsident Hollande und die Spitzen der EU-Institutionen am Rande des EU-Gipfels ein Krisentreffen ab. Griechenland sagt zu, innert Tagen eine vollständige Reformliste einzureichen. Wird die Liste von den «Institutionen» (EU-Kommission, EZB, IMF) für gut befunden, soll die Euro-Gruppe baldmöglichst zusammenkommen, um Gelder freizugeben.

27. 3. 15: Griechenland legt Reformvorschläge vor, über die seither mit den «Institutionen» verhandelt wird. Trotz späteren Nachbesserungen durch Athen ist der Prozess noch nicht abgeschlossen.

9. 4. 15: Griechenland leistet eine Rückzahlung von 460 Mio. € an den IMF.

24. 4. 15: Nächste ohnehin geplante Sitzung der Euro-Gruppe, diesmal in Riga.

11. 5. 15: Euro-Gruppen-Sitzung in Brüssel.

12. 5. 15: Die nächste Rückzahlung von rund 770 Mio. € an den IMF wird fällig.

30. 6. 15: EFSF-Programm läuft aus.