Helaba

Im Fokus: Länder
24. April 2025

Griechenland: EU-Gelder erleichtern Reformen

Die griechische Regierung macht in den letzten Jahren bemerkenswerte Reformfortschritte, weshalb das Land ein Wirtschaftswachstum deutlich oberhalb des EU-Durchschnitts aufweist. Hohe Mittelzuweisungen aus Brüssel erleichtern das Regierungshandeln. Dennoch sind die Altlasten der Schuldenkrise von vor 15 Jahren noch nicht vollständig überwunden. Ineffizienzen im Justizsystem, das schwache Produktivitätswachstum und das Demographieproblem müssen dringend angegangen werden.



Patrick Heinisch
Analyst Schwellenländer
T 069/91 32-74 27

Zum Jahrestag des Zugunglücks von Tempi am 28. Februar vor zwei Jahren demonstrierten landesweit hunderttausende Griechen, da es weiterhin keine Fortschritte bei der Aufklärung des Unfalls gibt. Trotz dieses Vorfalls ist festzuhalten, dass sich die **politische Situation Griechenlands in den letzten Jahren merklich stabilisiert hat**. Premierminister Kyriakos Mitsotakis von der konservativen Nea Dimokratia kann sich auf eine Parlamentsmehrheit von 158 der 300 Sitze stützen und sieht sich nur einer schwachen, fragmentierten Opposition gegenüber. Die nächsten Parlamentswahlen stehen erst 2027 an. Somit ist davon auszugehen, dass er seinen Reformkurs fortsetzen wird. Schwerpunkte sind die Kostenkontrolle im öffentlichen Sektor sowie Effizienzsteigerungen in der öffentlichen Verwaltung. Erfolge sind gelungen bei der Stärkung der operativen und institutionellen Unabhängigkeit wichtiger Institutionen, darunter das Griechische Statistische Amt EL.STAT und der Supreme Council for Civil Personnel Selection. Der Kampf gegen die Korruption zählt ebenfalls zu den Schwerpunkten der Administration. Zahlreiche Empfehlungen der „Group of States against Corruption" – sie überwacht, wie Mitgliedsländer die Übereinkommen und anderen Instrumente des Europarats umsetzen – wurden übernommen.

		2023	2024	2025p	2026p
BIP, real	%gg. Vj.	2,0	2,2	2,5	3,0
Inflationsrate	%gg. Vj.	4,2	2,9	2,3	2,0
Arbeitslosenquote	%	11,1	10,1	9,0	8,5
Budgetsaldo	%des BIP	-1,3	-1,3	-1,9	-1,6

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die griechische Staatsschuldenkrise begann vor genau 15 Jahren. Obwohl die Regierung seit einigen Jahren Reformfortschritte auch auf dem Gebiet der Fiskalpolitik vorweisen kann, zeigen sich weiterhin die Altlasten in Form einer Staatsschuldenquote, die mit 162,5 % des BIP die mit Abstand höchste in der Eurozone ist. Allerdings wird die EU-Defizitgrenze seit 2022 eingehalten und **seit 2023 weist der Staatshaushalt sogar Primärüberschüsse aus**, die in den kommenden Jahren anhalten dürften. Die am 11. Oktober vorgelegte mittelfristige Haushaltsplanung für 2025-2028 sieht einen Rückgang der Staatsschuldenquote bis auf 133,4 % zum Ende des Prognosezeitraums vor.

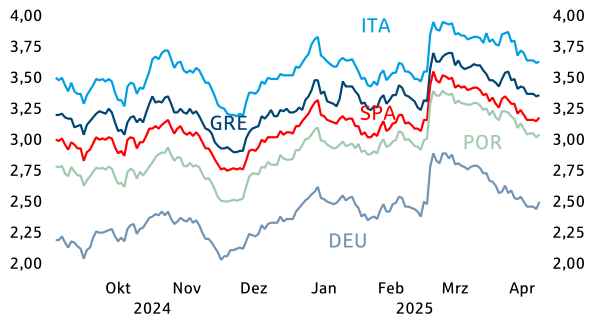
Erreicht werden soll dies durch ein robustes Wirtschaftswachstum und Mittelzuflüsse aus dem EU-Wiederaufbaufonds. Bis 2027 soll Griechenland daraus etwa 36 Mrd. Euro erhalten (18,2 Mrd. Euro an Zuschüssen und 17,7 Mrd. Euro an Krediten), was etwa einem Fünftel des BIP entspricht. Dazu kommen noch die Mittel aus dem mehrjährigen Finanzrahmen der EU. Insgesamt kann Athen dadurch mit **Geldern von 78 Mrd. Euro im Zeitraum 2021-2027** rechnen.

Dies bietet einen starken Anreiz für die Regierung, mit den **Reformen** fortzufahren, da die Auszahlung an entsprechende Fortschritte geknüpft ist. Die Cash-Reserven der Regierung belaufen sich aktuell auf 35 Mrd. Euro, was den Finanzierungsbedarf von mehr als drei Jahren deckt. Der IWF bewertet das Risiko einer kurzfristigen Staatsschuldenkrise mittlerweile als niedrig und das einer mittelfristigen Staatsschuldenkrise als moderat.

An den Kaptalmärkten werden diese Fortschritte honoriert. Obwohl die Staatsverschuldung Griechenlands deutlich höher als die Italiens ist, zahlte das Land Ende April **Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen von 3,4 %**, verglichen mit 3,6 % im Falle von Italien. Im Jahr 2024 emittierte Griechenland Anleihen im Wert von 9,6 Mrd. Euro, mit einer durchschnittlichen Rendite von 3,6 % und einer durchschnittlichen Fälligkeit von 16 Jahren. Im Januar 2025 wurde eine 10-jährige Anleihe im Umfang von 4 Mrd. Euro mit einer Rendite von 3,64 % ausgegeben und im Februar 2025 eine über 250 Mio. Euro mit 3,24 %. Alle Ratingagenturen bewerten Griechenland jetzt mit Investment-Grade-Rating. Im Zuge der Spannungen im Zusammenhang mit den von der US-Administration verhängten Zöllen waren auch die griechischen Anleiherenditen Anfang März stärker gestiegen. Jedoch hat bis Ende März wieder ein deutlicher Rückgang eingesetzt, auch weil die US-Regierung zwischenzeitlich Zollerleichterungen und -aussetzungen angekündigt hat.

Niedrigere Anleiherenditen als Italien

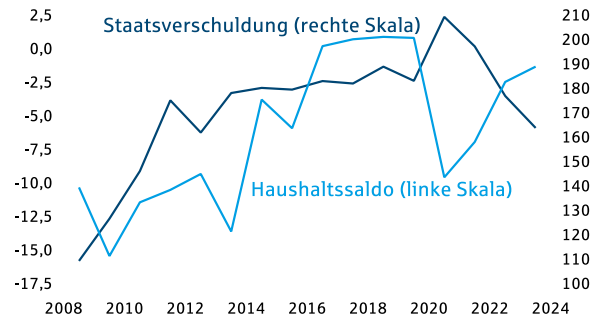
Renditen 10-jähriger Staatsanleihen, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Staatsfinanzen profitieren von EU-Mitteln

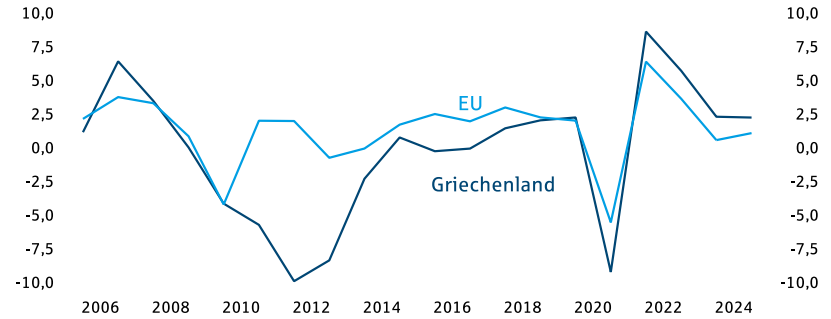
Staatsverschuldung und Haushaltssaldo, % des BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Wachstum oberhalb des EU-Durchschnitts

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

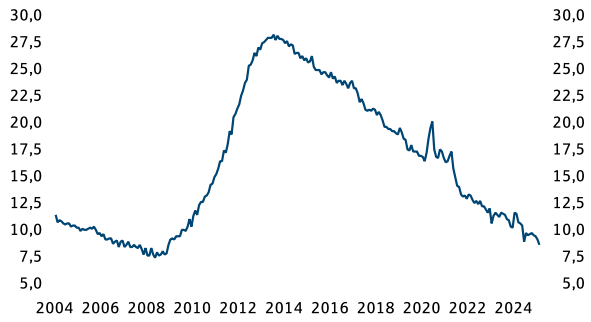
Die griechische Wirtschaft weist seit 2021 ein **Wirtschaftswachstum oberhalb des EU-Durchschnitts** auf. Das reale Pro-Kopf-Einkommen beträgt mittlerweile 90 % des Niveaus vor der globalen Finanzkrise 2009, verglichen mit 73 % im Jahr 2020. Das Wirtschaftswachstum lag 2024 bei 2,2 %, für 2025 wird mit 2,5 % gerechnet. Grundsätzlich zeigen sich weiterhin Aufholeffekte der heftigen Schuldenkrise vor 15 Jahren. Auch der Konsum der privaten Haushalte und die Exporte (vor allem Tourismus und Schifffahrt) entwickeln sich gut. Den größten Wachstumsbeitrag werden aber weiterhin die Investitionen liefern, vor allem dank der großzügigen finanziellen Zuwendungen aus Brüssel.

Eine Reihe von strukturellen Defiziten müssen aber in den kommenden Jahren angegangen werden, darunter das **Demographieproblem**. Die Verbesserungen der allgemeinen wirtschaftlichen Situation in den letzten Jahren und Abwanderung haben zu einem stetigen Rückgang der Arbeitslosenquote geführt. Mit 8,6 % nähert sie sich dem Tief aus dem letzten Vorkrisenjahr 2008 an. Problematisch ist, dass die Erwerbsbevölkerung seit 2010 deutlich schrumpft und sich dieser Trend voraussichtlich in den kommenden Jahrzehnten fortsetzen wird. Dies liegt nicht nur an der Abwanderung in andere EU-Länder mit höheren Löhnen, sondern auch an der Alterung der Gesellschaft, ein Problem, mit dem sich fast alle europäischen Länder konfrontiert sehen.

Prognosen zufolge wird die **Erwerbsbevölkerung** von 6,6 Mio. 2023 auf 4,3 Mio. im Jahr 2050 **zurückgehen**, was einem Rückgang von 35 % entspricht. In den kommenden Jahren muss sich die Regierung deshalb darauf fokussieren, die Partizipationsrate (den Anteil der Erwerbstätigen und Arbeitslosen an der Gesamtbevölkerung im erwerbsfähigen Alter) zu erhöhen, die im Eurozonenvergleich niedrig ist. Bei Frauen ist die Partizipationsrate in Griechenland acht Prozentpunkte niedriger als im Durchschnitt der Eurozone, bei Männern hingegen nur 0,4 Prozentpunkte geringer.

Arbeitslosigkeit nähert sich Rekordtief

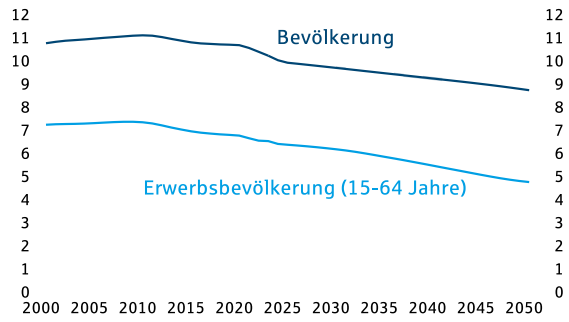
Arbeitslosenquote, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Schrumpfende Erwerbsbevölkerung

Bevölkerung, Mio.

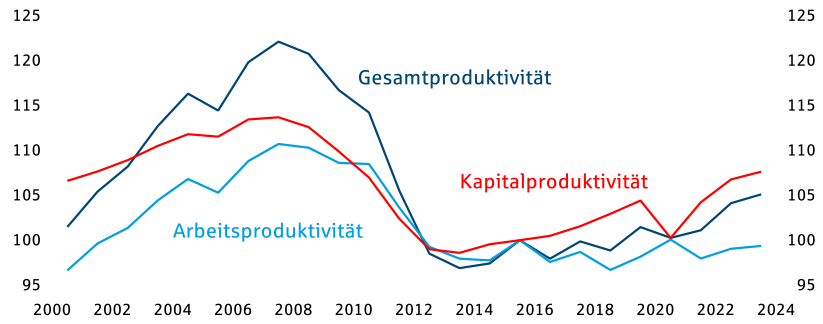


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Das Produktivitätswachstum war in Griechenland zwischen 2010 und 2021 negativ. Erst 2022 und 2023 gab es kleinere Zuwächse. Während also das **Produktivitätswachstum seit 2010 in Griechenland im Durchschnitt stagnierte**, ist es in der Eurozone im gleichen Zeitraum um 9,7 % gewachsen. Zwar wurden in den letzten zehn Jahren Reformen mit dem Ziel einer verbesserten Effizienz der Produktmärkte umgesetzt, der Effekt auf die Produktivität war jedoch gering. Schätzungen des IWF zeigen, dass die Gesamtproduktivität immer noch rund 10 % unter dem Niveau von 2009 liegt. Trotz der Reformfortschritte drücken regulatorische Lasten auf die Produktivität der Unternehmen. Eine ältere Langzeituntersuchung der OECD zeigt, dass Griechenland zwischen 1980 und 2010 jährlich mehr als 5.000 Regularien produzierte.

Erst seit 2022 kleinere Produktivitätsfortschritte

Produktivitätsindex, 2015=100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Beeinträchtigt wird die ökonomische Leistungsfähigkeit auch durch die **geringe Effizienz des griechischen Justizsystems,** die zu den niedrigsten in der EU zählt. Auch hier zeigen sich die Nachwirkungen der Schuldenkrise, die zu stark steigenden Unternehmens- und Privatinsolvenzen führte. Des Weiteren sind Steuerfälle sehr zeitraubend. Die Anfechtung von Steuerbescheiden kann bis zu zwölf Jahren dauern. Die Regierung hat mit EU-Unterstützung eine Reform des Justizsystems eingeleitet, die auf eine Reorganisation der Gerichte, Digitalisierung, Ausbildung von Personal sowie Entlastung der Richter abzielt. Trotz dieser Schwächen befindet sich das Land jedoch auf dem richtigen Weg, was sich weiterhin in robustem Wirtschaftswachstum ausdrücken wird.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.