

GRIECHENLAND EINE ANALYSE

Frank Ehrhold
Ernst-Moritz-Arndt-Universität Greifswald

Abstract

During the last several years Greece has been under consistent and severe economic pressure; high national debt, trade deficit, and an undefined future has led to a persistent climate of uncertainty and presents a threat to economic recovery. As a result of the near-bankruptcy of Greece in 2010, the Greek government now receives financial relief from members of the European Monetary Union (EMU) and International Monetary Fund (IMF), both of the afore-mentioned parties monitoring, with the European Central Bank (ECB) and European Commission, the economic transformation process and guiding the Greek economy towards international competitiveness. Yet available data proves that Greece's economy is still shrinking-- while unemployment rates still rise, debt to GDP ratio worsens, and private investment sinks. Furthermore, there is still controversy whether Greece will remain within the monetary union or not. Is Greece's economy better of outside the European Monetary Union?

Keywords: Euro-Currency-Area, monetary policy, economic policy, Greece, national debt, national competitiveness

JEL Classification: E52, E58, F16, F31, H62

1. Hintergrund

Mit Zusammenbruch des amerikanischen Immobilienmarktes im Jahr 2007 begann die schwerste Wirtschafts- und Finanzkrise der Neuzeit. Ausgehend von der Lehmann Insolvenz und der internationalen Verflechtung des Banken- und Finanzsektors wurde ein zunächst lokal begrenzter ökonomischer Schock zu einer globalen Rezession. Als Reaktion wurden weltweit Finanzmarktstabilisierungsprogramme mit erheblichen finanziellen Mitteln ausgestattet, um Banken und Versicherer direkt, in Form von Staatsbeteiligungen, vor der Zahlungsunfähigkeit zu bewahren, oder indirekt, indem vom Staat Bürgschafts- und Garantieerklärungen zur Stützung der Finanzmärkte abgegeben wurden. Für eine Auswahl an Ländern stellt Tabelle 1 Ausgaben staatlicher Unterstützungsmaßnahmen gemessen am BIP des Jahres 2008 dar.

Tabelle 1. Staatliche Unterstützung für Finanz- und Realwirtschaft in % des BIP von 2008

	Kapital- injektion	Kauf von Krediten und Anleihen durch das Finanzministerium	Garantien	Liquiditäts- bereitstellung der Zentralbank	Staatliche Vorabfinanz- ierung
USA	5,2	1,3	10,9	8,4	6,7
AT	5,3	0,0	30,1	*	8,9
GER	3,8	0,4	18	*	3,7
GR	2,1	3,3	6,2	*	5,4
IRE	5,9	0,0	198,1	*	5,9
CH	1,1	0,0	0,0	25,5	5,2
GB	3,9	13,8	49,7	14,4	1,1
EZB	-	-	-	6,4	-

* siehe EZB

Quelle: Horten, M./Manmohan, K./Mauro, P (2009), The State of Public Finances: A Cross Country Financial Monitor, S. 28.

Da direkte Staatshilfen unmittelbar erfolgen mussten, stellen Kapitalzuführungen mit 1,1% bis 5,9% des BIPs von 2008 den größten Anteil der staatlichen Vorabfinanzierung dar. Gemessen am BIP von 2008 stellt Irland dem inländischen Finanz- und Kapitalmarkt Garantien und Bürgschaften von knapp 200% der jährlichen Wirtschaftsleistung zur Verfügung, gefolgt von Großbritannien und Österreich mit 49,7% bzw. 30,1%. Bemerkenswert sind Kapital-, Kredit- und Garantiezusicherungen Griechenlands, dessen Bruttoschuldenstand bereits 2008, nach Angaben von Eurostat, 113% betrug. Ergebnis der staatlichen Stützungsmaßnahmen war ein Anstieg der öffentlichen Bruttoverschuldung. Staaten mit bereits hoher Staatsverschuldung gerieten durch Banken- und Finanzmarktrettungsmaßnahmen unter zusätzlichen Druck, da zur Bereitstellung notwendiger Finanzmittel zusätzliche Kredite aufgenommen werden mussten. Durch Hilfs- und Rettungsmaßnahmen sanken Prämien für Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps) von Banken und gleichzeitig stiegen Kreditausfallversicherungsprämien betroffener Staaten an. (Vgl. Ejsing/Lemke, 2009: S.6f) Bonitätssicherung wird automatisch zum Problem, wenn bei hoher Staatsverschuldung, gemessen am BIP, Refinanzierungskosten des Staates ansteigen. (Vgl. Schuppan, 2011: 263) Folglich kam es zur Verlagerung des Kreditrisikos vom Finanzsektor zum Staatssektor. Ausgehend von den Finanz- und Bankenrettungsmaßnahmen des Jahres 2008 kam es in den Folgejahren insbesondere in den Peripheriestaaten des europäischen Währungsgebietes zu erheblichen gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen. In der vorliegenden Arbeit wird Griechenlands ökonomische Entwicklung vor und nach dem Ausbruch der Staatsschuldenkrise betrachtet. Da Griechenlands europäische Partnerländer und der IWF Hilfsmittelzahlungen an strenge fiskalpolitische Konsolidierungsmaßnahmen knüpfen wird nachdem die Grundzüge der Hilfsprogramme skizziert worden sind die Fokussierung auf die Schuldenstandsquote Untersuchungszeitpunkt sein. Abschließend werden die Konsequenzen eines Austritts Griechenlands aus der Eurozone sowohl für Griechenland als auch den Währungsraum betrachtet.

2. Griechenlands Ausgangslage

Auf europäischer Ebene ermöglichten Ankündigung und tatsächlicher Eintritt in die Währungsunion, besonders Peripheriestaaten wie Griechenland, günstigere Kreditkonditionen, da es zu einer Angleichung der Zinsen auf europäischem Niveau kam. (Vgl. Schuppan, 2011: 258) Für Finanz- und Kapitalmärkte war Griechenland ein integraler Bestandteil der europäischen Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft und an die Einhaltung der Konvergenzkriterien rechtlich gebunden. Dementsprechend waren niedrigere Risikoaufschläge für griechische Staatsanleihen vertretbar. (Vgl. Weber, 2011) Werden im Zeitverlauf Renditen für 10-jährige Staatsanleihen der Eurogründungsländer verglichen, dann sank die Renditespanne von 6,9% - 12,6% im Jahr 1995 auf 4,5% - 4,8% zur Euroeinführung. (Vgl. Bundesbank 2011: 30) Ebenso profitierte Griechenland von einer schrittweisen Angleichung der 10-jährigen Staatsanleihen von 20,5% von 1995 auf 5% zum Zeitpunkt des Eurobeitritts. In Abbildung 1 kann der Renditeverlauf für griechische 10-jährige Staatspapiere nachvollzogen werden.

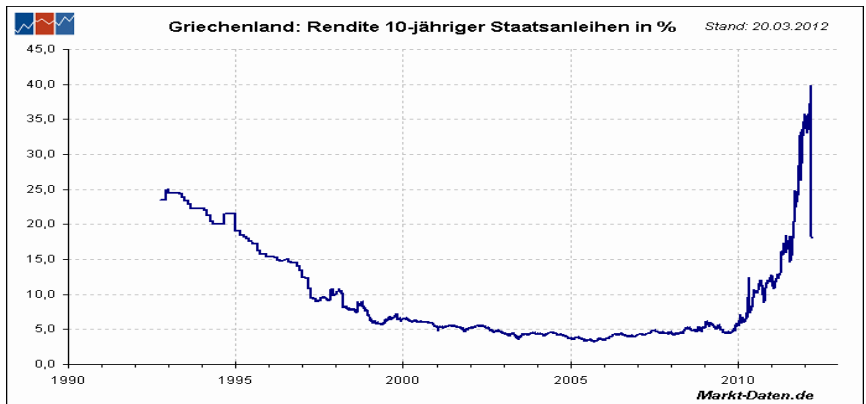


Abbildung 1. Griechenland: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen (1993 – 2012) (Marktdaten.de).

Während zwischen 2002 und 2010 Renditesätze auf 10-jährige griechische Staatspapiere weitgehend stabil blieben stiegen von April 2010 bis Anfang 2012 Renditesätze, für bereits ausgegebene Staatsanleihen, sprunghaft von 5% auf bis zu 40% an. Als Ergebnis des verordneten freiwilligen Schuldenschnitts sind seit Februar 2012 rasch sinkende Renditesätze für in der Vergangenheit ausgegebene Staatsanleihen zu beobachten. Wie aus Abbildung 1 hervorgeht waren signifikante Zinssteigerungen erst im Zuge der Staatsschuldenkrise zu verzeichnen und erhöhte folglich die Zinsdifferenz im europäischen Währungsgebiet.

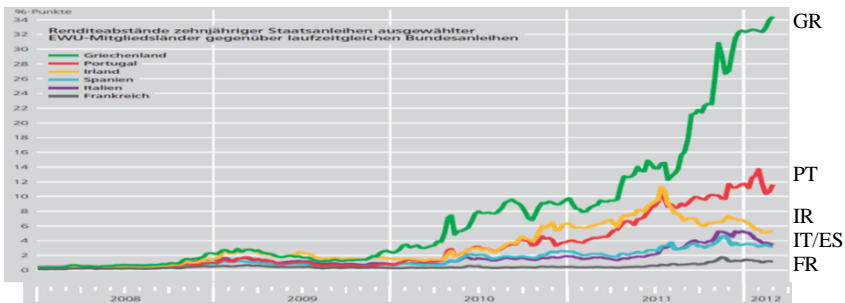


Abbildung 2. Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihe ausgewählter EWU – Mitgliedsländer gegenüber laufzeitgleichen Bundesanleihen von 2008 – 03/2012 (Deutsche Bundesbank (2012), Geschäftsbericht für das Jahr 2011 S.30).

Obwohl in Abbildung 2 die Entwicklung der Renditedifferenz der GIIPS – Staaten und Frankreichs zur 10 jährigen deutschen Bundesanleihe abgebildet werden, soll allein die Entwicklung der griechischen Renditeabstände gegenüber laufzeitgleichen Bundesanleihen im Mittelpunkt der Betrachtung stehen. Ende 2008 kann erstmalig ein leichter Anstieg des Renditeabstandes zwischen griechischen Staatspapieren und laufzeitgleichen Bundesanleihen beobachtet werden. Dieser Renditeabstand blieb weitgehend bis Ende 2009 stabil. Erst im November/Dezember des Jahres 2009 ist ein tendenzielles Auseinanderdriften der Renditedifferenzen für Bundesanleihen und laufzeitgleiche griechische Staatsanleihen beobachtbar. Jedoch blieb die Renditedifferenz bis März 2010 weitgehend bei 4% stabil und erst im April 2010, als Griechenlands Zahlungsunfähigkeit befürchtet wurde, ist ein signifikanter Anstieg der Renditedifferenz zu verzeichnen. Obwohl im Mai 2010 eine Herabsenkung der Renditedifferenz durch Hilfsmaßnahmen der europäischen Partnerländer und IWF erreicht wurde, stieg die Renditedifferenz, angeheizt durch Spekulation und träge Umsetzung von Reformprogrammen, sukzessive bis Oktober 2011 an. Negative Wachstumsperspektiven sowie stärker wahrgenommene Insolvenzkrisen führten zu einem Stimmungsumschwung der Investoren, mehrten Zweifel an der Schuldentragfähigkeit Griechenlands und trugen zu dem sprunghaften Anstieg ab Oktober 2011 bei. (Vgl. Deutsche Bundesbank 2012: 29)

Wenn auch auf niedrigerem Niveau, fand im Vorfeld der Euroeinführung ebenfalls eine Angleichung der Preisniveausteigerungsraten Griechenlands an den Währungsraum statt. Von 5,4% im Dezember 1997 sank die durchschnittliche Inflationsrate Griechenlands auf 3,8% in 2002. Zwar war ein Angleichungsprozess beobachtbar, vollständige Übereinstimmung der Preisniveauperänderungsraten konnte jedoch nicht erreicht werden. Bis zum Ausbruch der Verschuldungskrise stieg Griechenlands durchschnittliches Preisniveau zwischen 2002 – 2009 durchschnittlich 1% schneller als im übrigen Währungsraum.

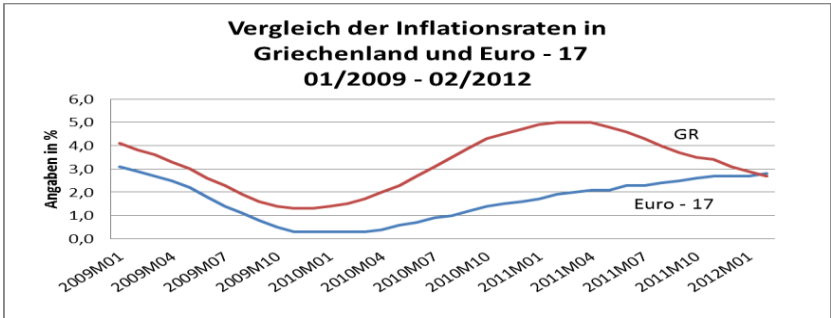


Abbildung 3. Vergleich der Inflationsraten Griechenlands und Euro – 17 (Eigene Darstellung basierend auf Daten von Eurostat).

Zunächst kann im Jahr 2009 noch, die oben angedeutete parallel verlaufende Entwicklung der Inflationsraten Griechenlands und des Euro – 17 Raums, beobachtet werden. Bereits zu Beginn des Jahres 2010 ist das Ende der parallel verlaufenden Inflationsentwicklung absehbar und bis zum Ende des Jahres 2010 stieg Griechenlands Inflationsrate auf 4,7% an, während im restlichen Eurowährungsgebiet die Preissteigerungsrate unterhalb 2% lag. Der ansteigende Verlauf setzte sich bis Mai 2011 fort und seit 2011 sind fallende Inflationsraten zu verzeichnen. Aktuell stimmen Preisniveausteigerungsrate in Griechenland und dem Eurogebiet über ein. Der Prozess sinkender Inflationsraten in Griechenland ist gleichermaßen auf sinkende Inflationsraten in Griechenland und steigende Preisniveausteigerungsrate im Euro – 17 Raum zurückzuführen.

Aufgrund der verbesserten ökonomischen Rahmenbedingung begann Griechenlands Wirtschaft zunächst kräftig zu wachsen. Bei Betrachtung der jährlichen Wachstumsrate (Tabelle 2) Griechenlands sind seit der Euroeinführung zwei Phasen identifizierbar.

Tabelle 2. Jährliche Wachstumsrate des griechischen realen BIP in % von 2002 bis 2013

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*
GR	4,2	3,4	5,9	4,4	2,3	5,5	3	-0,2	-3,3	-3,5	-6,8	-4,4	0,7

* Schätzungen für 2012 und 2013.

Quelle: Eurostat.

In der ersten Phase von 2001 bis 2007 wuchs Griechenlands reales BIP um durchschnittlich 4,1% pro Jahr, während das Währungsgebiet ein durchschnittliches Wachstum von 2% aufwies. (Vgl. Europäische Kommission 2010: 3) Mit Einsatz der weltweiten Finanz- und Bankenkrise begann die zweite Phase und vom 2008 bis 2011 schrumpfte Griechenlands Wirtschaft um durchschnittlich 3,45% pro Jahr. Zunächst begann der Abschwung in 2008 mit -0,2% recht moderat, allerdings verschärfte sich

die wirtschaftliche Gesamtsituation bis 2011 erheblich, da zuletzt das BIP um 6,8% schrumpfte. Für 2012 und 2013 prognostizieren Eurostat und Europäische Kommission eine deutlichere Entspannung. Allerdings erwartet Griechenlands Minister für Entwicklung, Wettbewerbsfähigkeit und Schifffahrt Griechenlands, Michalis Chrisochidios, für 2012 eine nochmalige Schrumpfung der Wirtschaftsleistung um 6% des BIPs. (Vgl. Manager Magazin 2012) Beide Prognosen würden eine Trendwende des bisherigen Verlaufes und langsame Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Situation darstellen.

Griechenlands gesamtwirtschaftliche Leistungsfähigkeit wurde nachhaltig beeinträchtigt, indem Griechenlands Regierung zur Finanzierung staatlicher Aktivitäten ständig neue Kredite aufnahm und dadurch den privatwirtschaftlichen Sektor zunehmend von Fremdkapitalfinanzierung verdrängte. (Vgl. Europäische Kommission 2010: S.4) Betrag der Anteil der staatlichen Gesamtausgaben im Jahr 2000 noch 46,6% des BIPs, stieg der Wert auf 53,2% im Jahr 2009. (Vgl. Bundesfinanzministerium 2011) Geringere staatliche Aktivitäten und flexiblere gesamtwirtschaftliche Strukturen würden eine wirtschaftliche Erholung deutlich unterstützen.

Trotz hoher Wachstumsraten während der ersten Phase versäumte Griechenlands Regierung den staatlichen Finanzierungssaldos auszugleichen. Vielmehr konnte ein sukzessiver Anstieg des Haushaltsdefizites von 2002 bis 2009 beobachtet werden. Der Entwicklungsprozess wird in Tabelle 3 abgebildet.

Tabelle 3. Finanzierungssaldo des griechischen Staates im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizites in % des BIPs (2002 – 2010)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GR	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,8	-10,6

Quelle: Eurostat.

Zwischen 2002 und 2004 stieg das öffentliche Finanzierungsdefizit von -4,8% auf -7,5% an und entspannte sich in 2005 leicht. Von 2006 an kann eine erhebliche Verschlechterung des öffentlichen Finanzierungssaldo beobachtet werden. Innerhalb von 4 Jahren stieg das jährliche Haushaltsdefizit um das Dreifache an und erreichte in 2009 mit 15,8% ein vorläufiges Maximum. Trotz dauerhafter Verstöße gegen das Defizitkriterium des Maastrichter Vertrages wurden zwischen 2002 und 2007 nie Sanktionen zur Disziplinierung gegenüber Griechenland von der Europäischen Kommission ausgesprochen obwohl Art. 140 AEUV in Verbindung mit Art. 126 AEUV dies ermöglicht. Konsolidierungsmaßnahmen wurden bereits mit dem griechischen Stabilitätsprogramm aus dem Jahr 2000 vor der Euroaufnahme mit dem Ziel in 2004 eine Schuldenstandsquote von 84% des BIPs zu erreichen versprochen. (Vgl. Europäische Kommission 2001) Fiskalpolitische Ziele wurden permanent aufgrund von systematisch zu hoch angelegten staatlichen Ausgaben, Steuerhinterziehung, andauernder und fehlerhafter Steuerprognosen, veralteter Gesundheits- und Sicherungssysteme verfehlt. (Vgl. Europäische Kommission, 2010:

3f) Obwohl durch Konsolidierungsmaßnahmen langfristig das Vertrauen der Finanzmärkte wieder aufgebaut werden kann ist es fraglich ob einnahmen- oder ausgabenseitige Konsolidierungsmaßnahmen allein angesichts der schwerwiegenden ökonomischen Probleme ein Instrument zum Erhalt eines tragfähigen Haushaltes darstellt. Nur in Verbindung mit internationaler Hilfe scheint dies möglich. (Vgl. Peters; Ried; Schwarz 2011: 8f)

Neben unausgeglichen öffentlichen Finanzen weist Griechenland ebenfalls im Außenhandel Defizite auf. Griechenlands Doppeldefizit bestand bereits im Vorfeld der Euroeinführung und stieg seit dem Beitritt zum Währungsgebiet stetig an. (Vgl. Schuppan, 2011: 258) In Tabelle 4 werden die Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes, Saldo der Zahlungsbilanz sowie das Zahlungsbilanzdefizit in % des BIP im Zeitraum von 2002 – 2010 dargestellt. Analog zur Entwicklung des Finanzierungssaldos verschlechterte sich sukzessive die Außenhandelsposition Griechenlands von – 6,5% in 2002 auf -14,93% in 2008.

Tabelle 4. Griechisches Zahlungsbilanzdefizit von 2002 – 2010

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bruttoinlandsprodukt zu jeweiligen Preisen in Mrd. €	156,61 Mrd. €	172,43 Mrd. €	182,26 Mrd. €	193,04 Mrd. €	208,89 Mrd. €	222,77 Mrd. €	232,92 Mrd. €	231,64 Mrd. €	227,31 Mrd. €
Zahlungsbilanzdefizit in Mrd. €	-10,20 Mrd. €	-11,26 Mrd. €	-10,71 Mrd. €	-14,74 Mrd. €	-23,75 Mrd. €	-32,60 Mrd. €	34,79 Mrd. €	-25,81 Mrd. €	-22,97 Mrd. €
Zahlungsbilanzdefizit in % des BIP	-6,5%	-6,5%	-5,8%	-7,6%	11,36%	-14,76%	-14,93%	-11,14%	-10,10%

Quelle: Eurostat / Eigene Berechnung.

Mit Einsatz der globalen Rezession ist für 2009 und 2010 eine Verminderung des Zahlungsbilanzdefizites auf 11,14% bzw. 10,10% festzustellen, wobei diese Entwicklung hauptsächlich auf die abgekühlte Weltwirtschaft zurückzuführen ist. Trotz hervorragender Ausgangslage wurden Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung, Reduzierung des Außenhandelsdefizites sowie tiefgreifende Reformen am Arbeitsmarkt und im Gesundheitswesen versäumt. Anstelle wirtschaftlich nachhaltiger Investitionen wurde Immobilienboom, öffentliches Haushaltsdefizit und privater Konsum gefördert. In Ländern mit rigiden Arbeitsmärkten, wie Griechenland, führt ein Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsnachfrage zu Lohnerhöhungen. Lohnerhöhungen entsprechend des Produktivitätszuwachses wirken inflationsneutral. Im Gegensatz dazu resultieren Lohnabschlüsse oberhalb des Produktivitätszuwachses in einem Anstieg des Preisniveaus, da gestiegene Lohnstückkosten über Preise an Konsumenten weitergegeben werden. Dies beeinträchtigt die internationale Wettbewerbsfähigkeit, welche unter anderen auch durch den realen Wechselkurs zum Ausdruck gebracht wird. Da in einer Währungsunion keine nominalen Wechselkursbewegungen möglich sind, kommt es rechnerisch in Ländern mit höherer Preisniveausteigerung gegenüber Staaten mit niedrigerer Preisniveausteigerung zur realen Aufwertung. Steigt das inländische Preisniveau, als Ergebnis hoher Lohnabschlüsse, stärker als das

ausländische Preisniveau, wertet der reale Wechselkurs auf und beeinträchtigt die internationale Wettbewerbsfähigkeit. Konkret bedeutet dies, dass Güterpreise im Inland schneller wachsen als im Ausland und dadurch eine Verlagerung der Güternachfrage von inländischen auf ausländische Güter auslöst. (Vgl. Ederer; Marterbauer; Walterskirchen 2009: 129f und Vgl. Rohde; Ehrhold 2011: 231f) Werden Griechenlands übermäßige Reallohnsteigerungen von 39,6% von 2000 – 2008 mit der Überbewertung des realen Wechselkurses von bis zu 20% in Verbindung gebracht, kann ein wesentlicher Teilaspekt des Zahlungsbilanzdefizits erklärt werden. (Vgl. Hans Böckler Stiftung 2008; Vgl. Europäische Kommission 2010: 5) In der Vergangenheit nahm Griechenland verstärkt Kredite im Ausland auf und heute müssen zur Bedienung der Zins- und Kreditschulden substanzielle Zahlungen an das Ausland gezahlt werden. Dieser Sachverhalt erklärt einen weiteren Teilaspekt des Außenhandeldefizites. Unter solche Voraussetzungen ist es äußerst schwierig einen Zahlungsbilanzausgleich zu erreichen. (Vgl. Europäische Kommission 2010: 12)

Im Januar 2001 kam die Europäische Kommission zum Schluss, dass Griechenland den Anforderungen des Stabilitätspaktes genügt und befürwortete auf Basis des Stabilitätspaktes den Euroeintritt. (Vgl. Europäische Kommission 2001) Nicht wissend, dass Griechenland von 1997 an kontinuierlich falsche Angaben zum öffentlichen Verschuldungsstand übermittelte (Vgl. FAZ 2004). Zur Reduzierung der Staatsverschuldung wurde bspw. im Jahr 2002 Devisenswapgeschäfte, mit Vertragslaufzeiten von bis zu 20 Jahren, Auslandsverbindlichkeiten denominated in US \$ und Yen, in Euroverbindlichkeiten umgewandelt. Berechnungsgrundlage des Devisenswapgeschäfts war ein zukünftiger Wechselkurs unterhalb des damaligen Austauschverhältnisses (in Preisnotierung), so dass Griechenland bei Vertragsabschluss einen niedrigeren Schuldenstand ausweisen konnte. (Vgl. Zeit Online 2010) Folgendes Beispiel soll den Vorgang darstellen. Angenommen Griechenlands Auslandsverschuldung beträgt US \$100 und am Devisenmarkt herrscht ein Wechselkurs (in Preisnotierung) von 1€ zu US \$1, dann entspricht die Auslandsverschuldung umgerechnet in Inlandswährung 100€. Wenn Griechenland aufgrund der aktuellen ökonomischen Entwicklung davon ausgeht, dass der zukünftige Wechselkurs 0,80€ pro US \$1 beträgt, dann würde Griechenlands aktuelle Auslandsverschuldung in inländischer Währung ausgedrückt, 80€ betragen. Folglich besteht ein Anreiz über Devisenswapgeschäfte, in ausländischer Währung denominatede Schuldbestände in Schuldbestände denominated in inländischer Währung umzuwandeln und zum vertraglich vereinbarten Rücktauschtermin zurück zu tauschen. Daraus ergibt sich der Vorteil, dass bereits zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses niedrigere Schuldbestände, aufgrund der erwarteten verbesserten Austauschrelation, ausgewiesen werden können. Ob Wechselkursentwicklungen präzise über einen Zeitraum von bis zu 20 Jahren bestimmt werden können ist äußerst fraglich. Das Zusammenspiel von unterlassenen tiefgreifenden sozialen und ökonomischen Reformen und dauerhafter Manipulierung der Staatsbilanzen führte zum Verlust der Glaubwürdigkeit von Griechenland und letztendlich beinahe zur Zahlungsunfähigkeit in 2010.

3. Hilfsprogramm und Anforderungen

Der Beginn der griechischen Staatsschuldenkrise im Oktober 2009 wird mit der Wahl von Giorgos Papandreou gesehen. Mit dem Wahlversprechen gewählt, Sozialausgaben zu erhöhen wurde festgestellt, dass Griechenlands Haushaltslage dies nicht zuließ. Anstelle prognostizierter 6% betrug das tatsächliche Haushaltsdefizit über 12% und nach zahlreichen Revidierungen gibt Eurostat Griechenlands öffentlichen Finanzierungssaldo mit -15,8% für 2009 an. Stetig steigende Risikoaufschläge (Abbildung 1) auf griechische Staatsanleihen führten zur Verschärfung der ökonomisch bereits angespannten Situation und letztendlich beantragte Griechenland im April 2010 offiziell Hilfe. Um Griechenland beim ökonomischen Restrukturierungsprozess zu unterstützen, verabschiedeten Mitglieder des Währungsgebietes, EZB und Europäische Kommission zunächst auf drei Jahre (2010 – 2013) in Form von bilateralen Krediten angelegtes Hilfsprogramm mit einem Gesamtvolumen von 80 Mrd. €. Weiter unterstützt der IWF Griechenland über Stand-by Agreements (SBA) mit 30 Mrd. €. Aus Tabelle 5 können Auszahlungen der Eurogruppe und IWF von Mai 2010 bis Dezember 2011 entnommen werden.

Tabelle 4. Auszahlung an Griechenland von IWF und Euro – 16 in Mrd. €

Tranche	Zeitpunkt der Auszahlung	Auszahlung EU – 16 in Mrd. €	Auszahlung IWF in Mrd. €	Summe der Auszahlungen in Mrd. €
1	Mai 2010	14,5	5,5	20
2	Sept. 2010	6,5	2,6	9,1
3	Dez./Jan. 2011	6,5	2,5	9,0
4	März 2011	10,9	4,1	15
5	Juli 2011	8,7	3,2	11,9
6	Dez. 2011	5,8	2,2	8,0
Summe		52,9	20,1	73,0

Quelle: Europäische Kommission, The Greek Loan Facility.

Von Mai 2010 – Dezember 2011, also der Hälfte der Programmlaufzeit, wurden bereits 66% (73 Mrd. €) des 110 Mrd. € Programms ausgezahlt. Aufgrund der anhaltenden ökonomisch angespannten Lage in Griechenland wurde seit Mitte 2011 über ein zweites Maßnahmenpaket mit einem Gesamtvolumen von 130 Mrd. € und einer Laufzeit von 3 Jahren verhandelt. Nach langwierigen und intensiven Verhandlungen konnte ab März 2012 die Unterstützung sämtlicher Parlamente des Euroraums gewonnen werden und mit der Auszahlung der ersten Tranche von 39 Mrd. € begonnen werden. (Vgl. Fokus Money Online 2012)

Hilfsmittelauszahlungen aus dem ersten und dem zweiten Hilfspaket sind auflagengebunden, das heißt Fortschritte im Transformationsprozess werden in regelmäßigen Abständen von der sogenannten Troika, bestehend aus Repräsentanten der EU, EZB und IWF überprüft. Geprüft wird, ob kurzfristige und mittelfristige Zielvereinbarungen des wirtschaftlichen Anpassungsprogramms für Griechenland

umgesetzt und eingehalten werden. Kurzfristig sollen Konsolidierungsmaßnahmen die Staatsausgaben massiv reduzieren und den Zusammenbruch des griechischen Finanz- und Bankenmarkts verhindern. Mittelfristig soll Griechenlands Wirtschaftssystem grundlegend reformiert werden. Ziel ist es, ein auf Export basierendes Wirtschaftsmodell aufzubauen, indem die Wettbewerbsfähigkeit gestärkt und in- und ausländischen Investoren die wirtschaftliche Grundlage für erfolgreiche Investitionen geboten wird. (Vgl. Europäische Kommission 2010) Konsolidierung des Staatshaushaltes soll durch erhebliche Kürzung der öffentlichen Ausgaben und Leistungen, im Bereich Löhne/Gehälter aktueller und Pensionen ehemaliger Staatsbedienstete, Senkung von Gesundheitsausgaben, Reduzierung von Investitionsausgaben sowie durch Anhebung des Mehrwertsteuersatzes von 19% auf 23% und generelle Steueranpassungen erreicht werden. (Vgl. FAZ, 2012) Zusätzlich soll der Arbeitsmarkt durch Herabsetzung des Mindestlohns auf 590€ Brutto, bzw. auf 511€ Brutto für unter 25-jährige, aufgebrochen und vornehmlich Jugendarbeitslosigkeit bekämpft werden. (Vgl. Wirtschaftswoche 2012; Vgl. Handelsblatt-Online 2012b)

Neben realwirtschaftlichen Herausforderungen musste ebenfalls das griechische Finanzsystem geschützt werden. Griechenlands Minister für Entwicklung, Wettbewerbsfähigkeit und Schifffahrt, Michalis Chrisochidios, äußert Skepsis bezüglich der Fähigkeit des griechischen Bankensystems, die Realwirtschaft mit genügend Krediten und Liquidität zu versorgen. Die Sorge um die Funktionsfähigkeit des Finanzsektors ist berechtigt, da Unsicherheiten über Griechenlands Verbleib in der Eurozone bestand, führte dies zu Kapitalverlagerungen. US Geldmarktfonds entzogen 2011 große Volumina aus europäischen Banken und verkürzten Laufzeiten bei noch bestehenden Geschäften. Institute, die vom Geldabfluss betroffen waren, sind in Griechenland äußerst aktiv. Neben Abzügen von Investoren entzogen griechische Haushalte seit 2009 Bankguthaben in Höhe von 70 Mrd. € den Bankensystem und verlagerten 16 Mrd. € davon ins Ausland. Diese Gelder stehen dem griechischen Bankensektor nicht mehr zur Verfügung und ohne Liquiditätshilfen der EZB wären griechische Banken nicht überlebensfähig. (Vgl. Manager Magazin Online, 2012; Welt Online 2011; Welt Online, 2012a)

4. Realwirtschaftliche Auswirkung

Ziel des ökonomischen Restrukturierungsprozesses Griechenlands ist die Schaffung einer im internationalen Wettbewerb bestehenden Volkswirtschaft. Entsprechend muss Griechenlands Fortschritt im Transformationsprozess beobachtet, evaluiert und gegebenenfalls korrigiert werden. Zum Erhalt von Hilfgeldern setzte Griechenland auf Druck der Eurozone, IWF und Europäischer Kommission mehrere Konsolidierungsprogramme gegen erheblichen Widerstand der öffentlichen Bevölkerung um.

Dank deutlicher Entspannung am Arbeitsmarkt konnte vor Ausbruch der Staatsschuldenkrise, zwischen 2005 und Mitte 2008, Griechenlands Arbeitslosenquote bis auf 6,6% reduziert werden. Mit Ausbruch der Staatsschuldenkrise kam es zu einer erheblichen Anspannung am Arbeitsmarkt. Von 2009 an kletterte die

Arbeitslosenquote auf 21% zu Beginn des Jahres 2012. Die Jugendarbeitslosigkeit stieg in diesem Zeitraum auf bis zu 40% an. Obendrein ist davon auszugehen, dass die Arbeitslosenquote als nachlaufender Wirtschaftsindikator in den nächsten Monaten weiter wächst und die gesamtwirtschaftliche Lage sich in Griechenland weiter zuspitzt. (Vgl. Welt Online 2012b; Vgl. Zeit Online 2012) Zunehmende Arbeitslosenzahlen erhöhen wiederum staatliche Ausgaben im Sozialwesen und konterkarieren Sparmaßnahmen und verstärken den Druck auf das nationale Budget.

In den Wirtschaftsnachrichten werden die ökonomischen Herausforderungen Griechenlands oftmals anhand der wachsenden Schuldenstandsquote zum Ausdruck gebracht. Binnen 5 Jahre wuchs die Schuldenstandsquote, um 49,1 % von 106,1% des BIPs in 2006 auf 155,2% des BIPs in 2011. Prinzipiell sind daraus entstehende Forderungen nach fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen zu unterstützen, jedoch birgt alleinige Fokussierung auf die Schuldenstandsquote des öffentlichen Haushalts erhebliche makroökonomische Probleme, da bei schrumpfender Wirtschaftsleistung die Schuldenstandsquote automatisch ansteigt. Im Folgenden wird dies an einem Beispiel dargestellt. Angenommen das Bruttoinlandsprodukt und der öffentliche Schuldenstand betragen in der Ausgangsperiode jeweils 100€. Für die Folgeperiode werden Griechenlands BIP-Veränderungsraten der Jahre 2008 – 2011 sowie die Schätzung von Michalis Chrisochoidis für 2012 unterstellt. Weiter wird aus Vereinfachungsgründen der Schuldenstand konstant gesetzt und Zinszahlungen ausgeschlossen.

Tabelle 5. Veränderung der Schuldenstandsquote bei konstantem Schuldenstand und schrumpfender Wirtschaftsleistung

Periode	0	1	2	3	4	5
Wachstumsrate BIP		-0,2%	-3,0%	-3,5%	-6,8%	-6,0%
BIP	100€	99,80€	96,81€	93,42€	87,07€	81,84€
Schuldenstand	100€	100€	100€	100€	100€	100€
Schuldenstandsquote	100%	100,2%	103,3%	107%	114,9%	122,2%

Quelle: Eigene Berechnung.

Bei annahmegemäß schrumpfender Wirtschaftsleistung und gleichbleibendem Schuldenstand ist ersichtlich, dass die Schuldenstandsquote vom Ausgangszeitpunkt zunächst über Periode 1 und 2 kaum merklich bis moderat auf letztlich 107% in Periode 3 ansteigt. Aufgrund des massiven wirtschaftlichen Einbruches in den Perioden 4 und 5 erreicht die Schuldenstandsquote am Ende des Betrachtungszeitraums 122,2%. In dem Beispiel basiert die Höhe der Schuldenstandsquote allein auf der sinkenden wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Beispiellandes. Auf Griechenland übertragen kann ein wesentlicher Teil des Schuldenstandsquotenanstiegs mit der Reduzierung des Bruttoinlandsproduktes erklärt werden.

Bei steigender Schuldenstandsquote wird naturgemäß Ausgabendisziplin und Reduzierung der staatlichen Aktivität gefordert. Undifferenziert ausgeführte Einsparungsprogramme der staatlichen Investitionstätigkeit als Reaktion auf einen

stetig wachsenden Verschuldungsgrad wirken kontraproduktiv, da dies zu zwei sich selbstverstärkenden negativen Effekten führt. Erstens wird durch Herabsetzung der staatlichen Investitionstätigkeit die wirtschaftliche Aktivität im Land gehemmt und ruft zusätzlich wirtschaftliche Kontraktion hervor. Daraufhin steigt zweitens die Schuldenstandsquote automatisch an. Aufgrund der Quotenfokussierung müssen zusätzliche Einsparungen in den Folgejahren erfolgen, welche zukünftige Schrumpfungsprozesse fördern. Anstelle automatischer Sparmechanismen sollten staatliche Investitionsprojekte im Hinblick auf zukünftige wirtschaftliche Tragfähigkeit und Nutzen evaluiert und entsprechend umgesetzt werden.

Privatwirtschaftliche Investitionen stellen eine Grundlage zur Schaffung einer im internationalen Wettbewerb bestehenden und konkurrenzfähigen Volkswirtschaft dar. Um privatwirtschaftliche Investitionen anzulocken, müssen sozialökonomische und wirtschaftliche Rahmenbedingungen existieren, welche Unternehmen Wachstum ermöglichen. (Vgl. Keitel 2012) Allerdings ist festzustellen, dass Bruttoanlageinvestitionen in Griechenland von 24% in 2007 auf 14,80% des BIPs in 2011 gesunken sind. Unter Berücksichtigung der geschrumpften wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit Griechenlands fällt die Reduktion der Bruttoanlageinvestitionen deutlich höher aus. Da Unternehmensinvestitionen neben wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Gewinnerzielungsmöglichkeiten im großen Maße von politischer Stabilität abhängen, sind Debatten um den Verbleib Griechenlands im Euroraum und den dadurch hervorgerufenen ökonomischen Verfall kontraproduktiv.

Gegenwärtig herrscht auf europäischer Ebene Einigkeit darüber, dass Griechenlands Wirtschaft an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen muss. Freilich herrschen unterschiedlichste Ansichten in Politik, Wirtschaft und Wissenschaft über den Weg der Zielerreichung. In kontroversen Debatten werden Möglichkeiten des offenen Zahlungsausfalles, des freiwilligen Schuldenschnitts und des kurzfristigen Euroaustritts sowie der Haushaltskonsolidierung unter wirtschaftlicher Mithilfe der Europäischen Partnerländer erörtert. Zunächst wurde Anfang 2010 erwogen durch höhere Inflationsraten Staatsschulden abzubauen. (Vgl. NZZ 2010) Mit Blick auf Art. 127 AEUV, der Preisniveaustabilität als vorrangiges Ziel im Eurowährungsgebiet vorsieht, erlosch die Debatte rasch.

Es bleibt abzuwarten, ob der mittlerweile verordnete freiwillige Schuldenschnitt die gewünschten Effekte hat. Zurzeit sind fallende Renditen auf 10-jährige griechische Staatspapiere zu beobachten. Allerdings betrifft dies nur die noch umlaufenden Staatschuldentitel. Griechenlands staatliche Finanzierung wird momentan ausschließlich vom europäischen Währungsgebiet und IWF getragen. Nach Ablauf des zweiten Maßnahmenpaktes in 2014 wird sich zeigen ob Griechenland Staatsschuldentitel am Markt platzieren kann oder, ob das Eurogebiet und der IWF Griechenlands Haushalt weiter tragen müssen.

Im Vorfeld des freiwilligen Schuldenverzichts griechischer Gläubiger äußerten und bekräftigten Ökonomen, wie Hans Werner Sinn, und Politiker, wie der deutsche Innenminister Friedrich, die Forderung, dass Griechenland das Europäische Währungsgebiet freiwillig verlassen sollte. (Vgl. Euro am Sonntag 2012; Vgl.

Spiegel-Online 2012) Ein Ausschluss Griechenlands aus dem Währungsgebiet ist rechtlich kaum umsetzbar und ein freiwilliger Euroaustritt führt unmittelbar zum Austritt aus der Europäischen Union. (Vgl. FAZ 2011) Im Mittelpunkt der Betrachtung steht die Überlegung, dass Griechenland außerhalb der Währungsunion in Lage wäre, internationale Wettbewerbsfähigkeit und den Abbau der Staatsverschuldung deutlich schneller zu erreichen als innerhalb des Euroraums. Befürworter argumentieren, dass durch Euroaustritt und Neueinführung einer nationalen Währung infolge nominaler Abwertung die Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Wirtschaft wiederhergestellt wird. Um durch nominale Abwertung einen positiven und dauerhaften Effekt auf die Wettbewerbsfähigkeit zu generieren, müssen dauerhaft nominale Rigiditäten vorliegen. Im Fall von Griechenland liegen, jedoch eher reale Rigiditäten, bspw. ausgedrückt durch den Reallohn, vor. Ohne Veränderung der ökonomischen und politischen Verhaltensweisen, welche aus der Vergangenheit bekannt sind, würden Preis- und Lohnanpassungen den ursprünglich nicht wettbewerbsfähigen Zustand wiederherstellen. (Vgl. Buiter; Rahbari 2010: 20) Abwertung einer nationalen Währung kann nur dann die Wettbewerbsfähigkeit fördern, wenn es einen hinreichen großen Exportsektor gibt. Ansonsten würden Abwertungen über Verteuerungen der Importe zu Kostensteigerungen und zu Inflation führen. (Vgl. Focus Money Online 2011)

Bedingung zur erfolgreichen Umsetzung sind politische und ökonomische Reformen, bspw. im Gesundheits-, Renten-, und Steuerwesen, jedoch ist es äußerst, fraglich ob drastische Reformen außerhalb der Europäischen Währungsunion und der Europäischen Union umsetzbar sind, da Regierungssystem und Parteien unter massivem innenpolitischen Druck stehen. Solange vom Europäischen Währungsgebiet und IWF Druck aufrechterhalten werden kann, sind strukturelle Reformierungsprozesse für Griechenlands Regierung auf jeden Fall leichter umzusetzen. Im Vorfeld der Währungsumstellung würde zusätzlicher innenpolitischer Druck erzeugt, da Investoren und private Sparer Kapital ins Ausland verlagern und Griechenlands angeschlagenen Bankensektor durch Liquiditätsabzug zusätzlich schwächen. Mit Abschluss des Austritts kann Griechenlands Bank- und Finanzsektor nicht mit Liquiditätshilfen des Euroraums rechnen und wird letztendlich kollabieren. (Vgl. Buiter; Rahbari 2010: 21 und Vgl. Dullien; Schwarzer 2011: 46)

Ein Austritt aus dem Währungsgebiet reduziert nicht automatisch den Schuldenstand, vielmehr sind gegenläufige Effekte zu befürchten, da in Euro aufgenommene Schuldenstände bestehen bleiben, steigt infolge der nominalen Abwertung der Schuldenstand, gemessen in der neuen nationalen Währung, schnell an und wäre mit der Zahlungsunfähigkeit Griechenlands gleichzusetzen. (Vgl. Buiter; Rahbari 2010: 21 und Vgl. Horn; Tober; et al. 2010: 8) Weiter würde in Griechenland verbliebenes Bankguthaben automatisch in die neue nationale Währung umgewandelt und als Ergebnis der erwarteten massiven Abwertung vollständig entwertet. (Vgl. FAZ 2011) Ebenfalls müssten Rückkopplungen auf die EZB berücksichtigt werden. Knapp ein Drittel des Liquiditätsbedarfs des griechischen Bankensystems stellt die EZB über Griechenlands Zentralbank zur Verfügung. (Vgl. The Economist 2012) Dementsprechend müsste im Fall des Austritts als Ergebnis der Abwertung mit erheblichen Forderungsausfällen gerechnet werden.

Mit einem Austritt Griechenlands aus der Eurozone steht zur Befürchtung, dass nach einer Währungsumstellung ähnliche Entwicklungen für Spanien, Portugal, Italien und Irland ausgelöst werden. Die dadurch ausgelöste Kapitalflucht kann Banken vor erhebliche Liquiditätsprobleme stellen. Da Banken hohe liquide Verbindlichkeiten und illiquide Forderungen halten, kann dies im schlimmsten Fall in der Insolvenz des Bankensektors münden. (Vgl. Dullien; Schwarzer 2011: 46) Es ist fraglich ob EZB und ESM genügend Kapital zur Kompensation des Kapitalabflusses bereitstellen können. Letztendlich müsste dann hinterfragt werden, ob die Aufrechterhaltung der Währungsunion wirtschaftlich und politisch überhaupt noch möglich ist.

5. Schlussfolgerung

Griechenlands strukturelle Probleme sind nicht Ergebnis der Wirtschafts- und Finanzkrise, vielmehr wurden strukturelle Defizite offengelegt und verstärken die Wirkung der globalen Rezession. Angesichts der schwerwiegenden ökonomischen Herausforderungen für Griechenland und der möglichen Konsequenzen für die Einheitswährung sind Schuldzuweisungen, rückwärtsgewandte Diskussionen sowie Überlegungen ob Griechenland den Euroraum verlassen sollte kontraproduktiv, da dies Unsicherheit und Instabilität im Land erzeugt. Griechenlands strukturelle Probleme waren hinlänglich bekannt und trotz dauerhafter Verstöße gegen Maastrichtkriterien wurden keinerlei Sanktionen beschlossen. Damit Anreize zum Einhalt der Maastrichtkriterien existieren, müssen bei Verstößen, auch gegen große Volkswirtschaften, Verfahren eingeleitet und mit substanziellen Strafen unterlegt werden. Wenn trotz massiver Verstöße gegen Kriterien keine Strafen folgen, muss die Sinnhaftigkeit der Maastrichtkriterien, als Stabilitätsparameter, in Frage gestellt werden. Aktuell befindet sich Griechenlands Volkswirtschaft im Zustand tiefster Depression und es bleibt abzuwarten, ob der freiwillige Zahlungsverzicht die erwartete zukünftige Entlastung bringt. Mit der Lösung der Griechenlandfrage wird automatisch die Frage nach dem Umgang mit Spanien, Italien, Irland und Portugal beantwortet und ob die erste Belastungsprobe der europäischen Einheitswährung zu deren Auflösung führt oder das Europäische Währungsgebiet näher aneinander rückt.

Literaturverzeichnis

1. **Buiter, William H.; Rahbari, Ebrahim (2010):** Greece and the fiscal crisis in the EMU, <http://www.willembuiter.com/Greece.pdf>, Zugriff: 14.03.2012.
2. Bundesfinanzministerium (2011): Staatsquoten im internationalen Vergleich, http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_134730/DE/BMF__Startseite/Publikationen/Monatsbericht_des_BMF/2011/06/statistiken-und-dokumentationen/01-finanzwirtschaftliche-entwicklung/tabellen/Tabelle__S18.html, Zugriff: 20.03.2012.
3. Deutsche Bundesbank (2011): Renditedifferenzen von Staatsanleihen im Euro-Raum, Monatsbericht Juni 2011, Frankfurt am Main.
4. Deutsche Bundesbank (2012): Geschäftsbericht 2011, Frankfurt am Main.
5. **Dullien, Sebastian; Schwarzer, Daniela (2011):** Das Gefährliche Spiel mit dem Euro-Ausstieg, in Wissenschaftliche Nachrichten Nr. 141, November/Dezember 2011, S. 43 – 47.

6. **Ederer, Stefan; Martenbauer, Markus; Walterskirchen Ewald (2009):** Herausforderungen der Wirtschafts- und Währungsunion, in Finanzkrise und Divergenzen in der Wirtschaftsentwicklung als Herausforderung für die Europäische Union, Marburg, Bd. 3 S.125 -146.
7. **Ejsing, Jacob W.; Lemke, Wolfgang (2009):** The Janus – Headed Salvation: Sovereign and Bank Risk Premia During 2008-09, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
8. Europäische Kommission (2001): Kommission bewertet griechisches Stabilitätsprogramm von 2000 (2000 – 2004), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/116&format=HTML&aged=1&language=DE&guiLanguage=en>, Zugriff: 20.03.2012.
9. Europäische Kommission (2010): The Economic Adjustmant Programm for Greece, Brüssel Mai 2010.
10. Europäische Kommission (2012): The Greek Loan Facility, http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/greek_loan_facility/index_en.htm, Zugriff: 20.03.2012.
11. Fokus Money Online (2011): Szenario drei: Griechenland führt die Drachme wieder ein, http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/tid-22238/griechenland-szenario-drei-griechenland-fuehrt-die-drachme-wieder-ein_aid_625500.html, Zugriff 21.03.2012.
12. Fokus Money Online (2012): Euro-Staaten segnen zweites Griechenland-Paket ab, http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/erste-39-milliarden-freigegeben-euro-staaten-segen-zweites-griechenland-paket-ab_aid_723999.html, Zugriff: 20.03.2012.
13. FAZ (2004): Griechenland erschwindelt Euro-Beitritt, In FAZ 16.11.2004, S. 11.
14. FAZ (2012): Die Lüge vom Schlaraffenland, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/griechenland-spart-die-luege-vom-schlaraffenland-11654356.html>, Zugriff: 20.03.2012.
15. Handelsblatt Online (2012a): Griechischer Mindestlohn soll drastisch sinken, <http://www.handelsblatt.com/politik/international/offene-fragen-griechischer-mindestlohn-soll-drastisch-sinken/6187706.html>, Zugriff: 15.03.2012.
16. Handelsblatt Online (2012b): Arbeitslosenquote in Europa steigt weiter, <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/eu-statistik-arbeitslosenquote-in-europa-steigt-weiter/6467428.html>, Zugriff: 02.04.2012.
17. **Hans-Böckler Stiftung (2008):** Nur Deutschlands Reallöhne stagnieren, http://www.boeckler.de/pdf/impuls_2008_14_1.pdf, Zugriff: 15.03.2012.
18. **Horn; Gustav; Tober, Silke; van Treeck, Till; Truger, Achim (2010):** Euroraum vor der Zerreisprobe? IMK Report, Nr. 42, April 2010.
19. **Horten, Mark; Kumar, Manoham; Mauro, Paolo (2010):** The State of Public Finance: A Cross Country Fiscal Monitor, Internationaler Währungsfond, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0921.pdf>, Zugriff: 13.03.2012.
20. **Keitel, Hans Peter (2012):** Griechenland muss Rahmenbedingungen für Investitionen schaffen, Deutschlandfunk, http://www.dradio.de/dlf/sendungen/interview_dlf/1683495/ Zugriff: 20.03.2012.
21. Manager Magazin Online (2009): EU rügt Griechenland, <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,656170,00.html>, Zugriff 12.03.2012.

22. Manager Magazin Online (2012): Griechischer Finanzminister: Kreditklemme größtes Problem der Wirtschaft, <http://boersen.managermagazin.de/mmo/news.htm?id=33819488&r=0&sektion=marktberichte&u=0&p=0&k=0>, Zugriff: 12.03.2012.
23. Markt-daten.de (2012): Griechenland: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, <http://www.markt-daten.de/charts/zinsen/staatsanleihen-eu.htm#griechenland>, Zugriff: 20.03.2012.
24. NZZ Online (2010): Schuldenabbau durch Inflation, http://www.nzz.ch/finanzen/nachrichten/schuldenabbau_durch_inflation_1.4965851.html, Zugriff: 26.03.2012.
25. **Peters, Heiko; Ried, Stefan; Schwarz, Peter (2011)** Krisenreaktion und Krisenprävention im Euroraum, in ORDO · Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft (Lucius & Lucius, Stuttgart 2011) Bd. 62, S.3-28.
26. **Rohde, Armin; Ehrhold, Frank (2012): Ist der Euro gefährdet**, in 19th Scientific Conference on Economic Policy, Economic Policy in the EU Member States 2011, Bd. 19, S. 223 – 236.
27. **Schuppan, Norbert (2011): Globale Rezession – Ursachen Zusammenhänge** Folgen, 1. Auflage, Wismar 2011.
28. The Economist (2012): What Argentina tells us about Greece, <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2012/02/greece-and-euro>, Zugriff: 20.03.2012.
29. **Weber, Axel (2010): Die Finanz- und Wirtschaftskrise in Europa-Herausforderungen und Chancen**, Rede auf der 4. Transatlantischen Jahreswirtschaftskonferenz in Frankfurt am Main, <http://www.bundesbank.de/download/presse/reden/2010/20101028.weber.frankfurt.2000.php>, Zugriff: 12.03.2012.
30. Welt Online (2011): Investoren ziehen Geld aus europäischen Banken ab, <http://www.welt.de/wirtschaft/article13669607/Investoren-ziehen-Geld-aus-europaeischen-Banken-ab.html> , Zugriff: 14.03.2012
31. Welt Online (2012a): Griechen ziehen 70 Milliarden Euro von Banken ab, <http://www.welt.de/wirtschaft/article13903739/Griechen-ziehen-70-Milliarden-Euro-von-Banken-ab.html>, Zugriff: 10.03.2012.
32. Welt Online (2012b): 40% der Griechen unter 29 sind Arbeitslos, <http://www.welt.de/wirtschaft/article13924149/40-Prozent-der-Griechen-unter-29-sind-arbeitslos.html>, Zugriff: 20.03.2012.
33. Wirtschaftswoche (2012): Griechenlanddrama, Parteien streiten um Rentenkürzung, <http://www.wiwo.de/economy-business-und-finance-roundup-griechenland-drama-parteien-streiten-ueber-rentenkuerzung/6188372.html>, Zugriff: 19.03.2012.
34. Zeit Online (2010): Griechenlands Geschäft mit Goldman Sachs war lange bekannt, In: <http://www.zeit.de/wirtschaft/2010-02/griechenland-goldman-sachs>, Zugriff: 14.03.2012.
35. Zeit Online (2012): Jeder 5 Grieche ohne Job, <http://www.welt.de/wirtschaft/article13924149/40-Prozent-der-Griechen-unter-29-sind-arbeitslos.html>, Zugriff: 30.03.2012.

GREECE AN ECONOMIC ANALYSIS

Frank Ehrhold

Ernst-Moritz-Arndt-Universität Greifswald

During the last several years, Greece has been under consistent and severe economic pressure; high national debt, trade deficit, and an undefined future has led to a persistent climate of uncertainty and presents a threat to economic recovery. As a result of the near-bankruptcy of Greece in 2010, the Greek government now receives financial relief from members of the European Monetary Union (EMU) and International Monetary Fund (IMF), both of the afore-mentioned parties monitoring, with the European Central Bank (ECB) and European Commission, the economic transformation process and guiding the Greek economy towards international competitiveness.

The announcement and introduction of the European single currency resulted in a convergence of interest rates on government bonds and inflation rates within the EMU member states. As a member of the European Union (EU) and a candidate country to participate in the European single currency, Greece was considered an integral part of European economy. In the years prior to joining the EMU Greece had already profited from its future status with decreasing interest rates on government bonds. From 1995 onward the 20,5% interest rate on Greek government bonds decreased, finally reaching 5% in 2001. This interest rate decrease was also noticeable throughout every candidate country, thus explaining the contentiously decreasing yield spread among the countries. In 1995 candidate states had to pay between 6,9% and 12,6% in annual interest rates on government bonds, resulting in a 6% yield spread. This yield spread has been reduced to 0,3% to the time when the Euro was introduced while EMU states paid between 4,5% and 4,8% on government bonds. Like other member states, since becoming a member of the Euro area Greece is legally obligated to fulfil the Maastricht convergence criteria in order to ensure a sound economic framework. Due to Greece's recognition as an integrated part of Europe's economy and the mandatory regulations regarding a sound national economic framework, the financial markets accepted lower interest rates on government bonds as in the past. From December 1997, Greece's annual inflation rate decreased from 5.4%, reaching 3.8% in 2002.

Even though a general convergence process of Greek inflation rate towards the average inflation rate of EMU nations was measurable, a complete congruency was never achieved. In fact, from 2002 until 2009 Greece's inflation rate grew an average 1% faster than the inflation rate in the rest of the EMU member states. As the result of the improved macroeconomic framework, Greece's economy began to grow. In the first 7 years after introducing the Euro in Greece, Greece's economy grew in terms of real GDP by an average of 4.1% per year; meanwhile, the rest of the EMU area grew with an average real growth rate of 2%. With the beginning of the great financial crisis, Greece's annual economic growth rate slowed down in 2007, and from 2008 until 2011 Greece's GDP contracted by an average of 3.45% each year, reaching a preliminary maximum of -6.8% in 2011.

With an excellent real GDP growth rate throughout the first 7 years after Greek adoption of the Euro, one might assume that Greece's national budget was balanced, or at least steadily improving towards a balanced budget. However, contrary to the high real GDP growth rate, Greece's deficits grew from -4,8% in 2002 to -7,5% in 2005 and decreased to -6,5% in 2007 and with the beginning of the financial and economic crisis the national deficit increased in 2009 to -15,8%. In addition to the high national deficit, Greece faces a huge trade deficit as well. For Greece a trade deficit is not an unknown phenomenon; already in the years prior to joining the EMU the country was experiencing a large trade deficit. During the first years after entering the monetary union, between 2002 to 2005, the Greek trade deficit remained between -5,8% and -7,8% of GDP and then increased onwards until 2009 to -14,93% of GDP.

Despite the good economic outlook, Greece's political leadership failed to utilize the improved macroeconomic framework to fundamentally reform government spending, the labor market and the social welfare system as a whole. Instead of transforming Greece's economy into one more internationally competitive, the government increased spending on social welfare programs and financed private and national consumption and trade deficits; this encouraged an environment of wage increases which were excessive as compared to the rest of the EMU area. Thus decreased Greece's international competitiveness. Greece's inability to fulfil the Maastricht convergence criteria has eroded the trust of the financial markets bestowed on it in advance to the Euro entry and has led to the country's near-bankruptcy. As a result of this near-bankruptcy of Greece in 2010, the Greek government now receives financial relief from members of the European Monetary Union and International Monetary Fund; payment is directly bound to the fulfilment of austerity programs. The so-called Troika of Members of the European Commission, ECB and EMU member states as well as politicians and the international media measure a successful economic transformation with a lower debt-to-GDP ratio. According to the economic adjustment program for Greece, the Greek government must cut government expenditure in order to decrease the debt-to-GDP ratio. Solely focusing on the debt-to-GDP ratio means risking two self-amplifying effects. When a government is facing a deficit, cutting government spending through an austerity program is generally useful to regain previously lost trust from the financial markets. However, in an unconditional and uncoordinated austerity program, the debt-to-GDP ratio will automatically increase while the GDP contracts, thus creating more pressure to decrease future government spending and leading to future GDP decrease. The following tables illustrate the effect. Using Greece's real GDP growth rate from 2008 until 2011 in period 1 - 4 and the assumption¹ for 2012 in period 5; GDP and debt are set to 100€ so in the starting period 0 the GDP to debt ratio is 100%. Interest rate payments and increasing debts are ruled out.

¹ Assumption from Michalis Chrisochidios, Greek Secretary of Development, Competitiveness and Trade.

Table 1. Development of the debt-to-GDP ratio with shrinking GDP and constant Debts

Period	0	1	2	3	4	5
real GDP growth rate in %		-0,2%	-3,0%	-3,5%	-6,8%	-6,0%
GDP	100€	99,80€	96,81€	93,42€	87,07€	81,84€
debt	100€	100€	100€	100€	100€	100€
debt to GDP ratio	100%	100,2%	103,3%	107%	114,9%	122,2%

Source: Author’s calculation.

As the table shows, the debt-to-GDP ratio increased slightly during period 1 and 2 and reached in period 3 107%. Due to the heavy economic breakdown in period 4 and 5 the debt-to-GDP ratio increased to the end of period 5 to 122,2%; even though the amount of debt has been unchanged, the debt-to-GDP ratio worsens solely due to GDP contraction. At the end of 2011 the Greek debt-to-GDP ratio reached 155% and still continues to grow, a large portion of this growth explainable by the continuously decreasing GDP. Therefore, is it necessary to identify and promote projects which will support future positive economic developments, such as infrastructure programs, which lay out the framework for future economic growth and slows the economic depression today. Private Investment depends largely on a stable political system and due to the ongoing debate about Greece’s disposition in the EMU; thus creating uncertainty which leads to diminishing private investments. Within the EMU – Area the dominant perception is that in order to overcome the economical dire straits, Greece must improve its international competitiveness. However how Greece achieves an increase in international competitiveness is subject to controversial debates with ideas ranging from an open default of Greece, to a temporary exit of the EMU or a voluntarily haircut of the creditors up to fiscal consolidation under assistance of the European Union.

Particularly now and in preparation of the voluntarily haircut of February 2012 politician like the German Secretary of Interior Friedrich and economists like Hans Werner Sinn opine that Greece should voluntarily leave the EMU area. Supporters of this move predict that if Greece leaves the Eurozone, the new currency it creates will sharply depreciate and Greece would regain its international competitiveness through a nominal exchange rate movement. In order to create a positive and long-lasting effect on the international competitiveness through nominal exchange rate movements, it is necessary to have nominal rigidities. Greece is facing real rigidities, expressed, for instance, through its high real wages. Furthermore, to achieve the objective of more international competitiveness it is necessary to reform political behavior and the economic framework; therefore, reformation of the social-, health care-, retirement- and taxation system is needed. In an already politically-tense situation this would increase inner political resistance. After leaving the Eurozone it is very likely that political behavioral patterns of the past will allow Greece to regain its former non-international competitiveness equilibrium through

price and wage alignments. Only with in the EMU and with the oversight of the EMU and IMF can Greece achieve a substantial reformation and transform the Greek economy. Leaving the Eurozone would not automatically reduce government debt; rather the converse effect is expected since the Greek debt is denominated in Euros. As soon as the new currency is introduced and the expected depreciation occurs, Greek debt-to-GDP would increase sharply and the financial markets will declare such a movement as an act of default.

If Greece is leaving the Eurozone, speculative attacks on the weakest EMU member states (Spain, Portugal, Italy and Ireland) are most likely to happen. Since banks have illiquid assets and liquid financial liabilities a speculative capital drain could lead to the bankruptcy of the banking system of the affected nations. It is highly doubtful that ESM and ECB can acquire an adequate amount of funds to compensate the capital drain and thus may result in the breakup of the EMU area. As shown above a Greek exit from the Euro would impose high costs on the Greek economy, its people and the EMU area. Today, a clear solution for Greece has yet to be found and the Greek economy continues to struggle. Since Spain, Portugal, Ireland and Italy are facing similar problems, a solution for Greece could determine the solution for those states as well. Furthermore this could prove that the European currency passes its first endurance test and offers the opportunity that the European states move closer together.