



LEHRSTUHL FÜR

VOLKSWIRTSCHAFTSLEHRE,

INSB. FINANZWISSENSCHAFT

FAU
FRIEDRICH-ALEXANDER
UNIVERSITÄT
ERLANGEN-NÜRNBERG

PROF. DR. THIESS BÜTTNER

Entstehung und Entwicklung der griechischen Krise

Nürnberg, 8.7.2015

Historischer Hintergrund

- Deutsche Mark im Wechselkurssystem
- Wiedervereinigung 1990
- Vertrag von Maastricht 1992

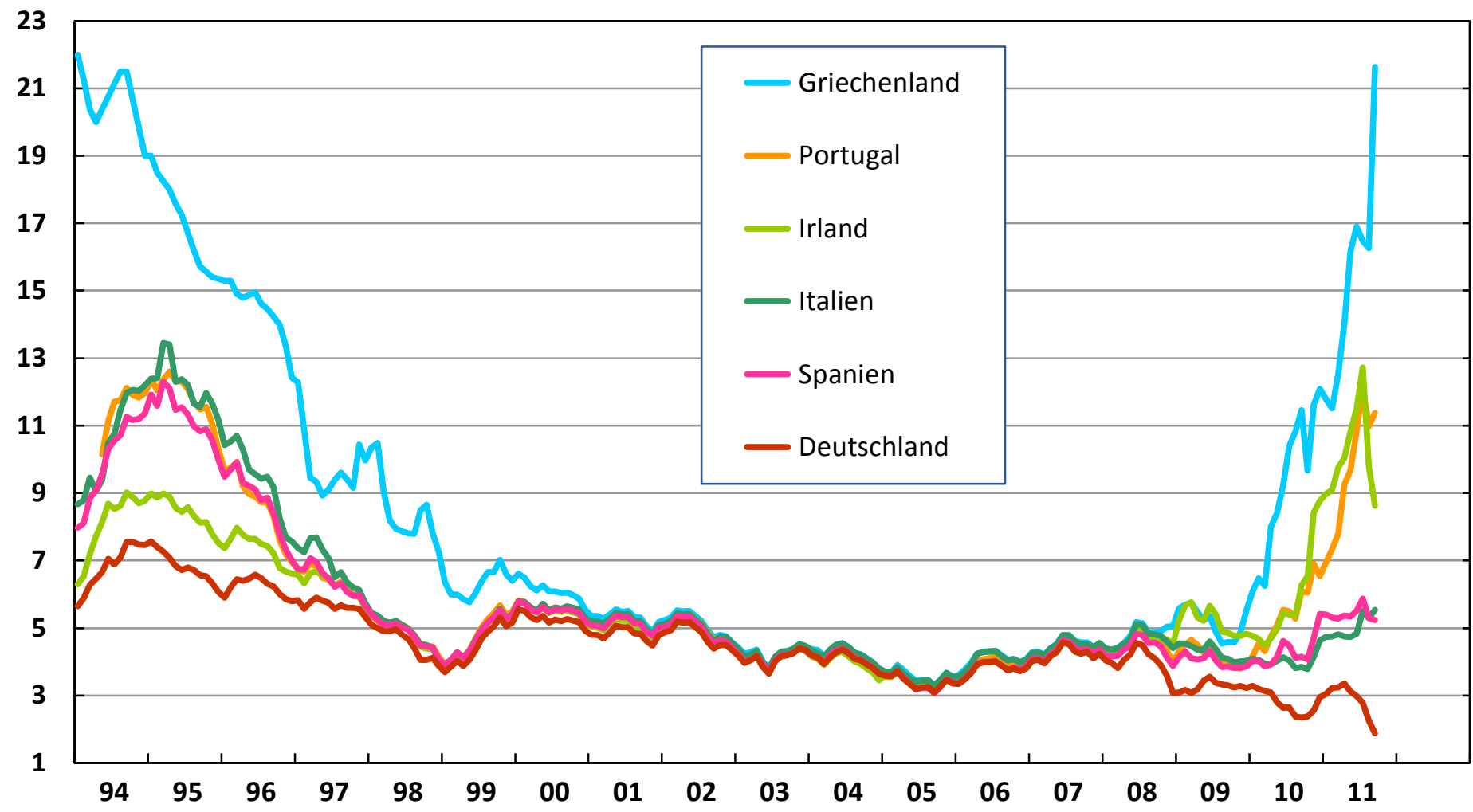
Kritik der Volkswirte

- EZ ist keine OCA (z.B. Eichengreen und Bayoumi (1992), Krugman (1993), Feldstein (1992))
- Seignorage Verluste (Sinn, 1997)
- Haftungsgemeinschaft (z.B. Homburg, 1997, s.a. Dornbusch, 1997)

Sonderfall Griechenland

- Europäische Währungsunion 1999 (ohne Griechenland)
- No-Bailout-Klausel 125 AEUV
- “Konvergenzkriterien” (u.a. Defizit, Schuldenstand)
- Griechenlands Beitritt erfolgt 2001
- Defizitverfahren 2004 *“Greece’s public finances show large imbalances, inconsistent with a prudent fiscal policy. Moreover, the quality of data is not satisfactory.”*
(EU-Commission, 2004)

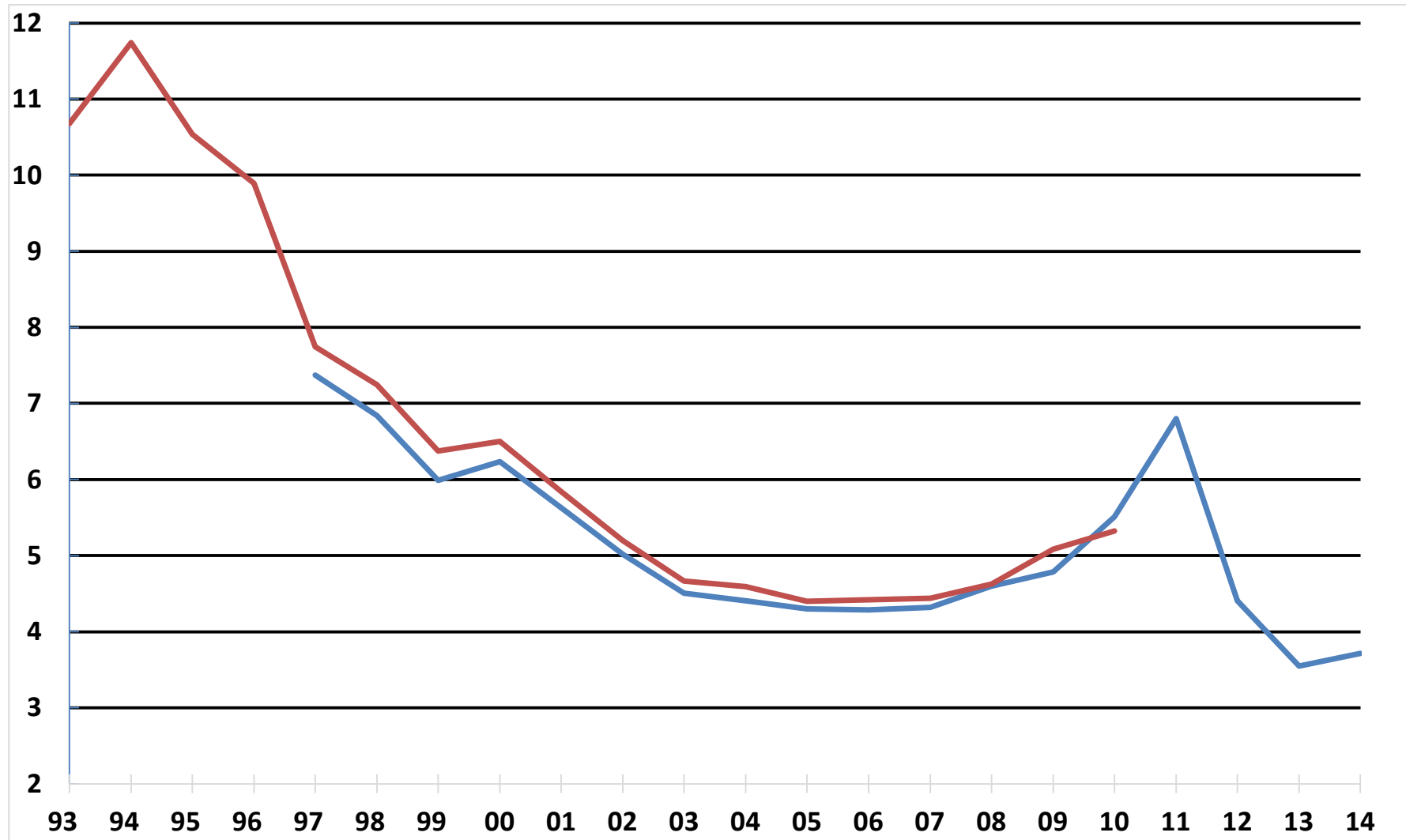
Zinsvorteil durch den Euro



**Rendite 10
jähriger
Staats-
anleihen**

Quelle: Nationale Zentralbanken, ifo Institut.

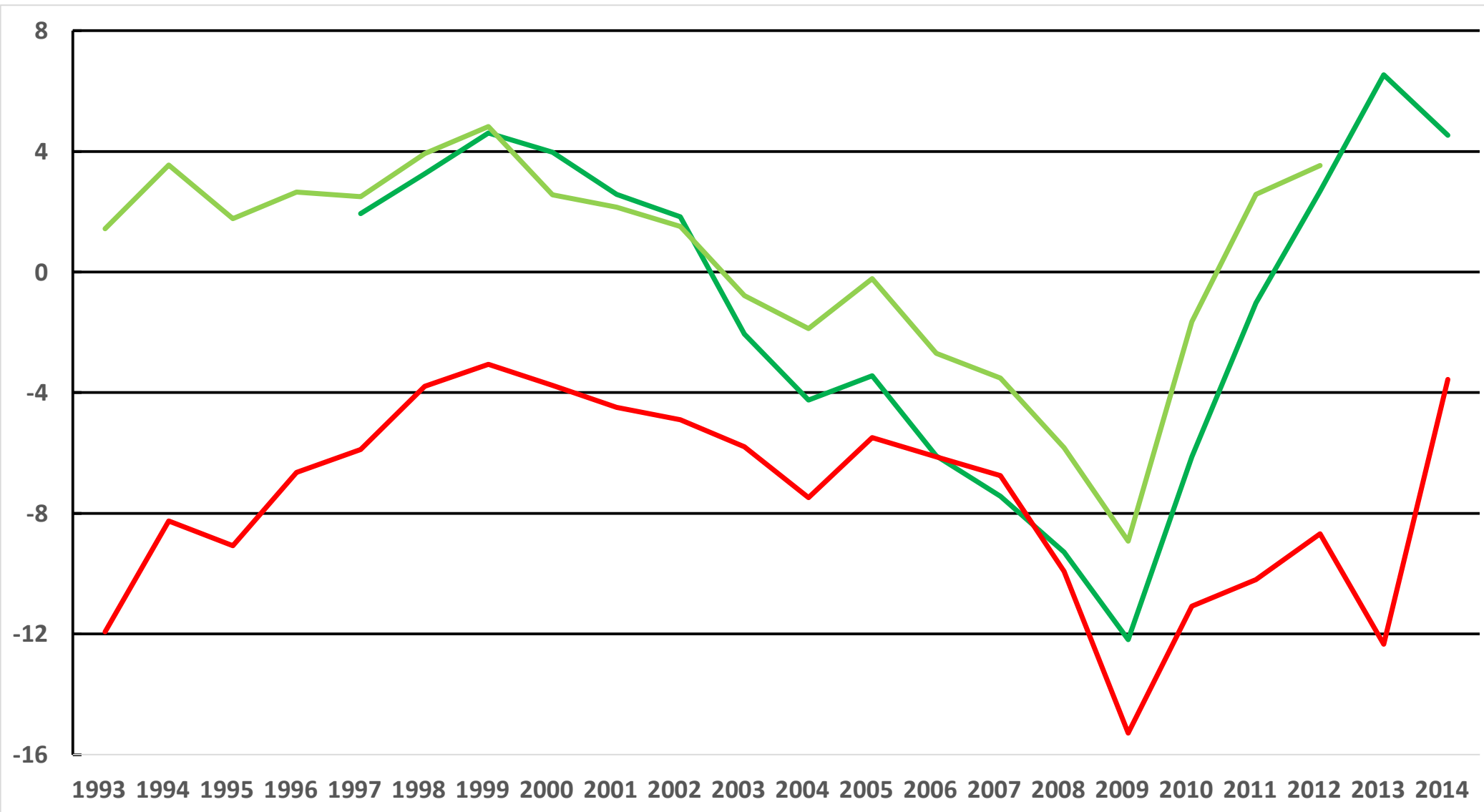
Haushaltsentlastung



***Schuldendienst
als Anteil am BIP***

Quelle: OECD Economic Outlook, 2012 und 2015

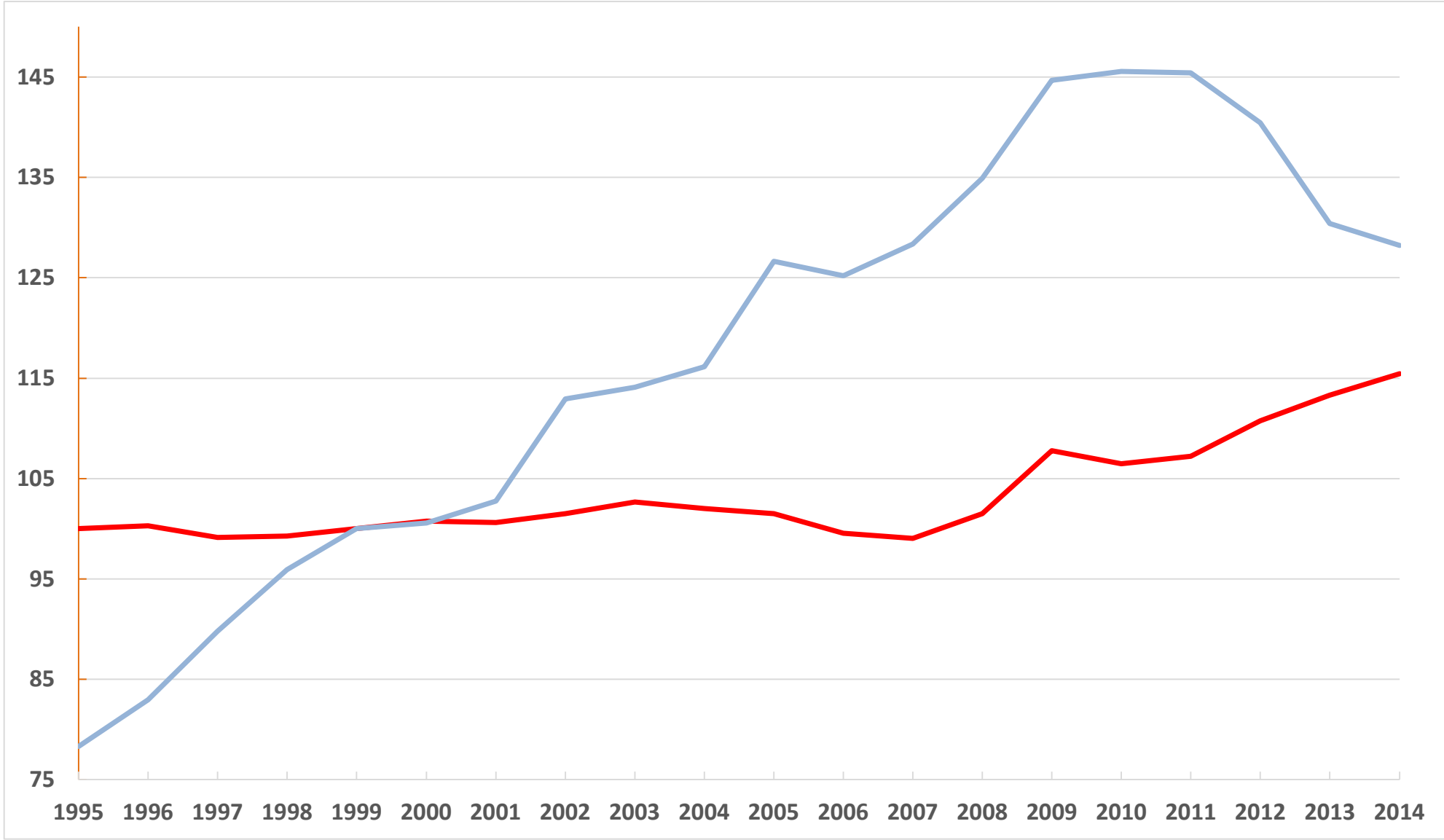
Haushaltspolitik



**Zyklisch
bereinigter
Primärüber-
schuss (grün)
und tatsächlicher
Saldo (rot)
(Anteile am BIP)**

Quelle: OECD Economic Outlook, 2012 und 2015

Preisliche Wettbewerbsfähigkeit



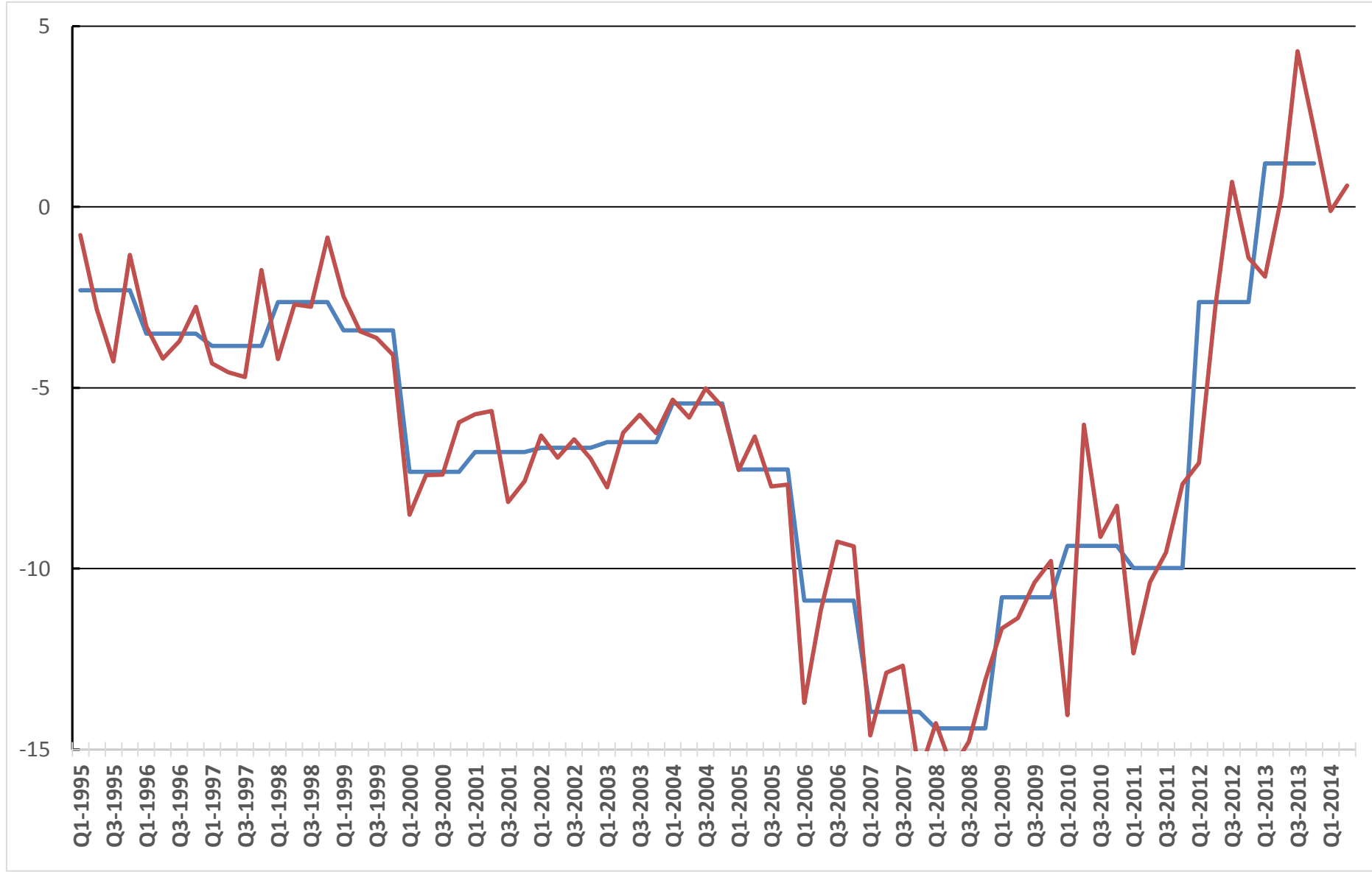
**Nominale
Lohnstückkosten**

**Griechenland und
Deutschland**

(2000=100)

Quelle: OECD Economic Outlook, 2012 und 2015

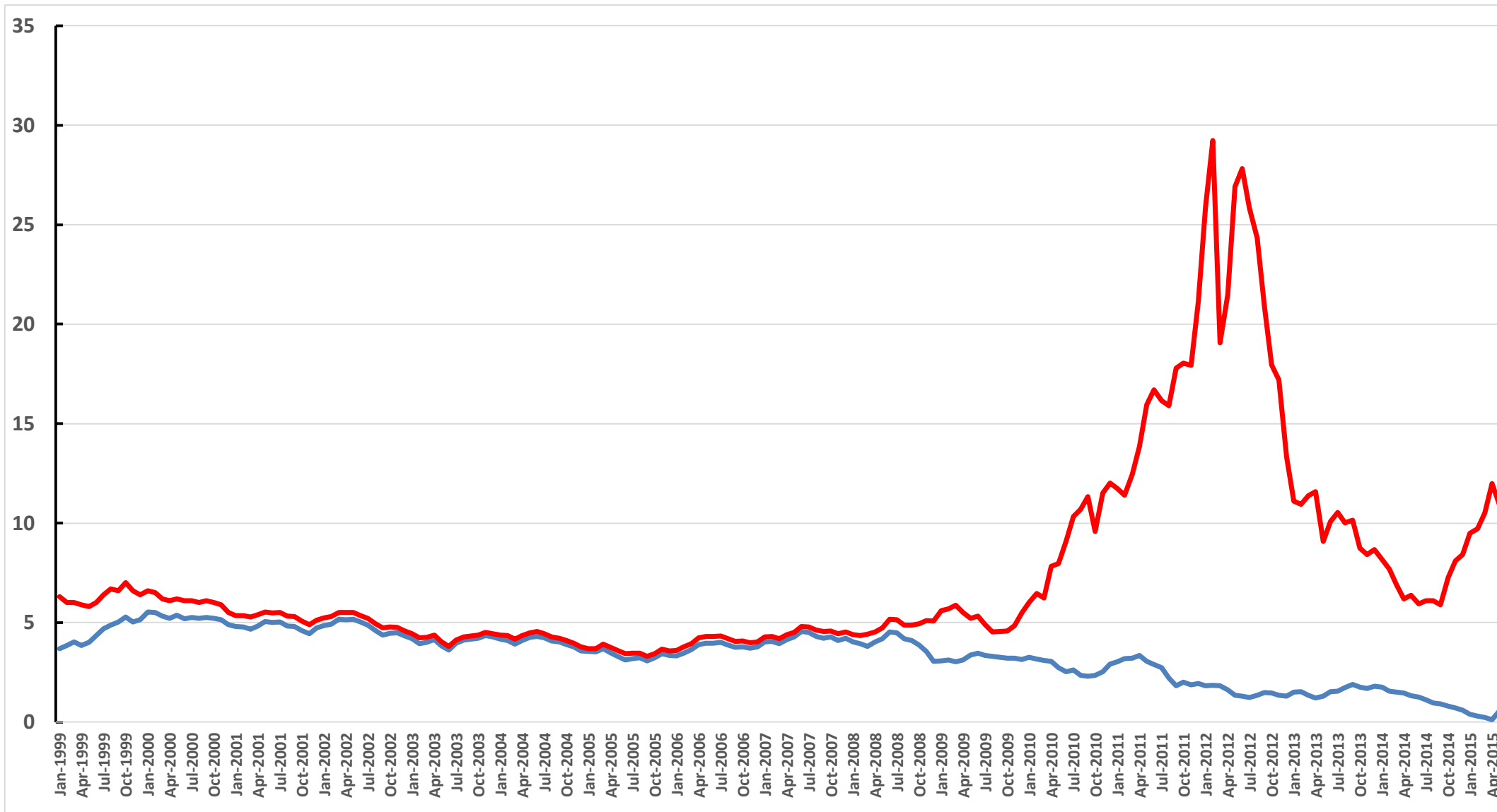
Externe Verschuldung



**Leistungs-
bilanzsaldo
(als Anteil
am BIP)**

Quelle: OECD Economic Outlook, 2012 und 2015

Risikoaufschläge



**Rendite 10J.
Staats-
anleihen**

**Rot:
Griechenland**

**Blau:
Deutschland**

**(Bund bzw.
Zentral-
regierung)**

Finanz- und Wirtschaftskrise

- 2008-2009: Europaweiter Anstieg der Defizite im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise
- Regierungswechsel im Herbst 2009 offenbart erhebliche Defizite (Griechenland 2009 15,4% des BIP)
- Abwendung des Zahlungsausfalls Griechenlands 2010 (1. Hilfspaket)
- Sequenz von Krisengipfeln 2011
- Stabilisierung der Eurozone durch EFSM, Beteiligung des IWF
- Programme der EZB

Fortsetzung der Krisenhilfen

- Zweites Hilfspaket 2012
- Schuldenerlass 2012 (50 vH auf den Nennwert, „freiwilliger“ Schuldentausch, Volumen ca. 100 Mrd.)
- Finanzielle Hilfen i.S. einer Senkung der Zinslasten und Laufzeitverlängerung der Darlehensfazilität (ESFS, ESM)
- Beteiligung des IWF und der EZB
- Konditionalität
- Massive Programme der EZB im allg. und ELA im bes.

Stand 2014

- Ausgleich des Primärhaushalts (s.o.)
- Rückführung der Leistungsbilanzdefizite (s.o.)
- Stabilisierung der Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau (s.o.)
- Nettozufluss durch Maßnahmen (Bulow/Rogoff, 2015)
- Erste Rückkehr an den Kapitalmarkt im April (s.o.)

- Verzug in Reformen
- Wahlen im Dezember
- Erste Verlängerung des Hilfspakets

Krisenhilfen, nächster Akt

- Neue Regierung 2015
- Streit um Reformen: Verzug
- 2. Verlängerung des Hilfspakets
- EZB finanziert schleichenden Bank-Run durch ELA
- 30.6. Auslaufen des zweiten Hilfspakets
- 30.6. Ausstehende Rückzahlung von SZR an den IWF
- EZB friert ELA ein
- Bankensystem im künstlichen Koma
- Referendum
- ... Zahlungsausfall gegenüber EZB?

Bewertung

- Europ. Währungsunion: Verbund souveräner Staaten
- Keine Solidarhaftung für einzelne Staatshaushalte
- Vor dem Hintergrund der Instabilität des Bankensystems dennoch Hilfspaket im Mai 2010 trotz „No-Bailout“-Klausel der Verträge
- Mißbrauch der „Lender of Last Resort“ Funktion der EZB?
- 2015 geänderte Lage: EZB Politik, ESM (EFSF), Bankenunion
- Substitution von privaten durch öffentliche Gläubiger
- Griechische Krise ungelöst aber eingedämmt

Bewertung: Krise mit Ansage

Finanzsituation vorhersagbar kritisch Wiss.Beirat beim BMF, 2012

„Zwar dürfte es in Griechenland noch erhebliches Potenzial für die Steigerung der administrativen und wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit geben. Das Ausschöpfen dieses Potenzials erfordert aber, dass wettbewerbswidrige Strukturen aufgebrochen werden, hinter denen starke und einflussreiche Interessengruppen stehen. Selbst wenn es einer Regierung gelingen sollte, entsprechende Reformen umzusetzen, so bleibt doch gerade im Fall Griechenland immer noch sehr zweifelhaft, ob das Land jemals in eine Lage versetzt werden kann, die bereits angehäuften Staatsschulden aus eigener Kraft zu bedienen. Erschwerend kommt hinzu, dass die jetzt eingeleiteten Konsolidierungsschritte in Griechenland zunächst kontraktive Effekte auf die wirtschaftliche Aktivität auslösen und deshalb zumindest kurzfristig die Finanzkraft des Landes noch weiter mindern.“

Logik der fiskalpolitischen Arrangements in der Eurozone

		Entscheidungsgewalt über die Verschuldungspolitik	
		dezentral	zentral
Haftung für Staatsschulden	No-Bailout-Regel gilt, Ausschluss der Solidarhaftung	Eurozone mit fiskalpolitischer Selbstverantwortung	-
	Solidarhaftung	-	Eurozone mit zentralistischer Fiskalpolitik

Quelle: Wiss. Beirat beim BMF, 2012

Ausblick

- „*Blaming game*“ - Berlin, Brüssel, Frankfurt unter Kritik
- Schuldenlast psychologisch/politisches Problem
- Ohne weitere Hilfen: Grexit
- Schwere Anpassungskrise in Griechenland
- Auch mit Hilfen: Fortsetzung des politischen Streits um die Ressourcen der Union

Gegenentwurf

- Eurozone mit fiskalpolitischer Selbstverantwortung
- Robustifizierung des Finanzsystems (Bankenunion)
- Trennung von Banken und Staat
- Staatspleiten müssen möglich sein/werden
- Einbeziehung der privaten Gläubiger in Umschuldung
- Solidarität: Hilfsprogramme





LEHRSTUHL FÜR

VOLKSWIRTSCHAFTSLEHRE,

INSB. FINANZWISSENSCHAFT



PROF. DR. THIESS BÜTTNER

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!