

ifo: Griechen-Austritt Alternative zu interner Abwertung

Description

Das ifo Institut hat sich in einer ausführlichen Studie mit der Situation in Griechenland und Lösungsmöglichkeiten beschäftigt. Titel des 62 Seiten umfassenden Papiers: „[Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion: historische Erfahrungen, makroökonomische Konsequenzen und organisatorische Umsetzung](#)“.

Nachfolgend wird das Schlusskapitel ("Fazit") wiedergegeben.

Ein Austritt Griechenlands aus der Währungsunion, verbunden mit einer externen Abwertung der neuen Währung, stellt eine organisatorische Herausforderung, aber letztlich eine gangbare Alternative zur derzeitigen Strategie der internen Abwertung dar. Griechenland profitierte von seinem Beitritt zur Eurozone im Jahr 2001, denn Kapitalimporte und Zinskonvergenz zwischen den Mitgliedsländern lösten in Griechenland einen Bau- und Investitionsboom aus. Zwischen den Jahren 2001 und 2007 wuchs die gesamtwirtschaftliche Produktion um durchschnittlich 4,6%. Dies führte zu einem beschleunigten Lohn- und Preisanstieg, so dass Griechenland an Wettbewerbsfähigkeit verlor. Von Anfang 2001 bis zum Ausbruch der Finanzkrise Mitte 2008 wertete Griechenland real um über 20% gegenüber seinen wichtigsten Handelspartnern auf; bis Ende 2009 waren es sogar 28%. Dementsprechend stieg das Leistungsbilanzdefizit bis 2008 auf 15% des BIP. Dies war nur durch den massiven Zufluss von ausländischem Kapital möglich, so dass die Auslandsverschuldung bis 2009 auf 180% in Relation zum BIP anstieg.

Mit der Eurokrise und der damit einhergehenden tiefen Rezession in Griechenland hat sich diese Entwicklung zwar umgekehrt, die Anpassungen sind aber bei weitem nicht ausreichend. Der Versuch, die makroökonomischen Ungleichgewichte über eine interne Abwertung zu verringern, zeigte bislang – trotz massiver Unterstützung der Staatengemeinschaft (Griechenlandfazilität, Schuldenschnitt, Target-Kredite) – nur einen begrenzten Erfolg und ging mit hohen gesamtwirtschaftlichen Kosten einher. Zwar konnte Griechenland bereits ein Viertel des seit Einführung des Euros erlittenen Verlusts an preislicher Wettbewerbsfähigkeit wieder wettmachen und dabei das Leistungsbilanzdefizit auf zuletzt 10% des BIP reduzieren. Allerdings stieg die Arbeitslosenquote von 7% Mitte 2008 auf 21% Ende 2011. Gleichzeitig fiel das reale BIP zwischen dem zweiten Quartal 2008 und dem vierten Quartal 2011 um 18%.

Die Erfahrungen in Irland und den baltischen Republiken zeigen ebenfalls, dass die Strategie der internen Abwertung mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden ist. Diesen Ländern ist es seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 gelungen, die Preise und Löhne bei festen Wechselkursen bzw. innerhalb der Währungsunion deutlich zu senken und Leistungsbilanzüberschüsse zu erzielen. Im Vergleich zu Griechenland ging dieser Abwertungsprozess aber mit deutlich tieferen Rezessionen und Lohneinschnitten einher. Die griechische Volkswirtschaft scheint dieses Ausmaß an Flexibilität nicht leisten zu können.

Die historische Erfahrung legt nahe, dass sich Länder nach externen Abwertungen deutlich schneller erholen haben. Nach dem Beginn der Abwertung mussten die Länder im Durchschnitt noch ein Jahr lang geringere Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts als im Vorkrisenzeitraum hinnehmen, bevor eine wirtschaftliche Erholung einsetzte. Das Vorkrisenwachstum wurde nach durchschnittlich zwei Jahren erreicht. Einhergehend mit einer realen Abwertung verbesserten sich die Leistungsbilanzsalden im Durchschnitt jedoch bereits innerhalb eines Jahres deutlich.

Die Schulden- und Währungskrise in Argentinien im Jahr 2002, die Abwertung des thailändischen Baht 1997 im Rahmen der Asienkrise und der Austritt Italiens 1992 aus dem Europäischen Währungssystem liefern uns detailliertere Erkenntnisse über die Effekte einer externen Abwertung. Alle drei Länder haben von der Abwertung profitiert, wenn auch in unterschiedlichem Maße. Während die Rezession in Argentinien bereits ein Quartal nach der Freigabe des Wechselkurses überstanden war, hielt sie in Thailand und Italien noch über ein Jahr an, bevor sich die Volkswirtschaft erholte. Alle drei Länder konnten bereits im Jahr der Abwertung bzw. im Folgejahr Leistungsbilanzüberschüsse realisieren.

Obwohl deutliche Parallelen vor allem zwischen der Entwicklung dieser Volkswirtschaften damals und der griechischen während des vergangenen Jahrzehnts erkennbar sind, sind die Ungleichgewichte – allen voran die Verschuldung – mit denen Griechenland zu kämpfen hat, ungleich größer. Keines der angeführten Beispiele hatte zum Zeitpunkt der Krise derart hohe Leistungsbilanzdefizite und Staatsschulden- sowie Auslandsverschuldungsquoten. Dies spricht dafür, dass Griechenland auch im Fall eines Austritts aus der Europäischen Währungsunion nicht nur ein längerer Anpassungsprozess, sondern auch eine deutlichere Abwertung bevorsteht.

Vergleicht man die Effekte, die sich aus einer internen bzw. externen Abwertung auf die Verschuldung Griechenlands ergeben würden, so zeigt sich, dass die negativen Bilanzeffekte nicht maßgeblich von der Austrittsentscheidung abhängen. In jedem Fall reflektieren sie die Überschuldung der griechischen Volkswirtschaft: hohen Verbindlichkeiten steht eine geringe Wirtschafts- und damit Rückzahlungskapazität gegenüber. Bei einem Austritt werden die internen Schulden über die Wechselkursanpassung faktisch mit abgewertet und so der internen Leistungskraft angepasst. Dagegen bleiben die externen Schulden in realer Rechnung unverändert bestehen, weshalb sich ihr in neuer griechischer Währung ausgedrückter Nominalwert erhöht. Bei einem Verbleib Griechenlands in der Währungsunion und gleichzeitigen Preis- und Lohnsenkungen wird dagegen auch die interne Verschuldung nicht angepasst. Einer sinkenden nominalen Rückzahlungskapazität stehen unveränderte nominale Verbindlichkeiten gegenüber. Aus Sicht der Schuldner ist dieser Weg daher noch schwieriger zu bewältigen als der Austritt, da die Bruttoverschuldung der griechischen Wirtschaft mit 260% des BIP fast doppelt so hoch ist, wie die von einer nominalen Abwertung unmittelbar betroffenen Auslandsschulden. Daraus ist zu schlussfolgern, dass die Bilanzeffekte eher für als gegen einen Austritt sprechen.

Technisch-organisatorisch ist ein Austritt aus der Währungsunion mit moderaten Kosten möglich. Die Aufspaltung der Tschechoslowakei demonstriert dabei eindrucksvoll, dass in Antizipation einer Währungsumstellung mit Abwertungserwartungen sehr schnell massive Kapitalbewegungen ausgelöst werden können. Von entscheidender Bedeutung erscheinen daher die unbedingte Geheimhaltung in der Vorbereitungsphase und die erfolgreiche Einführung von wirksamen Kapitalverkehrs- und Grenzkontrollen. Dennoch kann die Gefahr eines Banken-Runs nicht vollständig ausgeschlossen werden. Ein massiver Einlagenabzug würde griechische Banken in die Insolvenz führen; Stützungsmaßnahmen – vor allem von der internationalen Staatengemeinschaft – wären erforderlich.

Von großer Bedeutung für die anderen Länder des Euroraums sind die durch einen Austritt Griechenlands induzierten Ansteckungseffekte, insbesondere auf Krisenländer wie Portugal und Irland. Vor allem in einem Ansturm auf die Banken, der zu einem Zusammenbruch des Bankensystems in den betroffenen Ländern führen könnte, ist ein großes Risiko zu sehen, das die Kosten eines Austritts Griechenlands massiv erhöhen könnte. Gegen Ansteckungseffekte im größeren Ausmaß spricht, dass sich zumindest



internationale Kapitalanleger bereits in den vergangenen Jahren im großen Stil aus den europäischen Krisenländern zurückgezogen haben; die Target-Salden innerhalb des Eurosystems verdeutlichen diese Kapitalflucht nur zu deutlich. Die Wahrscheinlichkeit einer Ansteckung ist wohl für Portugal am größten, da es sich in einer ähnlich prekären Lage befindet wie Griechenland. Eine Ansteckung Irlands ist weniger wahrscheinlich, weil die Märkte beobachten, dass Irland erfolgreich gegen seine makroökonomischen Ungleichgewichte vorgegangen ist und seit 2010 wieder Leistungsbilanzüberschüsse erwirtschaftet.