

IfW-Box 2015.3

Zu den Folgen der politischen Instabilität für die griechische Wirtschaft und den griechischen Staat

Jens Boysen-Hogrefe

Im Verlauf des Jahres 2014 hat der griechische Staat zweimal Anleihen am Kapitalmarkt platziert. Auch wenn das Volumen der zweiten Anleiheauktion im Juli hinter den Erwartungen zurückblieb, lag die Verzinsung mit 3,5 Prozent in einem moderaten Bereich. Von Juli bis September hat sich die Stimmung am Sekundärmarkt zudem verbessert, so dass ein planmäßiger Abschluss des zweiten Rettungsprogramms im Frühherbst des Jahres 2014 denkbar erschien (Abbildung 1).^a

Durch die politische Instabilität hat sich der Ausblick Ende des vergangenen Jahres deutlich eingetrübt. Die Situation auf den Sekundärmärkten griechischer Staatsschuld verschlechterte sich bereits im Oktober 2014. Als dann deutlicher absehbar wurde, dass der Verlauf der Präsidentschaftswahlen im Dezember 2014 Neuwahlen des Parlaments nach sich ziehen könnte, trübte sich auch die Stimmung vor allem der Verbraucher und Unternehmen ein, die in den Monaten zuvor deutlich zugelegt hatte (Abbildung 2). Zwar erholte sich die Verbraucherstimmung bereits im Februar, so dass der ESI-Indikator leicht zulegte, doch sank die Stimmung der Industrie weiter. Auch ist nach den jüngsten Ereignissen damit zu rechnen, dass die Verbraucherstimmung im März wieder zurückgehen wird. Schließlich setzte im Dezember 2014 erneut eine Kapitalflucht aus Griechenland ein, die sich ausweislich der Target2-Salden im Januar 2015 spürbar verschärft (Abbildung 3). Zudem haben sich die Staatseinnahmen in den Monaten Dezember und Januar deutlich schlechter entwickelt, so dass anstatt der erwarteten moderaten Zuwächse die Vorjahresvergleiche deutlich negativ waren (Abbildung 4). Bereits jetzt ist absehbar, dass die bisherigen Tragfähigkeitsanalysen für die griechische Staatsschuld nachgebessert werden müssen.

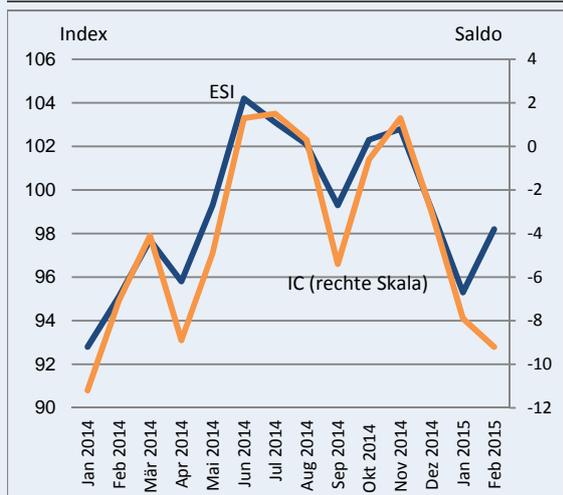
Die Unsicherheit über die politische Zukunft des Landes strahlt auf wesentliche Determinanten der Wirtschaftsordnung aus, so ist im Zuge der Neuwahlen erneut (wie bereits Ende 2011) die Frage in den Vordergrund geraten, ob Griechenland in der Währungsunion verbleiben wird. Angesichts der Unklarheit über den Kurs der aktuellen Regierung dürfte diese Frage weiter ungelöst sein.

Abbildung 1:
Renditen griechischer Staatsanleihen 2014–2015



Quelle: Via Thomsen Reuters Datastream.

Abbildung 2:
Stimmungsindikatoren für Griechenland 2014–2015



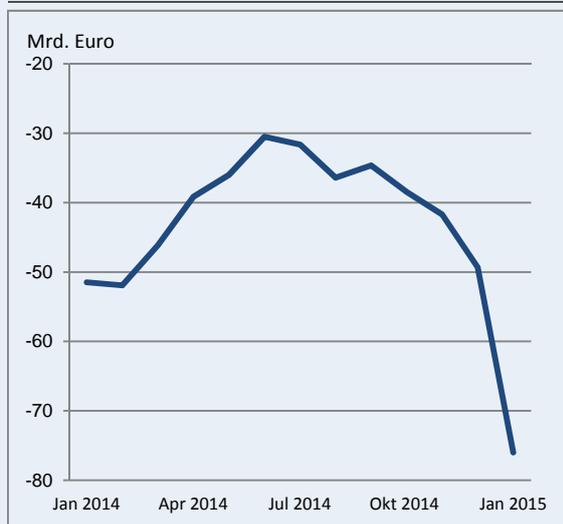
ESI: Economic Sentiment. IC: Industrial Confidence. Monatsdaten.

Quelle: Europäische Kommission, *Economic Sentiment Indicator*.

Die politische Unsicherheit hat den beginnenden Aufschwung in Griechenland unterbrochen und die Lage der öffentlichen Haushalte deutlich belastet. Politische Unsicherheit mit Blick auf die Anpassungsprogramme ist allerdings ein wiederkehrendes Motiv in der aktuellen griechischen Schuldenkrise. Weder hatten die jeweils amtierenden Regierungen einen starken Rückhalt im Parlament, so dass es wiederholt zu vorzeitigen Neuwahlen kam und Unsicherheit über den Fortbestand der Regierungen herrschte, noch war bzw. ist deutlich, ob und in welchem Maße die jeweils amtierende griechische Regierung die Reformanstrengungen zu ihrem eigenen Ziel gemacht hat bzw. macht. Die in der Literatur zu Anpassungsprogrammen des IWF als wichtiger Erfolgsfaktor diskutierte „ownership“ (Boysen-Hogrefe et al. 2015: Kasten 6.1; Dreher 2008) war und ist mit Blick auf Griechenland nur gering ausgeprägt. Die politische Instabilität dürfte somit ein wesentlicher Faktor für das Misslingen der Anpassungsprogramme sein. Im Gegensatz dazu haben zum Beispiel in Irland, Lettland und Portugal die Regierungen deutlich intensiver und zielorientierter mit den Geldgebern zusammengearbeitet.

^aDabei ist zu bedenken, dass die hohe Schuldenlast Griechenlands zu großen Teilen in Händen der europäischen Partner ist und deren Zinsforderungen vergleichsweise moderat bzw. auf Sicht von zehn Jahren ausgesetzt sind.

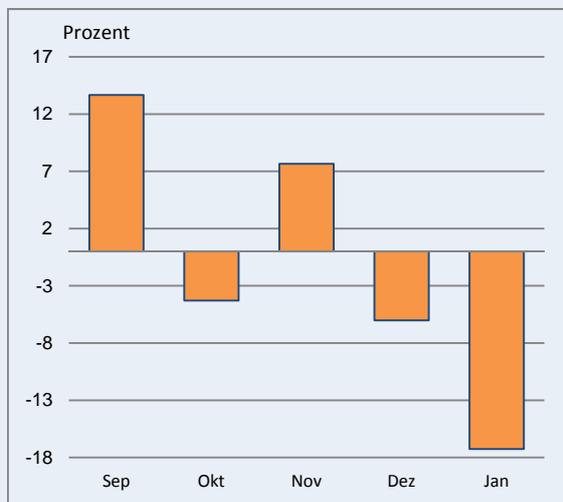
Abbildung 3:
Target2-Saldo Griechenlands 2014–2015



Monatsdaten.

Quelle: Eurocrisis Monitor, Universität Osnabrück.

Abbildung 4:
Staatseinnahmen 2014/2015 (zum Vorjahr)



Quelle: Griechisches Finanzministerium, *Monatliche Haushaltsberichterstattungen*; eigene Berechnungen.

Literatur

- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, D. Groll, N. Janssen, S. Kooths, M. Plödt, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2015). Das europäische Verfahren zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte – Auswertung der bisherigen Erfahrung und mögliche Reformansätze. Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik 7. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Dreher, A. (2008). IMF Conditionality: Theory and Evidence. KOF Working Paper 188. Zürich.