

Neubäumer, Renate

Article

Eurokrise: Sparpolitik zweitrangig für den Einbruch der Wirtschaftsleistung in Griechenland?

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Neubäumer, Renate (2015) : Eurokrise: Sparpolitik zweitrangig für den Einbruch der Wirtschaftsleistung in Griechenland?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 68, Iss. 18, pp. 25-34

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/165645>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Viele Ökonomen, vor allem aus dem angloamerikanischen Raum, führen den starken Einbruch der griechischen Wirtschaftsleistung zwischen 2007 und 2013 auf die Spar- oder Austeritätspolitik zurück. Vor diesem Hintergrund wird der Frage nachgegangen, inwieweit die Fiskalpolitik die Wirtschaftskrise in Griechenland verursacht und/oder verstärkt hat, und dazu die Entwicklung der verschiedenen Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage untersucht. Dabei ist es notwendig, den Zeitraum zwischen 2000 bis 2007 in die Analyse einzubeziehen, denn nur so lassen sich die Ursachen des hohen Wachstums durch den (bevorstehenden) Eurobeitritt und des Einbruchs der Wirtschaftsleistung ab 2007 herausarbeiten.

Die griechische Wirtschaftsleistung ist zwischen 2007 und 2013 um fast ein Viertel »eingebrochen« und lag damit wieder auf dem Niveau von 2001, dem Jahr des Eurobeitritts des Landes.¹ Viele Ökonomen führen das auf die Spar- oder Austeritätspolitik zurück: »Greece didn't fail; austerity failed« (Stiglitz 2015) und »Die Austeritätspolitik ist gescheitert. Sie hat zu massiven Wachstumseinbrüchen geführt« (Thielemann 2015).²

Allerdings argumentiert Busch (2015), dass durch die »Politik der starken Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage« – erst – 2012 und 2013 in der Eurozone und insbesondere den GIPS-Staaten³ »eine weitere Rezession produziert« wurde. Die Ursachen für den Einbruch des Bruttoinlandsprodukts (BIP) müssen somit weiter zurückliegen.

Vor diesem Hintergrund analysieren wir – i.S. der Kritiker einer Sparpolitik aus keynesianischer Sicht – wie sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in Griechenland (und anderen GIPS-Staaten) durch den Maastricht-Vertrag und vor allem durch den Eurobeitritt entwickelt hat, wodurch es bereits 2008 zu einem Rückgang des BIP kam und welche Bedeutung der

Sparpolitik für den Einbruch der Wirtschaftsleistung zukommt.⁴

Stark sinkende Zinsen durch Wirtschafts- und Währungsunion

In historischer Sicht gehörte Griechenland zu den Ländern mit den höchsten Zinsen in Europa. So lag 1994, dem Beginn der zweiten Stufe der Währungsunion, sein längerfristiger Zinssatz mit 20,7% um 12½ Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Zinssatz im Euroraum (vgl. Abb. 1). Entsprechend profitierte das Land stärker als die anderen GIPS-Staaten von der Zinskonvergenz im Euroraum.

Diese Zinskonvergenz hatte zur Folge, dass der griechische Staat für seine Schulden erheblich weniger Zinsen zahlen musste: Zwischen 1995⁵ und dem Eurobeitritt 2001 sanken seine Zinsausgaben von 12½% auf 6½% des BIP. Entsprechend waren keine Sparanstrengungen erforderlich, um das Haushaltsdefizit im gleichen Zeitraum von gut 10% auf 4½% des BIP zu reduzieren.⁶

* Prof. Dr. Renate Neubäumer ist Leiterin der Abteilung Wirtschaftswissenschaft an der Universität Koblenz-Landau.

¹ Wir verwenden hier – wenn nicht anders vermerkt – Eurostat-Daten und greifen dabei auf Daten des Europäischen Systems Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen von 1995 (ESVG 1995) zurück, das bis 2014 für die Sozialproduktrechnungen angewandt wurde und für das weiter zurückliegende Daten vorliegen. Zudem analysieren wir i.d.R. reale Größe.

² Vgl. z.B. auch Krugman (2015a; b), Summers (2012) und Wishard (2014).

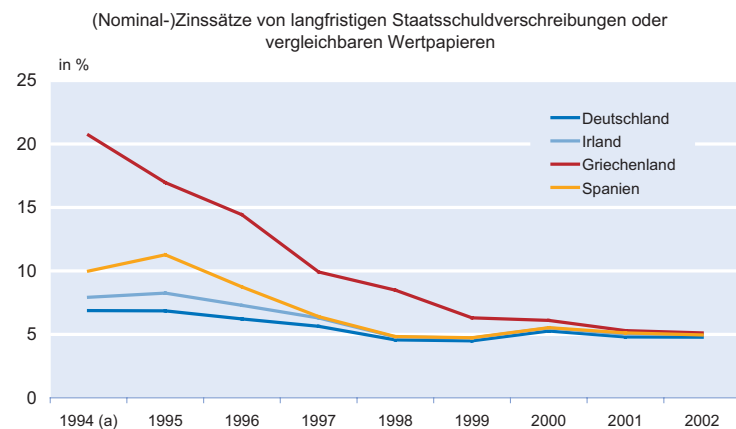
³ Zu den GIPS-Staaten zählen Griechenland, Irland, Spanien und Portugal.

⁴ Beispielsweise argumentiert Paul Krugman, einer der bekanntesten Kritiker der Sparpolitik, i. d. R. vor dem Hintergrund einfacher keynesianischen Modelle. Mit einem neuklassischen Modell könnte der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts – neben oder statt einer zu niedrigen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage – auch auf zu hohe Löhne zurückgeführt werden. Vgl. z.B. Rothschild (1981) und Illing (1992) zu einer Übersicht neuklassischer Modelle, Sesselmeier und Neubäumer (2004) zur Anwendung eines solchen Modells sowie Sinn (2104a) zur Bedeutung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands.

⁵ Für 1994 liegen keine Daten für die Zinsausgaben des griechischen Staates vor.

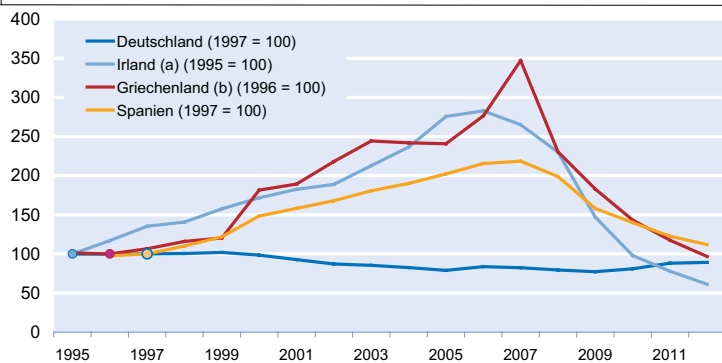
⁶ Nur 1997 bis 1999, dem Referenzzeitraum für die Aufnahme in den Euro, lag der Rückgang des griechischen Haushaltsdefizits über der Zinsersparnis. Dieser Rückgang wurde allein durch – vorübergehend – höhere Staatseinnahmen

Abb. 1
Längerfristige Zinssätze in Griechenland, anderen GIPS-Staaten und Deutschland, 1994 bis 2002



(a) Beginn der zweiten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion.
 Quelle: Eurostat-Datenbank (Konvergenzkriterien).

Abb. 2
Wohnbauinvestitionen in Griechenland, anderen GIPS-Staaten und Deutschland, 1995 bis 2012



Als Basisjahr wurde jeweils das Jahr gewählt, in dem der Immobilienboom einsetzte (für Deutschland ohne Immobilienboom, 1997).

(a) Der Anteil der Wohnbauinvestitionen am Bruttonationaleinkommen (BNP) liegt noch etwa 2 Prozentpunkte höher.
 (b) Die Wohnbauinvestitionen für 2012 wurden geschätzt.

Quelle: Eurostat-Datenbank (ESVG 1995).

Immobilienboom bereits vor dem Eurobeitritt

In Griechenland erfolgte mit dem Eurobeitritt ein »rasanter« Aufschwung – zwischen 2000 und 2007 stieg seine reale Wirtschaftsleistung um ein Drittel (4,2% pro Jahr). Der Auslöser waren bereits ab 1997 steigende Wohnbauinvestitionen (um 20½% zwischen 1996 und 1999) (vgl. Abb. 2). Zu einem regelrechten Immobilienboom kam es aber erst, als 2000 der Eurobeitritt erreicht wurde: Die Wohnbauinvestitionen schnellten innerhalb nur eines Jahres um 50% in die Höhe und hatten sich bis 2007 nahezu verdreifacht; ihr Anteil am BIP stieg von 6% (1999) auf 12½%.

Fortsetzung Fußnote 6:

erreicht: Ihr Anteil am BIP stieg von 41,1% (1995) auf 46,3% (1999) und fiel anschließend wieder auf 40,9% des BIP (2001).

Ein wesentlicher Grund waren die historisch niedrigen Nominalzinsen für Hypothekenkredite, denen hohe Einkommenssteigerungen gegenüberstanden, so dass die reale Belastung der Haushalte durch kreditfinanzierte Immobilienkäufe zurückging. Zudem verbesserte sich landesweit der Zugang zu Krediten, weil den griechischen Banken Kapital aus anderen Eurostaaten zufluss (vgl. Sinn 2014b; Smeets und Schmid 2014). Denn zum einen war das Wechselkursrisiko weggefallen, zum anderen lockten das hohe Wachstum und die steigende Investitionsquote ausländische Investoren an. (Dabei entging vielen Investoren, dass die Anlageinvestitionen der Unternehmen, die die zukünftigen Produktionsmöglichkeiten der griechischen Wirtschaft bestimmen, deutlich weniger stiegen als die »unproduktiven« Wohnbauinvestitionen.) Zudem ermöglichten Verbriefungen den heimischen Geschäftsbanken, die Risiken der Vergabe von Hypothekenkrediten auf Dritte zu verlagern (vgl. Neubäumer 2008; Erber 2011), so dass auch Schuldner mit geringer Qualität Kredite erhielten (vgl. SVR 2010). 2009 hatte Griechenland einen Bestand von 37½ Mrd. Euro an Verbriefungen.⁷ Schließlich gaben bevorstehende Änderungen der steuerlichen Rahmenbedingungen beim Kauf von Häusern und Wohnungen, die in den Medien breit diskutiert und von der Immobilienwirtschaft als Verkaufsargument gebraucht wurden, dem griechischen Immobilienmarkt erneut Auftrieb; zwischen 2005 und 2007 nahmen die Wohnbauinvestitionen noch einmal um 44% zu (vgl. Triantafyllopoulos und Kandyla 2010; Abb. 2).

Durch die stark steigende Wohnungsnachfrage nahm die Zahl der Erwerbstätigen in der Bauwirtschaft zwischen 2000 und 2007 um etwa 30% zu. Hinzu kamen überproportionale Lohnsteigerungen, so dass sich die (nominalen) Arbeitsentgelte von »am Bau« Beschäftigten um 90% erhöhten. Diese zusätzlichen Einkommen lösten Multiplikatorprozesse aus, d.h. führten zu einer höheren Konsumgüternachfrage und -produktion.

Starkes Wachstum durch Immobilienboom auch in anderen GIPS-Staaten

Der Anstieg des BIP zwischen 1999 und 2007 war in Irland mit 56% (5½% pro Jahr) noch stärker als in Griechenland,

⁷ Vgl. Erber (2011). Die beiden anderen GIPS-Staaten mit einem Immobilienboom hatten 2009 mit 307 Mrd. Euro (Spanien) und 64½ Mrd. Euro (Irland) noch relativ höhere Bestände an Verbriefungen.

und in Spanien wurde mit 39% (3½% pro Jahr) ebenfalls ein hohes Wachstum erreicht.

Dabei erwies sich der Wohnungsbau auch in diesen beiden GIPS-Staaten als Wachstumsmotor. In Irland setzte der Immobilienboom schon Mitte der 1990er Jahre ein und erreichte bis 2005/06 seinen Höhepunkt: Bis dahin hatten sich die Immobilienpreise verdreifacht, und die Wohnbauinvestitionen waren auf das 2,8-fache gestiegen (vgl. Abb. 2).

Gleichzeitig wurden in der Bauwirtschaft zahlreiche Arbeitsplätze geschaffen, und die Löhne kräftig erhöht. Beides hat wesentlich zu der hohen Zuwanderung (insbesondere aus ost- und mitteleuropäischen Staaten) beigetragen.⁸

In Spanien begann der Bauboom erst 1997. Ansonsten war die Entwicklung wieder ähnlich: Die Wohnbauinvestitionen nahmen auf das 2,2-fache zu, die Zahl der Arbeitsplätze und die Einkommen im Baugewerbe stiegen stark und führten zu einer höheren Konsumnachfrage.

Zusätzlich Nachfrageimpulse durch kreditfinanzierten Konsum

Vom Privaten Konsum gingen in Griechenland (und den anderen GIPS-Staaten) weitere kräftige Nachfrageimpulse aus. Dies lässt sich daran ablesen, dass der Anteil des Konsums am BIP bis 2008 um 3 Prozentpunkte zunahm. Vor dem Hintergrund niedriger Zinsen, großzügiger Kreditvergabe durch heimische Banken und steigender Einkommen nahmen viele griechische Haushalte Kreditkarten- und Verbraucherkredite auf. Es kam zu einer »exzessiven Kreditgewährung« an die Privaten (vgl. SVR, 2011), die 2008 doppelt so hoch wie der griechische Staat verschuldet waren.

Als Folge wurden zwischen 2001 und 2008 mehr als 70% des griechischen BIP für Konsumzwecke verwandt – ca. 15 Prozentpunkte mehr als in Irland und Spanien.⁹ Dazu trug auch die geringe Belastung mit Einkommen- und Vermögensteuern bei: Das Aufkommen aus diesen Steuern betrug 2001 nur 8½% des BIP (und lag damit niedriger als in allen anderen GIPS-Staaten und Deutschland).

Die griechischen Haushalte lebten »über ihre Verhältnisse«. Dies belegen auch ihre niedrigen Sparquoten. 2007 und 2008 kam es sogar zu Sparquoten von – 3% bzw. – 7%,

⁸ In Irland wuchs die Bevölkerung bereits zwischen 1995 und 1999 mit 1% pro Jahr genauso stark wie in den Vereinigten Staaten; ab 1999 verdoppelte sich das Bevölkerungswachstum in Irland auf 2% pro Jahr, so dass das Land 2007 17% mehr Einwohner hatte als bei seinem Eurobeitritt. Auch in Spanien nahm die Bevölkerung zwischen 1999 und 2007 um 12½% zu.

⁹ In Irland ist – aufgrund von hohen Nettozahlungen für Erwerbs- und Vermögenseinkommen an das Ausland – das Bruttonationaleinkommen (BNP) um rund 15% niedriger als das BIP. Deshalb wurden für Irland die Konsumquoten als Anteile am BNP berechnet.

d. h., die Summe der Konsumausgaben überstieg jeweils die Summe der verfügbaren Einkommen.

Prozyklische Fiskalpolitik (nur) in Griechenland

Der griechische Staat »kurbelte« die Nachfrage weiter an, indem er während der Phase starken Wirtschaftswachstums den Anteil der Staatsausgaben am BIP noch um 2 Prozentpunkte auf 47½% erhöhte. Da gleichzeitig der Anteil der Staatseinnahmen mit 41% nahezu gleich blieb, kam es durchgehend zu hohen Haushaltsdefiziten: Im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2007 erreichten sie knapp 6% des BIP und lagen in allen Jahren über dem Maastricht-Kriterium von 3% des BIP (vgl. Abb. 3). Damit betrieb der griechische Staat nicht nur eine prozyklische Haushaltspolitik, sondern er lebte auch »über seine Verhältnisse«.

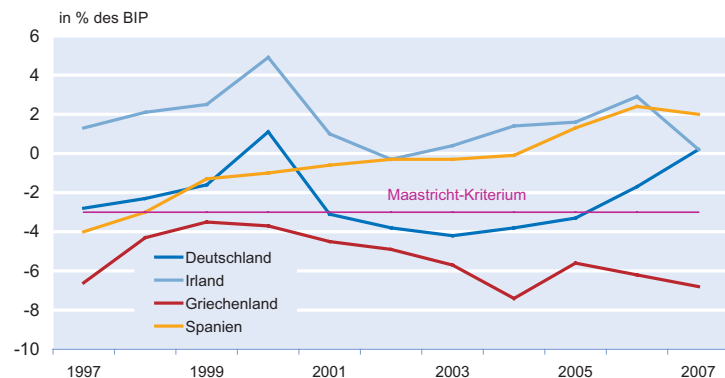
Dagegen hatten der spanische und der irische Staat ihre stark steigenden Einnahmen während der Aufschwungsphase nur zum Teil für höhere Staatsausgaben genutzt. Als Folge erzielten beide Länder rückläufige Haushaltsdefizite bzw. -überschüsse (vgl. Abb. 3). Von ihrer Fiskalpolitik ging nicht nur eine antizyklische Wirkung aus, sondern sie schufen sich damit auch einen gewissen Spielraum, um im Ab-schwung gegensteuern zu können.

Der Hintergrund war, dass Irland bereits in den 1980er Jahren umfassende Reformen eingeleitet hatte, um Staatsausgaben und -einnahmen in Einklang zu bringen. In Spanien hatte die Sanierung des Staatshaushalts in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre begonnen, basierend auf verschiedenen Reformen von Ministerpräsident Aznar, wie der Privatisierung zahlreicher Staatsbetriebe (vgl. Wittelsbürger und Allekotte 2000).

Ursachen für hohe Haushaltsdefizite in Griechenland

Wie kam es, dass in Griechenland trotz des hohen Wirtschaftswachstums die Haushaltsdefizite noch stark zunahmen (vgl. Abb. 3)? Bereits in der Vergangenheit waren in Griechenland Reformen immer wieder verschoben worden, auch solche, die bereits 1981 als Bedingungen für den Beitritt des Landes zur Europäischen Gemeinschaft vereinbart worden waren (vgl. Bitros und Karayiannis 2013). Nach dem Eurobeitritt reduzierte der leichte Zugang zu zinsgünstigen Krediten den Reformdruck erneut. Beispielsweise konnte die Regierung 2002 ein bereits vorliegendes Konzept zur umfassenden Reform des Rentensystems (vgl. Vlachantoni 2005) nicht umsetzen, weil Abgeordnete der Regierungspartei ihre Zustimmung verweigerten. Statt schwerwiegende Einschnitte in das Rentensystem vorzunehmen, sollte die Regierung lieber mehr zinsgünstig Kredite aufnehmen.

Abb. 3
Finanzierungssalden^{a)} in Griechenland, anderen GIPS-Staaten und Deutschland, 1997 bis 2007



^{a)} Die Finanzierungssalden der Jahre 1997 bis 1999 waren für den Eurobeitritt Griechenlands 2000 maßgeblich. (Damals wurden für diese drei Jahre Salden von 4,0%, 2,5% und 1,8% des BIP an die EU gemeldet.)

Quelle: Eurostat-Datenbank (ESVG 1995).

Entsprechend wurde auf der Ausgabenseite der starke Rückgang der Zinszahlungen vor allem für höhere Rentenzahlungen sowie Neueinstellungen und überproportionale Lohnerhöhungen im Öffentlichen Dienst genutzt. Diese Entwicklung lässt sich mit einem »durch Vetternwirtschaft aufgeblähten Öffentlichen Dienst« erklären (Landeszentrale, 2015). In Griechenland arbeitete ein Fünftel der Arbeitnehmer für den Staat (im Vergleich zu etwa 11% in Deutschland), und Staatsbedienstete erzielten im Durchschnitt 40% höhere Gehälter als in der Privatwirtschaft Beschäftigte (ebenda). Daher verwundert nicht, dass zwischen dem Eurobeitritt und 2008 die Ausgaben für die öffentliche Verwaltung um 75% stiegen und schließlich 10½% des BIP erreichten (im Vergleich zu 6½% in allen Eurostaaten und 6% in Deutschland). Ähnlich stark stiegen die Renten und beanspruchten 2008 12½% des BIP (im Vergleich zu 3½% in Irland, 6½% in Spanien und 9½% in Deutschland). Hinzu kam ein »überdimensioniertes« Militär mit fast 130 000 Soldaten (im Ver-

gleich zu 200 000 Soldaten in Deutschland) und Verteidigungsausgaben in Höhe von 3% des BIP.

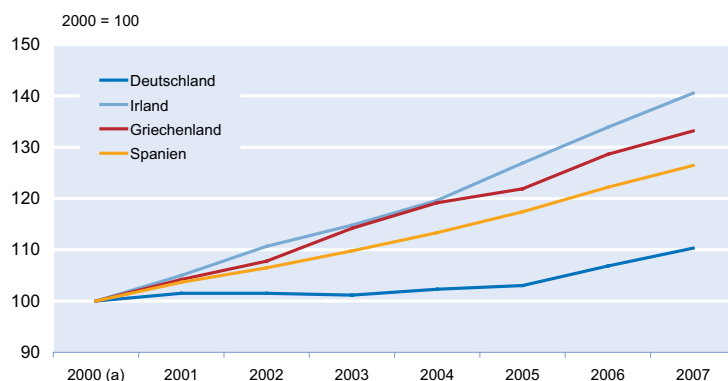
Auf der Einnahmeseite sank die Steuerquote schnell wieder von 26% (1999) auf 22½% (2001), nachdem der Eurobeitritt erreicht worden war. Zu hohen Einnahmeausfällen kam es (und kommt es) vor allem durch eine umfassende Schattenwirtschaft (ca. ein Viertel der Wirtschaftsleistung; geschätzte Steuerausfälle von 30 Mrd. Euro pro Jahr), Steuerhinterziehung »im großen Stil« und das Nicht-einziehen von rechtskräftigen Steuerschulden durch eine ineffiziente (und korrupte¹⁰) Finanzverwaltung (vgl. Landeszentrale 2015).

Kein nachhaltiges Wachstum

Das hohe Wachstum in Griechenland war weitgehend nicht auf technische Neuerungen und einen Ausbau des Kapitalstocks zurückzuführen. Dies zeigt der Anteil der Anlageinvestitionen der Unternehmen¹¹ am BIP, der im Aufschwung durchschnittlich 14,2% betrug, während er 2000 noch bei 15,0% gelegen hatte. Somit waren nur relativ wenige zusätzliche Produktionskapazitäten entstanden.

Daher überrascht nicht, dass Griechenland seine Nachfrage in zunehmendem Maß durch Importe von Gütern und Dienstleistungen deckte. Zwischen 2001 und 2007 stieg die Importquote in Griechenland von 36% auf 38%, während die Exportquote bei knapp 24% stagnierte. Entsprechend geriet die Leistungsbilanz tief in die roten Zahlen. Sie wies 2007 ein Defizit von 14½% des BIP auf (gegenüber 4% 2001). Damit konnte die inländische Produktion Griechenlands zunehmend weniger seine Absorption decken.

Abb. 4
Die Entwicklung des realen BIP in Griechenland, anderen GIPS-Staaten und Deutschland, 2000 bis 2007



(a) Jahr, in dem der Eurobeitritt Griechenlands beschlossen wurde.

Quelle: Eurostat-Datenbank (ESVG 1995).

Zwischenbilanz

Zwischen 2000 und 2007 stieg die reale Wirtschaftsleistung in Griechenland um durchschnittlich 4,2% pro Jahr (vgl. Abb. 4). Entscheidend dafür war ein Immobilienboom, wie er in ähnlicher Weise auch in Irland und Spanien zu beobachten war. An seinem Ende hatten sich die (realen) Wohnbauinvestitionen fast verdreifacht und Mul-

¹⁰ Nach Einschätzung von Transparency International war 2012 die Bestechlichkeit in Griechenland mit einem Korruptionsindex von 36 (0 = sehr korrupt; 100 = sehr integer) höher als in allen Eurostaaten und war mit der in Kolumbien vergleichbar (vgl. *Neue Zürcher Zeitung* 2012).

¹¹ Die Anlageinvestitionen der Unternehmen umfassen Investitionen in Ausrüstungen und Nicht-Wohnbauten.

Tab. 1
Die Entwicklung verschiedener Nachfragekomponenten in Griechenland 2000, 2001^{a)} und 2007 bis 2013

	2000	2001	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Nachfragekomponenten (in Preisen von 2005) (in Mrd. Euro)									
Wohnbauinvestitionen ^{b)}	13,7	14,2	26,1	17,3	13,8	10,8	8,8	–	–
Anlageinvestitionen der Unternehmen	23,8	24,7	30,4	33,3	24,2	24,0	20,3	–	–
Gesamte Anlageinvestitionen	37,4	38,9	56,5	50,6	38,0	34,8	29,1	23,9	22,3
Privater Konsum	109,4	114,8	145,6	151,9	149,5	140,1	129,3	117,3	110,2
BIP	158,4	165,0	210,9	210,4	203,8	193,8	180,0	167,4	161,0
Staatsfinanzen (preisbereinigt ^{c)}) (in Mrd. Euro)									
Staatsausgaben	74,0	74,9	100,2	106,5	110,0	99,6	93,3	89,3	94,2
Staatseinnahmen	68,1	67,6	85,8	85,6	78,1	78,3	76,0	74,4	73,8
Haushaltssaldo	5,9	–7,4	–14,4	–20,9	–31,9	–21,3	–17,3	–14,9	–20,4
Haushaltssaldo (in % des BIP)	–3,7	–4,5	–6,8	–9,9	–15,7	–11,0	–9,6	–8,9	–12,7

^{a)} Jahr des Eurobeitritts Griechenlands. – ^{b)} 1996, zu Beginn des Immobilienbooms, betrug die Wohnbauinvestitionen 7½ Mrd. Euro. Für die Wohnbauinvestitionen liegen nur bis 2011 Werte vor und entsprechend auch für die Anlageinvestitionen der Unternehmen, die Differenz zwischen den gesamten Anlageinvestitionen und den Wohnbauinvestitionen. – ^{c)} Die Staatsfinanzen wurden mit dem Preisindex des gesamten BIP bereinigt. – Nachrichtlich: Durchschnittlicher (preisbereinigter) Haushaltssaldo – in der Wachstumsphase 2001 bis 2007: – 11,1 Mrd. Euro, – in der Phase antizyklischer Fiskalpolitik 2008 bis 2009: – 26,4 Mrd. Euro, – in der Phase der Sparpolitik 2011 bis 2013: – 17,5 Mrd. Euro.

Quelle: Eurostat-Datenbank (ESVG-Datenbank).

tiplikatorprozesse in größerem Umfang ausgelöst. Die wesentliche Ursache dafür waren hohe Kapitalzuflüsse aus anderen Euroländern und damit leicht erhältliche Kredite und niedrige Zinsen.

Vom Privaten Konsum gingen zusätzliche Nachfrageimpulse aus, weil die Haushalte in großem Umfang Kreditkarten- und Verbraucherkredite zu niedrigen Zinsen aufnehmen konnten. Dies ermöglichte ihnen, »über ihre Verhältnisse zu leben«.

Gleichermaßen gingen vom griechischen Staat expansive Impulse aus. Er weitete seine Ausgaben kräftig aus, so dass – trotz des Aufschwungs – seine Haushaltsdefizite stark anstiegen (vgl. Abb. 3). Eine wesentliche Ursache dafür war, dass sich dem Fiskus nach dem Eurobeitritt ein weit besserer Zugang zu zinsgünstigen Krediten bot. Im Unterschied dazu betrieben der spanische und der irische Staat eine antizyklische Fiskalpolitik. Sie nutzten ihre während des Aufschwungs stark steigenden Einnahmen nur zum Teil für höhere Staatsausgaben und erzielten rückläufige Haushaltsdefizite bzw. -überschüsse.

Damit war das starke Wachstum in Griechenland vor allem auf umfangreiche Kapitalzuflüsse nach der Euro-Einführung zurückzuführen, die eine hohe zusätzliche Nachfrage nach Häusern und Wohnungen, Konsumgütern und öffentlichen Gütern auslösten bzw. erst ermöglichten. Diese hohe gesamtwirtschaftliche Nachfrage konnte nur bei weiterhin hohen Kapitalzuflüssen aufrechterhalten werden, beim »Versiegen« der Kapitalströme aus den anderen Euroländern war ein Rückgang der Wirtschaftsleistung »vorprogrammiert«.

Rückgang des BIP 2007 bis 2010

In Griechenland endete das hohe Wachstum bereits 2007 und damit noch vor der Finanzkrise. Allein zwischen 2007 und 2010 ging sein BIP um 14½% zurück.

Auslöser war das abrupte Ende des Immobilienbooms, zu dem das »Auslaufen« der günstigeren steuerlichen Rahmenbedingungen für den Haus- und Wohnungsbau wesentlich beitrug. Allein zwischen 2007 und 2008 sanken die Wohnbauinvestitionen um ein Drittel, und bis 2010 gingen sie fast um die Hälfte zurück (vgl. Tab. 1). Als Folge wurden »am Bau« viele Arbeitsplätze abgebaut und deutlich niedrigere Einkommen erzielt.

Verschärfend kam die Eskalation der Finanzkrise im September 2008 hinzu. Sie legte den ausländischen Investoren offen, dass in Griechenland (und anderen GIPS-Staaten) viele Kredite nicht mehr zurückgezahlt werden würden, so dass kaum noch Kapital in das Land floss. Dadurch verschlechterten sich die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen und der privaten Haushalte drastisch.

Als Folge gingen die Anlageinvestitionen der Unternehmen, die 2008 – »unbeeindruckt« vom Platzen der Immobilienblase – noch um fast 10% gestiegen waren, 2009 um mehr als ein Viertel zurück, und auch die Haushalte konsumierten deutlich weniger (vgl. Tab. 1).

Nur der griechische Staat setzte noch bis zum Frühjahr 2010 seine sehr expansive Ausgabenpolitik fort. Dies hing nicht zuletzt mit dem Wahlkampf zusammen. Der Oppositionsführer (und spätere Ministerpräsident), Giorgios Papandreou,

hatte mit den Worten: »Es ist genug Geld da« steigende Staatsleistungen, insbesondere im Sozialbereich, versprochen (vgl. Piller 2012). Entsprechend erhöhte die Regierung die Renten 2008 und 2009 real um fast 20% und die gesamten Sozialausgaben um rund 16%.¹² Insgesamt stiegen die Staatsausgaben um etwa 10% (vgl. Tab. 1).

Da gleichzeitig die Staatseinnahmen 2008 nur wenig stiegen und 2009 um 6½% abnahmen, erreichten die Fehlbeträge im Haushalt schließlich 9,9% bzw. 15,7% des BIP. Entsprechend ging in den ersten beiden Jahren der Krise von der Fiskalpolitik ein stark antizyklischer Effekt aus.

Krise nicht durch Sparpolitik verursacht, sondern durch Fiskalpolitik abgemildert

Unsere – i.S. der Kritiker der »Austeritätspolitik« – nachfrageorientierte Analyse für Griechenland zeigt, dass der starke Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ab 2007 auf das Platzen der Immobilienblase und die sich anschließende Finanzkrise zurückzuführen war. Die Wirtschaftskrise wurde nicht durch eine Sparpolitik verursacht. Im Gegenteil hatte die Fiskalpolitik in der ersten Phase der Krise die gesamtwirtschaftliche Nachfrage gestützt und damit dazu beigetragen, die Wirtschaftskrise zu bewältigen.

Dies galt gleichermaßen für Spanien und Irland. Spanien begegnete der durch den Einbruch des Wohnungsbaus ausgelösten Rezession mit dem größten Konjunkturprogramm aller EU-Länder, das von der Unterstützung von Arbeitslosen über eine Abwrackprämie und die Förderung des sozialen Wohnungsbaus bis zur Unterstützung kleiner und mittlerer Unternehmen reichte. Damit konnte die spanische Regierung einen stärkeren Rückgang des BIP verhindern (vgl. Abb. 5), musste aber hohe Haushaltsdefizite in Kauf nehmen.

Irland ließ in den ersten drei Jahren des Abschwungs automatische Stabilisatoren wirken, die immerhin 2009 3% und 2010 3½% des BIP erreichten (vgl. SVR 2009, S. 43). Dies führte ebenfalls zu hohen Haushaltsdefiziten, dämpfte jedoch den Abschwung, der bereits 2010 zu Ende ging.

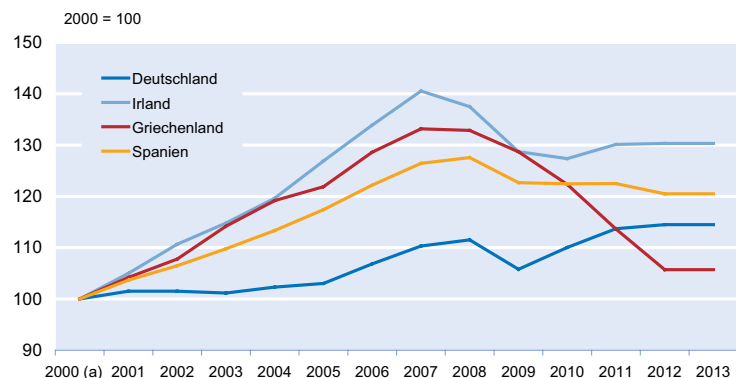
Grenzen der Fiskalpolitik

Die Fiskalpolitik stieß in Griechenland – und den beiden anderen GIPS-Staaten – schnell an ihre Grenzen.

¹² Die Renten stiegen nominal um 26% und die gesamten Sozialausgaben um 23%. Dem stand ein Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) von 5½% und des Preisindex des BIP von 7% gegenüber.

Abb. 5

Die Entwicklung des realen BIP in Griechenland, anderen GIPS-Staaten und Deutschland, 2000 bis 2013



(a) Jahr, in dem der Eurobeitritt Griechenlands beschlossen wurde.

Quelle: Eurostat-Datenbank (ESVG 1995).

Erstens war »ein beträchtlicher Teil des Wirtschaftseinbruchs ... nicht als konjunkturelle Schwäche anzusehen« (Deutsche Bundesbank 2014, S. 51). Damit ließen sich dauerhafte Wachstumseinbußen nicht – wie von keynesianisch orientierten Ökonomen empfohlen – durch eine kurzfristige Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage verhindern. Vielmehr hätte die Fiskalpolitik für einen längeren Zeitraum die zusätzliche Nachfrage, die vor allem durch den Immobilienboom und auslandsfinanzierte Kredite entstanden war, ersetzen müssen. Dabei ginge es in Griechenland um mehr als 20 Mrd. Euro jährlich, denn die Wohnbauinvestitionen waren während des Booms um etwa 18½ Mrd. Euro gestiegen, und der Konsum hatte aufgrund von zusätzlichen Verbraucherkrediten um schätzungsweise 3 bis 5 Mrd. Euro zugenommen. (Für Spanien macht der Wegfall von allein 1,8 Mio. Arbeitsplätzen in der Bauwirtschaft – von rund 20½ Mio. Arbeitsplätzen insgesamt – deutlich, welche »Herkulesaufgabe« es für den Staat gewesen wäre, den gesamten Nachfragaufschlag in der Bauwirtschaft zu kompensieren.)

Zweitens führte die Rettung heimischer Banken zu sehr hohen Belastungen der Staatshaushalte. So wurden in Griechenland bisher 48 Mrd. Euro (oder etwas 20% des BIP) für die Rekapitalisierung der Banken aufgewandt;¹³ im dritten Hilfsprogramm sind dafür weitere 25 Mrd. Euro vorgesehen. (In Irland waren es etwa 63 Mrd. Euro bzw. 35% des BIP und in Spanien 60 Mrd. Euro bzw. 6½% des BIP.) Die Bankenkrise waren auf die zu hohe Verschuldung der Privaten, vor allem mit Hypotheken- und Verbraucherkrediten, und daraus resultierende Kreditausfälle zurückzuführen¹⁴ sowie – nur in Griechenland – auf die zu hohe und stark stei-

¹³ In den beiden ersten Hilfsprogrammen wurden Griechenland 58,2 Mrd. Euro für die Rekapitalisierung seiner Banken zur Verfügung gestellt, von denen bisher jedoch nur 48 Mrd. Euro in Anspruch genommen wurden.

¹⁴ Nach Angaben der Bank von Griechenland konnten Ende 2012 fast die Hälfte der Kreditkarten- und Verbraucherkredite nicht bedient werden; bei Immobilienkrediten betrug die Ausfallrate ein Fünftel (vgl. *Handelsblatt* 2013).

gende Staatsverschuldung. Dadurch sanken die Kurse von Staatsanleihen, und es kam zum Schuldenschnitt, durch den allein 28 Mrd. Euro (der 48 Mrd. Euro) für die Rekapitalisierung griechischer Banken notwendig wurden.

Drittens bestand in allen drei GIPS-Staaten Konsolidierungsbedarf, weil die Regierungen ihre Ausgaben an einem durch die Immobilienblase und zusätzlichen kreditfinanzierten Konsum »aufgeblähten« BIP orientiert hatten und dem Abschwung durch höhere Staatsausgaben begegnet waren. Allerdings war dieser Konsolidierungsbedarf in Griechenland besonders hoch, weil der griechische Staat im Aufschwung nicht – wie der irische und spanische – seine Haushaltsdefizite abgebaut und sich einen gewissen Spielraum für die Rezession geschaffen hatte, sondern im Gegenteil seine Ausgaben überproportional ausgeweitet hatte.

Zwang zum Sparen in Griechenland

Die Folge dieser »ausufernden« fiskalische Tätigkeit des griechischen Staates war eine hohe und vor allem schnell steigende Staatsverschuldung (vgl. Smeets und Schmid 2014; Shambaugh 2012). Sie hatte 2007 schon bei 107% des (nominalen) BIP gelegen und erreichte zwei Jahre später 129½%. Als dann im Februar 2010 auch noch allgemein bekannt wurde, dass das griechische Haushaltsdefizit 2009 nicht bei 5% (wie nach Brüssel gemeldet worden war), sondern bei über 12% des BIP liegen würde¹⁵, waren ausländische und griechische Anleger nicht mehr bereit, dem griechischen Staat Kredite ohne hohe Risikoaufschläge zu geben. Die Zinsen für griechische Staatsanleihen stiegen auf über 25%. Schließlich beantragte Griechenland am 23. April 2010 offiziell Finanzhilfe.

Hätten die anderen Eurostaaten und der IWF Griechenland keine Finanzhilfe gewährt, so wäre das Land zu einer extremen Sparpolitik gezwungen gewesen: Bei einem Finanzbedarf von etwa 20 bis 25% des BIP hätte das griechische Haushaltsdefizit »mit einem Schlag« genau um diesen Betrag reduziert werden müssen (vgl. Blanchard 2015). Selbst bei Nichtleistung von Zins- und Tilgungszahlungen (und damit einem Staatsbankrott) hätte Griechenland sein Defizit noch um mehr als 10% des BIP abbauen müssen (ebenda).

Anfang Mai 2010 einigte sich Griechenland mit der Troika auf ein Hilfsprogramm von 110 Mrd. Euro. Im Februar 2012 erhielt Griechenland ein zweites Hilfsprogramm über 130 Mrd. Euro und im März 2012 erfolgte ein Schuldenschnitt, der die griechische Staatsverschuldung um 107 Mrd.

¹⁵ Die kritische Haushaltslage Griechenlands wurde im Februar 2010 aufgrund des viel beachteten Artikels »Wall St. Helped Mask Debt Fueling Europe's Crisis« in der New York Times (2010) allgemein bekannt. Bereits im Oktober 2009 hatte der neugewählte griechische Finanzminister auf ein Haushaltsdefizit für 2009 von über 12% des BIP hingewiesen. Später stellte sich heraus, dass das Haushaltsdefizit 2009 15,7% des BIP betrug.

Euro reduzierte.¹⁶ Gleichzeitig verpflichtete sich Griechenland zu einem makroökonomischen Anpassungsprogramm, das zahlreiche Maßnahmen zur Konsolidierung seines Haushalts beinhaltet.

Wie viel hat Griechenland tatsächlich gespart und inwieweit hat das zu einem weiteren Rückgang seiner Wirtschaftsleistung beigetragen? 2010 führte Griechenland seine Ausgaben zunächst ziemlich genau auf das Niveau auf dem Höhepunkt des Booms 2007 zurück (vgl. Tab. 1), d.h., es fiel nur der expansive Impuls durch die antizyklische Fiskalpolitik 2008 und 2009 weg.

Bis 2012 senkte die griechische Regierung die Staatsausgaben um weitere 10%, bevor sie 2013 die Ausgaben wieder leicht erhöhte. Damit gelang Griechenland – im Vergleich zu anderen Euroländern – ein relativ hoher Konsolidierungsbeitrag (vgl. Deutsche Bundesbank 2014). Auf der anderen Seite war damit ein Ausfall an gesamtwirtschaftlicher Nachfrage verbunden, der ab 2011 zum weiteren Rückgang des BIP beigetragen hat: Zwischen 2010 und 2013 sank die griechische Wirtschaftsleistung weiter um durchschnittlich 5½% pro Jahr und fiel schließlich auf das Niveau von 2001, dem Jahr des Eurobeitritts (vgl. Abb. 5).

... und auch in Spanien und Irland

Auch die irische und die spanische Regierung sahen sich zum Sparen gezwungen, vor allem aufgrund der sehr hohen Zahlungen für die Bankenrettung. Zusätzlich hatten beide Regierungen – trotz antizyklischer Fiskalpolitik – ihre Ausgaben zwischen 2001 und 2009 stark ausgeweitet.¹⁷

Entsprechend kürzte die irische Regierung ab 2010 ihre Ausgaben rigoros, u.a. wurden die Gehälter der Staatsbediensteten um bis zu 20% reduziert und das Kindergeld wurde gesenkt (vgl. Jungclaussen 2010). Aufgrund des mit IWF und EU vereinbarten makroökonomischen Anpassungsprogramms folgten ab 2012 weitere Konsolidierungsmaßnahmen, bevor Irland Ende 2013 den Euro-Rettungsschirm wieder verlassen konnte.

Auch die spanische Regierung beschloss ab 2010 mehrere Sparprogramme, die neben Stellenstreichungen und Einkommenskürzungen im Öffentlichen Dienst, die Reduzierung staatlicher Investitionen, die Verschiebung der Rentenerhö-

¹⁶ Nach Berechnungen der EU-Kommission flossen bis zum April 2012 380 Mrd. Euro internationale Hilfen an Griechenland. Sinn (2015) kommt auf öffentliche Kredite in Höhe von 325 Mrd. Euro. (Er berücksichtigt u.a., dass nicht alle genehmigten Hilfszahlungen für Griechenland auch bereitgestellt wurden, und bezieht weitere Verbindlichkeiten der griechischen Zentralbank gegenüber dem Eurosystem ein.)

¹⁷ Beispielsweise war der Anteil der vom Staat zu leistenden Arbeitsentgelte zwischen 2001 und 2009 in Spanien um knapp 2 Prozentpunkte auf 12% des (nominalen) BIP gestiegen und in Irland um gut 4 Prozentpunkte auf fast 13% des BIP (SVR, 2015).

hung und den Wegfall der Geburtsprämie umfasste (vgl. SVR 2010, S. 88). (Nur) 2013 sah Spanien sich aufgrund des Finanzhilfeprogramms des EMS zur Sparpolitik »gezwungen«, um sein Haushaltsdefizite weiterhin – entsprechend den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes – abzubauen zu können.

Allerdings führte diese die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dämpfende Sparpolitik nicht bzw. nur zu einem geringen Rückgang der Wirtschaftsleistung: In Irland stieg das BIP 2011 um 2%, stagnierte 2012 und 2013 und wuchs 2014 bereits um mehr als 4% (vgl. Abb. 5).¹⁸ In Spanien kam es nach einer Stagnation 2012 und 2013 noch einmal zu einem Rückgang des BIP (um – 1½% bzw. – 1%), dem 2014 wieder ein Wachstum von 1½% folgte.

Dem kann man entgegen halten, dass Griechenland sein strukturelles Defizit bei Weitem am stärksten abgebaut hat.¹⁹ Dabei sollte man allerdings nicht außer Acht lassen, dass »die vorangegangene Verschlechterung und Schiefelage [bei Griechenland] auch besonders gravierend« war (vgl. Deutsche Bundesbank 2014, S. 44): Der Staat hatte seine Ausgaben sich nicht nur an dem durch den kreditfinanzierten Immobilien- und Konsumboom »aufgeblähtem« BIP orientiert, sondern darüber hinaus in der Phase sehr hohen Wachstums seinen Anteil am BIP noch kräftig ausgeweitet.

Schließlich spielten die Exporte eine wichtige Rolle für die Entwicklung der Wirtschaftsleistung. Sie waren nach der Finanzkrise zunächst in allen drei GIPS-Staaten stark zurückgegangen. In Irland und Spanien stiegen sie anschließend schnell wieder, so dass 2013 die (reale) Exportnachfrage deutlich über dem Vorkrisen-Niveau von 2007 lag (in Irland um 8½% und in Spanien um 14½%). In Griechenland haben sich dagegen die Exporte nicht wieder erholt und lagen 2013 immer noch um 14½% unter dem Niveau von 2007.

Dies weist auf die Bedeutung der preisliche und nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Wirtschaft (vgl. SVR 2015; Sinn 2014a) sowie auf das Fehlen eines marktfähigen Kapitalstocks in Griechenland (vgl. Boysen-Hogrefe et al. 2015) hin. Gleichzeitig wird damit deutlich, dass eine rein nachfrageorientierten Analyse – i.S. der Kritiker der Austeritätspolitik – ihre Grenzen hat.

¹⁸ Die Zahlen für 2014 sind aufgrund der Umstellung auf ESVG 2010 nur bedingt mit den anderen Jahren vergleichbar (und wurden daher nicht in Abb. 5 berücksichtigt).

¹⁹ Nach Berechnungen der EU-Kommission hat Griechenland seinen strukturellen Saldo (in Relation zum Produktionspotenzial) 2011 bis 2013 um etwa 11 Prozentpunkte reduziert (vgl. Deutsche Bundesbank 2014, S. 45). Ein Teil dieser Verbesserung resultierte allerdings aus sinkenden Zinsausgaben aufgrund der subventionierten Hilfskredite und der Schuldenrestrukturierung für private Gläubiger 2012. Demgegenüber haben Spanien und Irland, deren strukturelle Defizite allerdings in der Ausgangssituation wesentlich geringer waren, den strukturellen Saldo 2011 bis 2013 nur um etwa 3 bzw. 2 Prozentpunkte reduziert (ebenda).

Zusammenfassung und Schlussfolgerungen zur Bedeutung der Sparpolitik

Die *Sparpolitik hat die Krise in Griechenland nicht verursacht*, sondern der Einbruch der griechischen Wirtschaftsleistung wurde durch das Ende eines (auslands-)kreditfinanzierten Immobilienbooms ausgelöst. Dieser Boom erreichte später seinen Höhepunkt und endete abrupter als in den anderen GIPS-Staaten. So sanken die Wohnbauinvestitionen allein zwischen 2007 und 2010 auf die Hälfte.

Verstärkt wurde die Wirtschaftskrise durch die Finanzkrise, die ausländischen Investoren vor Augen führte, dass viele der von griechischen Banken gewährten Kredite nicht zurückgezahlt werden würden, und die Kapitalzuflüsse versiegen ließ. Als Folge konnten viele Unternehmen ihre Investitionen und viele Haushalte ihren zusätzlichen Konsum nicht mehr durch zinsgünstige Kredite finanzieren, und die Investitionen und der private Konsum brachen 2009 bzw. 2010/11 ein.

Eine expansive Fiskalpolitik hat die Krise in Griechenland zunächst abgemildert: Nach dem Boomjahr 2007 erhöhte der griechische Staat seine Ausgaben 2008 und 2009 real um weitere 10% und nahm dafür Haushaltsdefizite von 9,9% bzw. 15,7% des BIP in Kauf. (In den anderen GIPS-Staaten und auch in Deutschland und den Vereinigten Staaten wurde gleichermaßen eine antizyklische Fiskalpolitik betrieben, die die Folgen der Finanzkrise abmilderte.)

Finanzhilfen der anderen Eurostaaten und des IWF verhinderten 2010, dass Griechenland zu einer extremen Sparpolitik gezwungen wurde: Bei einem Finanzbedarf von etwa 20-25% des BIP hätte das griechische Haushaltsdefizit »mit einem Schlag« um diesen Betrag reduziert werden müssen. Selbst bei Nichtleistung von Zins- und Tilgungszahlungen (und damit einem Staatsbankrott) hätte Griechenland sein Defizit noch um mehr als 10% des BIP abbauen müssen (Blanchard, 2015). Stattdessen musste der griechische Staat nur seine Ausgaben auf den hohen Stand des Boomjahres 2007 zurückführen (wie dies andere Staaten mit Konjunkturprogrammen gleichermaßen taten). Damit ging immer noch ein Haushaltsdefizit von 11,0% des BIP einher.

Eine Sparpolitik betrieb der griechische Staat erst ab 2011: Er reduzierte seine (realen) Ausgaben innerhalb von zwei Jahren um fast 11% (im Vergleich zum Höhepunkt des Booms). Diese Konsolidierung ging *zu Lasten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage* und trug dazu bei, dass das griechische BIP 2011 und 2012 um weitere 13½% sank und damit in etwa wieder auf das Niveau von 2001, dem Jahr des Eurobeitritts Griechenlands, zurückfiel.

Entscheidend für den starken Einbruch der Wirtschaftsleistung Griechenlands war allerdings nicht die Fiskalpolitik,

sondern die *Entwicklung der anderen Nachfragekomponenten*. So waren bereits bis 2010 – und damit vor dem Beginn der Sparpolitik – die Investitionen um 22 Mrd. Euro, der Private Konsum um 12 Mrd. Euro und die Exporte um 5½ Mrd. Euro gesunken (vgl. Tab. 1).

Der Staat konnte und kann nicht auf Dauer eine hohe gesamtwirtschaftliche Nachfrage aufrechterhalten, die vor allem auf hohe Kapitalzuflüsse aus anderen Eurostaaten – und kaum auf technische Neuerungen und einen Ausbau des Kapitalstocks – zurückzuführen ist: »Ein höheres Wirtschaftswachstum [dürfte] allein mit nachfragestützenden Maßnahmen [...] kaum zu erreichen sein« (SVR 2015, S. 23). Vielmehr bedarf es struktureller Reformen, die die preisliche und nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Wirtschaft verbessern und zum Aufbau eines marktfähigen Kapitalstocks beitragen.

Vor diesem Hintergrund sehen wir die *Sparpolitik als zweitrangig für den Einbruch der Wirtschaftsleistung in Griechenland* an.

Literatur

- Bitros, G.C. und A.D. Karayiannis (2013), *Creative Crisis in Democracy and Economy*, Springer, Berlin.
- Blanchard, O. (2015), »Past Critiques and the Path Forward«, *IMF direct*, 9. Juli, verfügbar unter: <http://blog-imfdirect.imf.org/2015/07/09/greece-past-critiques-and-the-path-forward/?hootPostID=8299b6670cea64b9daad8b21e9a85fe7>.
- Busch, K. (2014), »Contra: Warum Sparen falsch ist, Blog der Bundeszentrale für politische Bildung zur Europawahl 2014 ›Pro und Contra: Austeritätspolitik‹«, 10. April, verfügbar unter: <https://www.bpb.de/dialog/europa-wahlblog-2014/182610/pro-unvermeidbare-anpassung>.
- Deutsche Bundesbank (2014), »Staatsfinanzen: Konsolidierung nach Vertrauenskrise«, *Monatsbericht*, Januar, 41–56.
- Erber, G. (2011), »Verbriefungen sind tot – lang leben Verbriefungen?«, *DIW-Wochenbericht* (35), 3–11.
- Handelsblatt* (2013), »Die Last der faulen Kredite«, 27. Mai, verfügbar unter: <http://www.genios.de/presse-archiv/quelle/HB/0/1/handelsblatt.html>.
- Illing, G. (1991), *Neue Keynesianische Makroökonomie*, Schriften zur angewandten Wirtschaftsforschung 56, Mohr, Tübingen.
- Jungclaussen, J. F. (2010), »Irland – Arme Grüne Insel. Die Pleite wurde knapp vermieden, und die Iren akzeptieren demütig ihren Abstieg«, *ZEIT-online*, 16. Oktober, verfügbar unter: <http://www.zeit.de/2010/42/Irland-Finanzkrise>.
- Krugman, P. (2015a), »Austerity and the Greek Depression«, *The New York Times*, 10. Juli, verfügbar unter: http://krugman.blogs.nytimes.com/2015/07/10/austerity-and-the-greek-depression/?_r=0.
- Krugman, P. (2015b), »The Austerity Delusion – The Case for Austerity. Why Does Britain still Believe It?«, *The Guardian*, 29. April, verfügbar unter: <http://www.theguardian.com/business/ng-interactive/2015/apr/29/the-austerity-delusion>.
- Landeszentrale für politische Bildung Baden-Württemberg (2015), »Ursachen der Krise in Griechenland«, 7. Januar, verfügbar unter: http://www.lpb-bw.de/ursachen_krise_griechenland.html.
- Neubäumer, R. (2008), »Ursachen und Wirkungen der Finanzkrise – eine ökonomische Analyse«, *Wirtschaftsdienst* 88(11), 732–740.
- Neubäumer, R. (2011), »Keine Staatsschuldenkrise, sondern Folge der Finanzkrise«, *Wirtschaftsdienst* 91(12), 827–833.
- New York Times* (2010), »Wall St. Helped Mask Debt Fueling Europe's Crisis«, 14. Februar, verfügbar unter: <http://www.nytimes.com/2010/02/14/business/global/14debt.html?pagewanted=all>.
- Piller, T. (2012), »Griechenland: Athen braucht Wachstumswillen«, *FAZ.net*, 2. Mai, verfügbar unter: <http://www.faz.net/griechenland-athen-braucht-wachstumswillen-11736481.html>.
- Rothschild, K.W. (1981), *Einführung in die Ungleichgewichtstheorie*, Springer, Berlin, Heidelberg, New York.
- Sesselmeier, W. und R. Neubäumer (2004), »Arbeitsteilung zwischen der europäischen und der nationalen Ebene – Eine ökonomische Analyse vor dem Hintergrund hoher und divergierender Arbeitslosigkeit in Europa«, in: W. Schäfer und A. Belke (Hrsg.), *Zukunftsprobleme der europäischen Wirtschaftsverfassung*, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F., Bd. 300, Duncker und Humblot, Berlin, 123–147.
- Shambaugh, J.C. (2012), »The Euro's Three Crises«, *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring, 157–211.
- Sinn, H.-W. (2014a), »Austerity, Growth and Inflation: Remarks on the Eurozone's Unresolved Competitiveness Problem«, *The World Economy* 37(1), 1–13.
- Sinn, H.-W. (2014b), *The Euro Trap. On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs*, Oxford University Press, Oxford.
- Sinn, H.-W. (2015), *Die griechische Tragödie*, ifo Schnelldienst, Sonderausgabe, 29. Mai.
- Smeets, H.-D. und A. Schmid (2014), »Europäische Staatsschuldenkrise, Lender of last resort und Bankenunion«, *ORDO, Jahrbuch für Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* 65, 47–73.
- Stiglitz, J. (2015), »It's immoral not to give people – and nations – a fresh start«, zitiert nach *Project Syndicate*, 3. Februar, verfügbar unter: <http://www.marketwatch.com/story/stiglitz-says-greece-didnt-fail-austerity-failed-2015-02-03?page=2>.
- Summers, L. (2012), »Growth not Austerity is Best Remedy for Europe«, *Financial Times*, 29. April, verfügbar unter: <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/dbb65da8-9062-11e1-8adc-00144feab49a.html#axzz3iofswRRB>.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2010), *Jahresgutachten 2010/11*, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), *Jahresgutachten 2011/12*, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2015), *Sondergutachten Juli 2015: Konsequenzen aus der Griechenland-Krise für einen stabileren Euro-Raum*, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.
- Thielemann, U. (2015), Gespräch mit Gerd Breker im Deutschlandfunk, 8. Juli, verfügbar unter: http://www.deutschlandfunk.de/griechenland-austeritaetspolitik-ist-gescheitert.694.de.html?dram:article_id=324851.
- Triantafyllopoulos N. und T. Kandyla (2010), »Buyers' Behaviour and the Housing Bubble in Greece«, European Real Estate Society Conference 2010, 23. bis 26. Juni, verfügbar unter: www.propertyfinance.it/sitoeres/contents/papers/id36.pdf.
- Vlachantoni, A. (2005), »Greek Pension Reform and the Change ›from within‹«, Paper beim 2nd LSE PhD Symposium on Modern Greece: Current Social Research on Greece, 10. Juni, verfügbar unter: http://www.lse.ac.uk/europeaninstitute/research/hellenicObservatory/pdf/2nd_Symposium/Athina_Vlachantoni_paper.pdf.

Wishard, I. (2014), »EU muss Sparkurs überdenken fordern Politiker nach Europawahl«, 27. Mai, verfügbar unter: <http://www.welt.de/newsticker/bloomberg/article128450474/EU-muss-Sparkurs-ueberdenken-fordern-Politiker-nach-Europawahl.html>.

Wittelsbürger, H. und Chr. Allekotte (2000), »Vier Jahre Regierung Aznar – eine Erfolgsgeschichte in sozialer Marktwirtschaft«, KAS-AI 5/00, 31–44, verfügbar unter: http://www.kas.de/wf/doc/kas_1706-544-1-30.pdf?040415174706.