



---

## Sachstand

---

**Auswirkungen einer möglichen Abwertung der griechischen Währung nach einem Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion**



Auswirkungen einer möglichen Abwertung der griechischen Währung nach einem Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion

Verfasser/in: [REDACTED]  
Sachstand: WD 5 – 3000 - 033/10  
Abschluss der Arbeit: 9. März 2010  
Fachbereich: WD 5: Wirtschaft und Technologie;  
Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz;  
Tourismus  
Telefon: [REDACTED]

## 1. Einleitung

In der gegenwärtigen Überschuldungskrise Griechenlands, deren Lösung wegen möglicher „Ansteckungsgefahr“ für die Länder Portugal, Spanien, Italien und Irland große Bedeutung für die gesamte Eurozone zukommt, wird von den meisten Kommentatoren eine Verhinderung der Staatspleite Griechenlands unter Beibehaltung des Euro dem (kontrollierten) Default gegenübergestellt. In den letzten Wochen sind aber auch Stimmen laut geworden, die einen Austritt Griechenlands aus dem Euroraum und eine Rückkehr Griechenlands zur Drachme als ernstzunehmende Option zur Lösung der gegenwärtigen Krise ansehen.<sup>1</sup>

Eine Rückkehr zur Drachme hätte eine deutliche Abwertung der griechischen Währung zur Folge. Deren Wirkung wäre aus Sicht Griechenlands ein zweiseitiges Schwert. Einerseits würde sich die in Euro lautende Schuldenlast des ohnehin überschuldeten Landes stark erhöhen. Andererseits könnte Griechenland so seine internationale Konkurrenzfähigkeit verbessern und sein Leistungsbilanzdefizit verringern. In den Abschnitten 2 und 3 dieses Sachstandes werden diese beiden Effekte näher beleuchtet.

## 2. Erhöhung der Schuldenlast

Für die Einschätzung der Schuldenlast Griechenlands werden im Folgenden Daten der OECD, des CIA World Factbook und der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIS) herangezogen. Bekanntlich bestehen Zweifel hinsichtlich der von den griechischen Behörden bekanntgegebenen Zahlen, so dass einige Unsicherheit bezüglich der absoluten Höhe der Zahlen bestehen bleibt. Ein Gesamteindruck lässt sich aus den genannten Quellen aber gewinnen.

Folgende Tabelle stellt einige makroökonomische Indikatoren zur Verschuldung des griechischen Staates und seiner Wirtschaft dar:

Indikatoren zur Verschuldungskrise Griechenlands 2009

BIP, laufende Preise 2009 <sup>1</sup>	240,5 Mrd. Euro
Exporte von Gütern und Dienstleistungen, 2009 <sup>1</sup>	48,2 Mrd. Euro
Importe von Gütern und Dienstleistungen, 2009 <sup>1</sup>	65,9 Mrd. Euro
Staatliches Budgetdefizit 2009 <sup>1</sup>	12,7 % des BIP
Staatliche Gesamtverschuldung 2009 <sup>2</sup>	108,1 % des BIP
Auslandsschuld der öffentlichen Hand, September 2009 <sup>3</sup>	106,9 Mrd. US \$ = ca. 33 % des BIP
Auslandsverschuldung der gesamten griechischen Wirtschaft (inkl. Banken), September 2009 <sup>3</sup>	302,6 Mrd. US \$ = ca. 93 % des BIP

1 vorläufige Zahl, OECD Economic Outlook 86 database. 2 vorläufige Zahl, CIA World Factbook. 3 BIS Quarterly Review March 2010, A 64.

<sup>1</sup> Vgl. zuletzt Hans-Werner Sinn (<http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,681593,00.html>, Stand: 05.03.2010). Zuvor schon Dirk Meyer (<http://www.faz.net/s/Rub0E9EEF84AC1E4A389A8DC6C23161FE44/Doc~E5248DC9C38AE48E18B0D521F875BB895~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Stand: 05.03.2010).

Verschuldungsgrößen werden oft in Relation zur Wirtschaftsleistung einer Volkswirtschaft dargestellt, um daraus Anhaltspunkte für die Fähigkeit eines Landes zur Bedienung und Tilgung der Schuldenlast zu gewinnen. Solche relativen Indikatoren sind auch für die Bewertung der Kreditwürdigkeit einer Volkswirtschaft durch Ratingagenturen und die Möglichkeit, am Kapitalmarkt Gelder aufzunehmen, relevant. Insbesondere für die Auslandsverschuldung ist auch die Relation von Schuldenlast zum Exportvolumen von Interesse. Die Auslandsschulden der öffentlichen Hand Griechenlands betragen gegenwärtig ca. 165 % des Exportvolumens. Die gesamte Auslandsverschuldung von Griechenlands Wirtschaft beträgt fast 500 % der Exporte.

Wenn Griechenland aus dem Euroverbund austreten und die Drachme zu 25 % abwerten würde, stünde Griechenland vor dem Problem, dass der Wert der Schulden, die auf Euro lauten, mit einem Schlag um 33 % –gemessen an der inländischen Wirtschaftsleistung– ansteigen würde. Im Gegensatz zu einer „traditionellen“ Abwertung einer Währung, würde sich der Wert der aufgelaufenen Schulden nicht im gleichen Zug verringern. Der Stand der Staatsschulden würde durch einen solchen Schritt von 108 % des BIP auf 144 % des nun in Drachmen gemessenen BIP ansteigen. Entsprechendes gilt für die übrigen Indikatoren in Relation zum BIP. Dieser Niveaueffekt auf den ohnehin sehr hohen Schuldenstand Griechenlands würde die Kreditwürdigkeit des griechischen Staats noch weiter verschlechtern und einen Zahlungsausfall wahrscheinlicher machen.

### 3. Verbesserung der internationalen Konkurrenzfähigkeit

Die Abwertung der inländischen Währung hat zwei grundlegende Effekte auf den Außenhandel einer Volkswirtschaft: Einerseits verteuern sich die Importe für die Inländer und andererseits verbilligen sich die Exporte aus dem abwertenden Land für die Ausländer (vgl. die grundlegende Darstellung in Bundesbank 1997).

Die Reaktion der Exporte und Importe einer Volkswirtschaft auf eine Wechselkursänderung hängt zunächst von der Frage ab, ob sich die Wechselkursänderung tatsächlich in den Import- und Exportpreisen widerspiegelt. Je höher der Wettbewerbsgrad auf den entsprechenden Güter- und Dienstleistungsmärkten ist, desto schneller und vollständiger werden die Preise für Importgüter steigen und für Exportgüter sinken. Kurzfristig ist es durchaus möglich, dass die Unternehmen Spielräume nutzen bzw. vertragliche Beziehungen bestehen, die dazu führen, dass eine Abwertung zunächst wenig Einfluss auf die Import- und Exportpreise hat (vgl. Bundesbank 1997: 45-46).

Export und Import von Waren und Dienstleistungen bestimmen weitgehend die so genannte **Leistungsbilanz** einer Volkswirtschaft. Griechenland importiert mehr Waren und Güter, als es exportiert (vgl. die Tabelle oben). Exporten im Wert von 48,2 Mrd. Euro standen im Jahr 2009 Importe im Wert von 65,9 Mrd. Euro gegenüber. Damit weist Griechenland ein Leistungsbilanzdefizit in Höhe von 17,7 Mrd. Euro auf, was 7,4 % des BIP entspricht. Damit das Angebot und die Nachfrage auf dem Markt für Devisen ausgeglichen sind, muss diesem Leistungsbilanzdefizit ein entsprechender Überschuss bei der **Kapitalbilanz** gegenüber stehen (zum Ausgleich des Zahlungsbilanzsaldos). Dementsprechend ist Griechenland zur Finanzierung seines Leistungsbilanzdefizits auf einen Kapitalimport in gleicher Höhe angewiesen. Die gegenwärtige Außenhandelsstruktur Griechenlands bedingt also die Notwendigkeit zur Verschuldung im Ausland. Das hohe Maß an Auslandsverschuldung ist einer der Faktoren, die die griechische Überschuldungskrise im Frühjahr 2010 kennzeichnen. Vor diesem Hintergrund sind die Verbesserung der internationalen

Konkurrenzfähigkeit und ein Abbau des Leistungsbilanzdefizits ein wichtiger Baustein auf dem Weg zur Lösung der griechischen Krise. Die OECD hat schon vor dem Zutreten der Überschuldung diesen Leitpunkt für die griechische Wirtschaftspolitik deutlich formuliert (vgl. OECD 2009).

Die Abwertung der griechischen Währung nach einem möglichen Austritt aus dem Euroraum hätte aus volkswirtschaftlicher Sicht die primäre Aufgabe, das Leistungsbilanzdefizit zu verringern, indem die Importnachfrage zurückgedrängt und die Exportnachfrage stimuliert würde. Um diesen Effekt überhaupt zu erreichen, muss eine Abwertung entsprechende Mengenreaktionen bei den Importen und Exporten auslösen, damit sich der Rückgang der Importmengen und die Zunahme der Exportmengen stärker auf die Zahlungsbilanz auswirken als die Verteuerung der Importe. Dies ist (bei angenommener starker Elastizität des Weltmarktangebotes) abhängig von den Nachfrageelastizitäten auf den Märkten der Export- und Importgüter bzw. den entsprechenden Dienstleistungsmärkten. Theoretisch lässt sich die Voraussetzung für eine Verringerung des Leistungsbilanzdefizits infolge einer Währungsabwertung mit Hilfe der so genannten „Marshall-Lerner“-Bedingung ableiten. Demnach muss die Summe der Beträge der Export- und der Importelastizitäten größer als Eins sein (vgl. Borchert 1975). Man spricht von einer „Normalreaktion“ des Außenhandels, wenn eine Abwertung tatsächlich zumindest mittelfristig zu einer Verringerung des Leistungsbilanzdefizits beiträgt. Oftmals ist kurzfristig eine Verschlechterung des Außenbeitrags zu beobachten (da sich die Mengen langsamer anpassen als die Preise der Importgüter) und mittel- bis langfristig eine Verbesserung (so genannter J-Kurven-Verlauf, vgl. Willms 1995: 45-50).

Inwiefern im gegenwärtigen Fall Griechenlands eine Abwertung der inländischen Wirtschaft eine „Normalreaktion“ des Außenhandels zur Folge hätte und wie stark diese ausfallen würde, lässt sich nicht theoretisch beantworten, sondern müsste mit Hilfe von empirischen Untersuchungen ökonometrisch prognostiziert werden. Bevor auf zwei solche Untersuchungen der Außenhandelseffekte des Beitritts Griechenlands zur Europäischen Währungsunion (vgl. Aristotelous 2008, IMF 2009) zurückgegriffen wird, soll zunächst noch eine grundsätzliche Überlegung zur Bedeutung des Außenhandels für die griechische Wirtschaft angestellt werden. Dazu wird die Außenhandelsquote Griechenlands in eine internationale Perspektive gesetzt. Die Außenhandelsquote (Export plus Import geteilt durch das BIP) kann als Maßstab für die Intensität der internationalen Verflechtung einer Volkswirtschaft angesehen werden. Der Wert für Griechenland im Jahr 2009 betrug 47,4 % (vgl. Tabelle oben). Zum Vergleich: Deutschland hatte im Jahr 2009 eine Außenhandelsquote von 82,1 %.<sup>2</sup> Normalerweise nimmt die Außenhandelsquote einer Volkswirtschaft mit ihrer Größe ab, so dass kleinere Länder eine höhere Quote aufweisen. In Irland, einer kleineren Volkswirtschaft, deren Staatsverschuldung ebenfalls Anlass zur Sorge gibt, addierten sich Exporte und Importe von Gütern und Dienstleistungen im Jahr 2009 zusammen auf 158 % des BIP<sup>3</sup>. Bereits aus diesem Vergleich wird deutlich, dass der Grad der außenwirtschaftlichen Verflechtung Griechenlands relativ niedrig ist. Daraus folgt, dass eine Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit im Gegensatz zu einem Land wie Irland einen vergleichsweise geringen Effekt auf das BIP und die Wachstumsaussichten der griechischen Volkswirtschaft haben würde. Die Möglichkeit für Griechenland, durch eine Verbesserung der Leistungsbilanz aus der Überschuldungskrise „herauszuwachsen“, die Kapitalimporte zu verkleinern und zusätzliche Steuer-

---

<sup>2</sup> Vgl. <http://www.oecd.org/dataoecd/6/49/20209188.pdf> [Stand: 08.03.2010].

<sup>3</sup> Vgl. <http://www.oecd.org/dataoecd/6/15/20213230.pdf> [Stand: 08.03.2010].

einnahmen zu generieren, ist begrenzt. Im Rahmen der bestehenden Außenhandelsstruktur würde eine Abwertung der wieder eingeführten Drachme um 25 % bei einer „normalen“ Reaktion zwar die Leistungsbilanz verbessern, doch könnte eine kurz- oder mittelfristige Lösung der Überschuldungskrise von einem solchen Schritt kaum erwartet werden. Dafür ist die Bedeutung des Außenhandels für Griechenland zu gering.<sup>4</sup>

Kyriacos Aristotelous hat im Jahr 2008 eine ökonometrische Untersuchung der Auswirkungen des Beitritts Griechenlands zur Europäischen Wirtschaftsunion auf die Exporte des Landes vorgelegt (vgl. Aristotelous 2008). Darin analysiert er die Daten des Außenhandels von Griechenland mit 21 entwickelten Ländern zwischen 1985 und 2005. Aus diesen Daten lässt sich in der Untersuchung von Aristotelous nachweisen, dass der Beitritt zur Währungsunion zu einem Rückgang der griechischen Exporte in die Länder der Eurozone geführt hat. In seinem Modell prüft der Autor auch die Abhängigkeit der griechischen Exporte von einer Veränderung des realen Wechselkurses. Die entsprechende Variable hat den Wert -0,2 und ist statistisch signifikant. Während der Beitritt zur EU im Jahr 1981 einen positiven Niveaueffekt auf die griechischen Exporte auslöste, resultierte der Beitritt zur Währungsunion in einem negativen Effekt in ungefähr gleicher Höhe (vgl. Aristotelous 2008: 45). Der negative Effekt der Währungsunion auf die griechischen Exporte lässt sich im Modell des Autors gut mit der unterschiedlichen Preisentwicklung der Exportgüter in den verschiedenen Euroländern erklären. Griechenlands Exportpreise stiegen im Zeitraum 2001-2005 im Vergleich zum Zeitraum 1995-2000 deutlich stärker als in den meisten anderen Euroländern. Da die Möglichkeit einer Abwertung der griechischen Währung seit 2001 nicht mehr bestand, sank die internationale Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Leistungsbilanz (vgl. Aristotelous 2008: 48-49). Mit der Arbeit von Aristotelous ist der empirische Beleg dafür erbracht, dass eine Abwertung der griechischen Währung, die den Verlust der Wettbewerbsfähigkeit korrigieren würde, einen positiven Effekt auf den griechischen Außenhandel hätte. Eine quantitative Prognose, wie sehr eine Abwertung um 25 % das Leistungsbilanzsaldo Griechenlands verbessern würde, lässt sich daraus allerdings nicht ableiten.

Hermann Z. Bennett und Ziga Zarnic haben für den Internationalen Währungsfond im Jahr 2009 den Verlust der Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften von Griechenland, Italien, Portugal und Spanien infolge der Einführung des Euro genauer untersucht (vgl. IMF 2009). In ihrer Arbeit verfeinern sie die Maßgröße des (Lohnstückkosten-basierten) realen effektiven Wechselkurses (REER), indem sie die Heterogenität der gehandelten Güter ebenso berücksichtigen wie auch den Export bzw. Import von Dienstleistungen. Daraus resultiert die folgende Darstellung der Entwicklung der realen effektiven Wechselkurse Griechenlands im Vergleich zu den anderen Ländern des mediterranen Quartetts, Frankreich und Deutschland.

Die Zahlen in der Tabelle auf der nächsten Seite stellen Indexwerte für den Wert des realen effektiven Wechselkurses dar. Basisjahr ist 1998. Ein Anstieg der Werte bedeutet eine Erhöhung des Wechselkurses und somit eine Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Aus dieser Tabelle lässt sich ablesen, dass sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands von 1998 bis zum Euro-Beitritt im Jahr 2001 stark verbessert hatte. Anschließend erhöhte sich der reale effektive Wechselkurs, so dass er bis zum Jahr 2006 auf 112,7 % des Jahres 1998

---

<sup>4</sup> Vgl. oben: Die Auslandsverschuldung der griechischen Volkswirtschaft beträgt fast 500 % des Wertes der Exporte.

gestiegen war. Frankreich und insbesondere Deutschland konnten ihre Wettbewerbsfähigkeit im gleichen Zeitraum hingegen verbessern.

**Table 10. Unit-Labor-Cost-Based Real Effective Exchange Rate Indices, Goods and Services, 1998–2006: Heterogeneous-Product Approach (GS)**

	Greece	Italy	Portugal	Spain	France	Germany
1998	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
1999	96.00	99.49	101.81	99.71	97.24	98.06
2000	86.27	94.48	98.62	98.50	90.94	90.75
2001	82.01	96.79	98.60	99.25	89.86	89.89
2002	87.67	101.93	101.12	101.40	92.02	92.58
2003	95.03	112.96	103.11	108.36	95.77	96.91
2004	111.42	120.54	102.13	112.56	97.29	97.39
2005	109.16	124.26	102.62	114.75	95.85	92.47
2006	112.71	127.55	102.64	116.30	97.10	90.18

Note: GS refers to the unit-labor-cost-based real effective exchange rate for goods and services estimated using the heterogeneous-product approach. The base year is 1998.

Quelle: IMF 2009, S. 945.

Abschließend soll zur Frage nach den Auswirkungen eines möglichen Austritts Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion und einer Freigabe der dann wieder eingeführten Drachme folgende Überlegung angestellt werden: Angenommen die griechische Volkswirtschaft würde Anstrengungen unternehmen, um ähnlich wettbewerbsfähig zu werden, wie sie es im Jahr des Eurobeitritts 2001 war, und der Wechselkurs würde sich frei anpassen, so könnte vermutet werden, dass sich die Außenhandelsstruktur Griechenlands an diejenige des Jahres 2001 annähern würde. Im Jahr 2001 betrug das Defizit zwischen den Exporten und Importen von Gütern und Dienstleistungen 4,6 % des BIP<sup>5</sup>. 2009 war dieser Wert auf 7,4 % des BIP angewachsen. Eine Freigabe des Wechselkurses der griechischen Währung könnte vermutlich das Außenhandelsdefizit mittelfristig maximal in dieser Größenordnung verringern. Wenn die internationale Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands durch eine Abwertung auf den Wert des Jahres 2001 ansteigen würde, könnte die griechische Wirtschaftsleistung bis zu rund 3 % oder ca. 7 Mrd. Euro höher liegen als im Jahr 2009. Diese Zahl stellt allerdings keine wissenschaftliche Prognose, sondern lediglich eine grobe Abschätzung der möglichen Dimension der Auswirkungen einer Freigabe der Drachme dar.

<sup>5</sup> Vgl. [http://www.oecd.org/statisticsdata/0,3381,en\\_33873108\\_33873421\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/statisticsdata/0,3381,en_33873108_33873421_1_1_1_1_1,00.html) [Stand: 09.03.2010].

**Quellen:**

- Aristotelous, Kyriakos (2008). What is the effect of EMU on Greece's exports to the Eurozone. In: South-Eastern Europe Journal of Economics 1, S. 39-51.
- Bennett, Herman Z.; Ziga Zarnic (IMF 2009). International Competitiveness of the Mediterranean Quartet: A Heterogeneous-Product Approach. In: International Monetary Fund : IMF staff papers 56, S. 919-957.
- Borchert, Manfred (1975). Die Marshall-Lerner-Bedingung. In: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt) 8, S. 391-393.
- Deutsche Bundesbank (1997). Monatsbericht Januar. Wechselkurs und Außenhandel. [http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/1997/199701mba\\_wechselk.pdf](http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/1997/199701mba_wechselk.pdf) [Stand: 09.03.10].
- OECD (2009). [OECD economic surveys / Greece] Greece. - Paris. 156 S.
- Willms, Manfred (1995). Internationale Währungspolitik. München: Vahlen.