Glück im Unglück

Die Griechenland-Krise ist nicht der Anfang vom Ende des Gemeinwesens oder gar der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, sondern trägt schon jetzt alle Züge eines Neubeginns. Unter den wachsamen Augen der EU und des Internationalen Währungsfonds hat die Regierung im Konsens mit der Mehrheit der Griechen damit begonnen, die lange vernachlässigten Strukturprobleme des Landes zu lösen.

Von Dr. Gikas A. Hardouvelis

Die griechische Schuldenkrise der jüngsten Zeit kam überraschend. Dreizehn Jahre lang in Folge, von 1996 bis 2008, erlebte das Land ein Wachstumswunder, das sich in höheren Wachstumsraten als in allen anderen europäischen Ländern ausdrückte. Der Lebensstandard der Griechen verbesserte sich schrittweise von drei Viertel des Durchschnitts der 15 EU-Staaten des Jahres 1996 auf neun Zehntel im Jahr 2008. Dieses Wunder fand im Herbst 2008 ein abruptes Ende. Heute scheint das Land in ein neues Zeitalter des Schrumpfens eingetreten zu sein.

Das rasche Wachstum der vorausgegangenen Jahre war kein Zufall. Seine Wurzeln lassen sich auf die Bemühungen der Mitte-links-Regierung von Kostas Simitis zurückführen, die Maastricht-Kriterien zu erfüllen und Mitglied der Eurozone zu werden. So gelang es dem Land in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre, die zweistellige Inflationsrate und das Haushaltsdefizit zu senken sowie die Staatsverschuldung – gemessen als Anteil am Bruttoinlandsprodukt – in den Griff zu bekommen. Der daraus resultierende Rückgang der Marktzinsen, die wachsende Zuversicht innerhalb der Wirtschaft und die Freude über die neue Stabilität innerhalb der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) führten zu einer gewaltigen Steigerung der privaten Investitionen wie auch der privaten Kreditaufnahme, zu höherem Konsum und zu größerem Wachstum. Als Mitglied der Eurozone erfreute sich Griechenland einer relativ hohen makroökonomischen Stabilität mit geringer Inflation, einer stabilen Währung und einer Fiskalpolitik, die den Einschränkungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts unterlag.

Der Beitritt zur Eurozone stellte das Land freilich auch vor neue Probleme. Griechenland musste sich dem internationalen Wettbewerb nun ohne die makroökonomischen Instrumente der Zinssätze und Wechselkurse stellen. Man musste eine effiziente, flexible und transparente Wirtschaft aufbauen, die öffentliche Verschwendung beseitigen, Bürokratie abbauen, die grassierende Steuerhinterziehung in den Griff bekommen, das Rentensystem reformieren und die Warenmärkte für den Wettbewerb öffnen, ohne auf die oligopolistischen Praktiken im Dienste weniger Interessengruppen zurückzugreifen.

Freilich gerieten die Strukturreformen in Konflikt mit einem Mosaik diverser Interessengruppen und dem Lebensstil der Bevölkerung. Wie sich bald zeigte, waren sie nur schwer zu verwirklichen und erforderten nicht nur politischen Willen, sondern auch eine starke parlamentarische Mehrheit auf Seiten der Regierungspartei. Als die Regierung Simitis 2001 versuchte, das Rentensystem umzugestalten, widersetzten die Gewerkschaften sich dieser – nach heutigen Maßstäben geringfügigen – Reform und sorgten dafür, dass eine Million Menschen oder gut ein Zehntel der Bevölkerung in und um Athen auf die Straße gingen und gegen das Vorhaben demonstrierten. Angesichts der schmalen Mehrheit im Parlament gab die Regierung ihr Reformvorhaben auf.

Bei der Wahl im März 2004 siegte dank ihrer Reformversprechen die liberal-konservative Nea Dimokratia unter Kostas Karamanlis, doch erstaunlicherweise löste die neue Regierung ihre Versprechen trotz einer großen Mehrheit im Parlament nicht ein. Die Inflationsrate des Landes lag nun ständig über der durchschnittlichen Inflation innerhalb der Eurozone, die Wettbewerbsfähigkeit des Landes verringerte sich, während die Verschuldung historische Höchststände erreichte. Im September 2007 verschlechterte sich die Lage deutlich. Die Regierungsmehrheit im Parlament schrumpfte, und die zweite Regierung Karamanlis steigerte sich in einen Ausgabenrausch, der jede fiskalpolitische Klugheit vermissen ließ. Die Staatsausgaben, gemessen am Umfang der Wirtschaftsleistung, stiegen auf ein historisches Hoch und lagen nun fünf Prozentpunkte über dem historischen Durchschnitt der vorausgegangenen 25 Jahre.

Die weltweite Wirtschaftskrise des Jahres 2009 führte in Griechenland nur zu einer milden Rezession, der ersten seit 16 Jahren. Doch obwohl vergleichsweise gering, verschärfte sie die Haushaltslage weitaus stärker als in anderen Ländern der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Sichtbar wurde das gewaltige Haushaltsdefizit im letzten Quartal 2009, als eine neue Regierung die Amtsgeschäfte übernahm.

Zu diesem Zeitpunkt schlugen die drei wichtigsten internationalen Ratingagenturen Alarm. Sie stuften die Kreditwürdigkeit Griechenlands herab und verwiesen auf die Gefahr, dass die Staatsverschuldung wegen der schrumpfenden Wirtschaft und mangelnder Haushaltsdisziplin außer Kontrolle gerate. Die Staatsverschuldung, die seit einem Jahrzehnt etwa 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen hatte, nahm explosionsartig zu.

Angesichts der Warnsignale der Ratingagenturen wachten die Finanzmärkte auf und wurden nervös. Sie befürchteten, die schrumpfende Wirtschaft werde nur schwer die Steuern aufbringen, die erforderlich seien, um die griechischen Staatsanleihen zu bedienen und zurückzuzahlen. Anfang 2010 schließlich weigerten sich die Märkte, dem Staat weiteres Geld zur Finanzierung seiner Bedürfnisse zu leihen. Auch griechische Banken konnten auf dem internationalen Interbankenmarkt plötzlich keine Kredite mehr aufnehmen, obwohl sie gesund waren, profitabel arbeiteten und eine starke Eigenkapitalbasis besaßen. Die Angst um den griechischen Staat weitete sich zu einer Angst um alle Finanzpartner des Landes aus, und die griechischen Banken baten die EZB um Liquiditätshilfen.

Im April 2010 blieb dem Staat nichts anderes übrig, als seine Zahlungsunfähigkeit einzugestehen, die Konjunktur abzuwürgen und eine Ansteckung anderer europäischer Staaten in Kauf zu nehmen. Befürchtungen, die gesamte Eurozone könne zusammenbrechen, waren nicht von der Hand zu weisen. Das Griechenland-Problem wurde zu einem Problem der gesamten Wirtschafts- und Währungsunion, da viele Banken der Eurozone griechische Staatsanleihen in ihren Portfolios hielten und die Befürchtungen der Märkte sich über Griechenland hinaus auch auf andere südeuropäische Länder ausweiteten.

Im Mai 2010 beschlossen dann die Mitglieder der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion gemeinsam mit dem Internationalen Währungsfonds ein Rettungspaket in Gestalt einer Kreditzusage in Höhe von 110 Milliarden Euro. Für den Anteil der EWWU wurde ein Zinssatz festgelegt, der keineswegs niedrig ist, sondern drei Prozentpunkte über den Zinssätzen liegt, zu denen die betreffenden EWWU-Mitglieder Geld aufnehmen können. Der Kredit wird in Raten ausgezahlt und ist an strenge Bedingungen geknüpft, insbesondere an die Befolgung eines Zeitplans für Reformen zur Stabilisierung der Wirtschaft. Dank dieses Kredits braucht Griechenland zweieinhalb Jahre lang keine Kredite am freien Finanzmarkt aufzunehmen. Dadurch öffnet sich dem Land ein Zeitfenster, das es in die Lage versetzt, die Staatsfinanzen in Ordnung zu bringen und die wirtschaftliche Gesundung einzuleiten.

Es wird nicht leicht sein, die chaotischen Staatsfinanzen unter Kontrolle zu bringen. Ein heikles Unterfangen ist es auch, das Vertrauen der europäischen Partner und der Finanzmärkte zurückzugewinnen. Es sollte jedoch nicht übersehen werden, welch ein bemerkenswerter Wandel sich heute innerhalb der griechischen Gesellschaft vollzieht. Als Ministerpräsident Papandreou sich im Februar unmittelbar nach dem Weltwirtschaftsforum in Davos an die Öffentlichkeit wandte und von einem Einfrieren der Löhne sowie einer Erhöhung der Kraftstoffsteuer sprach, da reagierten zwei von drei Griechen positiv. Das ist ein höherer Zustimmungsgrad als der, den er bei der Wahl im Oktober 2009 erzielte.

Die Unterstützung der Sparpolitik und der Begrenzung der Staatsausgaben hält bis heute an, obwohl die meisten Griechen spüren, dass ihr verfügbares Einkommen sinkt. Die Osterzulage wurde schon gekürzt oder ganz gestrichen. Offenbar sieht der Durchschnittsgrieche sehr wohl, wie dramatisch die Lage des Landes ist, und sehnt sich nach einem Politiker, der Ordnung im öffentlichen Leben schafft. Die Bürger scheinen genug zu haben von den Jahren der Verschwendung, der Steuerhinterziehung, von ineffizienten Behörden und einem Wirtschaftssystem, das harte Arbeit und gesetzeskonformes Verhalten nicht immer belohnt. An den Demonstrationen gegen eine drastische Rentenreform nimmt deshalb auch nur ein Bruchteil der Personen teil, die man 2001 hatte zählen können.

Die geplante Konsolidierung des Staatshaushalts hat gewaltige Ausmaße. Die Maßnahmen sind ehrgeiziger als die angestrebte Verringerung des Haushaltsdefizits und lassen gewisse Spielräume. Im ersten Halbjahr 2010 bewegte die Regierung sich innerhalb ihrer Vorgaben und hat das Haushaltsdefizit der Zentralregierung um mehr als 40 Prozent verringert.

Auf der Ausgabenseite ist die Aufgabe vergleichsweise einfach. Es ist nicht so schwer, Gesetze zur Kürzung der Ausgaben zu beschließen und zu verwirklichen. So hat die Regierung das 13. und 14. Monatsgehalt der öffentlich Bediensteten und der Pensionäre sowie einige sonderbare Zulagen gekürzt. Die Ausgaben der Zentralregierung für Gehälter und Pensionen sinken dadurch nominell um 15 Prozent. Bei manchen Berufsgruppen wie den Universitätsprofessoren betragen die Gehaltskürzungen 30 Prozent.

Auf der Ausgabenseite gibt es außerdem beträchtliche Spielräume für Einschränkungen, die keinerlei Auswirkungen auf die vom Staat bereitgestellten Leistungen haben. Viel Geld wird im nationalen Gesundheitssystem verschwendet, ebenso in lokalen Regierungen und staatlichen Unternehmen. Man hat viele konkrete Schritte unternommen, um diese Probleme anzugehen, etwa die Auslagerung der Betriebsprüfung großer Kliniken und staatlicher Unternehmen an internationale Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, die größtmögliche Verringerung der Zahl der Präfekturen oder die Verschärfung der Haushaltskontrolle durch die neugeschaffene Zentralstelle für Einmalzahlungen im Finanzministerium.

Auf der Einnahmeseite fällt es dagegen sehr viel schwerer, die Steuereinnahmen zu sichern. Die Grundsteuer wurde erhöht und die Mehrwertsteuer in zwei Schritten von 19 auf 23 Prozent heraufgesetzt. Man rechnet zwar nicht damit, dass die Einnahmen aus den Steuern im gleichen Maße steigen, doch das Nettoergebnis ist bislang positiv und dürfte sich mit der Zeit noch verbessern.

Auf der Einnahmeseite gibt es zwei versteckte Reserven. Zum Ersten erlaubt ein neues Einkommensteuergesetz, einen großen Teil des bislang nicht erklärten Einkommens von Selbständigen zu erfassen. Diese Gruppe stellt 36 Prozent der Berufstätigen, trägt aber nur vier Prozent zum gesamten Einkommensteueraufkommen bei. Vom kommenden Jahr an werden unabhängig vom erklärten Einkommen aufgrund des Lebensstils – soweit er den Behörden bekannt und computermäßig erfasst ist – von Amts wegen ein persönliches Mindesteinkommen und eine entsprechende Mindesteinkommensteuer festgesetzt.

Zum Zweiten will man die von Unternehmen nicht abgeführte Mehrwertsteuer erfassen, indem man die Käufer auffordert, sich Quittungen ausstellen zu lassen. Gegenwärtig ist eine „Steuerrevolution" im Gange, und zwar dank der Entscheidung der Regierung, die Bürger zur Vorlage von Quittungen zu zwingen, wenn sie in den Genuss der Steuerfreiheit für die ersten 12 000 Euro ihres Einkommens kommen wollen. Dadurch sind die Unternehmen gezwungen, einen größeren Teil ihrer tatsächlichen Einnahmen offenzulegen und dem Steuerbetrug auf dem Feld der Mehrwertsteuer ein Ende zu setzen. Zugleich wird dadurch ein Teil der Schattenwirtschaft ans Licht geholt.

Die schwierigsten Reformen ist die Regierung als Erstes angegangen, um einer erwartbaren Reformmüdigkeit der Bevölkerung vorzubeugen. Durch die Rentenreform hofft man in den kommenden 50 Jahren insgesamt etwa zehn Prozentpunkte des Bruttoinlandsprodukts an staatlichen Pensionszahlungen einzusparen: Keine Schlupflöcher bei der gesetzlichen Altersgrenze von 65 Jahren mehr, die in Zukunft an Veränderungen der Lebenserwartung angepasst werden soll; keine Frühverrentung vor dem 60. Lebensjahr mehr. Frühverrentung nur bei größeren Abschlägen als bisher. Die Höhe der Renten soll von der Dauer der Beitragszahlungen abhängen, wobei die Mindestbeitragsdauer von 37 auf 40 Jahre angehoben wird. Alles in allem erreichte Griechenland beim zukünftigen Wachstum der staatlichen Pensionsverpflichtungen genau den Durchschnitt der EWWU-Staaten.

Auch die Arbeitsmarktreformen sind drastisch, sollen sie doch eine größere Flexibilität des Arbeitsmarkts sowie eine Erhöhung der Beschäftigungsquote bewirken. Der Mindestlohn für Berufsanfänger wird um 20 Prozent gesenkt. Die Flächentarifverträge werden geöffnet, damit in Gebieten mit hoher Arbeitslosigkeit in Zukunft lokale Tarifverträge mit Löhnen unterhalb der vereinbarten Mindestlöhne geschlossen werden können. Auch der Kündigungsschutz wird gelockert, so dass Unternehmen künftig monatlich bis zu fünf Prozent statt bisher maximal zwei Prozent der Belegschaft unter vereinfachten Bedingungen entlassen dürfen. Zeitarbeits- und Teilzeitarbeitsverträge werden erleichtert. Variable Lohnzahlungen werden in höherem Umfang als bisher zugelassen, so dass die Löhne auf Firmenebene an die Produktivität angepasst werden können.

Auch bei den Reformen der Märkte für Waren und Dienstleistungen ist die Regierung dem Zeitplan weit voraus. Das Ziel ist eine Liberalisierung der Märkte und eine Abschaffung ungerechtfertigter Privilegien einzelner Interessengruppen wie der Transportunternehmer, der Notare oder der Apotheker. Man hofft, den Wettbewerb auf diesen Märkten zu stärken, die Effizienz zu verbessern und das Bruttoinlandsprodukt beträchtlich zu erhöhen. Sollte es gelingen, die diversen oligopolistischen Strukturen aufzubrechen, könnte die Binneninflation auf den Durchschnitt der Euroländer gesenkt werden. Doch diese Bemühungen stecken noch in den Anfängen, wie sich erst kürzlich zeigte, als die Erhöhung der Mehrwertsteuer voll auf die Preise der inländischen Konsumgüter durchschlug. Auch Privatisierungen sind vorgesehen, im Augenblick sind die Pläne dafür nicht sonderlich ausgreifend. Es ist nicht ausgeschlossen, dass die Privatisierungsvorhaben im Herbst in den Vordergrund treten, wenn Vorhaben zur Förderung des Wachstums die Tagesordnung beherrschen werden.

Die Senkung des Haushaltsdefizits auf nahezu null reicht nicht aus, um den Erfolg des Konsolidierungsprogramms sicherzustellen. Solange es Haushaltsdefizite gibt, vergrößern sie die bereits bestehende Staatsverschuldung. Und solange die Wirtschaft schrumpft, vergrößert sich die nominale Verschuldung im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung. Das griechische Haushaltsproblem ist auch ein Wachstumsproblem. Die Märkte werden sich erst dann keine Sorgen wegen eines drohenden Staatsbankrotts mehr machen, wenn sich wieder ein Wirtschaftswachstum einstellt, das groß genug ist, um die Verschuldung, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, zu stabilisieren und schließlich auch zu senken.

Die drastischen Kürzungen der Gehälter im öffentlichen Dienst und der Pensionen sowie das Einfrieren der Löhne im privatwirtschaftlichen Bereich verringern den Konsum und vor allem die Nachfrage nach teuren, dauerhaften Konsumgütern, etwa nach Autos, Möbeln und Unterhaltungselektronik. Das hat beträchtliche Auswirkungen auf die inländische Erzeugung, aber vor allem auf den Import, denn die meisten Güter dieser Art werden eingeführt. Die Zuversicht der Konsumenten befindet sich im freien Fall, und das Geschäftsklima ist am Boden. Die privaten Investitionen sinken seit elf Quartalen in Folge, und der Immobilienmarkt ist eingefroren, während die Immobilienpreise fallen. Die Arbeitslosigkeit steigt und wird offiziell auf eine Quote von zwölf Prozent beziffert.

Es ist zu erwarten, dass die Rezession noch mehrere Monate dauern wird. Womöglich wird sich die Wirtschaft erst in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres stabilisieren. 2012 dürfte das erste Jahr sein, in dem die griechische Volkswirtschaft wieder wachsen könnte. Unter dieser Voraussetzung dürfte der Lebensstandard im Jahr 2015 wieder den Stand von 2008 erreicht haben, dem Jahr vor dem Beginn der Rezession. In diesem Fall wird Griechenland nur sieben Jahre Wachstum „verloren" haben.

Die Faktoren, die die Wirtschaft aus der Rezession führen können, sind der Exportüberschuss und die Investitionen. Die Exporte steigen dank des Wachstums der Weltwirtschaft, der sinkenden Löhne und des Wertverlusts des Euro. Der Import nimmt rasch ab, er sank 2009 schon um 14 Prozent und dürfte 2010 und 2011 kumulativ nochmals um 20 Prozent zurückgehen. Die Investitionen können sich erholen, sobald das Wirtschaftsklima sich aufhellt und die neue Regierung ihre Projekte vorantreibt, die verfügbaren EU-Fonds aktiviert und vor allem privates Kapital auf intelligentere Weise anzieht, etwa durch Public Private Partnerships, Build-Operate-Transfermodelle oder langfristige Vermietung staatlichen Eigentums. In griechischen und ausländischen Banken liegt viel privates griechisches Kapital, das auf gewinnbringende Möglichkeiten und ein besseres Geschäftsklima wartet. Die griechische Privatwirtschaft liegt nicht am Boden und sollte nicht mit dem staatlichen Sektor in einen Topf geworfen werden.

Sobald Haushaltsdisziplin für die Regierung erst einmal zur Routine geworden ist, sollte diese ihre Aufmerksamkeit vor allem auf die Frage richten, wie sie die Wirtschaft wieder in Schwung bringen kann. Die Wirtschaft kann erst wieder in Schwung kommen, wenn der staatliche Sektor sein unberechenbares Verhalten gegenüber den wettbewerbsfähigen Teilen der Privatwirtschaft ändert und sie unterstützt, statt sie durch bürokratische oder sonstige Hindernisse zu bestrafen. Ein besser organisierter staatlicher Sektor könnte dazu schon bald in der Lage sein. Bis dahin sollte man sich nicht wundern, wenn steuerliche oder sonstige Investitionsanreize in den kommenden Monaten die Tagesordnung beherrschen.

Blickt man über die mittelfristigen Perspektiven der griechischen Volkswirtschaft hinaus, liegt der wichtigste Parameter für den Erfolg der Stabilisierungsbemühungen in der Fähigkeit der Wirtschaft, Einkommen und Vermögen zu generieren. Langfristig wird das Wachstum hauptsächlich von wachsender Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit bestimmt. Im Zeitraum von 2000 bis 2009 war das jährliche Produktivitätswachstum in Griechenland dreimal so hoch wie in Deutschland, Spanien oder Portugal. Ähnliche Werte und ein entsprechender Zuwachs an Wettbewerbsfähigkeit sind auch in Zukunft nicht unerreichbar.

Das langfristige Wachstum kann aus diversen Quellen gespeist werden. Erstens bleibt die Kapitalintensität der griechischen Volkswirtschaft unterhalb des Durchschnitts in der Eurozone, so dass Spielraum für einen zukünftigen Investitionsschub besteht. Zweitens werden die sinkenden Reallöhne den gesamten vorherigen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit ausgleichen. Gemeinsam mit dem Wertverlust des Euro kann davon der Exportsektor für lange Zeit profitieren. Drittens können die Strukturreformen zu einer gewaltigen Effizienzsteigerung führen, weil dann alle ökonomischen Beziehungen von Transparenz und Chancengleichheit geprägt sind und die ineffizienten Bereiche des staatlichen Sektors schrumpfen. Und nicht zuletzt wird auch die Erfassung der Schattenwirtschaft, abgesehen von deren offenkundigem Beitrag zur Generierung von Einkommen, zu einer positiven Revision der Statistik des Bruttoinlandsprodukts führen. Dann wird deutlich werden, dass die nominale Staatsverschuldung nicht so erdrückend und unerträglich ist, wie sie heute auf dem Papier erscheint.

Die griechische Krise ist für die Bürger nicht der Anfang vom Ende, sondern ein Neubeginn. Es ist Zeit für einen neuen Start. Die Risiken sind hoch und sollten nicht unterschätzt werden, doch die Probleme sind nicht überwältigend. Die Krise und das wachsame Auge der EU wie auch des Internationalen Währungsfonds zwingen die Nation, die lange vernachlässigten Strukturprobleme endlich ernst zu nehmen und einvernehmlich zu lösen. Griechenland hat die Fähigkeit zum Erfolg, weil das Land eine starke und gut funktionierende Privatwirtschaft besitzt sowie von Menschen bewohnt ist, die in der Mehrzahl hart arbeiten und etwas leisten möchten.

Es ist zugleich jedoch auch ein Land mit einem ineffizienten, schlecht organisierten und verschwenderischen staatlichen Sektor, dessen willkürliches und schwerfälliges Verhalten mit der Zeit eine Kultur der Korruption und des Ungehorsams hervorgebracht hat. Heute ist die griechische Gesellschaft reif genug, um diese Mängel zu erkennen, und sie dürstet nach einem Neubeginn. Das Land hatte insofern noch Glück im Unglück, als die Krise unmittelbar nach Parlamentswahlen einsetzte. So hat die Regierung die nötige politische Macht, um die erforderlichen Reformen durchzusetzen, und bleibt noch lange genug im Amt, um die ersten Früchte ihrer Bemühungen zu ernten.

◆ ◆ ◆

Der Verfasser ist Professor für Finanzen an der Universität Piräus in Griechenland sowie Vorsitzender des Akademischen Rats der griechischen Bankengesellschaft.

Aus dem Englischen übersetzt von Michael Bischoff.

Giorgio de Chirico: Freuden und Rätsel einer seltsamen Stunde, 1913, Öl auf Leinwand, 83,7 × 129,5 cm, Privatsammlung – Courtesy Massimo Marino Fine Arts & Projects, Mendrisio © VG Bild-Kunst, Bonn 2010

Commencement Time for Greece

1. Introduction: From boom to bust

The recent Greek debt crisis came as a surprise. For 13 consecutive years from 1996 to 2008, Greece went through a growth miracle, with economic activity rising faster than in the rest of Europe. The Greek relative standard of living gradually improved from three quarters of the average EU-15 living standard in 1996 to nine tenths in 2008. This miracle finished abruptly at the end of 2008 and now the country seems to have entered a new era of contraction.

The article begins by exploring the economic history of recent years in order to shed light on the causes of the crisis. Subsequently, it assesses the Greek stabilization program and its chances of success.

2. The golden years leading up to EMU membership

The earlier rapid growth was no accident. Its roots can be traced to the determined efforts of the Simitis center-left governments to ensure Greece would satisfy the Maastricht criteria and become a member of the Euro Area. Thus, in the second half of the 1990s, Greece managed to bring down its double digit rate of inflation and fiscal deficits and control its rising public debt-to-GDP ratio. The subsequent decline in market interest rates and the renewed business confidence and euphoria about the new stable EMU regime brought a huge expansion in private investment spending, increased household borrowing, and expanded consumption and growth. As a member of the Euro Area, Greece enjoyed relative macroeconomic stability with low inflation, a stable currency and a fiscal policy constrained by the Stability & Growth Pact.

3. Failure to reform planted the seeds of today's mess

Joining the Euro Area opened the country up to new challenges. Greece had to be able to compete internationally without the macroeconomic tools of interest rates and exchange rates. It had to create an efficient, flexible and transparent economy, eradicate public waste, minimize bureaucracy, grab the rampant tax evasion, rationalize its pension system and open up its product markets to competition, away from the oligopolistic practices of a few interest groups. Yet, structural reforms interfered with a mosaic of interest groups or the life style of the population. They proved hard to carry through and required not only political will but strong parliamentary majority by the governing party. When the Simitis government tried to rationalize the pension system in 2001, labor unions objected – to what by today's standards was a minor reform - and brought one million people, or 1/10th of the population, in demonstrations around Athens. Given its thin majority in Parliament, the government backed away.

The subsequent center-right Karamanlis government won a landslide victory in March 2004 on the agenda of reforms, but puzzlingly, it failed to accomplish its pre-electron reform agenda despite its large majority in parliament. The Greek inflation ran consistently higher than the Euro Area average inflation and the country's global competitiveness rankings sank while the current account reached historically unprecedented deficit levels. Then, in September 2007, things got much worse. The governmental majority in Parliament thinned out and the second Karamanlis government went on a spending spree, effectively abandoning fiscal prudence. Fiscal expenditure as a percentage of the size of the economy rose to historically high levels, 5 percentage points above the historical average of the previous 25 years.

4. The international crisis uncovered the earlier collapse of fiscal discipline

The global recession brought a mild recession to Greece in 2009. This was the first recession in 16 years. The recession, although mild, exacerbated the fiscal deficit a lot more than in other EMU countries thanks to fiscal laxity. The huge deficit became apparent in the last quarter of 2009 when a new government came to power. This is when the three major international rating agencies blew the whistle. They downgraded Greece and claimed the future path of the Greek debt could easily get out of control due to the shrinking economy and a lack of fiscal discipline. The debt – to-GDP ratio, which for a decade was kept at around 100%, was now in an explosive upward path.

Financial markets woke up to the red flag of the rating agencies and became nervous, fearing that a shrinking economy could not easily generate the tax revenues required to pay the promised interest and capital to Greek Government Bond holders. In early 2010, the markets eventually refused to lend the Greek State more money to finance its needs. Greek banks, although healthy and profitable and with a strong capital base, suddenly could not borrow from the international interbank market either. The fear for the Greek State transformed into a fear for all Greek counterparties. Greek banks turned to the ECB for liquidity support.

By April 2010, the Greek State had no way out but default and create a depression within the country and a contagion in Europe, heralding the possible unraveling of the Euro Area. The Greek problem became an EMU problem as many EMU banks held a large portion of Greek government bonds in their portfolios and as market fears transcended the Greek boundaries into other Southern European counties.

Then, in early May, EMU members came to the rescue together with the IMF with a financial package of €110 bn loan, and with an interest rate on the EMU portion of the loan which is not cheap: It is set at least 3 percentage points above the borrowing rates of the contributing EMU members. The loan is given in installments and is accompanied by strict and sequential conditions of a time table of reforms for the stabilization of the economy. Thanks to the loan, Greece

does not need to borrow from the open market for about 2.5 years. Thus it gained a time window to enable it to fix its public sector problems and bring its economy back to health.

5. Greek society is awakening to the need for discipline

It will not be easy to get the fiscal mess under control. Neither will it be easy to regain credibility among the European partners and the financial markets. Yet, we should not overlook the remarkable transformation taking place in Greek society today. When Prime Minister George Papandreou addressed the nation right after the February Economic Policy Forum meetings in Davos, Switzerland and talked about a wage freeze and a rise in gasoline taxes, 2 out of 3 Greeks reacted positively! This is a higher percentage than the people who voted for him back in October 2009.

This support for austerity and control of public finances continues to the present, even after most Greeks already felt the decline in their disposable incomes, as their Easter bonus was reduced or cut. Apparently, the average Greek understands very well the deep hole the country is in and is genuinely thirsty for a good manager-politician to put order in public life. People seem to be fed up of years of waste, tax evasion, public sector inefficiencies and an economic system that does not always reward hard work and law abiding behavior. This is why the demonstrations to a very drastic pension reform only drew one twentieth the size of demonstrators relative to the 2001 incident.

6. Fiscal consolidation has begun

The expected fiscal consolidation is drastic. The measures are more ambitious than the expected reduction in the fiscal deficit, leaving room for slippage. So far, in the first half of the year, the government is within its annual budget targets, having slashed the central government fiscal deficit by over 40%.

On the expenditure side the task is easier: It is straightforward to legislate reductions in expenditures and carry them on. And the government has done it. It has cut the 13th and 14th salaries of public employees and pensioners as well as many other pecuniary incomes. The 2010 nominal wage and pension bill in the new central government budget is 15% less in 2009! In some professions, like university professors, the salary reduction is 30%!

On the expenditure side, there is additional enormous room for cost reductions, which do not affect the services provided by the public sector. A major source of waste is the National Health System, the local governments and wider pubic sector enterprises. Many concrete steps are taken to address the problem, including outsourcing to international auditing firms the auditing of large hospitals and enterprises, minimizing the number of prefectures at the local government level, or instituting a tighter control of budgets through the Single Payment Authority at the Ministry of Finance.

On the revenue side, it is much harder to collect taxes. Real estate tax rates increased and VAT tax rates increased as well, from 19% to 23%. The first leg of the VAT increase took place in mid March and the second leg on July 1st. Revenues are not expected to increase one for one with the increase in tax rates, but the net result is positive so far and is better over time.

7. Hidden cushions

There are two hidden cushions on the revenue side: First, a new tax law has the ability to grab a lot of the unreported income by the self –employed. These guys represent 36% of the labor fore but only contribute 4% of the personal income tax! Starting in 2011, their life style – which is computerized and known to authorities - will determine a minimum imputed income and thus a minimum tax, no matter what they claim.

Second, a lot of the underreporting of the VAT by businesses is being captured by the demand of citizens for purchase receipts. A "tax revolution" is currently taking place thanks to a smart decision by the government to tell citizens to submit purchase receipts if they want to be eligible for tax exemption of the first €12 thousand of personal income they earn. Thus enterprises are forced to reveal more of their true revenues and stop cheating on the VAT. As a by product, some of the underground economy gets recorded.

8. Radical structural reforms

The government began tackling the most difficult reforms first in order to avoid a possible reform fatigue by the population. It has already passed the appropriate legislation. The pension reform is expected to save 10 percentage points of GDP per annum in state pension expenditures over the next 50 years! The new pension law puts Greece right at the EMU average in terms of the future increase in state pension liabilities. No more loopholes in the retirement age of 65, a floor which is going to be adjusted upward in the future according to life expectancy. No more early retirement before the age of 60 and at a bigger penalty than before. The size of pensions will now be made a function of life time contributions and the minimum contributory period for retirement is going up to 40 years from the original 37.

Labor reforms are also drastic, aiming at increasing flexibility and employment in the labor market. The minimum wage of new entrants in the labor force is being reduced by 20%. Central bargaining is made more balanced and provisions are included for local contracts in areas of high unemployment which give the ability to set wages at levels below the minimum. The minimum threshold for activating rules on collective monthly dismissals from medium size companies is raised from the current 2% to 5%. The use of temporary contracts and part-time work is facilitated. Variable pay is allowed more freely in order to link wages to productivity performance at the firm level.

The government is also expediting product market reforms, way ahead of schedule. The aim is to liberalize markets and tackle the unjustified privileges of special interest groups like truck drivers, notary public officials, lawyers, pharmacists, etc. They are expected to unleash product and service market competition, improve efficiency and GDP growth by a substantial margin. Breaking up the various oligopolistic structures will also allow the rate of domestic inflation to fall to the Euro Area average. This is largely an unfinished business, as was revealed by the recent full pass through of the VAT increase to domestic CPI inflation. Privatizations are also on the agenda, but for the moment the plan is not very aggressive. I expect them to gain priority in the Fall, once policies to promote growth will dominate the political agenda.

9. When and how can the recession end?

Reducing fiscal deficits to close to zero is not enough to guarantee success of the consolidation program. As long as deficits exist, they add to the previous nominal debt. And as long as the economy shrinks, the size of that nominal debt becomes larger relative to the size of the economy. Greece' fiscal problem is also a growth problem. Markets will stop worrying about the possibility of a sovereign default only when growth comes back strongly enough to stabilize the debt – to –GDP ratio and subsequently shrink it.

The drastic cut in public sector wages and pensions and the freeze in private sector wages reduce consumption, particularly the demand for large ticket items like consumer durables: Cars, furniture, electronic gadgets. This has a drastic effect on domestic output and an even bigger effect on imports, since most durables are imported. Consumer confidence is on a free fall and the business climate depressed. Private sector investment keeps shrinking for 11 consecutive quarters and the real estate market is frozen with housing prices declining. Unemployment is rising and is already at 12%.

I expect the recession to continue for at least another 9 months before the economy stabilizes in the second half of 2011. Year 2012 will be the first year that the Greek economy can realistically be expected to register positive growth. This is a good scenario leading to rising subsequent output and to the possibility that by year 2015 the Greek standard of living can catch up to the level of 2008, the year before the recession started. Thus if everything works well, Greeks would only "lose" seven years of growth.

The factors that may drive the economy out of recession are net exports and investment. Exports are rising thanks to world growth, the fall in real wages and the decline in the value of the Euro. Imports are declining fast, already by 14% in 2009 and possibly another 20% cumulatively over 2010-11. Investment can reverse its decline the moment the economic climate stabilizes and the new government pushes with its projects, absorbs available EU funds and, mainly, manages to attract private capital in smart ways through Public –Private-Partnerships, Build-Operate-Transfer schemes or long term leases of public property. There is a lot of Greek private money staying idle in Greek or foreign banks, waiting for profitable opportunities and a more friendly business climate. The Greek private sector is not levered and should not be confused with the public sector.

Having established fiscal discipline in its regular work routine, I expect the government to soon switch its attention to the question of how to jump-start the economy. The economy can only reverse gears if the public sector abandons its capricious and arbitrary behavior towards the healthy parts of the private sector and complements them instead of punishing them with bureaucratic or other obstacles. A better organized public sector could have this ability soon. In the mean time, one should not be surprised to see special tax or other investment incentives to occupy the political agenda over the next six months.

10. Can long term growth come back?

Moving beyond the medium term prospects of the Greek economy, the most important parameter for the success of the stabilization effort is the long-term ability of the economy to generate income and wealth. Long term growth will be driven mainly by gains in productivity and competitiveness. Average annual productivity growth in 2000-2009 was three times larger than the corresponding growth in Germany, Spain or Portugal. A similar performance coupled with competitiveness gains is not out of reach in the future.

Long-term growth can originate from a variety of sources. First, the capital intensity of the Greek economy remains below the Euro Area average, allowing room for a further future boost in investment activity. Second, the real wage decline will erase all previous competitiveness losses. This together with the decrease in the value of the Euro can boost the export sector for a long time. Third, structural reforms can bring enormous efficiency gains as transparency and a level playing field will dominate all economic relationships and as the inefficient parts of the public sector shrink. Last but not least, capturing the underground economy, apart from its obvious benefits to revenue generation, will also lead to an upward revision in the GDP statistics. This would reveal that the size of nominal debt is not as onerous and unsustainable as it appears on paper today.

11. Conclusion

The Greek crisis is not the beginning of the end for its citizens, but represents a new beginning. Today it is commencement time for the Greek economy. The risks are high and should not be discounted but the challenges are not overwhelming. The crisis and the EU/IMF watchful eye push the nation to finally come to grips with its long neglected structural problems and solve them by building consensus. Greece has the ability to be successful because it is a country with a strong and unlevered private sector and is populated by a majority a hard working individuals who like to

excel. Yet, it also happens to be a country with an inefficient, disorganized and wasteful public sector, whose arbitrary and sluggish behavior over time has created a culture of corruption and disobedience. Today, Greek society has matured to realize those inadequacies and is thirsty for a new beginning. The country is lucky in its misfortune, since the crisis happened to occur right after general elections. Thus the new government has the political power to implement the required reforms plus it has the space of time in office, which allows it to be present in the future to begin reaping the rewards of that effort.