

Griechenland: »emerging market« ohne Bankenkrise

Elisabeth Springler

Anhand der Entwicklung des griechischen Finanzsektors, sollen die Annahmen der ‚neuen‘ Liberalisierungstheoretiker (unter anderem Fry, Hutchison, Demirgüç-Kunt) kritisch betrachtet werden. Die Frage, die ich dabei stellen möchte ist, ob die Voraussetzungen, die von den ‚neuen‘ Liberalisierungstheoretikern als Reaktion auf die zahlreichen Finanzkrisen in den lateinamerikanischen und asiatischen Staaten – und als Folge dessen auch als Reaktion auf die wachsende Kritik an der Liberalisierungstheorie – zur Stabilisierung eines nationalen Finanzsystems gegeben werden, einen Erklärungswert haben. Ich ziehe dazu die Entwicklung Griechenlands als Beispiel für einen emerging market heran, der keine Bankenkrise zu verzeichnen hatte, obwohl dessen Finanzmarkt liberalisiert wurde.

Mit dieser Analyse ist jedoch mehr verbunden, als die Erfüllung oder Nichterfüllung von Kriterien, vielmehr möchte ich zeigen, ob Maßnahmen, die das Zurückdrängen staatlichen Einflusses und institutioneller Absicherungen (wie einer expliziten Einlagensicherung) fordern, ihre starke Präsenz in der ökonomischen Theorie durch ihren empirischen Erklärungswert tatsächlich verdienen oder ob es nicht vielmehr institutionelle und keynesianische Ansätze sind, die plausibler erscheinen, um die Stabilität eines Finanzmarktes zu fördern.

Stylized Facts: Keine Bankenkrise in Griechenland

Vor den Liberalisierungsmaßnahmen der 80er und 90er Jahre bestand in Griechenland ein rigides System staatlicher Bankenregulierung. Dabei umfaßten die Maßnahmen der Regulierung drei Ebenen, die Steuerung der Kreditvergabe, die administrative Festsetzung der Zinsen und zusätzliche Regelungen für Spezialkreditinstitute, wie die Agrarbank oder die Investitions- und Entwicklungsbanken.¹ Die Maßnahmen zur *Steuerung der Kreditvergabe* umfassten wiederum drei Maßnahmen: verpflichtende Investitionen in Schatzbriefe, Kreditförderung in bevorzugte Aktivitäten und zusätzliche Reserveraten auf Kredite, wobei diese Reserveraten bei der Notenbank nicht den Mindestreserven entsprachen, sondern zusätzlich zu entrichten waren. Alle drei Maßnahmen dienten dazu, die Kreditvergaben in die – von der Währungskommission (= oberste geldpolitische Autorität) gewünschten – Industriebereiche zu lenken und das Volumen jener Einlagen der Geschäftsbanken, auf die sie eine freie Kreditvergabe betreiben konnten, möglichst einzuschränken. Hinzu kamen zusätzliche Reserveraten bei der Notenbank (teilweise unverzinslich, teilweise verzinst), die entsprechend den vergebenen Krediten zu hinterlegen waren.

Im Rahmen der *administrativen Festsetzung der Zinsen*, als eine weitere Maßnahme der Regulierung des Bankensystems, wurde von der Währungskommission versucht, durch unterschiedliche Zinshöhen, die Kreditvergaben in den bevorzugten Wirtschaftsbereichen zu fördern.

Betrachtet man die Entwicklung anderer emerging markets in den Folgejahren nach einer Liberalisierung, nimmt Griechenland durch die Tatsache, dass es unter keiner Bankenkrise zu leiden hatte, eine Sonderstellung ein.² Das heißt, es kam zu keinen Bankeninsolvenzen, in derartig großem Umfang, dass das Kreditvolumen massiv zurückgegangen wäre und negative gesamtwirtschaftliche Effekte die Folge gewesen wären. Fischer und Smaoui (1997) identifizieren in ihrer Studie die Anzahl der Banken, deren Geschäftsgebarung nicht erfolgreich verliefen. Dazu zählen sie nicht nur die Anzahl der insolventen Banken, sondern auch solche, die nur durch Eingriffe des Staates oder Zusammenschlüssen mit anderen Banken ihre Liquiditätsprobleme überwinden konnten. Das Argument für diesen erweiterten Begriff von »schlechten« Banken liegt in der Tatsache, dass in emerging markets kaum einzelne Banken insolvent werden, weil der Staat mit Unterstützungmaßnahmen eingreift. Um die Fragilität des Finanzsystems zu sehen, muß daher die Anzahl dieser Banken auch eingeschlossen werden. Fischer und Smaoui gliedern nach der Beobachtung der Banken über einen Zeitraum von 10 Jahren nach der Liberalisierung des Finanzsystems 3 griechische Banken aus einem Sample von 8 als »schlechte« Banken ein. Das heißt, es konnten zwar Bankeninsolvenzen in Griechenland nach der Liberalisierung festgestellt werden, sie haben sich jedoch auf individuelle Banken bezogen und lösten keine Systemkrise aus und hatten somit auch keine oder nur geringe negative gesamtwirtschaftliche Folgen. Wie Grafik 1 zeigt, hat die Entwicklung des Kreditvolumens in Griechenland einen kontinuierlich steigenden Verlauf. Eine Bankenkrise würde hier einen Einbruch des Kreditvolumens zeigen.

Stabile Finanzsysteme: die Argumente der Liberalisierungstheoretiker

Die Arbeiten von McKinnon und Shaw dienen als theoretische Basis, sowohl für die Weiterentwicklung der Liberalisierungstheorie durch die »neuen« Liberalisierungstheoretiker, als auch als Ansatzpunkt für die Kritiker der Liberalisierungstheorie.

Ausgehend von den Annahmen vollkommener Konkurrenz am Finanzmarkt und vollkommener Information zwischen den Marktteilnehmern bewirkt das Aufheben staatlicher und institutionell festgelegter Regulierungen bei McKinnon und Shaw positive realwirtschaftliche Entwicklungen. In dem von ihnen entworfenen Modell wird in der sogenannten »financial repression« die Ursache für die niedrigen Wachstumsraten der Entwicklungsländern gesehen, wobei darunter staatlich festgelegte Höchstzinssätze, hohe Reserveraten auf Einlagen und indirekte Kreditprogramme verstanden werden, die zu niedrigem Sparvolumen führen. Das wiederum zieht Kreditrationierungen und in der weiteren Folge niedrige Investitionen nach sich (Dixon, 1997). Neben diesen Quantitätsprobleme treten auch Qualitätsprobleme bei der Kreditvergabe auf. Dadurch sinkt die durchschnittliche Effizienz der Investitionen und macht auch Projekte mit geringerem Ertrag profitabel (Fry, 1997). Das bedeutet, dass Probleme der asymmetrischen Information in dieser

Theorie nicht erkannt werden. Die gewünschte Anhebung der Zinsobergrenzen, hält Projekte mit niedrigen Ertragsaussichten von Kreditforderungen ab und führt durch die folgenden Effizienzsteigerungen der Investitionen zu positiven Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum. Die Nachhaltigkeit dieser Maßnahmen ist durch das folgende Ansteigen der Spareinlagen – begründet durch höheres Wirtschaftswachstum – gegeben und gibt weitere Wachstumsimpulse (Fry, 1997). Der so argumentierte positive Zusammenhang zwischen Finanzmarktentwicklung – wobei die Entwicklung³ des Finanzmarktes hier in dessen Liberalisierung besteht – wurde in zahlreichen Studien (unter anderem King, Levine, (1993), Pagano (1993), Levine, (1997)) anhand von endogenen Wachstumsmodellen empirisch gezeigt.

Die zahlreichen Finanz- und Banken Krisen der 90er Jahren machten jedoch die Fragilität eines liberalisierten Bankensystems deutlich. Besonders »emerging markets«, wie lateinamerikanische und asiatische Staaten (Argentinien 1995, Mexiko 1994, Japan 1992), waren von Banken Krisen betroffen, die nachhaltige negative Effekte auf die Wirtschaftslage der Staaten hatten – unter anderem reduzierte sich die Anzahl der Kreditinstitute in Argentinien innerhalb eines Jahres von 205 im Dezember 1994 auf 158 im Dezember des folgenden Jahres (Calomiris, Powell, 2000). Angesichts dieser Entwicklungen wurde die Kritik an der Liberalisierungstheorie lauter, wobei sie einerseits an den unrealistischen Annahmen der vollkommenen Konkurrenz und Information, andererseits am Fehlen von Annahmen über das Verhalten von Institutionen anknüpft. Ich klammere in der Folge jene Kritikpunkte, die für die Struktur des griechischen Finanzsystems von geringerer Bedeutung sind, wie die Funktionsweise und Transparenz der Börse, aus.⁴

Zum einen wird bei McKinnon und Shaw von vollkommener Information auf dem Finanzmarkt ausgegangen. Diese Annahme erweist sich jedoch laut Arestis und Demetriades (1999) als unrealistisch nachdem die Information sowohl zwischen Einleger und Bank, als auch zwischen Kreditnehmer und Bank asymmetrisch ist. Damit werden die Probleme der adversen Selektion und des moral hazard evident. Ersteres ergibt sich vor der Transaktion zwischen Kreditgeber und Gläubiger, weil Kreditgeber Probleme haben die Risiken der Kreditvergaben abzuschätzen und damit nicht »gute« Investitionsprojekte mit niedrigem Risiko von »schlechten« Projekten mit hohem Risiko unterscheiden können. Moral Hazard ergibt sich nach der Transaktion, weil das Risiko besteht, dass Kreditnehmer nach der Transaktion Investitionsprojekte mit höherem Risiko, aufgrund der Aussicht auf die damit verbundenen höheren Ertragschancen, eingehen. Schlägt das Investitionsprojekt fehl, trägt der Kreditgeber das Risiko, bei einem Erfolg hingegen profitiert der Kreditnehmer. (Mishkin, 1996)

Auch die Annahme, es bestehe ein profitmaximierendes Verhalten der Geschäftsbanken ist nicht haltbar, nachdem besonders in »emerging markets« eine oligopolistische Struktur am Finanzmarkt vorherrscht und es dadurch laut Arestis und Demetriades (1999) zu Ineffizienzen durch die Liberalisierung kommt, wenn nicht gleichzeitig auch die Konkurrenz gesteigert wird.

Der dritte Kritikpunkt am Liberalisierungsansatz von McKinnon und Shaw betrifft dessen institutionen-freie Analyse. Rechtliche Rahmenbedingungen des Finanzsystems werden hier nicht beachtet, hingegen sind es nach Arestis und Demetriades (1999) gerade die einzelnen Institutionen, die bei der Stabilisierung des Bankensystems eine große Rolle spielen.

Aus dem Kritikpunkt an der *vollkommenen Information* und der institutionenfreien Analyse ergeben sich für die »neuen« Liberalisierungstheoretiker (Fry, Hutchison, Demirgüç-Kunt) 2 wichtige Punkte. Demnach sind ein explizites *Einlagensicherungssystem* und die *Position der Zentralbank* von Bedeutung. Das Bestehen eines Einlagensicherungssystem verringert dabei die Stabilität des Bankensystems (Demirgüç-Kunt, Detragiache (o.Jg.), Hutchison, (1999)), was mit dem moral hazard Aspekt begründet wird. Das heißt, ein explizites Einlagensicherungssystem bewirkt ein risikofreudigeres Handeln der Banken, wodurch das System fragiler auf adverse Schocks reagiert. Diese Argumentationsweise steht im krassen Gegensatz zu jener der keynesianischen Theorie, die explizite Einlagensicherungssysteme gerade zur Verringerung asymmetrischer Information und der damit verbundenen Gefahr von Bankpaniken, befürwortet.

Mit dem Aspekt der Position der Zentralbank wird die Frage nach deren Unabhängigkeit angesprochen. Demnach sollte die Zentralbank institutionell und rechtlich unabhängig sein, ansonsten steigt laut Hutchison (1999) die Gefahr, dass die Notenbank als »lender of the last resort« einzelne Banken, die drohen insolvent zu werden, weiter finanziert, dadurch das Problem des moral hazard vergrößert und letztlich die Fragilität des ganzen Systems erhöht. Die Frage nach welchen Kriterien die Unabhängigkeit der Nationalbank gemessen werden soll, wird allerdings in diesem Zusammenhang nicht beantwortet.

Der Kritikpunkt der Annahme *vollkommener Konkurrenz* wird folgendermaßen behandelt: Der Aspekt des Konkurrenzverhaltens am Bankensektor soll laut Hutchison (1999) durch den Zusammenhang zwischen Bankenstabilität und Liberalisierung des Bankensystems aufgegriffen werden. Nachdem meiner Meinung nach diese Vorgangsweise nur eine Verknüpfung zweier bekannter Größen – nämlich den Zeitpunkt der Liberalisierung und das Bestehen einer Bankenkrise darstellt – und nicht das Konkurrenzverhalten erklärt, werde ich die Marktform und damit das Konkurrenzverhalten anhand der Größe und Anzahl der Kreditinstitute zum Zeitpunkt der Liberalisierung bestimmen.

Läßt sich die Performance Griechenlands mit den Argumenten der Liberalisierungstheoretiker erklären ?

Lassen sich die Argumente der neuen Liberalisierungstheoretiker anhand der Performance und Struktur Griechenlands tatsächlich als Faktoren zur Stabilisierung eines liberalisierten Finanzmarktes bestätigen oder muß man angesichts der Nichterfüllung dieser Voraussetzungen nach anderen Gründen für die verhältnismäßige Stabilität eines Finanzsektors trotz Liberalisierung suchen?

»financial repression« vor der Liberalisierung ?

Die Begründung für die starke Regulierung des Finanzsektors Griechenlands entspricht nicht der, die von den Liberalisierungstheoretikern McKinnon und Shaw, die unter dem Stichwort »financial repression« angenommen wurden. Sie gaben das Unvermögen eines Entwicklungsstaates die intertemporale Budgetbeschränkung durch konventionelle Formen der Steuereinhebung zu erfüllen, als Begründung für die Maßnahmen an (Fry, 1997). Im Gegensatz dazu entstand in Griechenland nach dem 2. Weltkrieg ein rigides System staatlicher Bankenregulierung, um einerseits Hilfestellung für die Verbesserung der wirtschaftlichen Lage zu ge-

ben, andererseits sollte auch die diffuse politische Lage nach dem Weltkrieg (unmittelbar nach dem Ende des 2. Weltkriegs brach ein 7jähriger Bürgerkrieg aus) durch eine starke staatliche Regulierung der Investitionen stabilisiert werden. Die Maßnahmen dienten so zur Steuerung und Verteilung der Bankkredite. In den 80er Jahren, genauer gesagt, nach dem sogenannten »Karatzas-Report« 1986 über die Funktionsweise des griechischen Bankensystems begann der Prozess der Liberalisierung. Obwohl das System der Bankenregulierung auch schon vor diesem Zeitpunkt immer wieder, unter anderem von Katsioupis (1994, S.28), als »intransparent« und »überdeterminiert« kritisiert wurde, gilt als Hauptgrund für die notwendige Umstrukturierung die Erfüllung der für alle Mitgliedsstaaten der Europäischen Union geltende 2. Bankendirektive bis 1992. Es erscheint mir daher wichtig zu erwähnen, dass die Restrukturierung des Bankensystems nicht als primäres Ziel eine Steigerung des Wirtschaftswachstums hatte, sondern eigentlich aus Motiven der Europäischen Integration geschah.

Geht man von der Tatsache aus, dass die griechische Wirtschaft nach dem, auf den 2. Weltkrieg, folgenden Bürgerkrieg unter einem starken Versorgungsmangel litt, zeigen die Wachstumsraten der 60er und frühen 70er Jahre den Aufholprozess der Wirtschaft. Griechenland konnte zwischen 1961 und 1976 eine Wachstumsrate von jährlich durchschnittlich 6,48% des BIP (zu Marktpreisen) verzeichnen und lag damit an 3. Stelle der OECD Länder (Katsaklis, 1980, S. 229). Demnach scheint das System der Bankenregulierung mit seiner speziellen Förderung einzelner Wirtschaftsbereiche seine Aufgabe gut erfüllt zu haben. Auch die 1. Ölpreiskrise in den 70er Jahren wurde im Vergleich zum OECD Durchschnitt gut überwunden. So kam es nur 1974 zu einem Einbruch von 3,6% des BIP, wobei bereits 1975 wieder Wachstumsraten von 6,1% erzielt werden konnten. Erst in den 80er Jahren sanken die Wachstumsraten, wobei Griechenland hier die gleiche Tendenz aufwies, wie der OECD Durchschnitt, nur sind die Einbrüche stärker. (Grafik 2)

Daher fällt es schwer, dem System der Bankenregulierung negative Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die Wachstumsperformance des Landes nachzusagen. Erst Mitte der 80er Jahre werden Probleme evident, die auf eine Fehlallokation von Krediten schließen lassen. Psaltis (1996, S.10–12) nennt als Grund für den Rückgang der Wachstumsraten in den 80er Jahren eine Verschiebung der heimischen Nachfrage zugunsten von Luxusgütern, während durch die Währungskommission weiterhin die Grundstoffindustrie favorisiert wurde.

Dennoch ist als Anstoß für die Liberalisierung des Finanzmarktes die notwendige Umsetzung der Maßnahmen der Europäischen Union zur wirtschaftlichen Integration der Mitgliedsstaaten zu sehen. Wodurch auch der Ausdruck »financial repression« als Charakterisierung der Regulierungsmaßnahmen am griechischen Finanzmarkt irreführend erscheint, wenn man die Argumentation von McKinnon und Shaw dazu betrachtet. Dennoch ist festzuhalten, dass die Regelungen am Bankensektor durch die zunehmende Fehlallokation der Kredite nachteilig für die Entwicklung des Landes in den 80er Jahren gewirkt haben könnten und sich somit durch deren Lockerung eine Verbesserung der Situation ergeben haben könnte. Grafik 3 zeigt die Entwicklung des Investitionsvolumens in Griechenland, wobei in den 80er Jahren ein Sinken der Investitionen von 27,4% des BIP 1980 bis auf 21,1% 1987 zu beobachten ist. In den Jahren beginnender Liberalisierung des Finanzsektors kann dieser Anteil wieder leicht gesteigert werden – bis auf 23% 1990.

Diese Entwicklung könnte man als konform mit den Theorien von McKinnon und Shaw sehen. Die niedrigen Investitionsraten aufgrund der Regulierungen des Bankensystems befürchten. Nach der vollständigen Liberalisierung des Finanzmarktes nach 1992 ist jedoch die Investitionsrate nicht weiter angestiegen, wie man erwarten könnte, sondern kontinuierlich gesunken. Das Argument sinkender Investitionen bei steigenden Zinssätzen ist nach einer Studie von Dutta und Polemarchakis (1989) konsistent mit dem griechischen Investitionsverhalten und widerspricht somit den Annahmen der Liberalisierungstheoretiker, die positive Effekte auf das Investitionsverhalten durch die Steigerung der Zinssätze gesehen haben.

Ansätze der Liberalisierungstheoretiker und das griechische System

Bevor ich die Voraussetzungen der »neuen Liberalisierungstheoretiker« für Griechenland analysiere, möchte ich auf die makroökonomische Ausgangslage zum Zeitpunkt der Liberalisierung eingehen. Wenn Griechenland nämlich eine besonders stabile Ausgangslage zum Zeitpunkt der Liberalisierung zu verzeichnen hätte, könnte man argumentieren, dass eine negative Performance bei den Indikatoren der orthodoxen Ökonomen dadurch ausgeglichen werden würde. Fällt die Liberalisierung des Finanzmarktes hingegen mit einer negativen Ausprägung der makroökonomischen Indikatoren zusammen, steigt die Wahrscheinlichkeit zu Bankenkrisen aufgrund von adversen Schocks und würde somit die Bedeutung der Indikatoren der »neuen« Liberalisierungstheoretiker steigern.

Zu den makroökonomischen Indikatoren zählen jene, die im Rahmen von ökonometrischen Studien als signifikant für den Zusammenhang mit Bankenkrisen identifiziert wurden: die Entwicklung des BIP, die Höhe der Zinsen, Preisstabilität und fiskalische Disziplin, obwohl dieser Zusammenhang umstritten ist.⁵ Die *Entwicklung des BIP* als Indikator, spricht dabei das »timing« der Liberalisierung an, die nicht zu einem Zeitpunkt eines Konjunktureenbruchs erfolgen sollte. Die Wahrscheinlichkeit zu einer Bankenkrise steigt damit durch einen Einbruch des BIP-Wachstums. (Gertler 1996) Die Stabilität des Bankensystems kann ebenso durch ein Sinken der Preise der Aktiva, das sich auf die Bankbilanz auswirkt, verschlechtert werden. Dabei ist der Ausgangspunkt die *Zinsentwicklung*, denn ein Sinken der Preise der Aktiva kann durch das Steigen der kurzfristigen Zinsen ausgelöst werden. Dadurch sind die Banken gezwungen die Zinsen für Einlagen anzuheben. Nachdem jedoch die Aktivseite der Bankbilanzen meist aus längerfristigen Krediten besteht, die einer fixen Verzinsung unterliegen, sinken die Erträge der Banken und damit letztendlich die Solvenz der Bank. (Demirgüç-Kunt, 1998)

Die Performance Griechenlands

Das BIP zur Zeit der Liberalisierung, das heißt 1987, als die Liberalisierung der Zinssätze erfolgte (ich wähle diesen Zeitpunkt, weil er in der Literatur oft als Kernpunkt der Liberalisierung der Finanzmärkte angesehen wird), war das BIP-Wachstum rückläufig, wie man anhand von Grafik 2 erkennen kann.

Zur Zeit der Liberalisierung des Finanzmarktes war Griechenland keineswegs in einer Phase der Preisstabilität (Grafik 3). Obwohl es sich dabei um das oberste Ziel der griechischen Zentralbank handelt, schwankte die Inflation, gemessen am Konsumentenpreisindex zwischen 15% und 20%. Erst in den letzten Jahren kam

es zu einer deutlichen Reduktion der Inflationsrate, so dass sie sich seit Mitte der 90er Jahre im einstelligen Bereich befindet.

Betrachtet man die Zinsentwicklung eines Landes, so war das Argument der Liberalisierungstheoretiker, dass es, um die Wahrscheinlichkeit zu Bankenkrisen in einem Land nicht zu steigern, zu keinen starken Zinssteigerungen kommen soll. Im Fall Griechenlands kann man jedoch ab 1987, das heißt, ab dem Zeitpunkt, zu dem die administrative Festsetzung der Zinsen gefallen ist und die Geschäftsbanken die Zinsen im Verhandlungsprozess festlegen konnten, eine starke Steigerung der Zinsen beobachten (Grafik 4). Waren die realen Zinsen bis 1986 noch negativ, steigen sie binnen der nächsten 5 Jahre auf über 10% an. Besonders das starke Ansteigen der kurzfristigen Zinsen – zu dem es in Griechenland gekommen ist (Grafik 5) – wird in der Literatur, wie oben erwähnt, immer wieder als Faktor für das Entstehen von Bankenkrisen angeführt.

Durch diese negative Entwicklung aller genannten makroökonomischen Indikatoren, wird klar, dass Gründe für die Performance des griechischen Finanzmarktes nicht auf dieser Ebene gefunden werden können. Selbst wenn man die Indikatoren um den umstrittenen Faktor »fiskalische Disziplin« erweitert, verbessert sich das Bild keineswegs, verfügte Griechenland 1987 doch über eine Staatsverschuldung in Prozent des BIP von 53,3% (OECD, 1997, Statistical Compendium), wobei hier nicht die Höhe⁶ der Verschuldung Instabilitäten aufzeigt, sondern die enormen Steigerungsraten der Staatsverschuldung die Situation verdeutlichen. Bis 1990 steigt die Verschuldung um fast 30 Prozentpunkte, bis auf 90,1% des BIP an. Im gleichen Zeitraum befindet sich das staatliche Defizit bei ca. 10% des BIP (OECD, 1997 Economic Outlook).

Voraussetzungen der »neuen« Liberalisierungstheoretiker

Position der Notenbank: Nach dem Argument der Liberalisierungstheoretiker, müsste eine politisch und wirtschaftlich unabhängige Notenbank die Stabilität des Systems stärken und die Wahrscheinlichkeit für Bankenkrisen verringern.

Betrachtet man die Position der Notenbank in Griechenland, lässt sich nach den Indikatoren von Mourmouras und Arghyrou (2000) weder von politischer noch wirtschaftlicher Unabhängigkeit sprechen. Dabei erhält die griechische Zentralbank auf einer Skala von 0–9, wobei 0 vollkommene Abhängigkeit und 9 vollkommene Unabhängigkeit bedeutet, sowohl im Bereich der politischen als auch der wirtschaftlichen Unabhängigkeit 2 Punkte (Grafik 4).

Damit ist Unabhängigkeit der Nationalbank als Grund und Stabilisator gegen die Fragilität des Bankensystems – ungeachtet einer Diskussion über die von Mourmouras und Arghyrou verwendeten Indikatoren – hinfällig.

Explizite Einlagensicherung: Das Bestehen einer expliziten Einlagensicherung erhöht nach den Vorstellungen der Liberalisierungstheoretiker die Fragilität des Bankensystems. Zusätzlich steigt die Gefahr von »moral hazard« der Banken weiter an, wenn das System durch die Regierung finanziert wird, sowie, wenn das Management dieses Systems ebenfalls bei der Regierung liegt. In Griechenland besteht seit 1993 ein explizites Einlagensicherungssystem, dessen negativer Einfluss auf die Stabilität des Finanzsystems, glaubt man den Ausführungen von Demirgüç-Kunt, Detragiache (o.Jg.) durch die reine Bankenfinanzierung gemildert wird, die Managementaufgaben liegen jedoch teilweise bei den Banken selbst und teilweise bei

der Regierung. Dadurch wird der negative Zusammenhang zwischen explizitem Einlagensicherungssystem und Bankenstabilität wiederum verstärkt. Auch wenn zu Beginn der Liberalisierung 1987 kein explizites Einlagensicherungssystem bestand, würde deren Einführung 1993 für die Jahre nach der Liberalisierung, die 1992 weitgehend abgeschlossen war, nach der Argumentationsweise der Liberalisierungstheoretiker destabilisierend wirken.

Konkurrenz am Bankensektor: Die Marktform des Finanzsektors war zur Zeit der Liberalisierung eindeutig oligopolistisch. Die »National Bank« und die »Commercial Bank« verfügten vor der Liberalisierung (Stand 1982), als die beiden größten Geschäftsbanken, über 65,5% der Einlagen und vergaben 64,2% der Kredite, die restlichen Anteile verteilten sich auf weitere 10 griechische und 23 ausländische Geschäftsbanken. (Katsioupis, 1984, S.81) Auch nach der Liberalisierung verändert sich das Bild durch zahlreiche Fusionen und Übernahmen nicht. 1995 konzentrieren die 4 größten Banken, die »National Bank of Greece«, die »Commercial Bank«, die »Agricultural Bank« und die »Alpha Credit Bank« 73% der Einlagen und 66% der Kreditvergaben (Sournopoulos, 1997, S.28). Damit fällt auch die Steigerung der Konkurrenz als Stabilisierungsfaktor aus.

Schlussfolgerung

Angesichts der Performance Griechenlands auf makroökonomischer Ebene und bei den Indikatoren der Liberalisierungstheoretikern, wird deutlich, dass deren Argumente keinen Erklärungswert für die Entwicklung Griechenlands haben. Das läßt vermuten, dass das Bestehen von institutionellen Absicherungen und staatlichen Eingriffen, auch wenn der Finanzmarkt formal liberalisiert ist, das heißt, wenn keine Zinsobergrenzen bestehen, von großer Bedeutung ist. Nicht umsonst versagen hier die Indikatoren der Liberalisierungstheoretiker, die auf ein Zurückdrängen des institutionellen Einflusses abzielen und die die Ansätze jener Ökonomen – die der Liberalisierung der Finanzmärkte kritisch gegenüberstehen – gleichsam umkehren. Wie unter anderem bei Arestis und Demetriades, durch deren Kritik an den Annahmen der vollkommenen Konkurrenz und Ider vollkommenen Information am Finanzmarkt deutlich wird, liegt die Instabilität durch »moral hazard« und »adverse Selektion« im System selbst und kann nur durch geeignete Absicherungen begrenzt werden. Maßnahmen wie explizite Einlagensicherung verringern somit die Instabilität des System und stellen keinen exogenen Instabilitätsfaktor dar, wie von Seiten der Liberalisierungstheoretiker argumentiert. Somit erscheinen institutionelle und keynesianische Ansätze eine plausible Erklärung für die Entwicklung Griechenlands zu geben, als die Liberalisierungstheorie.

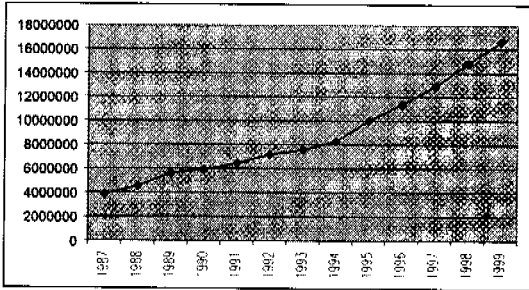
Weiters sei erwähnt, dass selbst wenn die Liberalisierung des Finanzsektors nicht zu einer Bankenkrise führt positive realwirtschaftliche Effekte fraglich sind. Unter anderem in dem bereits hier angeführten Sinken der Investitionsquoten (Grafik 3), die nach der Liberalisierungstheorie ansteigen müssten, lässt sich erkennen, dass auch im Fall Griechenlands durch die Liberalisierung des Finanzmarktes positive realwirtschaftliche Effekte nicht eindeutig nachweisbar sind.

Anmerkungen

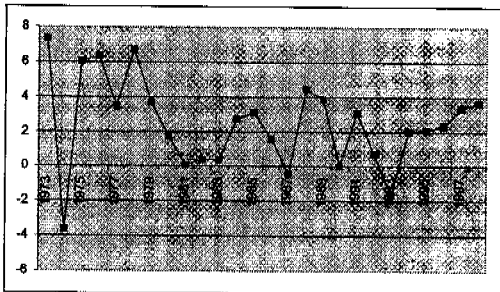
- 1 Für eine genauere Darstellung des folgenden Manassakis, 1986, S.19ff
- 2 Griechenland zählt zu den emerging markets am Finanzsektor.
- 3 Danach verbessern bessere Finanzsysteme die Wahrscheinlichkeit von erfolgreichen Innovationen und steigern das Wirtschaftswachstum (King, Levine, 1993)
- 4 Das griechische Finanzsystem kann, laut Demirgüç-Kunt, Levine (o.Jg.) als bank based bezeichnet werden, daher steht die Entwicklung der Banken bei der Kreditvergabe im Vordergrund.
- 5 Laut Fry (1997) ist ebenso die Höhe des staatlichen Defizits von Bedeutung, während Demirgüç-Kunt (1998) in ihrer Analyse keinen signifikanten Zusammenhang zwischen der Höhe des Staatlichen Defizits und der Wahrscheinlichkeit zu Bankenkrisen sieht.
- 6 Spitzenreiter sind zu diesem Zeitpunkt, Belgien und Irland mit 132% bzw. 117, 6% (OECD, 1997, Statistical Compendium)

Literatur

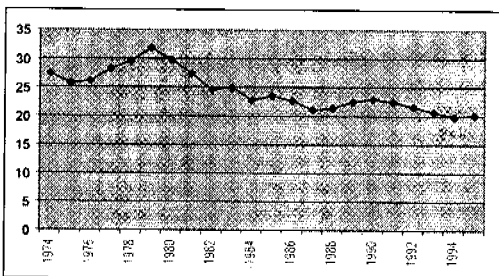
- Arestis Ph., Demetriades P.: Financial Liberalization: The experience of developing countries, in: Eastern Economic Journal, 1999
- Bank of Greece: Monthly Statistical Bulletin, May 1998, July 2000
- Calomiris, Ch., Powell, A.: Can Emerging Market Bank Regulators establish Credible Discipline? The Case of Argentina, 1992-1999, NBER Working Paper, 2000
- Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E.: The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries, IMF Staff Papers, Vol. 45, No. 1, 1998
- Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E.: Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability?, o. Jg., World Bank
- Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E.: Bank Based and Market Based Financial Systems: Cross Country Comparisons, o.Jg., World Bank
- Dixon, H.: Controversy Finance and Development, in: The Economic Journal, Vol. 107, 1997
- Dutta J., Polemarchakis H.M.: Credit Constraints and Investment Finance: Some Evidence from Greece, in: Mario Monti (ed.), Fiscal policy, Economic Adjustment and Financial Markets, 1989
- Fischer K.P., Smaoui H.: From Financial Liberalization to Banking Failure: Starting with the Wrong Foot ?, CREFA, Working Paper No.97-03, 1997
- Fry, M.: In Favour of Liberalisation, in: The Economic Journal, Vol. 107, 1997
- Gertler, M.: Finance, public policy and growth, in: Caprio (ed.), Financial Reform, 1996
- Hutchison M., McDill K.: Are All Banking Crises Alike? The Japanese Experience in International Comparison, NBER Working Paper, No. 7253, 1999
- Kartsaklis, G.: Economic System, in: Klaus-Detlev Grothusen Hrsg., Südosteuropa Handbuch Vol. III Griechenland, S. 223-266, 1980 Göttingen
- Katsioupis, P.: Struktur des Bankwesens in Griechenland, 1984
- King, Levine, R.: Finance, Entrepreneurship and growth, in: Journal of Monetary Economics, 1993
- Levine, R.: Financial Development and Economic Growth, View and Agenda, in: Journal of Economic Literature, 1997
- Manassakis, N.: Private Behaviour and Monetary and Fiscal Policy in Greece, Diss. University of Oxford, 1986
- Mishkin, F.: Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective, NBER Working Paper 5600, 1996
- Mourmouras, I, Arghyrou, M.: Monetary Policy at the European Periphery, 2000
- OECD, Economic Surveys: Greece, diverse Jahrgänge
- OECD, Statistical Compendium, 1997
- OECD, Economic Outlook, 1997
- Pagano, M.: Financial markets and growth, in: European Economic Journal, 1993
- Psalits, V.: Strategien der großen hellenischen Universalbanken vor dem Hintergrund relevanter Veränderungen ihres Umfeldes, Diss., 1996
- Sournopoulos, K.: Das griechische Finanzsystem im europäischen Binnenmarkt, 1997

ANHANG: Grafiken**Grafik 1:** Entwicklung des Kreditvolumens

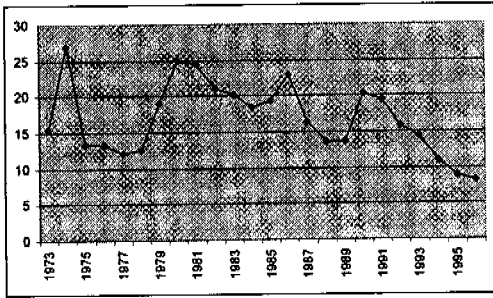
Quelle: Bank of Greece, Monthly Statistical Bulletin, May 1998, July 2000

Grafik 2: Wachstumsraten des realen BIP

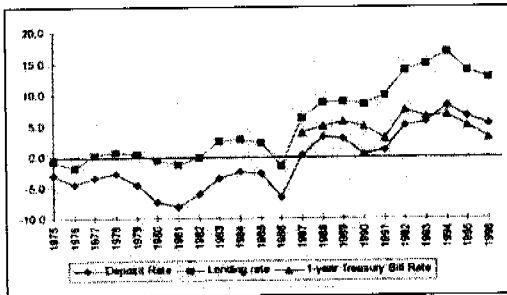
Quelle: OECD, Economic Outlook, Various issues

Grafik 3: Investitionen in % des BIP

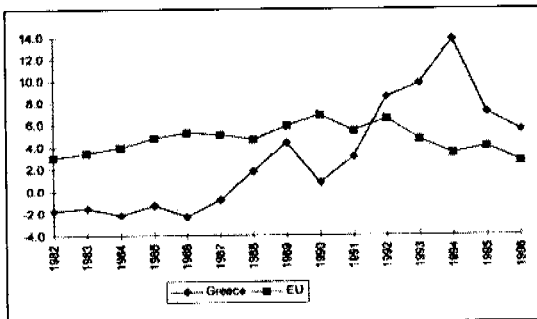
Quelle: OECD, Statistical Compendium (National Accounts), 1997

Grafik 4: Konsumentenpreisindex

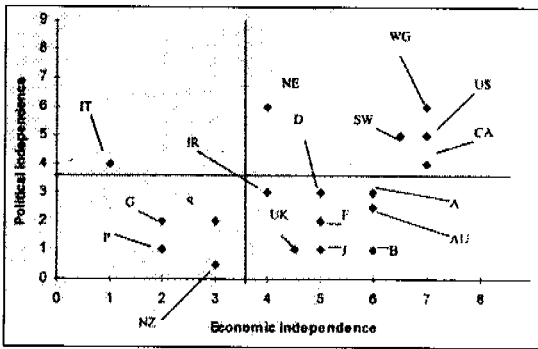
Quelle: OECD, Economic Outlook, various issues

Grafik 5: Entwicklung der realen Spar- und Kreditzinsen

Quelle: Mourmouras, Arghyrou (2000, S. 74) aus: International Financial Statistics, CD 0-97

Grafik 6: Kurzfristige reale Zinssätze

Quelle: Mourmouras, Arghyrou (2000, S. 76) aus: European Economy No. 64, Statistical Appendix

Grafik 7: Politische und wirtschaftliche Unabhängigkeit der Zentralbanken im OECD-Vergleich

Quelle: Mourmouras, Arghyrou (2000, S. 165) aus: Grilli, Masciandro, Tabellini, 1991, p. 371