

cepStudie

CEP-Default-Index – Aktualisierung 2012

**Zur Entwicklung der Kreditfähigkeit der GIPS-Länder
Griechenland, Italien, Portugal und Spanien**

Lüder Gerken & Matthias Kullas¹

Centrum für Europäische Politik (CEP)
Kaiser-Joseph-Straße 266 | 79098 Freiburg
Telefon 0761 38693-0 | www.cep.eu

¹ Prof. Dr. Lüder Gerken ist Vorstand des Centrums für Europäische Politik. Dr. Matthias Kullas ist Leiter des Fachbereichs Wirtschafts- und Stabilitätspolitik am Centrum für Europäische Politik.

Vorwort

Im Juli 2011 wurde der CEP-Default-Index erstmals publiziert.² Er misst die Entwicklung der Kreditfähigkeit der Volkswirtschaften der Eurozone. Ergebnis war, dass seit Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion die Kreditfähigkeit der südeuropäischen Volkswirtschaften aufgrund einer Erosion ihrer Wettbewerbsfähigkeit ausnahmslos – und überwiegend in bedenklichem Umfang – abgenommen hat, dass selbst Frankreich von dieser Entwicklung nicht verschont geblieben ist, während die Kreditfähigkeit der übrigen Euro-Länder überwiegend gestiegen ist.

Der CEP-Default-Index hat maßgeblich dazu beigetragen, dass die eigentliche Ursache der Krise ins Blickfeld gerückt wurde. Wurde die Krise anfangs in erster Linie als Staatsschuldenkrise angesehen, hat sich nun die Ansicht durchgesetzt, dass die divergierende Wettbewerbsfähigkeit in der Eurozone die tatsächliche Ursache ist. Die hohe öffentliche Verschuldung ist nur ein Symptom. Auch setzt sich zunehmend die Erkenntnis durch, dass ein Staat gar nicht in der Lage ist, die Staatsverschuldung zu reduzieren, wenn die eigene Volkswirtschaft mangels internationaler Wettbewerbsfähigkeit kontinuierliche Leistungsdefizite hinnehmen muss und daher auf ständig neue und höhere Kredite des Auslands angewiesen ist.

Die Ergebnisse des CEP-Default-Index wurden seitdem durch zahlreiche Ereignisse bestätigt.

Mit dem Index wies das CEP frühzeitig auf eine erodierende Kreditfähigkeit für Italien und an vorderster Front sogar für Frankreich hin. Beides ist inzwischen auch in politischen Kreisen allgemein anerkannt. Italien hat ernsthafte Schwierigkeiten, sich am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Im November 2011 lag die Rendite für 10-jährige Staatsanleihen kurzfristig über 7%. Sie ist zwar zwischenzeitlich gesunken, in jüngerer Zeit allerdings wieder substantiell gestiegen.

Spanien, dem der Index eine deutliche Erosion der Kreditfähigkeit attestierte, wird in wenigen Tagen – wenn vorerst auch nur zur Rekapitalisierung des spanischen Bankensektors – einen Notkredit der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) erhalten. Dennoch hat die Rendite für spanische Staatsanleihen mit einer 10-jährigen Restlaufzeit den Wert von 7% überschritten – also jenem Wert, bei dem Portugal und Irland Finanzhilfe in Anspruch nehmen mussten.

Auch für Zypern stellte der CEP-Default-Index seinerzeit eine Erosion der Kreditfähigkeit fest. Dass der Inselstaat bisher ohne europäische Hilfen auskam, ist darauf zurückzuführen, dass Russland bereit war, bilateral Kredite zu gewähren, weil russische Banken in Zypern stark engagiert sind. Auf dem Kapitalmarkt ist die Refinanzierung für Zypern kaum mehr zu tragfähigen Konditionen möglich. Die Rendite für langfristige Anleihen liegt aktuell ebenfalls bei 7%. Es verdichten sich die Anzeichen, dass Zypern – ähnlich wie Spanien – EFSF-Gelder zur Unterstützung des Bankensektors beantragen wird.

Nicht zuletzt wird der CEP-Default-Index durch die Bonitätsbeurteilung der großen Ratingagenturen bestätigt. So reflektieren die Herabstufungen etlicher Euro-Staaten durch Standard & Poor's (S&P) im Januar 2012 exakt das, was der CEP-Default-Index im Juli 2011 aufgezeigt hat: Für Frankreich, Spanien, Italien, Malta, Zypern und Portugal hatte der CEP-Default-Index bereits damals eine Erosion der Kreditfähigkeit festgestellt. Genau diese Länder stufte S&P ein halbes Jahr später herab. Umgekehrt attestierte der CEP-Default-Index seinerzeit Deutschland, Luxemburg, den

² Vgl. Gerken/Kullas (2011): CEP-Default-Index, online unter: <http://www.cep.eu/analysen-zur-europolitik/wirtschafts-und-stabilitaetspolitik/cep-default-index/>.

Niederlanden, Finnland, Belgien und Estland eine günstige Entwicklung der Kreditfähigkeit. S&P hat sich auch hier dem Befund des CEP angeschlossen: Diese Länder wurden nicht herabgestuft.³

Die gute Prognosefähigkeit des CEP-Default-Index ist darauf zurückzuführen, dass nicht allein die Kreditfähigkeit des öffentlichen Sektors gemessen wird, sondern die der gesamten Volkswirtschaft berücksichtigt wird. Dies ist essentiell, denn eine Volkswirtschaft, die sich Jahr für Jahr neu und höher verschuldet, kann auf Dauer nicht kreditfähig bleiben. Für diesen Befund ist sekundär, ob die Verschuldung im staatlichen oder im privaten Sektor auftritt. Zudem besteht eine Interdependenz. So hängt die Kreditfähigkeit des öffentlichen Sektors davon ab, inwieweit der Staat in der Lage ist, sich kraft seiner hoheitlichen Steuererhebungsgewalt Finanzmittel aus der nationalen Volkswirtschaft zu verschaffen. Wenn der private Sektor aufgrund mangelnder Wettbewerbsfähigkeit schrumpft und zudem kaum Gewinne erwirtschaftet, fehlen dem öffentlichen Sektor die besteuerten Quellen. Zahlreiche Volkswirtschaften der Eurozone haben dieses Problem.

Im Herbst 2011 hat das CEP seinen Default-Index für Griechenland, Portugal, Spanien und Italien um die Daten des ersten Halbjahres 2011 aktualisiert. Nunmehr legt das CEP für diese Länder eine erneute Aktualisierung vor, die das gesamte Jahr 2011 umfasst.

Aufbau und Methodik des CEP-Default-Index

Der CEP-Default-Index misst, wie sich die Fähigkeit der einzelnen Länder zur Rückzahlung der Auslandskredite und damit die Kreditfähigkeit entwickelt. Dies hängt nicht allein von der Verschuldung des Staates ab. Vielmehr ist die Solidität der gesamten Volkswirtschaft ausschlaggebend. Der CEP-Default-Index berücksichtigt daher auch das Kreditverhalten der Banken, Unternehmen und Konsumenten und misst entsprechend die Kreditfähigkeit des Landes insgesamt. Die Volkswirtschaften werden in vier Risikokategorien eingeteilt.

Der Index setzt am gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo (GFS), der den Auslandskreditbedarf einer Volkswirtschaft abbildet, und am Niveau der kapazitätssteigernden Investitionen (I^k) einer Periode an.

Insbesondere der Wohnungsbau zählt nicht zu den kapazitätssteigernden Investitionen. Dies erlaubt es, die Entwicklung der Kreditfähigkeit einer Volkswirtschaft zu messen, ohne dass das Ergebnis durch Preisblasen auf dem Wohnungsbaumarkt verzerrt wird.

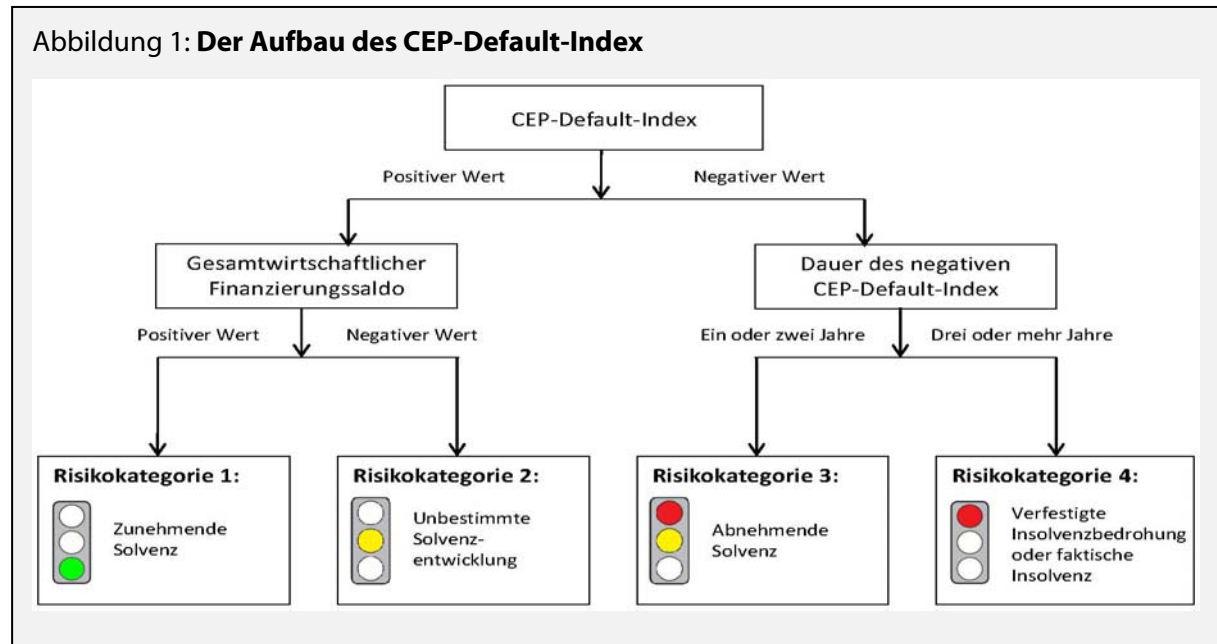
Ein negativer GFS kann entstehen durch – mangels Wettbewerbsfähigkeit auftretende – Importüberschüsse im Güterhandel, die durch Geldzuflüsse aus dem Ausland finanziert werden. Er kann außerdem entstehen durch Nettotransfers von Gewinn-, Dividenden- und Zinszahlungen an ausländische Kapitalanleger und Kreditgeber. Ein solcher Nettotransfer entsteht in der Regel, wenn in einem Land mehr ausländisches Geld angelegt ist, als die Einwohner dieses Landes im Ausland angelegt haben. Er muss, wenn ein negativer GFS vermieden werden soll, durch Exportüberschüsse im Güterhandel kompensiert werden. Auch dies setzt voraus, dass das Land ausreichend wettbewerbsfähig ist.

Der Index wird aus der Summe von GFS und I^k gebildet. Beide Größen werden in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gemessen.

Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen exportieren Kapital, verzeichnen folglich einen positiven GFS. Da sie keine Auslandskredite benötigen, sind sie nicht insolvenzgefährdet (Risikokategorie 1).

³ Eine Ausnahme bildet Österreich aufgrund der besonderen Auslandsrisiken der österreichischen Banken.

Länder mit Leistungsbilanzdefiziten benötigen ausländisches Kapital, um diese Defizite zu finanzieren. Sie verzeichnen folglich einen negativen GFS. Für ihre mittelfristige Kreditfähigkeit kommt es darauf an, ob mit dem ausländischen Kapital kapazitätserhöhende Investitionen finanziert werden, aus deren Wertschöpfung die Tilgung des Auslandskredits erwirtschaftet werden kann, oder Konsumgüter finanziert werden, die durch Verbrauch vernichtet werden.



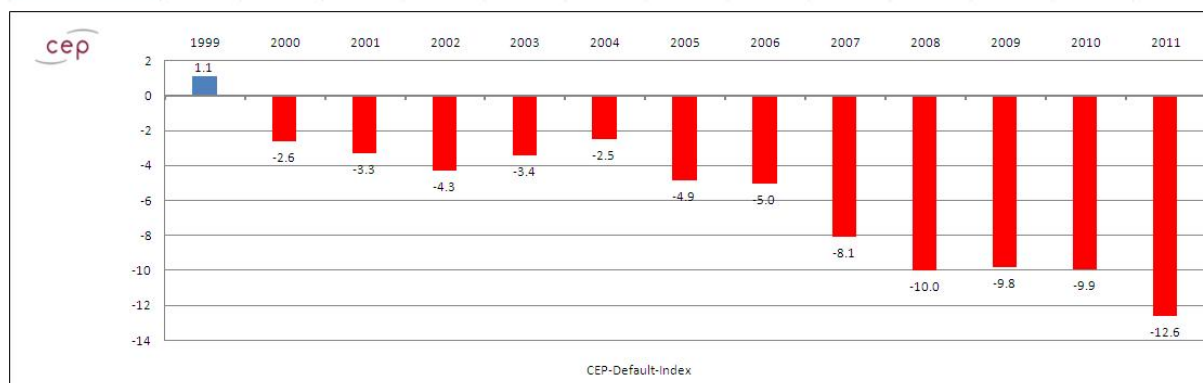
Ein positiver Wert des CEP-Default-Index bei gleichzeitig negativem GFS bedeutet: Die kapazitätssteigernden Investitionen eines Jahres übersteigen die Nettokapitalimporte. In diesem Fall lässt sich nicht allgemein sagen, ob die Kreditfähigkeit der Volkswirtschaft gefährdet ist oder nicht (Risikokategorie 2).

Ein negativer Wert des CEP-Default-Index bedeutet: Die Nettokapitalimporte übersteigen die kapazitätssteigernden Investitionen. Das Land konsumiert rechnerisch nicht nur 100% des im Inland erwirtschafteten Einkommens, sondern darüber hinaus auch einen Teil des Nettokapitalimports. Die Volkswirtschaft verschuldet sich folglich, um Konsumausgaben finanzieren zu können. Diese Entwicklung bedroht die Solvenz (Risikokategorie 3).

Ein über drei oder noch mehr Jahre negativer CEP-Default-Index bedeutet: Die Erosion der Kreditfähigkeit ist kein vorübergehendes, sondern ein strukturelles Problem; die Solvenzbedrohung hat sich verfestigt oder ist faktisch eingetreten (Risikokategorie 4).

Griechenland

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
GFS	-3.6	-9.6	-10.2	-11.7	-10.7	-9.0	-9.5	-10.8	-14.7	-16.2	-13.3	-10.6	-9.9
i^k	4.7	7.0	6.9	7.4	7.3	6.5	4.6	5.8	6.6	6.2	3.5	0.7	-2.7
CEP-Default-Index	1.1	-2.6	-3.3	-4.3	-3.4	-2.5	-4.9	-5.0	-8.1	-10.0	-9.8	-9.9	-12.6
Risikokategorie	2	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4



CEP-Default-Index für Griechenland: Befunde

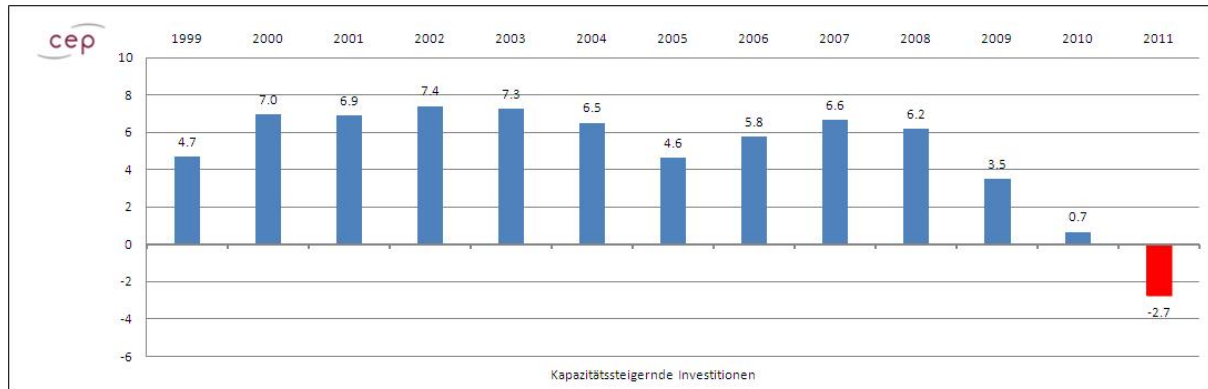
► Die Kreditfähigkeit der griechischen Volkswirtschaft hat seit 2001 jedes Jahr abgenommen. Seit 2007 hat sich diese Entwicklung dramatisch verschärft. 2011 fiel der CEP-Default-Index noch einmal deutlich auf den neuen Tiefpunkt von -12,6. Der negative Trend der vergangenen Jahre setzte sich weiter fort. Der Schuldenschnitt im März 2012 war unausweichlich.

► Bestimmungsfaktoren für die Entwicklung im Jahr 2011 waren:

GFS: Der Nettobedarf an zusätzlichen Auslandskrediten war 2011 mit 9,9% des BIP etwas geringer als 2010.



I^k: Die griechische Volkswirtschaft hat 2011 erheblich desinvestiert. Der Kapitalstock ist um 2,7% des BIP geschrumpft.



Fazit

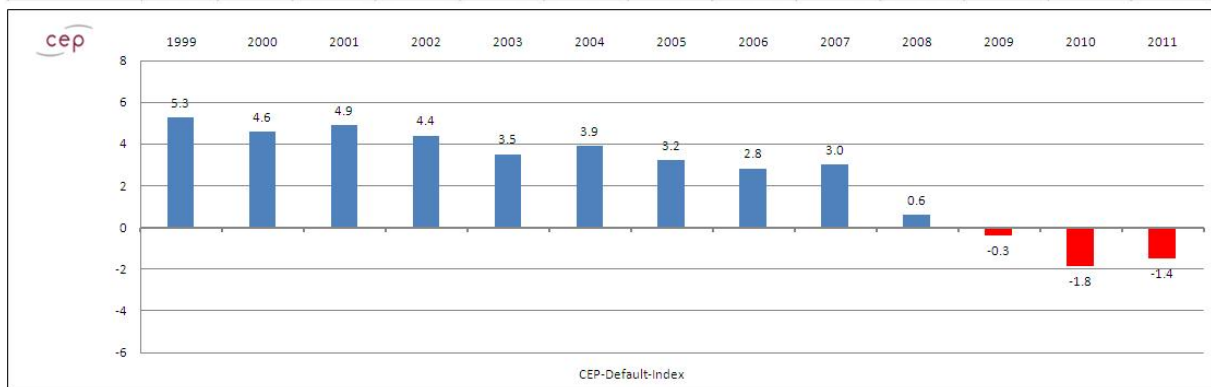
- ▶ Nach wie vor ist keine Trendumkehr in Griechenland sichtbar.
- ▶ Die Kreditfähigkeitslücke ist im vergangenen Jahr um 4,6 auf 27,2 Mrd. Euro gestiegen. Die Abhängigkeit von ausländischen Hilfgeldern hat also weiter zugenommen. Ob der Schulden-schnitt daran etwas ändern wird, ist fraglich.
- ▶ Ohne grundlegende realwirtschaftliche Reformen wird es der griechischen Volkswirtschaft nicht möglich sein, auch nur mittelfristig wieder wettbewerbsfähig zu werden, was Voraussetzung für den Abbau der Leistungsbilanzdefizite und für die Schließung der Kreditfähigkeitslücke ist.
- ▶ Die Ursache der gegenwärtigen Krise sind nicht die mit den Kreditgebern vereinbarten Austeritäts- und Reformmaßnahmen, denn Griechenland hat diese Maßnahmen bislang – bestenfalls – halbherzig umgesetzt.

Reformmaßnahmen und Ausblick

- ▶ Griechenland hat die Maßnahmen, zu denen es sich im Gegenzug für Hilfgelder bereit erklärt hat, nur unzureichend eingelöst. Einige Reformen, wie eine umfassende Modernisierung des Steuersystems, wurden noch gar nicht angegangen. Auch die vorgesehene Privatisierung der staatlichen Unternehmen wurde noch nicht durchgeführt.
- ▶ Erschwerend kommt hinzu, dass zahlreiche Maßnahmen zwar vom Parlament oder von Ministerien beschlossen wurden, jedoch nicht oder nur ansatzweise von den zuständigen Behörden vollzogen werden. So wurde Anfang 2011 beschlossen, den Zugang zu 108 Berufen stark zu vereinfachen. Bisher jedoch ist eine Anwendung in den meisten Branchen am Widerstand der Betroffenen und dem mangelnden politischen Willen gescheitert. Auch Maßnahmen zur Bekämpfung von Steuerhinterziehung wurden nur unzureichend umgesetzt.
- ▶ Aufgrund der mangelnden Reformbereitschaft oder -unfähigkeit wird sich Griechenland ohne ein institutionalisiertes System von Transferzahlungen, das einen permanenten Staatenfinanz-ausgleich ermöglicht, nicht als Mitglied der Eurozone halten lassen.

Italien

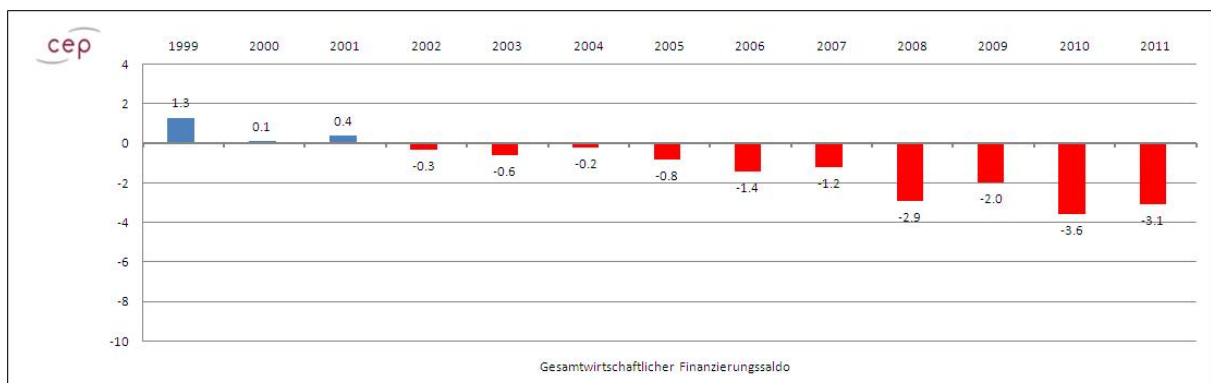
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
GFS	1.3	0.1	0.4	-0.3	-0.6	-0.2	-0.8	-1.4	-1.2	-2.9	-2.0	-3.6	-3.1
I^K	4.0	4.5	4.5	4.7	4.1	4.1	4.0	4.2	4.2	3.5	1.7	1.8	1.7
CEP-Default-Index	5.3	4.6	4.9	4.4	3.5	3.9	3.2	2.8	3.0	0.6	-0.3	-1.8	-1.4
Risikokategorie	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	3	3	4



CEP-Default-Index für Italien: Befunde

- ▶ Die Erosion der Kreditfähigkeit Italiens hielt auch 2011 an. Im Vergleich zu 2010 hat sie sich zwar etwas verlangsamt. Der CEP-Default-Index weist aber mit $-1,4$ zum dritten Mal in Folge einen negativen Wert auf, so dass die Insolvenzbedrohung seit 2011 als verfestigt anzusehen ist. Von einer Trendumkehr kann angesichts der Entwicklung der vergangenen Jahre noch nicht die Rede sein, zumal mit substantiellen Reformen erst im Herbst 2011 begonnen wurde.
- ▶ Bestimmungsfaktoren für diese Entwicklung sind:

GFS: Die italienische Volkswirtschaft hat sich seit 2002 jedes Jahr im Ausland zusätzlich neu verschuldet. Im vergangenen Jahr ist der Nettokreditbedarf leicht auf $3,1\%$ des BIP gesunken.



l^k: Die kapazitätssteigernden Investitionen liegen seit 2009 nur noch bei weniger als der Hälfte der Werte bis 2007. Auch im vergangenen Jahr hat sich daran nichts geändert.



Fazit

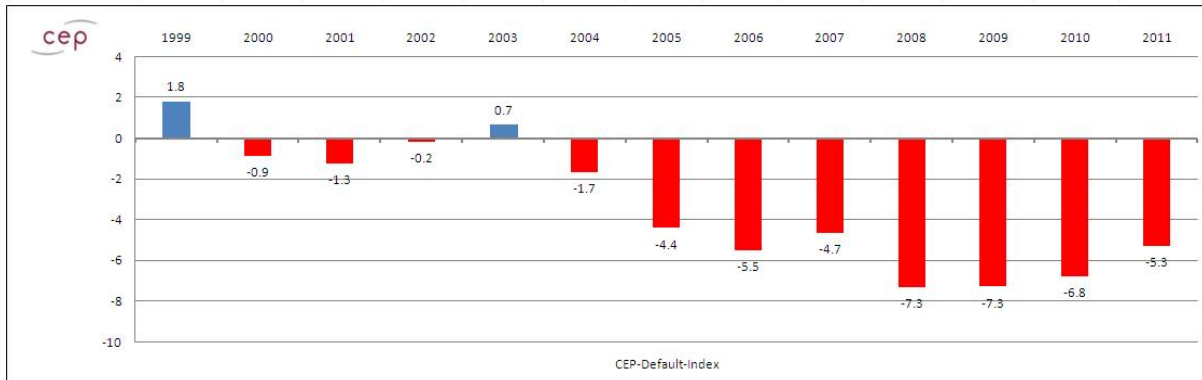
- ▶ Die Zukunft der Eurozone hängt von der Reformbereitschaft in Italien ab, da das Land aufgrund seiner Größe die Leistungsfähigkeit der Hilfskreditprogramme sprengen würde.
- ▶ 2011 betrug die Kreditfähigkeitslücke 22,6 Mrd. Euro.
- ▶ Italien muss, wie auch die anderen südeuropäischen Volkswirtschaften, dringend seinen gesamtwirtschaftlichen Auslandskreditbedarf abbauen. Dies erfordert einen Abbau der Leistungsbilanzdefizite, was die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit voraussetzt.

Reformmaßnahmen und Ausblick

- ▶ Seit dem Antritt der Regierung Monti im Herbst 2011 wurden in Italien zahlreiche Probleme angegangen. Eine der ersten Maßnahmen war eine Rentenreform mit einer grundsätzlichen Anhebung des Renteneintrittsalters. Dies war dringend notwendig, da das italienische Rentensystem im europäischen Vergleich überdurchschnittlich teuer ist.
- ▶ Eine Schuldenbremse mit dem Ziel ausgeglichener Staatshaushalte wurde in die Verfassung aufgenommen. Der Erfolg der angestrebten Haushaltskonsolidierung wird allerdings insbesondere auch davon abhängen, ob die geplanten Ausgabenkürzungen beschlossen werden.
- ▶ Die im Gesetzgebungsverfahren befindliche Arbeitsmarktreform ist ein Schritt in die richtige Richtung. Sie wurde jedoch bereits im Vorfeld abgeschwächt. So muss ein Gericht auch weiterhin betriebsbedingten Entlassungen zustimmen. Der Widerstand gegen die Reform ist besonders groß, da es in Italien keine umfassende Arbeitslosenversicherung gibt.
- ▶ Gleiches gilt für die Maßnahmen zur Bekämpfung der Steuerhinterziehung und die Liberalisierung zahlreicher Berufe.
- ▶ Die Unterstützung für den Reformkurs ist in den vergangenen Wochen drastisch gesunken, die Reformbereitschaft der italienischen Bevölkerung und der Parteien erlahmt. Damit Italien seine Probleme lösen kann, muss der Reformkurs wieder aufgenommen werden. Dies erscheint freilich schwierig, weil 2013 Wahlen anstehen und die Parteien im italienischen Parlament daher schon heute vor unpopulären Maßnahmen zurückschrecken.

Portugal

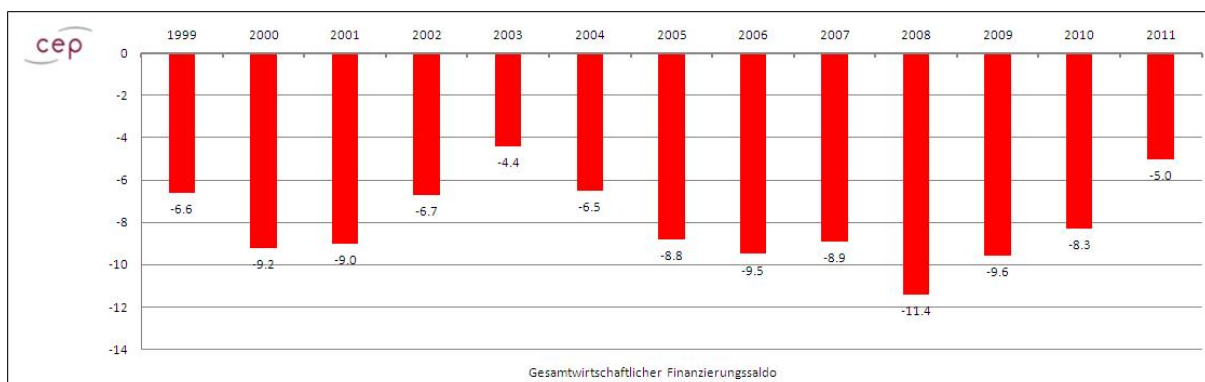
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
GFS	-6.6	-9.2	-9.0	-6.7	-4.4	-6.5	-8.8	-9.5	-8.9	-11.4	-9.6	-8.3	-5.0
i ^k	8.4	8.3	7.7	6.5	5.1	4.8	4.4	4.0	4.2	4.1	2.3	1.5	-0.3
CEP-Default-index	1.8	-0.9	-1.3	-0.2	0.7	-1.7	-4.4	-5.5	-4.7	-7.3	-7.3	-6.8	-5.3
Risikokategorie	2 	3 	3 	4 	2 	3 	3 	4 	4 	4 	4 	4 	4



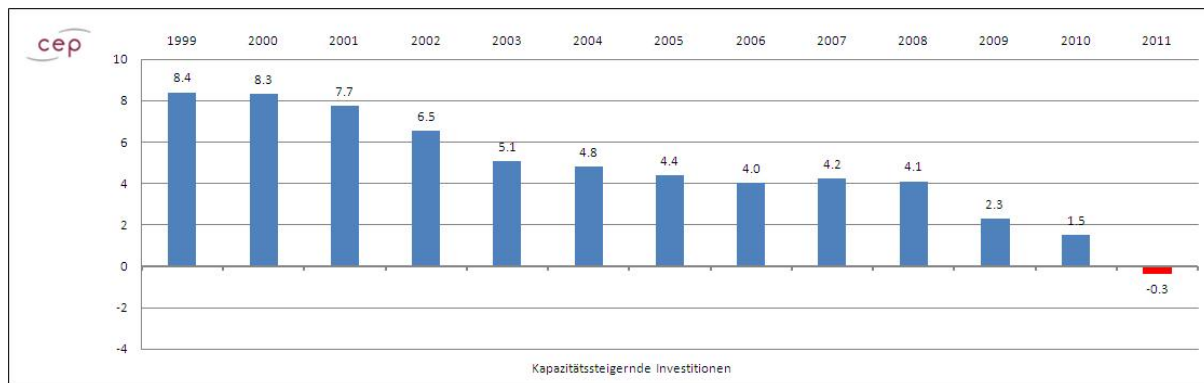
CEP-Default-Index für Portugal: Befunde

- ▶ Die Erosion der Kreditfähigkeit Portugals hatte 2004 begonnen und besteht seitdem fort. Seit 2009 zeichnet sich jedoch eine Trendumkehr ab: Der CEP-Default-Index stieg von –7,3 im Jahr 2009 über –6,8 im Jahr 2010 auf –5,3 im vergangenen Jahr. Wenn sich dieser Trend fortsetzt, wird Portugal zwar nicht, wie im Reformprogramm gefordert, 2014 an den Kapitalmarkt zurückkehren können, kann aber ab 2015 so solide aufgestellt sein, dass das Land ohne ausländische Hilfgelder auskommen kann, sofern die privaten Kapitalanleger darauf vertrauen werden, dass diese Entwicklung nachhaltig ist.
- ▶ Bestimmungsfaktoren für die Entwicklung 2011 sind:

GFS: Der Nettobedarf an zusätzlichen Auslandskrediten war 2011 mit 5,0% des BIP deutlich geringer als 2010.



I^k: Gleichzeitig haben die kapazitätssteigernden Investitionen mit $-0,3\%$ des BIP erstmals einen negativen Wert angenommen; der Kapitalstock ist geschrumpft.



Fazit

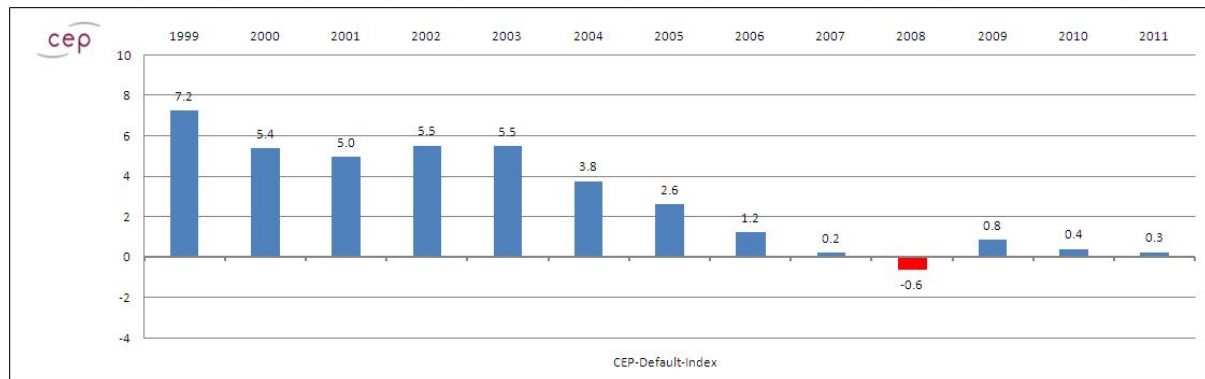
- ▶ Das vorgegebene Ziel, das Land bis 2014 zu sanieren, wird aller Voraussicht nicht erreicht. Wenn Portugal den eingeschlagenen Reformkurs konsequent fortführt, kann es allerdings ab 2015 ohne Hilfen auskommen, sofern die privaten Kapitalgeber überzeugt sind, dass die positive Entwicklung auch über 2015 hinaus anhält.
- ▶ Die Kreditfähigkeitslücke ist im vergangenen Jahr um 2,6 Mrd. Euro auf 9,1 Mrd. Euro gesunken.
- ▶ Um das in Sichtweite befindliche Ziel, 2015 wieder kreditfähig zu sein, nicht wieder aus den Augen zu verlieren, müssen die von der Troika überwachten Reformen weiterhin konsequent umgesetzt werden.

Reformmaßnahmen und Ausblick

- ▶ Portugal hat die Reformen, zu denen es sich im Gegenzug für die Notkredite verpflichtet hat, bislang umgesetzt.
- ▶ Hierzu zählen Sparmaßnahmen wie die Aussetzung des 13. und 14. Monatsgehalts für Angestellte im öffentlichen Dienst und für Pensionäre mit einem Einkommen von über 1100 Euro monatlich sowie die Abkoppelung der Renten von der Inflation für zwei Jahre.
- ▶ Auch die geforderten Privatisierungen werden vorgenommen. Portugal hat bereits 3,3 der im Rahmen des Anpassungsprogramms geforderten 5,5 Mrd. Euro durch Privatisierungen eingenommen.
- ▶ Eine umfangreiche Arbeitsmarktreform ist auf den Weg gebracht. Insbesondere wurden Arbeitszeitbegrenzungen gelockert, Einstellungen und Entlassungen vereinfacht und Lohnverhandlungen auf betrieblicher Ebene erleichtert.
- ▶ Es wurden Liberalisierungsmaßnahmen im Energie- und Postsektor durchgeführt sowie das Mietrecht reformiert. Die Öffnung regulierter Berufe wurde ebenfalls auf den Weg gebracht. Dennoch existieren insbesondere im Bau- und Telekommunikationssektor nach wie vor Zugangsbarrieren.
- ▶ Portugal ist auf einem guten Weg. Ob es die positive Entwicklung fortsetzen kann, wird entscheidend davon abhängen, ob es die noch ausstehenden realwirtschaftlichen Reformen, zu denen es sich verpflichtet hat, durchführen wird.

Spanien

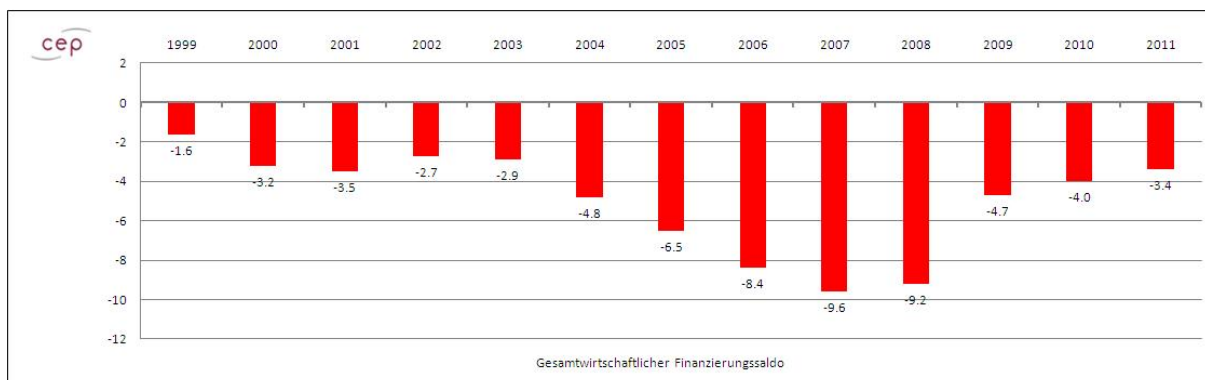
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
GFS	-1.6	-3.2	-3.5	-2.7	-2.9	-4.8	-6.5	-8.4	-9.6	-9.2	-4.7	-4.0	-3.4
i^k	8.8	8.6	8.5	8.2	8.4	8.6	9.1	9.6	9.8	8.6	5.5	4.4	3.7
CEP-Default-Index	7.2	5.4	5.0	5.5	5.5	3.8	2.6	1.2	0.2	-0.6	0.8	0.4	0.3
Risikokategorie	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	2	2	2



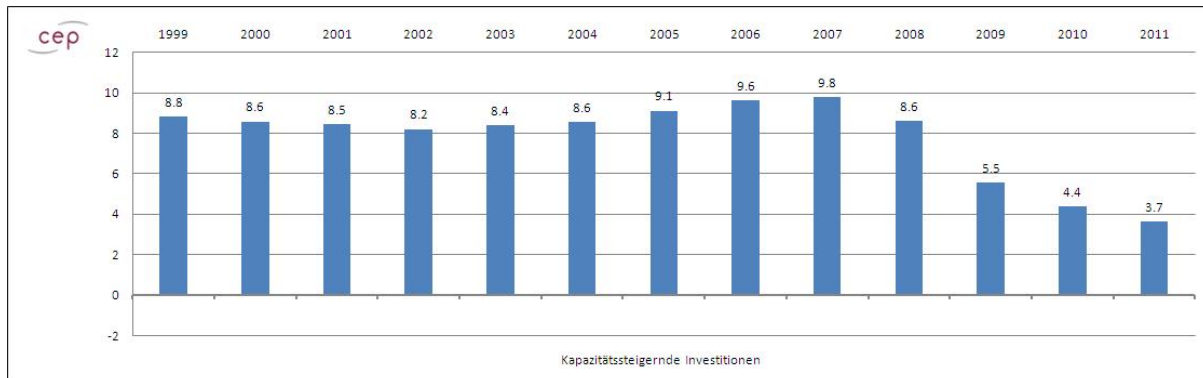
CEP-Default-Index für Spanien: Befunde

- ▶ Der CEP-Default-Index für Spanien war lediglich 2008 negativ. Danach wies er niedrige positive Werte auf. Im vergangenen Jahr 2011 ging er weiter leicht auf 0,3 zurück. Die gegenwärtige Entwicklung der Solvenz Spaniens ist damit unbestimmt. Die Tendenz ist allerdings fallend.
- ▶ Die infolge der Immobilienkrise eingetretenen, derzeit auf bis zu 60 Milliarden Euro geschätzten Belastungen der spanischen Banken – die der CEP-Default-Index bewusst nur so weit abbildet, wie sie zu Kreditbedarf aus dem Ausland führen – bürden dem spanischen Staat durch Stützungs- und Rettungsaktionen massive, ihn überfordernde Finanzlasten auf. Diese sind allerdings in der Vergangenheit entstanden und daher, wenn auch in der Höhe noch unbekannt, so doch „einmalige“ Lasten, die sich – anders als die Wettbewerbsfähigkeitsprobleme des Landes – nicht jedes Jahr erneuern oder gar verschärfen. Um diese „einmaligen“ Lasten aufzufangen, wird Spanien EFSF-Kredithilfen erhalten.
- ▶ Bestimmungsfaktoren für die Entwicklung 2011 sind:

GFS: Der Auslandskreditbedarf ist 2011 um 0,6 Prozentpunkte auf 3,4% des BIP gesunken.



^k: Die spanische Quote der kapazitätssteigernden – um den Wohnungsbau bereinigten – Investitionen war in der Vergangenheit sehr hoch. 2009 ist sie eingebrochen und seitdem kontinuierlich gesunken, im vergangenen Jahr auf 3,7% des BIP. Sie liegt allerdings weiterhin deutlich über den Werten für Italien und selbst für Deutschland.



Fazit

- ▶ Um der Kreditunfähigkeit zu entgehen, muss Spanien seinen Auslandskreditbedarf abbauen. Dies geht nur über eine Beseitigung der Leistungsbilanzdefizite, was die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit erfordert. Die realwirtschaftlichen Reformbemühungen der vergangenen Jahre müssen daher konsequent fortgesetzt werden.
- ▶ Die EFSF-Kredithilfen sind nur mit einem sektorspezifischen Anpassungsprogramm verbunden. Allgemeine Vorgaben zu Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit werden nicht gemacht werden. Dies wirft zumindest die Frage auf, ob Spanien den bisherigen Reformkurs lockern will.

Reformmaßnahmen und Ausblick

- ▶ Spanien hat 2010, 2011 und insbesondere 2012 Arbeitsmarktreformen durchgeführt. Es wurden die gesetzlichen Abfindungen reduziert und die Verfahren für Massenentlassungen sowie Einzelkündigungen vereinfacht. Zudem wurde die Möglichkeit für Unternehmen geschaffen, Tarifverträge durch betriebliche Vereinbarungen zu ersetzen. Zwar besteht die Gefahr, dass diese Maßnahmen kurzfristig zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit führen, mittelfristig werden sie jedoch eine positive Beschäftigungsentwicklung entfalten und einen Beitrag zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit leisten.
- ▶ Positiv wird sich auch die 2011 durchgeführte Rentenreform auswirken. Sie führt dazu, dass das Rentenalter von derzeit 65 Jahren auf 67 Jahre erhöht wird. Zudem wird die Frühverrentung erschwert. Dennoch werden die Rentenausgaben bis 2060 über dem EU-Durchschnitt liegen.
- ▶ Spanien hat zahlreiche Maßnahmen eingeleitet, um die Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen. Die Herausforderungen sind jedoch enorm, da es einen großen Teil seiner Wirtschaft neu ausrichten muss: weg vom Bausektor, hin zum Sektor für handelbare Güter. Dieser Strukturwandel braucht Zeit. Er wird zusätzlich dadurch behindert, dass nach wie vor der Zugang zu zahlreichen Berufen durch staatliche Regulierungen unnötig eingeschränkt ist.