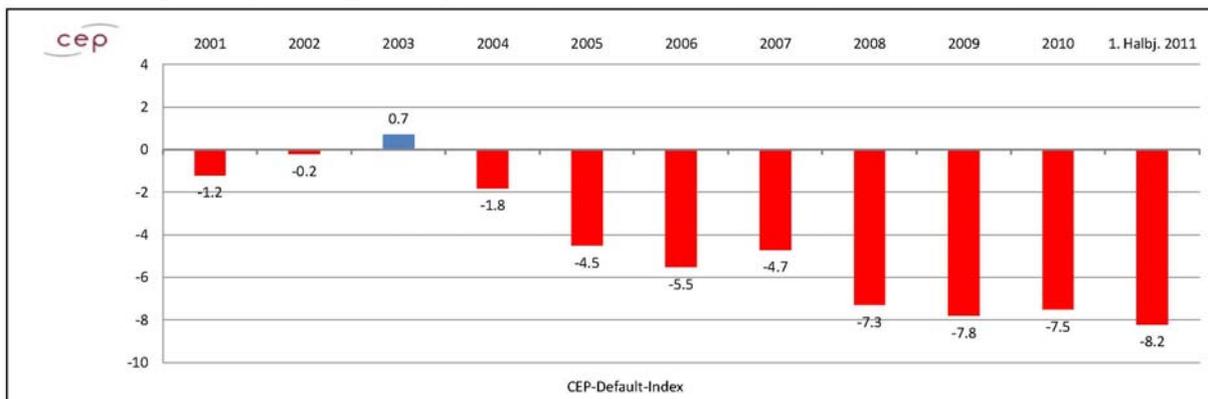


CEP-Default-Index

Länderbericht Portugal – 1. Halbjahr 2011

Die aktuelle Entwicklung der Kreditfähigkeit Portugals, Ursachen und Reformperspektiven

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1. Halbj. 2011
GFS	-9.0	-6.7	-4.4	-6.6	-8.9	-9.5	-8.9	-11.4	-9.7	-8.4	-8.0
I ^K	7.8	6.5	5.1	4.8	4.4	4.0	4.2	4.1	1.9	0.9	-0.2
CEP-Default-Index	-1.2	-0.2	0.7	-1.8	-4.5	-5.5	-4.7	-7.3	-7.8	-7.5	-8.2
Risikokategorie	3	3	2	3	3	4	4	4	4	4	4



Prof. Dr. Lüder Gerken Dr. Matthias Kullas Dr. Jan S. Voßwinkel

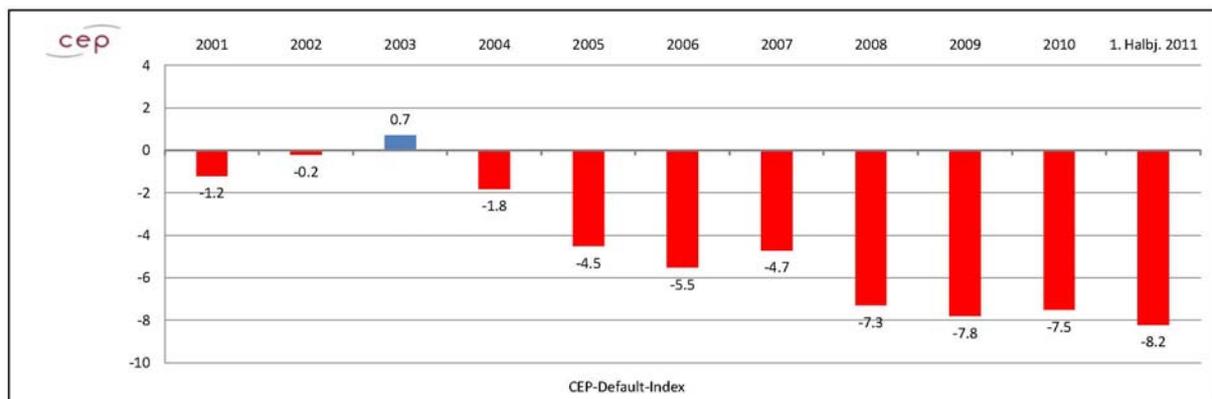
Dezember 2011

Kernpunkte

CEP-Default-Index für Portugal: Befunde

- ▶ Der CEP-Default-Index misst, wie sich die Fähigkeit von Volkswirtschaften entwickelt, im Ausland aufgenommene Kredite zurückzuzahlen.
- ▶ Portugal ist nicht kreditfähig. Die Erosion der Kreditfähigkeit Portugals hat 2004 begonnen und sich immer weiter verschärft. Im ersten Halbjahr 2011 fiel der CEP-Default-Index noch einmal deutlich auf einen neuen Tiefpunkt von -8,2. Eine Trendumkehr ist nicht feststellbar.
- ▶ Bestimmungsfaktoren für diese Entwicklung sind:
 - Der Nettobedarf an zusätzlichen Auslandskrediten war im ersten Halbjahr 2011 mit 8,0% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) etwas geringer als 2010.
 - Gleichzeitig haben die kapazitätssteigernden Investitionen mit -0,2% des BIP erstmals einen negativen Wert angenommen; der Kapitalstock ist geschrumpft.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1. Halbj. 2011
GFS	-9.0	-6.7	-4.4	-6.6	-8.9	-9.5	-8.9	-11.4	-9.7	-8.4	-8.0
I ^K	7.8	6.5	5.1	4.8	4.4	4.0	4.2	4.1	1.9	0.9	-0.2
CEP-Default-Index	-1.2	-0.2	0.7	-1.8	-4.5	-5.5	-4.7	-7.3	-7.8	-7.5	-8.2
Risikokategorie	3	3	2	3	3	4	4	4	4	4	4



Ursachen der Kreditunfähigkeit Portugals

- ▶ Hauptursache ist, dass Portugal seine Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen Euro-Ländern verloren hat: Die portugiesischen Lohnstückkosten sind seit 1999 um 31% gestiegen, die deutschen um 5%. Die Differenz von 26 Prozentpunkten indiziert die Wettbewerbsfähigkeitslücke.
- ▶ Weitere Probleme sind:
 - Wie seit 2004 ununterbrochen wurden auch im ersten Halbjahr 2011 mehr als 100% des Nettoinlandsprodukts konsumiert. Das Land lebt also weiter über seine Verhältnisse. Um dieses Konsumniveau zu ermöglichen, wurde sogar eine negative Investitionsquote in Kauf genommen.
 - Die Staatsverschuldung hat sich allein im ersten Halbjahr 2011 um 13 Prozentpunkte von 93,3% auf 106,3% des Bruttoinlandsprodukts erhöht.

Reformperspektiven

- ▶ Das vorgegebene Ziel, das Land bis 2014 zu sanieren, ist nicht erreichbar.
- ▶ Portugal hat nur dann eine Perspektive, wenn es seinen Auslandskreditbedarf abbaut. Dies geht nur über eine Beseitigung der Leistungsbilanzdefizite, was die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit erfordert.
- ▶ Die Wettbewerbsfähigkeit Portugals lässt sich über Produktivitätssteigerungen – in Form von Investitionen und Innovationen – bestenfalls langfristig verbessern: Die Nettoinvestitionen sind seit 2011 negativ. Auch verfügt das Land über keine moderne Forschungs- und Innovationskultur; so beläuft sich die Zahl der Patentanmeldungen pro Einwohner nur auf ein Zwanzigstel des Wertes für Deutschland.
- ▶ Die Wettbewerbsfähigkeit kann daher bis auf Weiteres nur über eine drastische Senkung der Arbeitnehmerentgelte gestärkt werden, die allerdings, wenn überhaupt, nur sehr schwer umzusetzen sein wird, da der Einfluss des Staates auf die Lohnfindung in der privaten Wirtschaft begrenzt ist und die Arbeitnehmer und Gewerkschaften kooperieren müssen.
- ▶ Flankierend müssen die Arbeitsmärkte und Gütermärkte liberalisiert, die Staatsfinanzen saniert und der Konsum, etwa durch eine Anhebung der Mehrwertsteuer, gesenkt werden.
- ▶ Angesichts der Reformbereitschaft sowohl der Politik als auch großer Teile der Bevölkerung ist nicht völlig ausgeschlossen, dass Portugal irgendwann seine Kreditfähigkeit wiedererlangt. Dies wird aber viele Jahre dauern und mit deutlichen Wohlstandsverlusten einhergehen müssen. Dafür müssen die bisherigen Reformanstrengungen noch einmal deutlich verstärkt werden.

Inhaltsverzeichnis

Kernpunkte.....	2
1 Der CEP-Default-Index für Portugal – 1. Halbjahr 2011.....	5
2 Ursachen des Verfalls der Kreditfähigkeit Portugals	8
2.1 Die Verschuldung des portugiesischen Staates – nur ein Teilproblem	8
2.2 Die Konsumausgaben in Portugal als weiteres Teilproblem	10
2.2 Die Konsumausgaben in Portugal als weiteres Teilproblem	10
2.3 Das Hauptproblem: Die Erosion der Wettbewerbsfähigkeit der portugiesischen Volkswirtschaft	11
3 Perspektiven für die Wiederherstellung der Kreditfähigkeit Portugals.....	13
3.1 Senkung der Lohnstückkosten durch Steigerung der Produktivität?	14
3.1.1 Kapazitätssteigernde Investitionen in den realen Kapitalstock und in Humankapital? .	14
3.1.2 Innovationen?	15
3.2 Senkung der Lohnstückkosten durch Reduzierung der Arbeitskosten	17
3.2.1 Senkung der Arbeitnehmerentgelte	17
3.2.2 Schaffung eines wettbewerbslicheren Umfelds und flexiblerer Strukturen auf den Arbeitsmärkten.....	19
3.3 Flankierende Maßnahmen	19
3.3.1 Senkung des übermäßigen Konsums	19
3.3.2 Sanierung der Staatsfinanzen	20
3.4 Fazit: Perspektiven für Reformen in Portugal.....	21

1 Der CEP-Default-Index für Portugal – 1. Halbjahr 2011

Die Kreditfähigkeit der portugiesischen Volkswirtschaft ist von 2004 bis 2010 erodiert; das Land ist nicht mehr kreditfähig. Der negative Trend der vergangenen Jahre hat sich, wie der CEP-Default-Index belegt, auch im ersten Halbjahr 2011 fortgesetzt.¹

Der Aufbau des CEP-Default-Index

Der CEP-Default-Index misst, wie sich die Fähigkeit der einzelnen Länder zur Rückzahlung der Auslandskredite und damit die Kreditwürdigkeit entwickelt.¹ 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 Kapitalimportbedarf einer Volkswirtschaft abbildet, und am Niveau der kapazitätssteigernden Investitionen (I^k) einer Periode an.

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

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).²

Ein negativer Wert des CEP-Default-Index bedeutet: Die Nettokapitalimporte übersteigen die kapazitätssteigernden Investitionen. Das Land konsumiert³ 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 Insolvenzbedrohung hat sich verfestigt oder ist faktisch eingetreten (Risikokategorie 4).

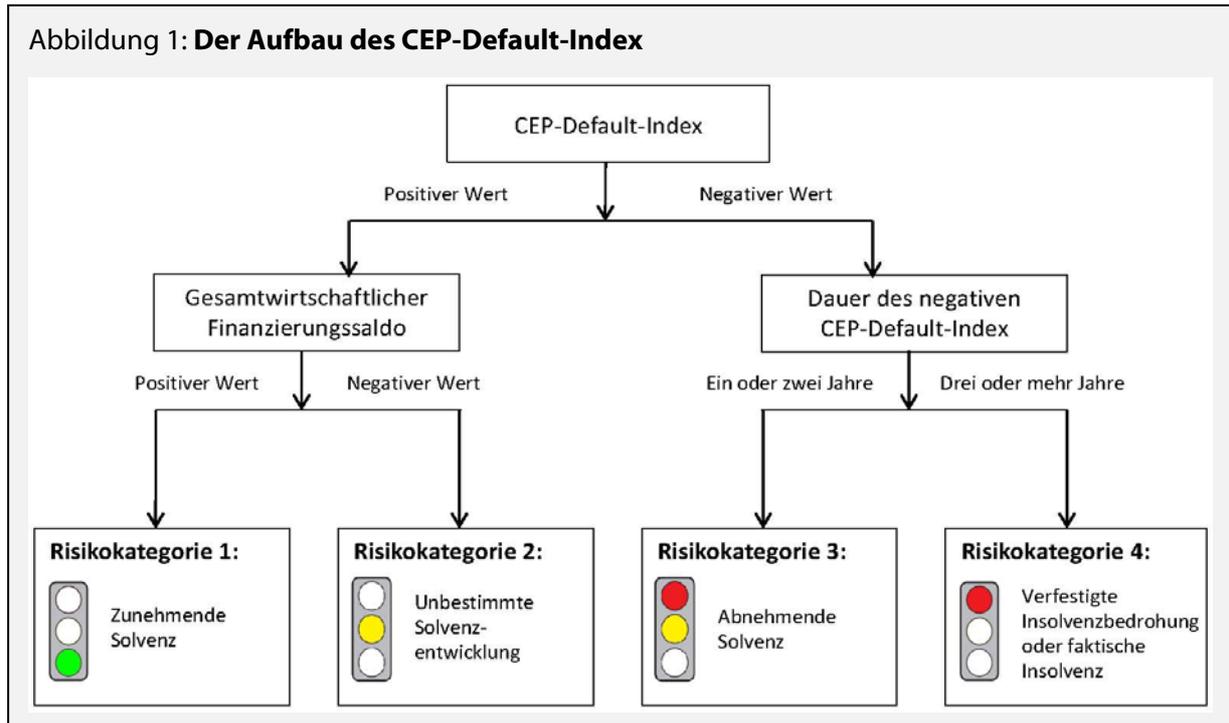
¹ Für eine ausführliche Erläuterung der Vorgehensweise zur Erstellung des Index sowie eine Übersicht für alle 17 Euro-Staaten für den Zeitraum 2001 bis 2010 s. cepStudie Der CEP-Default-Index, S. 8. Abrufbar unter www.cep.eu.

² Hierfür wäre eine exakte Bestimmung der gesamtwirtschaftlichen Investitionsrendite Voraussetzung, was jedoch nicht möglich ist.

³ Unter Konsum sind hier sämtliche Ausgaben zu verstehen, die keine kapazitätssteigernden Investitionen darstellen. Konsum in diesem Sinne umfasst folglich z.B. auch den privaten Wohnungsbau, den Nettozugang an Wertsachen und die Lagerung hergestellter Güter.

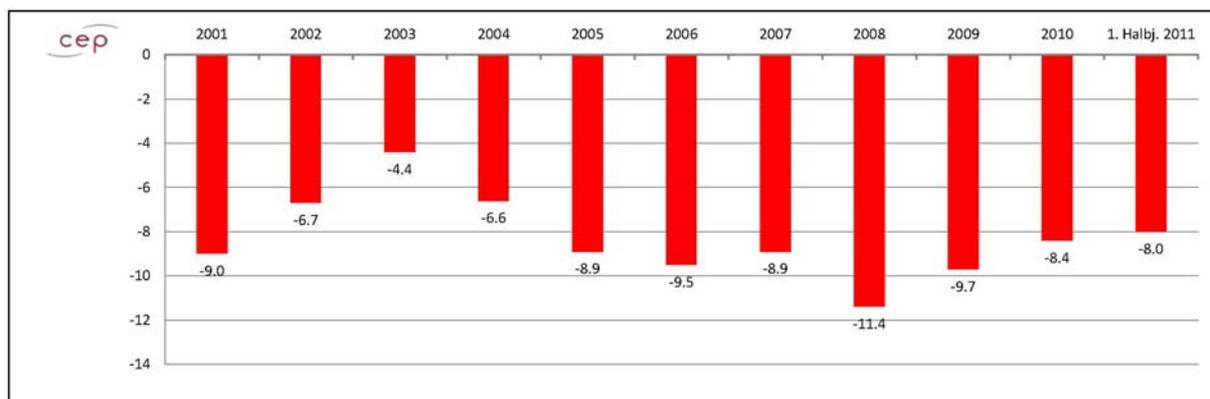
¹ Die portugiesische Statistikbehörde Instituto Nacional de Estatística (INE) hat seit Erscheinen der ersten CEP-Default-Index-Studie im Juli 2011 einige wichtige Daten für vergangene Perioden revidiert. Der vorliegenden Analyse liegen die revidierten Daten zugrunde, wodurch es zu leicht abweichenden Werten für den CEP-Default-Index gegenüber der ersten Studie kommt.

Abbildung 1: Der Aufbau des CEP-Default-Index



Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS)²: Der GFS Portugals ist zwar im ersten Halbjahr 2011 gegenüber 2010 leicht von $-8,4\%$ auf $-8,0\%$ des BIP gestiegen. Dennoch weist die portugiesische Volkswirtschaft weiterhin das zweithöchste gesamtwirtschaftliche Finanzierungsdefizit aller Euro-Länder auf; schlechter schneidet nur noch Griechenland mit $-9,0\%$ ab. Entsprechend hoch ist der Bedarf an Kapitalimporten.

Abbildung 2: Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo Portugals in Prozent des BIP

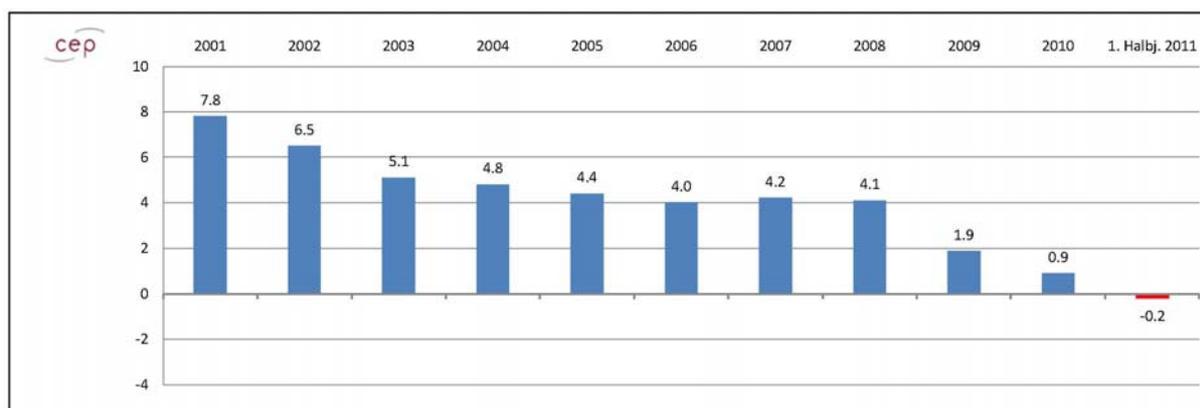


Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

² Vgl. für eine ausführliche Interpretation des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldos, der kapazitätssteigernden Investitionen, des CEP-Default-Index sowie der Risikokategorie cepStudie Der CEP-Default-Index, S. 11–23. Abrufbar unter www.cep.eu.

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^K): Der ohnehin schon dramatische Einbruch bei der Investitionstätigkeit der portugiesischen Volkswirtschaft in den Jahren 2009 und 2010 verschärfte sich im ersten Halbjahr 2011 noch einmal deutlich: Die Nettoinvestitionstätigkeit fiel sogar auf $-0,2\%$ und damit erstmals unter null. Der Kapitalstock ist also geschrumpft. In der Eurozone ist dies sonst nur in Griechenland zu beobachten.

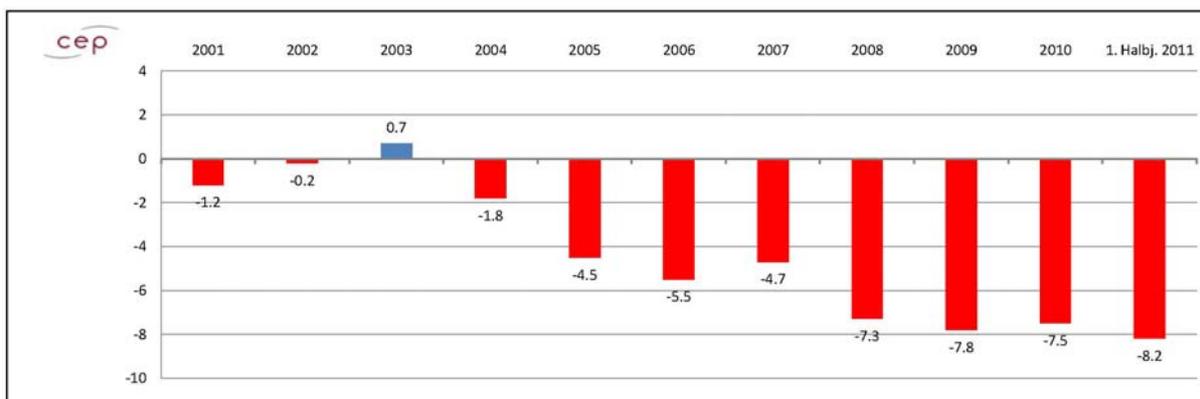
Abbildung 3: Kapazitätssteigernde Investitionen Portugals in Prozent des BIP



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

CEP-Default-Index: Die leichte Erholung des CEP-Default-Index für Portugal im Jahr 2010 setzte sich im ersten Halbjahr 2011 nicht fort. Im Gegenteil: Der Indexwert hat mit $-8,2\%$ einen neuen absoluten Tiefpunkt erreicht. In der Eurozone wird auch dieser Wert nur noch von Griechenland übertroffen. Der CEP-Default-Index-Wert liegt sogar unter dem GFS-Wert. Dies bedeutet: Portugal hat nicht nur seine Kapitalimporte vollständig für Konsum im weiteren Sinne³ verwendet, sondern darüber hinaus zur Finanzierung von Konsumausgaben auch einen schrumpfenden Kapitalstock in Kauf genommen. Die Kreditfähigkeitslücke betrug allein für das erste Halbjahr 2011 $8,0\%$ des BIP = 7 Mrd. Euro. Hält dieser Trend das ganze Jahr über an, wird sich die Kreditfähigkeitslücke für das Jahr 2011 auf 14 Mrd. Euro belaufen.

Abbildung 4: CEP-Default-Index für Portugal



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

³ Vgl. Anm. 3 im Kasten „Der Aufbau des CEP-Default-Index“, S. 5.

Risikokategorie 4: Portugal hat das Vertrauen der Kapitalmärkte zu Recht verloren. Das Land ist nicht mehr kreditfähig. Im ersten Halbjahr 2011 hat sich Portugal noch weiter davon entfernt, wieder kreditfähig zu werden. Die immer wieder geäußerte Behauptung, Portugal befinde sich angesichts der unternommenen und geplanten Reformanstrengungen auf dem Weg einer raschen Sanierung, entspricht nicht den Fakten. Das Gegenteil ist der Fall.

Im Folgenden werden die Ursachen für den Verlust der Solvenz Portugals beleuchtet und die Perspektiven für Reformen aufgezeigt. Empirisch werden die Entwicklungen, soweit Zahlenmaterial verfügbar ist, bis zum Jahr des Eintritts des Landes in die Währungsunion, 1999, zurückverfolgt.

2 Ursachen des Verfalls der Kreditfähigkeit Portugals

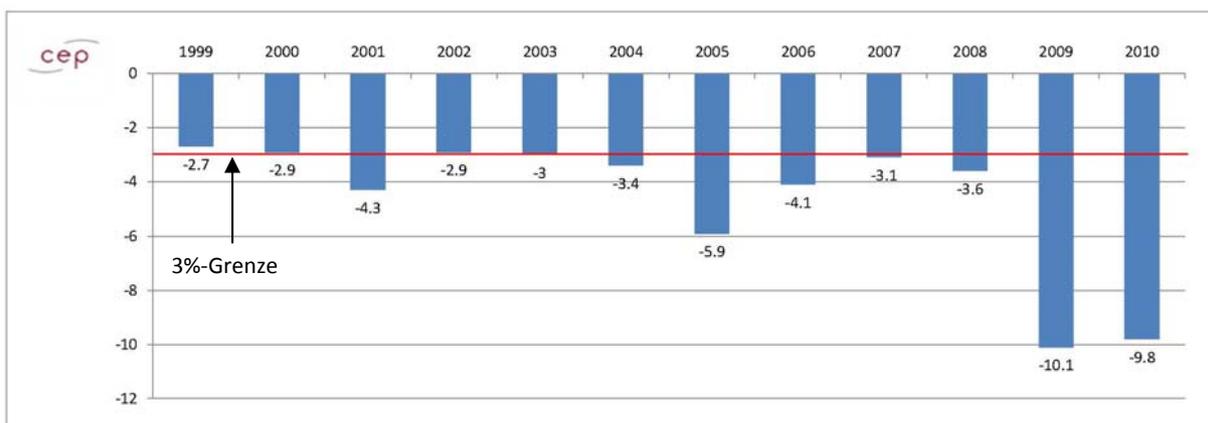
Die Verschuldung des portugiesischen Staates, obwohl gravierend, ist nur ein Teilproblem (2.1). Das umfassendere und grundsätzlichere Problem besteht in der zunehmenden Verschuldung des Landes insgesamt, die auf hohe Leistungsbilanzdefizite zurückzuführen ist, die wiederum ihre Ursache in einer immer schwächeren Wettbewerbsfähigkeit der portugiesischen Volkswirtschaft haben (2.3). Hinzu kommt eine Konsumneigung, die mit der Wirtschaftskraft des Landes nicht vereinbar ist (2.2).

2.1 Die Verschuldung des portugiesischen Staates – nur ein Teilproblem

Als die Wechselkurse der Eurostaaten 1999 endgültig fixiert wurden, war der portugiesische Staatshaushalt noch in Ordnung. Portugal war eines der am wenigsten verschuldeten Gründungsmitglieder: Der staatliche Schuldenstand lag mit 49,6% des BIP deutlich unter der Obergrenze des Maastricht-Vertrages von 60% des BIP (vgl. Abb. 5). Auch das damalige Defizit lag mit 2,7% des BIP deutlich unterhalb der vom Maastricht-Vertrag vorgegebenen 3%-Grenze. Bereits 2001 wurde diese Vorgabe des Vertrages jedoch verfehlt.

Portugal war das erste Land der Eurozone, gegen das wegen Überschreitens der 3%-Marke im Jahr 2001 ein Defizitverfahren eingeleitet wurde. Dieses wurde zwar 2004 wieder eingestellt. Doch bereits 2005 wurde ein neues Verfahren eröffnet. Dieses Verfahren wurde 2008 eingestellt. Seit 2009 läuft das dritte Defizitverfahren gegen Portugal. 2009 und 2010 – Zahlen für das erste Halbjahr 2011 sind nicht vorhanden – lag das Staatsdefizit bei etwa 10% des BIP.

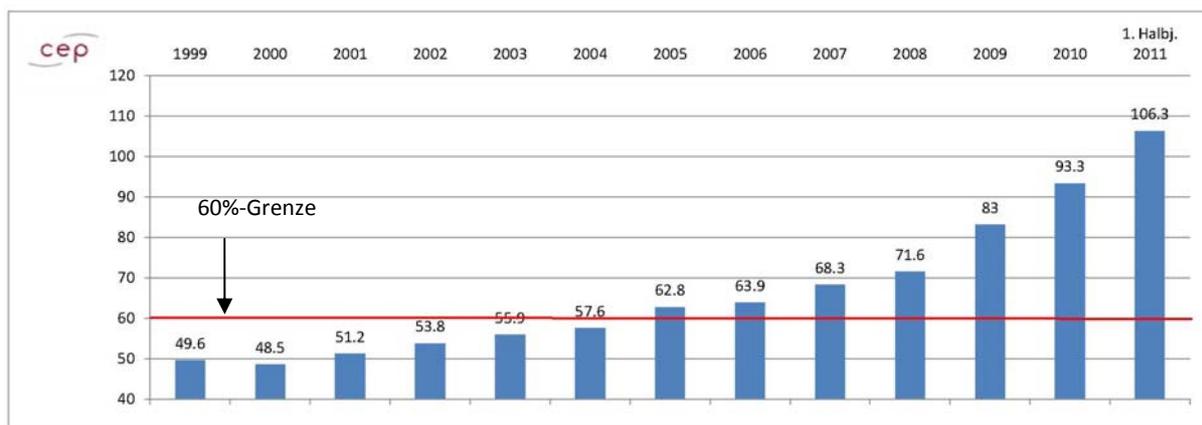
Abbildung 5: Staatsdefizit Portugals in Prozent des BIP



Quelle: Eurostat.

Die jährlichen Haushaltsdefizite in Verbindung mit einem schwachen Wirtschaftswachstum führten dazu, dass auch die Gesamtverschuldung des Staates deutlich stieg (vgl. Abb. 6). 2005 wurde die vom Maastricht-Vertrag vorgegebene Grenze von 60% des BIP überschritten. Auch in den folgenden Jahren stieg die öffentliche Verschuldung weiter. Ende 2010 betrug sie 93,3%. Im 1. Halbjahr 2011 hat sie sich auf 106,3% erhöht. Allein in der ersten Hälfte des Jahres 2011 ist der Schuldenstand damit um 13 Prozentpunkte angestiegen.

Abbildung 6: Öffentlicher Schuldenstand Portugals in Prozent des BIP



Quelle: Eurostat.

Die Erosion der Kreditfähigkeit des portugiesischen Staates ist aber nicht allein auf verantwortungslose Schuldenaufnahmen des portugiesischen Staates zurückzuführen. Es kommt vielmehr auf die Verschuldungslage des gesamten Landes – des Staates und der Privatwirtschaft – an.

Wesentliche Aspekte für die Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Kreditwürdigkeit – und damit auch jener des Staates – sind das Ausgabeverhalten der privaten Haushalte und Unternehmen (2.2) sowie die Frage, ob das Land notfalls seinen Kreditbedarf auch vollständig im Inland decken könnte (2.3).

Unbegrenzte Kreditfähigkeit von Staaten? Eine Fehlvorstellung

Die in der Vergangenheit verbreitete Vermutung, Staaten seien unbegrenzt kreditfähig, beruht auf der Annahme, dass sie sich kraft ihrer hoheitlichen Steuererhebungsgewalt nahezu beliebig Finanzmittel aus der nationalen Volkswirtschaft verschaffen können, die sie zur Bedienung der im Ausland aufgenommenen Staatskredite einsetzen können. Dieser Zusammenhang zerbricht dann, wenn die Volkswirtschaft ebenfalls vor gravierenden Problemen steht. Ein Staat, dem mangels prosperierender Volkswirtschaft die besteuerten Quellen abhanden kommen, verfügt nicht mehr über jene Sicherheiten, die privaten, zumal ausländischen Kreditgebern in der Vergangenheit genügt haben, um ihn als kreditwürdig einzustufen.¹

Aus diesem Grund ist es auch nicht zu rechtfertigen, dass die Reform der Eigenkapitalvorschriften für Banken („Basel III“) für Staatsanleihen weiterhin keine Eigenkapitalhinterlegungspflicht aus dem Euroraum vorsieht. Sehr wohl können auch Staaten in die Insolvenz gehen.

¹ Vgl. cepStudie Der CEP-Default-Index, S. 8. Abrufbar unter www.cep.eu.

2.2 Die Konsumausgaben in Portugal als weiteres Teilproblem

In Portugal werden seit 2004 mehr als 100% des Nettoinlandsprodukts (NIP) für Konsum⁴ verwendet (vgl. Abb. 7). Wenn aber mehr konsumiert als produziert wird, schwindet das Vertrauen in die

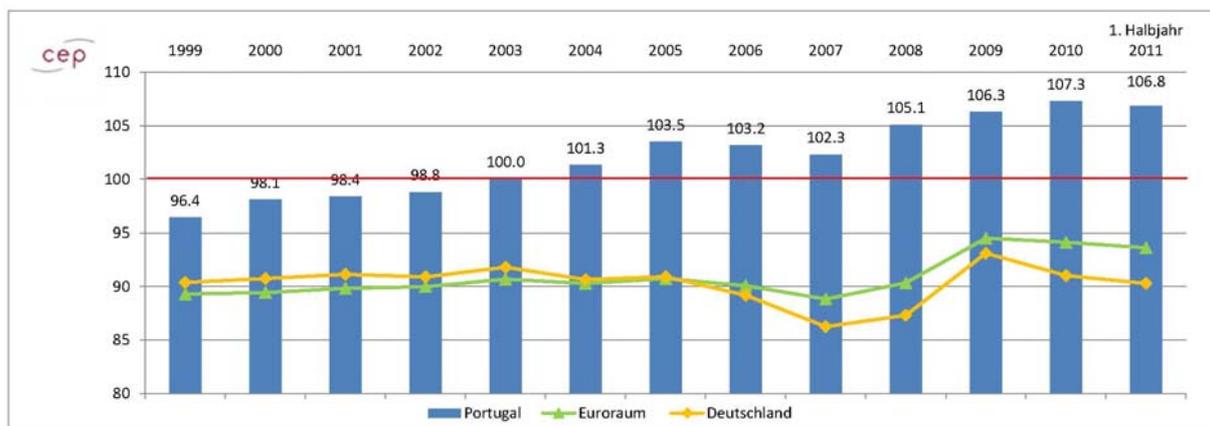
Der Zusammenhang zwischen Kreditfähigkeit und Konsumausgaben

Die Kreditaufnahme im Ausland geht dann nicht zwingend mit einer abnehmenden Solvenz eines Landes einher, wenn die im Ausland aufgenommenen Mittel für kapazitätssteigernde Investitionen verwendet werden, die das Produktionspotenzial der Volkswirtschaft erhöhen und damit die Möglichkeit schaffen, Zins und Tilgung aus zusätzlicher Wertschöpfung zu bestreiten. Die Solvenz leidet, wenn mit den Auslandskrediten statt Investitionen Konsumausgaben getätigt werden. Messen lässt sich eine solche Entwicklung an der Konsumquote bezogen auf das Nettoinlandsprodukt (NIP). Das Nettoinlandsprodukt gibt Aufschluss darüber, welche Beträge in einer Volkswirtschaft für Konsum und für den Aufbau zusätzlicher Investitionen zur Verfügung stehen, wenn der Kapitalstock erhalten bleiben soll.¹

¹ Das Nettoinlandsprodukt entspricht dem Bruttoinlandsprodukt verringert um den Wertverlust des Kapitalstocks (Abschreibungen). Dieser Werteverlust muss in jedem Jahr zunächst aufgebracht werden, um den Kapitalstock zu erhalten. Die darüber hinausgehende Wertschöpfung kann dann für Konsum und solche Investitionen verwendet werden, die den Kapitalstock erhöhen.

Fähigkeit des Landes, Kredite zurückzuzahlen. Selbst im ersten Halbjahr 2011 ist – trotz der Einschnitte, die die wirtschaftspolitischen Reformen in Portugal erzeugen sollen – der Anteil der Konsumausgaben nicht wesentlich zurückgegangen und liegt noch immer deutlich über 100%.

Abbildung 7: Konsumquote Portugals in Prozent des NIP



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

Je mehr konsumiert wird, desto geringer ist der Anteil der inländischen Produktion, der für Investitionen zur Verfügung steht. So ist die Investitionsquote in Portugal in den letzten Jahren deutlich gesunken, im ersten Halbjahr 2011 sogar negativ geworden.

⁴ Nach Eurostat umfasst Konsum die Güter, die von Gebietsansässigen zur unmittelbaren Befriedigung individueller oder kollektiver Bedürfnisse erworben werden. Es handelt sich hierbei nicht um das Konsumkonzept im weiteren Sinne, das in Anm. 3 im Kasten „Der Aufbau des CEP-Default-Index“, S. 5 beschrieben wird.

2.3 Das Hauptproblem: Die Erosion der Wettbewerbsfähigkeit der portugiesischen Volkswirtschaft

Portugal verzeichnet seit Einführung des Euros 1999 erhebliche Leistungsbilanzdefizite und entsprechend hohe gesamtwirtschaftliche Finanzierungsdefizite (vgl. Abb. 8).

Der Zusammenhang zwischen Kreditfähigkeit, Leistungsbilanz und GFS

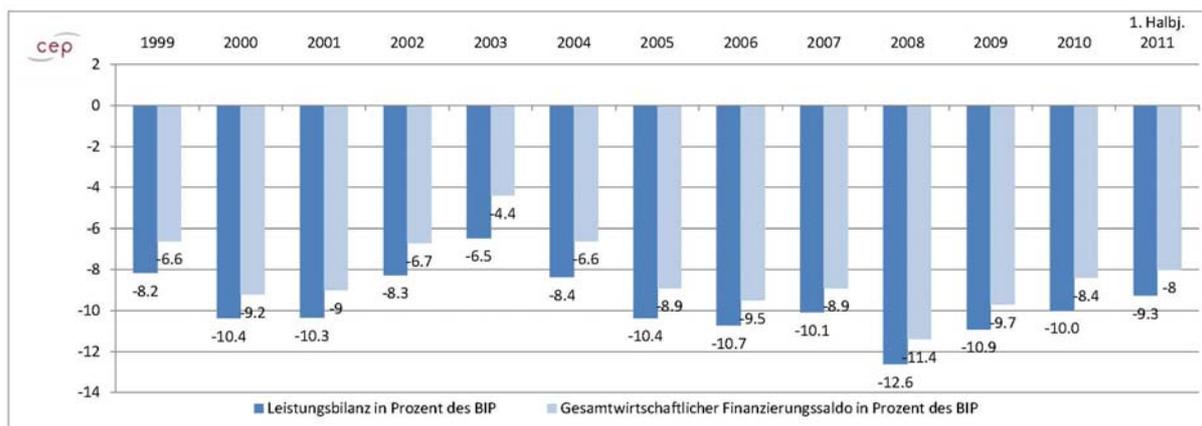
Wenn in einer Volkswirtschaft die Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern sowie nach Dienstleistungen die zur Verfügung stehende inländische Produktion übersteigt, muss der Mehrbedarf durch Importe gedeckt werden. Die Importe der Volkswirtschaft übersteigen in diesem Fall die Exporte. Voraussetzung für die Deckung des Gütermehrbedarfs durch Importüberschüssen ist, dass die Volkswirtschaft sich aus dem Ausland Kapital beschafft, mit dem sie diesen Mehrbedarf finanziert. Die Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen werden in der Leistungsbilanz erfasst. Ein Importüberschuss bei Waren und Dienstleistungen führt zu einem Leistungsbilanzdefizit¹ und damit zu einem entsprechenden Bedarf an ausländischem Kapital für die Finanzierung desselben. Dieser Bedarf an ausländischem Kapital wird im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo (GFS) abgebildet.²

Wenn er positiv ist, exportiert die Volkswirtschaft per Saldo Kapital. Das Land – und damit auch der Staat – ist theoretisch nicht auf Kredite aus dem Ausland angewiesen und damit auch kreditwürdig. Staat und Private könnten ihren gesamten Kreditbedarf auch im Inland decken, also ihre Auslandskredite durch Inlandskredite ablösen. Ein negativer Saldo bedeutet dagegen, dass der private Vermögensaufbau nicht ausreicht, um den inländischen Kreditbedarf zu decken. Das Land ist auf Kredite aus dem Ausland angewiesen.

¹ Ebenfalls in der Leistungsbilanz werden die grenzüberschreitenden Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen erfasst.

² Das Leistungsbilanzdefizit entspricht zwar im Wesentlichen dem aus dem Ausland befriedigten Kapitalbedarf, ist jedoch nicht völlig identisch mit ihm: Im GFS werden außerdem einmalige Vermögensübertragungen erfasst.

Abbildung 8: Leistungsbilanzdefizit und gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo Portugals⁵



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

⁵ Der Saldo der Leistungsbilanz unterscheidet sich vom GFS durch die „Bilanz der einmaligen Übertragungen“. Diese ist Teil des GFS, jedoch nicht der Leistungsbilanz. Zudem können statistische Ungenauigkeiten ebenfalls zu teils merklichen Abweichungen führen.

Die Hauptursache für die hohen Leitungsbilanzdefizite und den damit einhergehenden, von Jahr zu Jahr steigenden Bedarf Portugals an Auslandskrediten ist ein substantieller Verlust der Wettbewerbsfähigkeit der portugiesischen Volkswirtschaft auf den Weltgütermärkten, der sich in der Entwicklung der Lohnstückkosten manifestiert.

Die Bedeutung der Lohnstückkosten für die Wettbewerbsfähigkeit in der Währungsunion

Einen Eindruck über die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft vermittelt die Entwicklung der Lohnstückkosten. Die Lohnstückkosten setzen die Lohnkosten ins Verhältnis zur Produktivität.

Ein Beispiel: Die Arbeitsstunde eines Drehers koste in Deutschland 40 Euro, in Portugal 30 Euro; die portugiesischen Arbeitskosten liegen folglich um 25% unter den deutschen. Gleichzeitig sei der deutsche Dreher aufgrund moderner Maschinen in der Lage, zwei Bauteile in der Stunde zu bearbeiten, der portugiesische aufgrund veralteter Maschinen nur eines. Die Produktivität des deutschen Drehers ist folglich doppelt so hoch wie die des portugiesischen. Die Lohnstückkosten messen die Arbeitskosten pro hergestelltes Stück. Im Beispiel betragen sie in Portugal 30 Euro, in Deutschland dagegen nur 20 Euro. Die portugiesischen Lohnstückkosten übersteigen also die deutschen um 50%. Das deutsche Unternehmen kann seine Bauteile auf dem Weltmarkt bei gleichen sonstigen Bedingungen deutlich günstiger anbieten als die portugiesische Konkurrenz. Das portugiesische Unternehmen kann weder auf dem heimischen noch auf dem Weltmarkt gegen das deutsche bestehen.

Auf die Gesamtwirtschaft übertragen, führen höhere Lohnstückkosten dazu, dass die inländische Produktion gegenüber der ausländischen sowohl auf den Exportmärkten als auch im eigenen Land nicht ausreichend konkurrenzfähig ist. Da ausländische Waren günstiger angeboten werden können als heimische, greifen die heimischen Konsumenten vermehrt zu importierten Gütern. Gleichzeitig finden die heimischen Exporte im Ausland weniger Abnehmer. In der Folge wird mehr importiert und weniger exportiert. Dadurch entstehen Leistungsbilanzdefizite, die mit Auslandskrediten finanziert werden müssen.

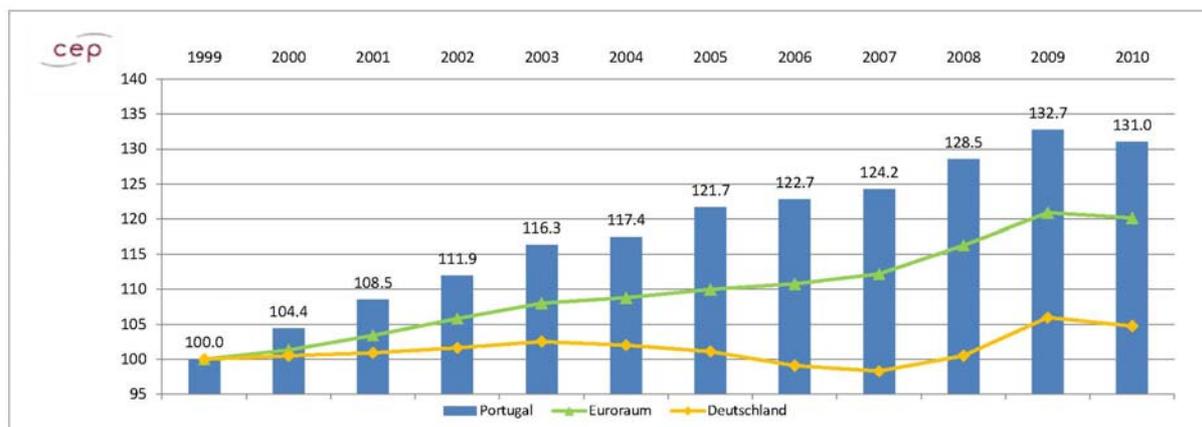
In Ländern mit eigener Währung würden steigende Lohnstückkosten durch eine Abwertung egalisiert, so dass die internationale Wettbewerbsfähigkeit nicht leidet. In einer Währungsunion ist dieser Weg versperrt. Wenn sich die Leistungsbilanzdefizite und damit der Auslandskreditbedarf verstetigen, leidet die Kreditfähigkeit, bis sie verloren geht. Von wesentlicher Bedeutung für die Wettbewerbsfähigkeitsposition einer Volkswirtschaft ist nicht die absolute Höhe der Lohnstückkosten, sondern die relative Höhe im Verhältnis zur Höhe der Lohnstückkosten anderer Volkswirtschaften. Steigende relative Lohnstückkosten zeigen an, dass ein Land an Wettbewerbsfähigkeit verliert.¹

¹ Für die Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich der Länder innerhalb einer Währungsunion ist die Entwicklung des Preisniveaus allenfalls von untergeordneter Bedeutung, da dieses von der gemeinsamen Geldpolitik geprägt wird. Daher werden hier die nominalen Lohnstückkosten herangezogen, die zu Preisen eines Basisjahres das Arbeitnehmerentgelt zum BIP in Bezug setzen.

Die portugiesischen Lohnstückkosten sind seit 1999, dem Jahr der Euroeinführung, um 26 Prozentpunkte stärker gestiegen als die deutschen und um 11 Prozentpunkte mehr als der EU-weite Durchschnitt (vgl. Abb. 9). Portugal hat somit gegenüber Deutschland substantiell an Wettbewerbsfähigkeit verloren. 2009 und 2010 – jüngere Daten sind nicht verfügbar – stiegen die Lohnstückkosten zwar in Deutschland schneller als in Portugal. Damit Portugal zu Deutschland aufschließen kann, müssen die portugiesischen Lohnstückkosten jedoch noch deutlich sinken, oder zumindest weniger stark steigen als in Deutschland. Auch im Vergleich zur Eurozone stiegen die

portugiesischen Lohnstückkosten überdurchschnittlich. Die nachlassende Wettbewerbsfähigkeit Portugals führte dazu, dass der Anteil Portugals an den Weltexporten überdurchschnittlich stark gesunken ist.⁶

Abbildung 9: Nominale Lohnstückkosten in Portugal (Basisjahr 1999)



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

3 Perspektiven für die Wiederherstellung der Kreditfähigkeit Portugals

Die Reformen, zu denen sich Portugal verpflichten musste, damit die Hilfgelder des IWF, der Europäischen Kommission und der anderen Euro-Staaten ausgezahlt werden, sollen das Land bis Mitte 2014 sanieren und dadurch in die Lage versetzen, seine Kreditfähigkeit wiederzugewinnen, so dass es ab diesem Zeitpunkt auf keine weiteren Hilfen mehr angewiesen ist. Die Reformen zielen darauf ab, sowohl die Wettbewerbsfähigkeit der portugiesischen Volkswirtschaft zu erhöhen als auch den Staatshaushalt zu sanieren. Dies ist sachgerecht. Letztlich dreht sich allerdings alles um eine Kernfrage: Portugal kann nur dann wieder Kreditfähigkeit erlangen, wenn es seinen gesamtwirtschaftlichen Bedarf an Auslandskrediten und, damit äquivalent, seine Leistungsbilanzdefizite abbaut. Im Mittelpunkt des Reformprogramms muss die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der portugiesischen Volkswirtschaft und damit die Reduzierung der Lohnstückkosten stehen.

Möglichkeiten einer Senkung der Lohnstückkosten

Voraussetzung für den Abbau der Leistungsbilanzdefizite und des entsprechenden Auslandskreditbedarfs ist die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit. Dafür müssen die Lohnstückkosten im Verhältnis zu denen der Handelspartner sinken. Dies setzt voraus, dass der Anstieg der Arbeitskosten unterhalb des Produktivitätszuwachses liegt.

Die Lohnstückkosten lassen sich über zwei Wege senken: über die Steigerung der Arbeitsproduktivität durch Investitionen oder Innovationen und über die Senkung der Arbeitskosten. Flankierend können und müssen weitere Reformen hinzukommen, nicht zuletzt die Sanierung des Staatshaushalts.

Die Gesundung der Staatsfinanzen allein wird die Länder, die ihre Kreditfähigkeit verloren haben, nicht aus der Krise führen. Der Erfolg der Anstrengungen auf diesem Gebiet steht und fällt im Gegenteil mit der Frage, ob es gelingt, die Volkswirtschaften wieder wettbewerbsfähig zu machen, also die Lohnstückkosten zu senken.

⁶ Vgl. Europäische Kommission (2010): Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances, S. 120.

3.1 Senkung der Lohnstückkosten durch Steigerung der Produktivität?

In dem Maße, wie es gelingt, die Arbeitsproduktivität zu steigern, erübrigt sich eine Senkung der Arbeitskosten, insbesondere der Löhne. Dieser Weg hat daher den Vorteil, dass er sozial verträglicher ist als seine Alternative. Die Arbeitsproduktivität einer Volkswirtschaft lässt sich mit Investitionen (3.1.1) oder mit Innovationen (3.1.2) verbessern.

3.1.1 Kapazitätssteigernde Investitionen in den realen Kapitalstock und in Humankapital?

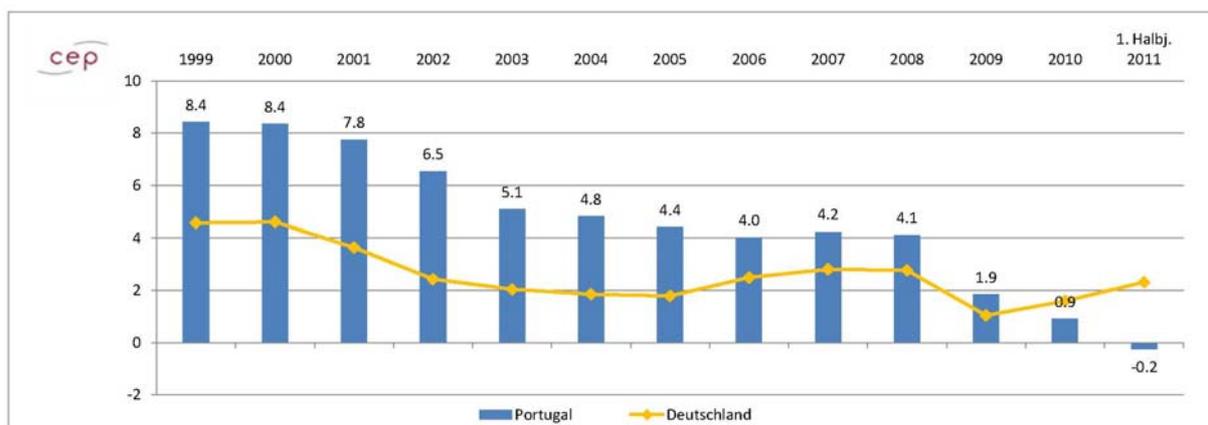
In den ersten Jahren nach Errichtung der Währungsunion war das Niveau der kapazitätssteigernden Investitionen in Portugal sehr hoch. Es nahm jedoch kontinuierlich ab. Nach wie vor ist die Kapitalausstattung unterdurchschnittlich. Sie führt dazu, dass die portugiesischen Exporte zu einem großen Teil aus arbeitsintensiven Gütern bestehen – Güter, die insbesondere auch von aufstrebenden Volkswirtschaften wie der chinesischen produziert und exportiert werden und bei denen der Wettbewerb besonders hart ist.⁷

Der Zusammenhang zwischen Investitionen und Produktivität

Hohe Kapitalintensität und gute Ausbildung führen dazu, dass der einzelne Arbeitnehmer in der gleichen Arbeitszeit mehr leisten kann. Ein Arbeitnehmer, der eine automatisierte Fertigungsstraße bedient, ist produktiver als ein Arbeitnehmer, der ein Auto größtenteils von Hand zusammenbauen muss. Ein hochqualifizierter Arbeitnehmer kann auf veränderte Bedingungen oder Probleme schneller reagieren und ist damit ebenfalls produktiver.

Im ersten Halbjahr 2011 waren die kapazitätssteigernden Investitionen in Portugal erstmals negativ. Anstatt zu wachsen, schrumpft der Kapitalstock. Die getätigten Investitionen sind also geringer als die Abschreibungen. Statt massiv in den Kapitalstock der Volkswirtschaft zu investieren, um so das Problem fehlender Wettbewerbsfähigkeit anzugehen und dadurch das Leistungsbilanzdefizit abzubauen, geschieht das Gegenteil.

Abbildung 10: Kapazitätssteigernde Nettoinvestitionen in Portugal in Prozent des BIP.



Quelle: Eurostat, Ameco, eigene Berechnungen.

⁷ Vgl. Blanchard, O (2007). Adjustment within the Euro. The difficult case of Portugal, in: Portuguese Economic Journal, S. 1-21.

Der Befund eines jahrelangen kontinuierlichen Rückgangs des Anteils kapazitätssteigernder Investitionen am BIP und der Umstand, dass dieser Anteil 2011 sogar einen negativen Wert angenommen hat, lassen erwarten, dass die nötige deutliche Zunahme der kapazitätssteigernden Investitionen in der Kürze der zur Verfügung stehenden Zeit Wunschenken ist.

3.1.2 Innovationen?

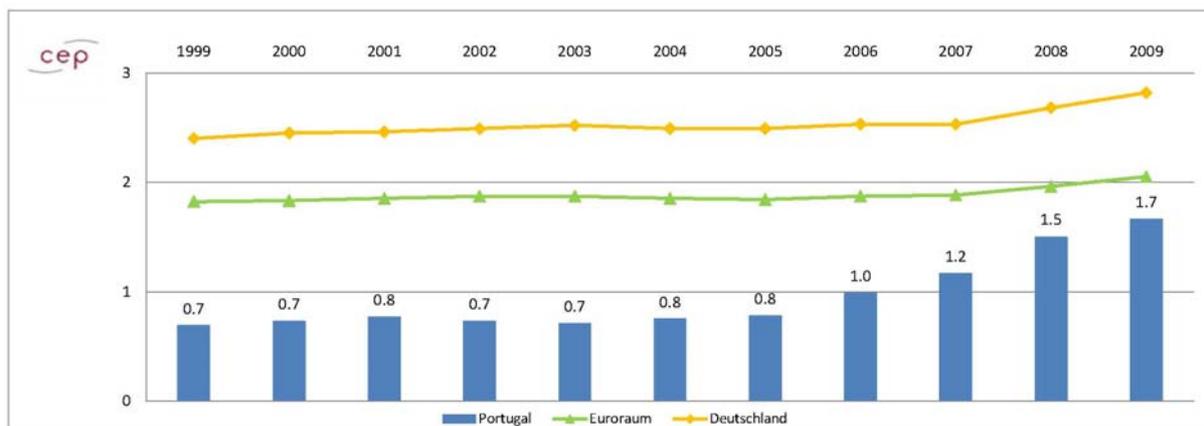
Der Anteil der portugiesischen F&E-Ausgaben am BIP bewegte sich von 1999 bis 2005 zwischen 0,7% und 0,8% (vgl. Abb. 11). Von 2006 bis 2009, dem aktuellsten verfügbaren Wert, ist er deutlich auf 1,7% gestiegen. Jedoch liegt er noch immer erheblich unter dem Anteil in Deutschland (2,8%)

Der Zusammenhang zwischen Innovationen und Produktivität

Die zweite Möglichkeit, die Arbeitsproduktivität zu erhöhen, besteht in Innovationen in Gestalt neuer Produkte oder effizienterer Produktionsverfahren. Eine Voraussetzung hierfür sind Investitionen in Forschung und Entwicklung (F&E). Mit ihnen lassen sich neue Erkenntnisse gewinnen, die dann in neue Produkte oder Herstellungsverfahren umgesetzt werden. Sind umgekehrt die F&E-Ausgaben in einem Land unterdurchschnittlich, läuft dieses Gefahr, dass es aufgrund mangelnder Innovationsfähigkeit relativ an Produktivität und mithin auch an internationaler Wettbewerbsfähigkeit einbüßt.

und selbst unter dem durchschnittlichen Anteil des Euroraums (2,1%). Gegenwärtig erreicht Portugal nur 60% des deutschen Niveaus und 81% des EU-Durchschnitts. Gleichwohl lässt diese Entwicklung hoffen, dass die portugiesischen F&E-Ausgaben in einigen Jahren zumindest zum europäischen Durchschnitt aufschließen werden.

Abbildung 11: F&E-Ausgaben in Portugal in Prozent des BIP



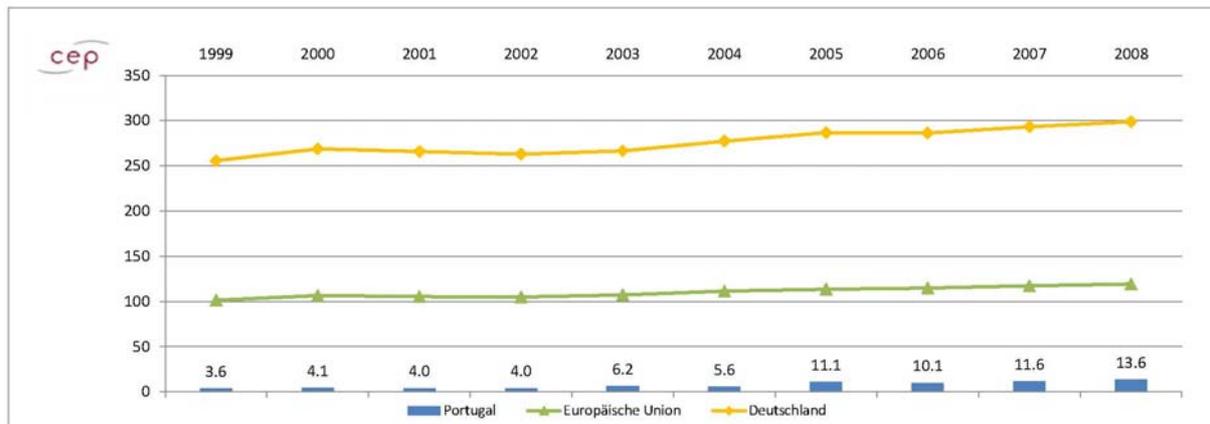
Quelle: Eurostat.

Allerdings sind für die Produktivität letztlich nicht die F&E-Ausgaben ausschlaggebend, sondern die Erträge aus diesen Ausgaben, also die Innovationseffizienz. Ein Anhaltspunkt hierfür ist die Zahl der Patentanmeldungen. Portugals Rückstand ist massiv. 2008 – jüngere Zahlen sind nicht verfügbar – wurden pro eine Million Einwohner in Portugal lediglich 13,6 Patente⁸ angemeldet (vgl. Abb. 12). In Deutschland waren es mit 298,7 Anmeldungen 22-mal so viele, in der EU-27 mit 119,5 Anmeldungen immerhin achtmal so viele. Dies wirkt sich auch auf die Exporte aus. So sind 60% der

⁸ Die Patentanmeldungen beziehen sich auf Anmeldungen beim Europäischen Patentamt.

portugiesischen Exporte Low-tech-Güter.⁹ Dies ist doppelt so viel wie im Durchschnitt des Euro-raums. Die geringe Patentaktivität deutet zudem darauf hin, dass die F&E-Mittel zu einem wesentlichen Teil ineffizient verwendet werden.

Abbildung 12: Patentanmeldungen aus Portugal je eine Million Einwohner



Quelle: Eurostat.

Die Zahlen verdeutlichen, dass es in Portugal kein adäquates Innovationsumfeld gibt, welches eine substantielle Produktivitätssteigerung in der portugiesischen Volkswirtschaft kurzfristig ermöglichen könnte. Zunächst müsste ein solches Umfeld geschaffen werden und eine Innovationskultur entstehen. Hierfür bedarf es einer öffentlichen und privaten Forschungsinfrastruktur sowie sehr umfangreicher Investitionen in Humankapital.

Wichtig in diesem Zusammenhang ist zweifellos auch die Anhebung des allgemeinen Bildungsniveaus, wozu sich Portugal in seinem Reformprogramm verpflichtet hat. Dies und insbesondere auch die Schaffung einer Innovationskultur dauern allerdings Jahre, wenn nicht Jahrzehnte. Die gebotene Senkung der Lohnstückkosten wird daher in der Kürze der zur Verfügung stehenden Zeit auch durch Innovationen nicht möglich sein.

Ein „Marshall-Plan“ für Südeuropa?

Die internationale Wettbewerbsfähigkeit der südeuropäischen Volkswirtschaften wird sich über umfassende Produktivitätssteigerungen kurzfristig nicht verbessern lassen. Vor diesem Hintergrund ist auch die Forderung nach einem Marshall-Plan für diese Länder zu sehen. Investitions- und Innovationshilfen werden allenfalls langfristig Wirkung entfalten können. Innerhalb der in den Sanierungsprogrammen vorgesehenen Fristen – die von einer Wiedererlangung der Kreditfähigkeit bis 2013 oder 2014 ausgehen – kann dies nicht gelingen.

Die derzeitige Lage der südeuropäischen Volkswirtschaften lässt sich nicht mit der Deutschlands nach 1945 vergleichen. Denn die Voraussetzungen für einen solchen Plan waren seinerzeit in Deutschland völlig andere als heute in Südeuropa. Die deutschen Produktionsstätten waren im Krieg zerstört worden; davor hatte es aber eine moderne, teilweise weltweit erfolgreiche Industriestruktur gegeben. Der Marshall-Plan half beim Wiederaufbau dieser Struktur. In großen Teilen Südeuropas dagegen geht es nicht um den Wiederaufbau, sondern um den Aufbau einer modernen Wirtschaftsstruktur. In Deutschland war zudem in hohem Maße Humankapital vorhanden. In den südeuropäischen Volkswirtschaften muss auch dieses größtenteils erst noch geschaffen werden.

⁹ Vgl. Blanchard O. (2007): Adjustment within the Euro. The difficult case of Portugal, S. 6.

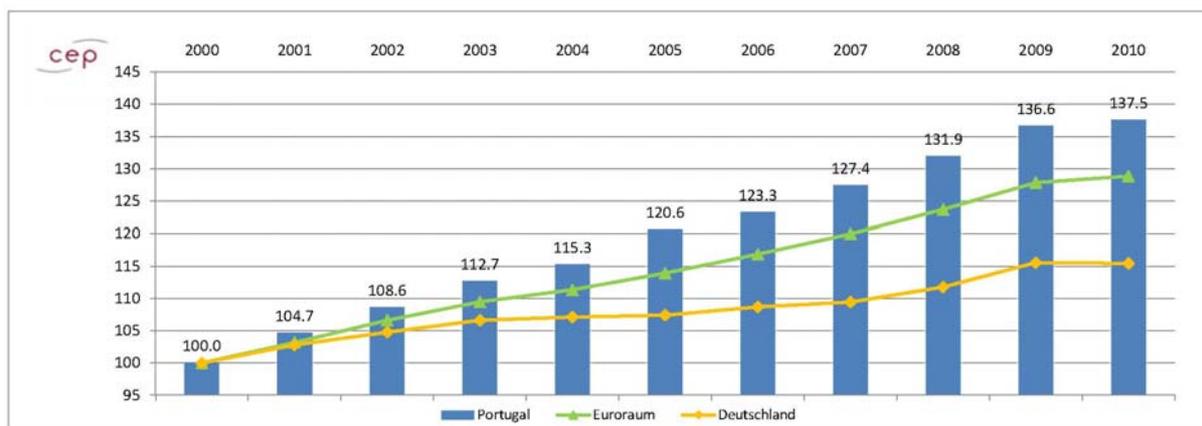
3.2 Senkung der Lohnstückkosten durch Reduzierung der Arbeitskosten

Wenn ein substantieller Anstieg der Arbeitsproduktivität weder über eine Erhöhung des Investitionsvolumens noch über Innovationen erreichbar ist, bleibt nur eine Senkung der Arbeitskosten, um eine Volkswirtschaft wieder wettbewerbsfähig zu machen. Die Arbeitskosten lassen sich durch Senkung der Arbeitnehmerentgelte – Löhne und Sozialversicherungsbeiträge der Arbeitgeber – direkt (3.2.1) oder durch ein wettbewerblächeres Umfeld und flexiblere Strukturen auf den Arbeitsmärkten indirekt (3.2.2) reduzieren.

3.2.1 Senkung der Arbeitnehmerentgelte

Die Arbeitnehmerentgelte umfassen die Bruttolöhne der Arbeitnehmer sowie die Sozialversicherungsbeiträge der Arbeitgeber. In Portugal sind sie von 2000¹⁰ bis 2010 – jüngere Daten liegen nicht vor – um 38% gestiegen (vgl. Abb. 13). Der Anstieg lag damit deutlich über dem Durchschnitt in der Eurozone von 29% und stärker noch über dem in Deutschland von 15%. Dieses Auseinanderdriften der Arbeitnehmerentgelte ist ein wesentlicher Grund für die schwache Wettbewerbsfähigkeit Portugals und damit für die verloren gegangene Kreditfähigkeit.

Abbildung 13: Arbeitnehmerentgelte in Portugal (Basisjahr 2000)



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

(1) Lohnkürzungen

Da in einer Währungsunion die Geldpolitik zentralisiert erfolgt, ist es dem einzelnen Land verwehrt, die heimischen Löhne systematisch über eine Geldentwertung zu senken. Rasche Lohnsenkungen sind folglich nur über Kürzungen der Nominallöhne oder über Arbeitszeitverlängerungen bei gleich bleibendem Lohn möglich. Letzteres ist tatsächlich geschehen. So wird ab 2012 für Arbeitnehmer in der Privatwirtschaft die reguläre tägliche Arbeitszeit um eine halbe Stunde verlängert. Zudem werden Feiertage gestrichen. Beides wird ohne Lohnausgleich erfolgen. Nominallohnsenkungen sind dagegen, wenn überhaupt, nur schwer durchsetzbar und mit erheblichen sozialen Spannungen verbunden.

¹⁰ Zahlen für 1999, dem Jahr des Beitritts Portugals zur Währungsunion, sind nicht verfügbar.

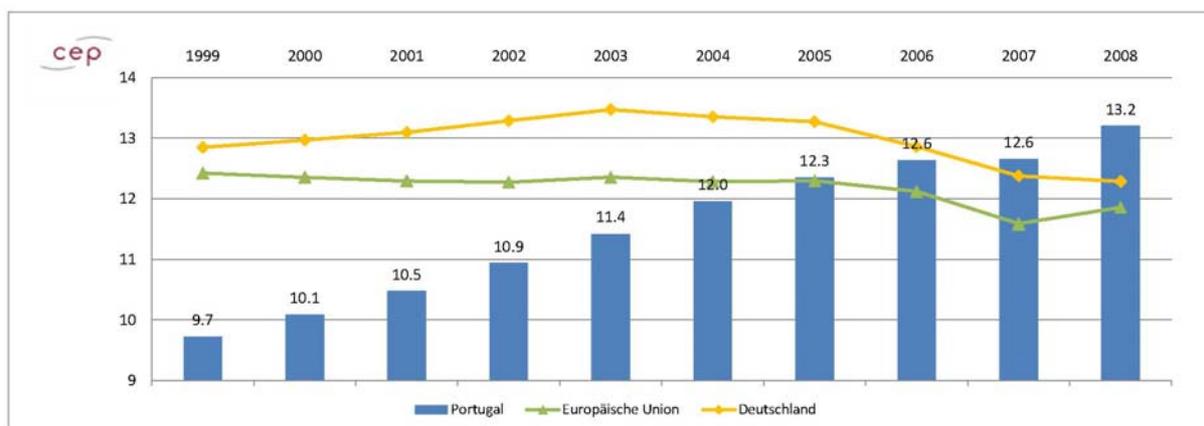
Die unvermeidliche Senkung der Konsumnachfrage trotz Rezessionsgefahr

Gegen Lohnsenkungen wird üblicherweise eingewandt, dass sie die gesamtwirtschaftliche Konsumnachfrage reduzieren und damit das Land nur noch tiefer in eine Rezession stürzen würden. Dieser Befund ist zwar richtig, aber dennoch kein zulässiger Einwand. Denn eine grundlegende Ursache der Kreditfähigkeitsprobleme vieler südeuropäischen Volkswirtschaften liegt in einer – über Jahre mit Auslandskrediten finanzierten – überhöhten Konsumnachfrage, die einen Importsog ausgelöst und damit die strukturellen Leistungsbilanzdefizite mit verursacht hat. Entsprechend ist daher eine konsequente Senkung der Konsumnachfrage unverzichtbarer Bestandteil von Reformen.

(2) Kostensenkungen in der portugiesischen Sozialversicherung

Das staatliche portugiesische Rentensystem ist eines der teuersten in der EU. 2008 wurden 13,2% des BIP für Pensionen und Renten verwendet. Die Euro-Staaten wendeten hierfür durchschnittlich nur 11,9% des BIP auf. Die Problematik wird noch deutlicher, wenn man die dynamische Entwicklung betrachtet. So war Portugal im Jahr des Eurobeitritts eines der Länder, die vergleichsweise wenig für ihr Rentensystem aufwenden mussten. Mit einem Anteil von 9,7% des BIP lag es noch deutlich unter dem damaligen Durchschnitt der EU von 11,8%.

Abbildung 14: Kosten der portugiesischen Rentenversicherung in Prozent des BIP



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

Für die hohen Ausgaben sind nur teilweise demografische Faktoren verantwortlich. Zwar beträgt der Anteil der über 65-jährigen in Portugal 28% der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, gegenüber einem OECD-Durchschnitt von 23,6%. Demografische Faktoren allein können das hohe Ausgabenniveau jedoch nicht erklären. Denn in Deutschland beträgt der Anteil der über 65-jährigen sogar 32,2%; gleichzeitig werden hier nur 12,3% des BIP für die Alterssicherung verwendet. Auch zählen das tatsächliche und das gesetzliche Renteneintrittsalter mit 62,6 bzw. 65,0 Jahren bereits zu den höchsten in der EU.¹¹

Um den Anstieg der Kosten für die Alterssicherung zu stoppen, wird Portugal für zwei Jahre die Entwicklung der Renten von der Inflation abkoppeln. Auch wurde Rentnern mit einem monatlichen Einkommen von über 1000 Euro das Weihnachtsgeld gestrichen. Weitere Einsparungen

¹¹ Vgl. EU-Kommission (2011): Eures. Abrufbar unter: <http://ec.europa.eu/eures/main.jsp?acro=eures&lang=de&catId=1&parentId=0>.

ergeben sich aus der Abkopplung der Renten von der Inflation. Zu einer Kostensenkung in der Sozialversicherung wird auch die im Reformprogramm eingegangene Verpflichtung führen, die Bezugsdauer von Arbeitslosenunterstützung auf 18 Monate zu begrenzen.

Speziell im Bereich der Sozialversicherung sind also durchaus beachtliche Reformen in Angriff genommen worden. Sie werden sich großenteils aber erst mittelfristig auswirken.

3.2.2 Schaffung eines wettbewerblideren Umfelds und flexiblerer Strukturen auf den Arbeitsmärkten

Der portugiesische Arbeitsmarkt ist durch eine geringe Flexibilität gekennzeichnet. Zurückzuführen ist dies insbesondere auf einen umfassenden Kündigungsschutz und damit verbundene hohe Abfindungen, die bei einer Entlassung gezahlt werden müssen. Entsprechend hoch ist die Macht der Arbeitnehmer mit unbefristeten Verträgen. Sie konnten in der Vergangenheit Lohnsteigerungen durchsetzen, die oberhalb der Produktivitätssteigerungen lagen. Ihre Löhne lagen daher deutlich über denen von Arbeitnehmern mit Zeitverträgen. Hinzu kommt eine sehr inflexible Arbeitszeitenregelung. All dies führt dazu, dass Unternehmen nur noch sehr behutsam neue Arbeitnehmer einstellen. Zudem behinderte der hohe Kündigungsschutz die notwendige Restrukturierung der portugiesischen Wirtschaft. Die negativen Auswirkungen des hohen Kündigungsschutzes zeigen sich auch an dem hohen Anteil der Langzeitarbeitslosen.

Um die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern, verpflichtete sich Portugal gegenüber dem IWF, der Europäischen Kommission und den übrigen Euro-Staaten, den Kündigungsschutz zu lockern, die Arbeitszeit zu flexibilisieren und Überstundenzuschläge abzubauen. Außerdem wurden inzwischen die Abfindungszahlungen für neu abgeschlossene Verträge deutlich reduziert.

Zu einer Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit wird mittelfristig auch die Vorgabe des Reformprogramms führen, die Energie-, Telekommunikations-, Post-, Transport- und sonstigen Dienstleistungsmärkte zu liberalisieren.

3.3 Flankierende Maßnahmen

3.3.1 Senkung des übermäßigen Konsums

Der Beitritt zur Eurozone ließ die Zinsen in Portugal deutlich sinken. Gleichzeitig wurde damals davon ausgegangen, dass sich das BIP des Landes schnell an das der nordeuropäischen Länder annähern werde. Dies führte dazu, dass der öffentliche und private Konsum schnell anstieg und seit 2004 ununterbrochen bei über 100% des Nettoinlandsprodukts liegt. Hier bedarf es einer dringenden Korrektur. Nicht nur der staatliche Konsum muss deutlich sinken, sondern auch der private Konsum, da Portugal zukünftige Investitionen in erster Linie aus der privaten Ersparnis finanzieren müssen: Im Zuge der notwendigen Sanierung des Staatshaushalts werden die öffentlichen Investitionen mit großer Wahrscheinlichkeit sogar sinken, statt zu steigen. Und angesichts der fehlenden Kreditfähigkeit Portugals werden auch ausländische Kapitalanleger sehr zurückhaltend sein. Der ab 2004 zu verzeichnende Zustand, dass die kompletten kapazitätssteigernden Investitionen per Saldo durch ausländische Investoren finanziert wurden, hat mit Beginn der Schuldenkrise abrupt ein Ende gefunden und wird sich in absehbarer Zeit nicht wiederherstellen lassen.

Der Staat kann die Konsumnachfrage mit einer Erhöhung der Mehrwertsteuer drosseln. Mit 23% ist der Mehrwertsteuersatz im europäischen Vergleich zwar schon heute hoch. Dies ist jedoch angesichts der Notwendigkeit, sowohl die Konsumnachfrage zu senken als auch den Staatshaushalt zu sanieren, kein valides Gegenargument.

3.3.2 Sanierung der Staatsfinanzen

Die jährlichen Staatsdefizite von zuletzt 10% haben zu einer Gesamtverschuldung des portugiesischen Staates von inzwischen über 100% des BIP geführt. Neben den üblichen Ursachen für eine solche Entwicklung – Aufblähung des öffentlichen Sektors, hohe Lohnsteigerungen im öffentlichen Dienst, konsumtive statt investive Verwendung der Staatsmittel – wird der portugiesische Staatshaushalt zusätzlich belastet durch die finanzielle Unterstützung staatlicher Firmen und gescheiterter Public-Private-Partnership-Programme sowie durch die Schulden regionaler und lokaler Gebietskörperschaften.

Die Zusammenhänge zwischen Staatsverschuldung und Kreditfähigkeit

Die Kreditfähigkeit eines Landes ist umso mehr gefährdet, je höher der Staat verschuldet ist, wenn dessen Kreditbedarf nicht im Inland gedeckt werden kann. Denn erstens lässt sich das Vertrauen der Kapitalanleger nur dann erhalten oder zurückgewinnen, wenn diese überzeugt sind, dass auch die Staatsschulden langfristig bedient werden können, wofür die Verschuldungshöhe ein Indikator ist.

Zweitens behindert ein hoher Schuldenstand das Wirtschaftswachstum. Empirische Untersuchungen zeigen, dass die negativen Wachstumsfolgen ab einem Schuldenstand von 70–80% des BIP signifikant sind.¹ Dies gilt selbst dann, wenn Investitionen durch neue Schulden finanziert werden.

Drittens verhindert der Staat notwendige realwirtschaftlichen Anpassungen, wenn er im großen Stil für kreditfinanzierten Konsum sorgt. Dies ist in der Vergangenheit in den südeuropäischen Volkswirtschaften zum einen über direkte Transfers und Zuschüsse zur Sozialversicherung geschehen, zum anderen über den Aufbau öffentlicher Beschäftigung.

Viertens trägt die Sanierung des Staatshaushalts, wenn auch nur indirekt, zu einer Senkung der Lohnstückkosten und damit zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit bei: Der Rückgang der staatsinduzierten Güternachfrage bewirkt einen Druck auf die Güterpreise, der wiederum einen Druck auf die Löhne entfaltet.

¹ Vgl. Checherita/Rother (2010): The Impact of high growing government debt on economic growth – an empirical Investigation for the Euro area, in: EZB Working paper series Nr. 1237, S. 22f.

In seinem Reformprogramm verpflichtete sich der portugiesische Staat, das öffentliche Defizit bis 2013 schrittweise auf 3% des BIP zu senken. Hierzu muss er Ausnahmetatbestände im Steuersystem beseitigen, Transfers des Staates zu den regionalen und lokalen Gebietskörperschaften einschränken, die Anzahl der öffentlichen Beschäftigten auf der Landesebene um jährlich 1% und auf lokaler Ebene um jährlich 2% senken sowie die Gehälter der Angestellten im öffentlichen Dienst und Pensionen kürzen. So wird Angestellten im öffentlichen Dienst mit einem monatlichen Einkommen von über 1000 Euro das Urlaubs- und Weihnachtsgeld gestrichen. Dies entspricht einer Gehaltskürzung von etwa 15 Prozent.

Ob das Defizitziel von 3% bis 2013 erreicht werden kann, ist allerdings fraglich. Denn in dem Maße, wie die – notwendige – Beendigung der defizitären Fiskalpolitik zu – unvermeidlichen – Nachfrageausfällen und damit zu Negativwachstum der portugiesischen Wirtschaft führt, werden auch die Steuereinnahmen zurückgehen.

Die Vorgehensweise der portugiesischen Regierung spricht ebenfalls nicht dafür, dass das Defizitziel erreicht werden kann: Um das für 2011 gesetzte Ziel eines Staatsdefizits von maximal 5,9% zu erreichen, hat sie einmalige Einnahmen vorgezogen, die eigentlich 2012 zur Budgetsanierung verwendet werden sollten. Sie werden im nächsten Jahr fehlen.

Die Sanierung des Staatshaushalts muss sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite ansetzen. Zur Steigerung der Einnahmen sollte die Mehrwertsteuer angehoben werden; dies hat den zusätzlichen Effekt, dass der überhöhte private Konsum gedrosselt wird.

3.4 Fazit: Perspektiven für Reformen in Portugal

Die mit IWF, Europäischer Kommission und Euro-Staaten vereinbarten Reformen sind sinnvoll und notwendig. Insbesondere im Vergleich mit Griechenland sticht die höhere Reformbereitschaft der Regierung positiv hervor. Auch die Proteste der Opposition und der Bevölkerung halten sich bislang in Grenzen. In Portugal ist die Haltung verbreitet, dass schmerzhaft Reformen unumgänglich sind, wenn sich das Land aus seiner Lage befreien will.

Es ist dennoch kaum vorstellbar, dass Portugal die Vorgabe wird erfüllen können, das Anpassungsprogramm bis Mitte 2014 erfolgreich zu beenden, um danach an den Kapitalmarkt zurückkehren zu können. Insbesondere dürfte es kaum möglich sein, in der Kürze der Zeit wieder wettbewerbsfähig zu werden. Die Produktivitätssteigerungen werden wahrscheinlich noch nicht einmal mit denen Deutschlands mithalten, so dass sich die Schere sogar weiter öffnet. Dies ist insbesondere auf das vergleichsweise geringe Humankapital sowie die fehlende Innovationskultur zurückzuführen. Beides lässt sich nur langfristig ändern. Auch die positiven Wirkungen der Senkung der Sozialversicherungskosten und der Liberalisierung von Märkten stellen sich nicht unmittelbar ein.

Nominallohnkürzungen im eigentlich erforderlichen Umfang werden sich für die Privatwirtschaft nicht kurzfristig durchsetzen lassen, da der Einfluss des Staates auf die private Lohnfindung begrenzt ist und die Arbeitnehmer und Gewerkschaften in hohem Maße kooperationsbereit sein müssen. Die vorgesehenen Maßnahmen zur Flexibilisierung des Arbeitsmarkts werden dies nicht kompensieren können. Am ehesten besteht die Möglichkeit, dass der portugiesische Staat sein Defizit deutlich senkt. Es ist jedoch ebenfalls fraglich, ob er 2013 tatsächlich die 3%-Marke erreicht.

Angesichts der ernsthaften Bereitschaft sowohl der portugiesischen Politik als auch großer Teile der Bevölkerung ist nicht ausgeschlossen, dass Portugal irgendwann seine Kreditfähigkeit wiedererlangt. Dies wird aber viele Jahre dauern und wird mit deutlichen Wohlstandsverlusten einhergehen müssen. Wenn Portugal diese Chance wahren will, müssen die bisher unternommenen Reformanstrengungen noch einmal deutlich verstärkt werden. Dazu gehört auch die Anhebung der Mehrwertsteuer, um den nach wie vor überhöhten Konsum in Portugal zu drosseln.

Letztlich kann nur der Abbau des Leistungsbilanzdefizits und damit des Nettokreditbedarfs der Volkswirtschaft – sowohl des Staates als auch der Privatwirtschaft – private Kapitalanleger davon überzeugen, dass ihre Kredite bedient werden können. Ein Kreditnehmer, der Jahr für Jahr neue Kredite benötigt und damit seine Gesamtverschuldung immer weiter erhöht, verliert seine Kreditwürdigkeit und wird sie so lange nicht wiederherstellen können, wie er an dem Grundproblem eines fortbestehenden Nettokreditbedarfs nichts ändert.

Centrum für Europäische Politik (CEP)

Kaiser-Joseph-Straße 266 | 79098 Freiburg
Telefon 0761 38693-0 | www.cep.eu

Centrum für Europäische Politik

Das Centrum für Europäische Politik (CEP) in Freiburg ist der europapolitische Think Tank der gemeinnützigen Stiftung Ordnungspolitik. Es ist ein Kompetenzzentrum zur Recherche, Analyse und Evaluierung der EU Politik. Seine Analysen beruhen auf den Grundsätzen einer freiheitlichen und marktwirtschaftlichen Ordnung. Vorstand des CEP ist Prof. Dr. Lüder Gerken. Dem Kuratorium des CEP gehören Bundespräsident a.D. Prof. Dr. Roman Herzog, der ehemalige polnische Finanzminister und Notenbankpräsident Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Leszek Balcerowicz, der frühere EU-Kommissar Prof. Dr. h.c. Frits Bolkestein sowie der ehemalige Präsident der Deutschen Bundesbank Prof. Dr. Hans Tietmeyer an.