



Euroland auf dem Prüfstand – Die Währungsunion und die Finanzmarktkrise

Petra Pinzler

Scheinriese Europa? – Eine Zusammenfassung

Philipp Fink

Irland – Erfolgsmodell in der Krise: Ist der »keltische Tiger« bankrott?

Santiago Fernández de Lis und Emilio Ontiveros

Spanien – Geplatzte Immobilienblase im Land der Bauwirtschaft

Michael Braun und Giancarlo Dante

Italien – Abwertungsökonomie in der »Euro-Zwangsjacke«

Niels Kadritzke

Griechenland – Schuldenstaat in der Reformkrise

Ricardo Paes Mamede

Portugal – Zu schwach für die Gemeinschaftswährung? Der Januskopf des Euro

MAI 2009

Inhalt

1	Petra Pinzler: Scheinriese Europa? – Eine Zusammenfassung	3
2	Philipp Fink: Irland – Erfolgsmodell in der Krise: Ist der »keltische Tiger« bankrott?	7
3	Santiago Fernández de Lis und Emilio Ontiveros: Spanien – Geplatzte Immobilienblase im Land der Bauwirtschaft	11
4	Michael Braun und Giancarlo Dente: Italien – Abwertungsökonomie in der »Euro-Zwangsjacke«	14
5	Niels Kadritzke: Griechenland – Schuldenstaat in der Reformkrise	18
6	Ricardo Paes Mamede: Portugal – Zu schwach für die Gemeinschafts- währung? Der Januskopf des Euro	22
7	Glossar	26

1 Scheinriese Europa? – Eine Zusammenfassung

Von Petra Pinzler

Die Finanzkrise setzt die EU unter Druck und zeigt deutliche Mängel in der wirtschaftspolitischen Architektur. Doch am Wille zur Renovierung fehlt es.

Seit im vergangenen Herbst die Finanzmärkte vor dem Kollaps standen, in den darauf folgenden Monaten große Banken und ganze Staaten zahlungsunfähig und Werte in einem nie zuvor gekannten Ausmaß vernichtet wurden, steht nicht nur das Weltwirtschaftssystem auf dem Prüfstand. Auch alt gediente Institutionen wie die EU haben unvermutete Schwächen offenbart und müssen sich neuer Kritik stellen. Ganz offensichtlich ist auch Europas Wirtschaftsarchitektur in ökonomisch turbulenten Zeiten längst nicht so stabil, so krisenfest und handlungsorientiert wie seine Schöpfer es sich einst erhofft und seine Politiker den Bürgern versprochen haben. Im Gegenteil: Je länger die Krise dauert, desto dringender stellt sich die Frage, ob die EU nicht eher dem Scheinriesen Tur Tur aus der Geschichte »Lukas der Lokomotivführer« gleicht: Aus der Ferne scheint sie stark und solide gebaut. Je näher man aber kommt, desto mehr schrumpft sie.

Sicher, Europa bietet einzigartige Errungenschaften. So hat sich der Euro in dieser Krise als Segen erwiesen und die Mitglieder der Währungsunion vor heftigen Turbulenzen bewahrt. Doch inzwischen zeigen sich immer deutlicher auch die Probleme, die eine Gemeinschaftswährung in einer unvollendeten Wirtschaftsunion mit sich bringt. Zudem offenbart sich, dass die Krise die EU-Mitgliedstaaten aufgrund ihrer ökonomischen Heterogenität nicht nur auf verschiedene Weise, sondern auch in unterschiedlicher Intensität trifft. Ergo unterscheiden sich von Hauptstadt zu Hauptstadt die wirtschaftspolitischen Reaktionen und auch die Vorstellungen über das richtige europäische Handeln. Der Streit über Sinn und Unsinn von Konjunkturprogrammen, die Debatte über den Nutzen eines von der Kommission verwalteten EU-Programms oder die nach wie vor schwelende Auseinandersetzung darüber, wie Finanzinstitute und Märkte künftig besser reguliert werden sollten, illustrieren das gut.

Vielen Bürgern vermittelt das vor allem einen Eindruck: Europa streitet wieder einmal, statt zu handeln. Eine im April vom EU-Parlament veröffentlichte Umfrage belegt das deutlich: Danach bleibt das Krisenmanagement der EU in der aktuellen Rezession hinter den Erwartungen der Bürger zurück. 61 Prozent wollen eine gemeinsame Antwort der 27 EU-Staaten auf die Krise, aber nur 39 Prozent sehen diesen Anspruch erfüllt.

Ganz offensichtlich spüren die Europäer, dass ihre Regierungen nicht nur beim gemeinsamen Krisenmanagement eher zurückhaltend sind. Sie bemühen sich zudem nur wenig um eine produktive paneuropäische Debatte über die Tiefe, die Folgen und die richtigen Reaktionen auf die Krise. Zwar haben einige EU-Staaten (allen voran Deutschland, Frankreich und England) auf den Gipfeln der G20¹ die Tagesordnung – und damit auch die Suche nach globalen Antworten auf die globale Krise – maßgeblich mitbestimmt. Doch in Sachen Europa taten und tun auch diese Regierungen sich eher schwer. Statt beispielsweise zeitgleich mit ähnlichem Engagement auch nach (konkreten) europäischen Lösungen für das aktuelle Management und die künftige Verhinderung der Finanzkrise zu suchen, sind sie in den vergangenen Monaten eher spontanen nationalen Reflexen gefolgt und haben die europäische Koordination eher als lästige Pflichtübung denn als Chance zur Bekämpfung der Krise begriffen.

Die aktive Rolle, die Europas Regierungen auf der globalen Bühne, etwa beim G20-Gipfel, spielten, kontrastierte erschreckend mit ihrem Unwillen, das eigene Haus in Ordnung zu bringen, konstatiert der spanische Ökonom Xavier Vives, und schlussfolgert: Es zeige sich, dass »Europa die Institutionen für eine grenzübergreifende Krisenkooperation fehlen«.

Ermöglicht wurde das auch durch ein Vakuum in Brüssel. Weder die EU-Kommission (die kurz vor dem Ende ihrer Amtszeit steht) noch der Rat (den eine kriselnde tschechische Republik weitgehend führungslos lässt) haben derzeit die Kraft, der Europapolitik die nötige integrationsorientierten Impulse zu geben. »Die EU hat in der schlimmsten ökonomischen Krise seit 80 Jahren nicht die erforderliche Führungsfähigkeit gezeigt«, moniert der ehemalige belgische Regierungschef Guy Verhofstadt ganz offen.

Nur welche Führung wäre die richtige gewesen? Welche Institutionen fehlen der EU? Und auf welche Teile der Krise sollte grenzübergreifend reagiert werden? Welche sind rein national zu lösen?

Liest man die folgenden Länderberichte aus Irland, Griechenland, Italien, Spanien und Portugal, so gewinnt man schnell die Erkenntnis, dass die Krise zwar alle Mitgliedstaaten im Wirtschaftsabschwung vereint. Doch zugleich offenbaren sie eklatante Unterschiede. Schon diese Mitgliedstaaten wurden von der Krise sehr unterschiedlich getroffen und so unterscheiden sich auch die direkten ökonomischen Folgen und die politischen Reaktionen.

Da leiden beispielsweise Spanien und Irland gleichermaßen stark unter dem Zusammenbruch ihres

Petra Pinzler ist Journalistin für die »Zeit«.

1 Kursiv gesetzte Begriffe sind im Glossar erklärt.

Immobilienmarktes, in beiden Ländern hatte es zuvor eine Spekulationsblase gegeben. In Spanien aber kamen die Banken (auch aufgrund strengerer nationaler Regeln) bisher vergleichsweise glimpflich davon. In Irland gehörten sie hingegen zu den ersten Opfern (und Tätern). In Griechenland wiederum, dessen Staatsanleihen schon bald nach Ausbruch der Krise von den *Ratingagenturen* heruntergestuft wurden, macht nicht wie in vielen anderen Ländern der Finanzsektor die größten Probleme, sondern vor allem das ausufernde Staatsdefizit. Die Finanzkrise verschärft dieses Problem nur, indem sie die Refinanzierung des Staates verteuert. Griechische Staatsanleihen können inzwischen nur mit hohen Ausschlägen im Markt platziert werden.

Die Liste der Beispiele ließe sich beliebig verlängern. Interessanter ist indes die Suche danach, was Europas Länder und damit die Bürger in dieser Krise (jenseits des Abschwungs) verbinden könnte. Wo brächte gemeinsames wirtschaftspolitisches Handeln einen Mehrwert? Wo würde mehr Integration dauerhaft Finanzkrisen verhindern – oder Europa besser von Ihnen abschirmen? Und wo könnte es damit letztlich auch die Legitimierung der EU beim Bürger steigern. Kurz: Wo ist die Europäische Union gefragt?

Alle möglichen und interessanten Optionen für europäisches Handeln füllten leicht ein Buch. In der Kürze dieses Textes muss indes der Anspruch auf Vollständigkeit entfallen, im Folgenden werden nur kurzrassisch die wichtigsten, die am meisten debattierten und umstrittensten Ideen erörtert. Sie lassen sich grob in die drei Kategorien kurz-, mittel-, und langfristige Maßnahmen einteilen.

Kurzfristige Maßnahmen

- Europäischer Rettungsfonds für Banken
- Europäisches Konjunkturpaket
- *Eurobonds*
- Mehr Liquidität für Krisenländer (vor allem Nichtmitgliedern der Eurozone)

Mittelfristige Maßnahmen

- Gemeinsame Bankenaufsicht
- Bessere Finanzmarktaufsicht
- Schneller Beitritt der neuen Mitgliedsländer zum ERM II und damit zum Euro

Langfristige Maßnahmen

- Solidaritätsklauseln im ökonomischen Bereich
- Reform des Stabilitätspaktes
- Verzahnung der Konjunkturpolitiken/Haushaltspolitiken
- Gemeinsame Vertretung beim IWF, bei den G20 etc.

Kurzfristige Maßnahmen

Europäischer Rettungsfonds für Banken

Bereits kurz nach Ausbruch der Krise wurden erste Forderungen nach einem starken europäischen Handeln der Regierungen laut. Als eine der ersten Maßnahmen wurde die Einrichtung eines europäischen Bankenrettungsfonds diskutiert. Daniel Gros, Leiter des Brüssler Centers for European Policy Studies (CEPS) kritisiert, dass die entscheidenden Regierungen (allen vorweg die deutsche) diesen Weg nicht gegangen sind. Durch die unterschiedlichen Kriterien für die nationalen Bankenrettungsfonds führe dies heute zu Wettbewerbsverzerrungen und zu Nachteilen für die finanzschwächeren Staaten.

Die damaligen Gründe für die nationalen Alleingänge wären eine ausführliche Diskussion wert (Mangel an Zeit, fehlende Koordinierungsmechanismen, möglicherweise Ignoranz, nationaler Egoismus oder die Befürchtung der »soliden« Staaten für die »unsoliden« mitzahlen zu müssen). Ändern lässt sich an den Entscheidungen nur noch wenig. Zum jetzigen Zeitpunkt können indes bestenfalls noch die Vergabekriterien harmonisiert werden; die EU-Kommission drängt zu Recht darauf.

Europäisches Konjunkturprogramm

Zunächst wollte die Bundesregierung die zusammenbrechende Konjunktur nicht durch staatliche Ausgabenprogramme stützen, dann wollte sie keine europäische Koordination und schließlich auch kein europäisches Programm. Bei kaum einer anderen Frage haben Kanzleramt und Finanzministerium in den ersten Wochen der Krise so stark auf einen deutschen Sonderweg gepocht, wie bei dieser. Bei keiner sind sie (zumindest was das nationale Programm angeht) so eingeknickt. Noch auf dem G20-Gipfel im April in London – die ersten beiden deutschen Ausgabenprogramme waren längst beschlossen – arbeiteten Bundeskanzlerin Angela Merkel und Finanzminister Peer Steinbrück daran, dieses Thema möglichst weit von der Tagesordnung der internationalen Staatengemeinschaft zu streichen. Es gibt historische, ökonomische und wohl auch wahltaktische Gründe für diese Haltung. Die konkrete politische Folge jedoch ist: Die EU hat auf deutsches Drängen eine Chance für kollektives Handeln ungenutzt verstreichen lassen.

Während ihres Wahlparteitags in Toulouse haben die europäischen Sozialdemokraten Mitte April erneut ein europäisches Konjunkturprogramm gefordert. Derzeit stehen die Chancen dafür allerdings eher schlecht, Wochen vor und nach den Europawahlen ist

die EU-Politik in der Regel wenig handlungsfähig.

Möglich ist aber, dass sich der Abschwung auch im Herbst noch verstärkt. Dann könnte eine neue EU-Kommission die Regierungen mit neuem Elan daran erinnern, dass sie sich gegenseitig immer wieder die »wirtschaftspolitische Koordinierung« versprochen haben. Zumindest mehr Zusammenarbeit (beispielsweise bei der Ausgestaltung der Autoprämien) könnte die Wirksamkeit der nationalen Programme sicher steigern und auch zu einer Stärkung der ökologischen Komponenten führen. Noch deutet allerdings wenig darauf hin, dass die Regierungen der großen EU-Mitgliedstaaten dies ernsthaft wollen.

Eurobonds

Als die ersten Gerüchte über mögliche Staatsbankrotte von EU-Mitgliedsländern die Runde machten, und *Ratingagenturen* die Staatspapiere von Griechenland und Spanien herabstufen, erschienen auch erste Warnungen über ein mögliches Ende der Eurozone. Jean-Claude Juncker, der luxemburgische Ministerpräsident und Chef der Eurogruppe, brachte daraufhin die Idee der *Eurobonds* öffentlich ins Spiel, um den gefährdeten Staaten auch weiterhin eine erschwingliche Finanzierung an den Märkten zu ermöglichen und so einen potenziellen Staatsbankrott zu verhindern. Juncker zog dann aber schnell das Gespräch in vertraulichen Kreisen vor – zu heftig und deutlich war die Abwehr aus Berlin. Aus gutem Grund: Die Finanzierung der deutschen Staatsschulden würde wahrscheinlich erheblich teurer, sollte die Bundesregierung künftig keine deutschen Staatsanleihen mehr ausgeben können, sondern sich stattdessen in einer gemeinsamen Gruppe mit Ländern wie Griechenland refinanzieren müssen.

Derzeit hat sich die Situation leicht entspannt, doch die Frage, wie Euro-Mitgliedstaaten in der Krise geholfen werden kann, bleibt – zumindest offiziell – unbeantwortet.

Klarer ist inzwischen die europäische Strategie gegenüber Krisenländern, die nicht Mitglied der Eurozone sind. Sie werden an den Internationalen Währungsfonds verwiesen. Die Idee eines großen europäischen Fonds war auch auf Betreiben Deutschlands schnell wieder vom Tisch. Der Chef des Brüsseler Think Tanks Bruegel, Jean Pisani-Ferry, der schon früh auf die Krisenanfälligkeit dieser Länder und auf die westeuropäische Mitverantwortung verwies, hält auch das für eine »Schwäche der europäischen Finanzarchitektur«, die zu einer neuen Ost-West-Spaltung führen könne und in den neuen EU-Mitgliedstaaten nicht zuletzt die Anti-Europastimmung verstärken könne. Schließlich haben viele mittel- und

osteuropäische Länder nicht zuletzt auf Drängen der EU ihre Finanzmärkte für westeuropäische Banken geöffnet, die wiederum stark am Abfluss von Kapital beteiligt sind.

Pisani-Ferry schlägt als Hilfsmaßnahmen zumindest so genannte *Swap Agreements* vor, mit denen die Europäische Union osteuropäische Länder mit Euro-Liquidität versorgen könnte. So etwas wurde bereits mit Dänemark vereinbart.

Mittelfristige Maßnahmen

Gemeinsame Bankenaufsicht, bessere Finanzmarktaufsicht

Der ehemalige Gouverneur der französischen Zentralbank (Banque de France) Jacques de Larosière hat in einem umfassenden Bericht verschiedene Reformen für die Finanzmarktregulierung zusammengefasst. So schlägt er einen European Systemic Risk Council (ESRC) vor, in dem Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden vertreten sind und dem der EZB-Chef vorsitzt. Der ESRC soll die Aufsicht über die Finanzmärkte koordinieren. Abstand nimmt der Bericht von der Forderung EINER europäischen Behörde, er hält sie schlicht für »unrealistisch«.

Doch schon gegen diese sanfte Form der Integration wächst (auch in Deutschland) die Opposition. Bundesbankchef Axel Weber wehrt sich gegen zuviel Machtzuwachs auf der europäischen Ebene, und liegt damit ganz in der Tradition seiner Institution.

Auch gegen andere Formen der europäischen Regulierung der Finanzmärkte gibt es – trotz aller Erfahrungen und trotz anders lautender vollmundiger Erklärungen der Politik – im Konkreten immer wieder heftigen Widerstand aus den Mitgliedsländern. Zudem vermeidet auch die wirtschaftspolitisch eher liberale EU-Kommission weitreichende Vorschläge. Auch nach Ausbruch der Krise votiert sie immer noch für das Gegenteil: Erst Ende April schlug Binnenmarktkommissar Charlie McCreevy eine Reihe von neuen Regelungen vor, die es Hedgefonds noch leichter machen sollen, unkontrolliert auf dem europäischen Markt zu agieren. Die konservativen Parteien unterstützen McCreevy. Der Vorsitzende der europäischen Sozialdemokraten, Poul Nyrup Rasmussen, hält den Vorschlag für »löchriger als einen Schweizer Käse«.

Schneller Beitritt der neuen Mitgliedsländer zum Euro

Für die mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländer hat die Finanzkrise eine alte Furcht wiederbelebt: Die

Sorge, doch nur Mitglieder zweiter Klasse zu sein, und im Krisenfall mehr als andere im Regen zu stehen. Denn so wie der russisch-ukrainische Gasstreit vor allem Osteuropäer im Winter zittern ließ, scheint die Finanzkrise nun wieder einige von ihnen besonders heftig zu treffen – auch weil ihre Währungen den Turbulenzen wenig trotzen können. Einen »Solidaritätsspalt zwischen den Alten und den Neuen« nennt das Vessela Techerneva vom European Council on Foreign Relations in Sofia und befürchtet durch den derzeitigen Abzug der westlichen Investoren wachsende Arbeitslosigkeit, weiteren Abbau der sozialen Sicherungssysteme mangels Finanzierbarkeit und sogar soziale Unruhen bis hin zum Sturz von Regierungen.

Kein Wunder also, dass die Regierungen zumindest die Spekulationen gegen ihre Währungen dauerhaft beenden wollen und daher Forderungen nach einem schnelleren Beitritt zum Euro (in zwei bis fünf Jahren) laut werden. Als politisches Zeichen wäre das sicher richtig, über das ökonomische Für-und-Wider lässt sich indes trefflich streiten.

Langfristige Maßnahmen

An sinnvollen Ideen, wie die EU langfristig sowohl in ihrer internen Organisation als auch in ihrem externen Auftreten zu einer wirklichen Wirtschaftsunion werden könnte, um damit letztlich auch die Währungsunion besser zu sichern, fehlt es nicht. Sie reichen über mehr symbolische Formen wie etwa Solidaritätsklauseln im ökonomischen Bereich, über eine wirkliche Integration der Finanzmärkte (und ihrer Aufsicht!), eine erneute Reform des Stabilitätspaktes, die unter anderem auch die bessere Verzahnung der Haushaltspolitiken erzwingen würde, bis hin zu einer echten europäischen Vertretung in internationalen Gremien, beim Internationalen Währungsfonds (IWF), der Weltbank oder der G20. Vor allem Letzteres wäre nicht nur ein Signal für Europa, sondern auch für den Süden.

Derzeit passiert genau das Gegenteil. Zwar verspricht immer wieder einmal ein europäischer Politiker mehr Mitsprache für den Süden. Tatsächlich aber scheitert die stärkere Vertretung Afrikas, Asiens und Lateinamerikas in IWF und Weltbank vor allem an Europa. Denn für eine echte Reform der internationalen Wirtschaftsarchitektur müssten sich Europas Staats- und Regierungschefs auf eine gemeinsame Repräsen-

tanz des Euroraums in IWF oder Weltbank einigen. (Das erleichterte die Quotenerhöhung und damit das größere Mitspracherecht für China, Indien, Russland und Brasilien.) Doch es sieht nicht so aus, als ob die europäischen Regierungen den EU-Gremien (Präsidenschaft, Rat, Kommission) wirklich vertrauen – wenn es um die Vertretung ihrer Interessen in »internationalen Clubs« geht. Das Verhalten auf dem letzten G20-Gipfel spricht Bände. Da schlüpfen die Regierungen von Spanien und die Niederlande in das Gremium – obwohl dort bereits Deutschland, Frankreich, England, Italien und die EU-Kommission am Tisch saßen. Nähme Europa seine eigene Geschichte, sein Versprechen an die Welt und seine eigenen Worte ernst, wäre das nicht nötig gewesen. Dann sähe eine EU-Außenvertretung längst anders aus.

Auch die Bereitwilligkeit zu weit reichenden Reformen im Binnenverhältnis Europas ist trotz der Finanzkrise nicht gestiegen. Die meisten der oben vorgestellten Vorschläge haben derzeit kaum eine Chance, umgesetzt zu werden. Warum? Die freundlichste Erklärung wäre noch, dass das dauernde Krisenmanagement den entscheidenden Regierungen keinen Freiraum lässt, um über gemeinsames europäisches Handeln nachzudenken. Vielleicht hat auch die endlose Debatte über die europäische Verfassung und später den Lissabonvertrag, der Europa reformieren und besser zusammenbinden sollte, seine Spuren hinterlassen und im Bewusstsein vieler Regierungen »mehr Europa« zu einer derzeit nicht realisierbaren Option schrumpfen lassen. Möglicherweise fehlen den entscheidenden Akteuren aber auch nur einfach die richtigen Einsichten – oder es fehlen die richtigen Akteure.

Ganz offensichtlich ist jedoch: Eine weitere starke europäische Integration im ökonomischen Bereich, ein erneuter phantasievoller Umbau der Institutionen oder auch nur eine spannende paneuropäische Debatte finden ganz offensichtlich nur wenige Spitzenpolitiker in Deutschland und anderswo attraktiv. Auch die folgenden Länderberichte spiegeln das wider. So sehr Europas Bürger in Umfragen immer wieder den Wunsch nach europäischen Lösungen (auch bei der Finanzkrise) äußern, so wenig führen ihre Eliten derzeit eine Debatte darüber, wie diese aussehen könnten. Dabei mangelt es doch weder an Ideen noch an Reformbedarf.

2 Irland – Erfolgsmodell in der Krise: Ist der »keltische Tiger« bankrott?

Von Philipp Fink

Das Ende der irischen Aufholjagd

Nach 15 Jahren Dauerwachstum und nahezu Vollbeschäftigung ist für Irland, wie der Economist (19.03.2009) schrieb, »die Party endgültig vorbei«. Noch bis vor kurzem wurde der irische Aufholprozess als nachahmungsfähige Wachstums- und Entwicklungsstrategie für andere aufholende Länder empfohlen. Mit einem aggressiven Standortmarketing für die Ansiedlung von ausländischen Hochtechnologiefirmen, einer klugen Verwendung der EU-Transfers und einer konsequenten exportorientierten Wirtschaftspolitik hat sich Irland vom einstigen »Armenhaus« der EU zu einem der wohlhabendsten Mitgliedstaaten gewandelt. Diese vermeintliche Erfolgsgeschichte des »keltischen Tigers« wurde wiederholt von der EU als Beweis für den Erfolg des Binnenmarkts und ihrer Transferpolitik angeführt.

Doch spätestens seit dem vierten Quartal 2008 befindet sich das einstige Wirtschaftswunderland Irland in einer schweren Rezession. Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat die Insel stark getroffen. Die irische Wirtschaft leidet unter dem Doppelleffekt eines drastischen Rückgangs der Nachfrage auf ihren Hauptexportmärkten (EU und USA) und des Wegfalls der Binnennachfrage im Zuge des Platzens der Immobilienblase. Das wachstumsverwöhnte Irland sieht sich mit einer beispiellosen Schrumpfung seiner Wirtschaftsleistung konfrontiert. Während das Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2007 noch um sechs Prozent wuchs, ist die Wirtschaft 2008 insgesamt um 1,8 Prozent zurückgegangen. Für das Jahr 2009 rechnen Beobachter mit einer weiteren Abnahme der Wirtschaftsleistung von bis zu acht Prozent – der stärkste und schnellste Abschwung in der jüngeren Geschichte Irlands.

Entsprechend dramatisch sind die Auswirkungen auf dem Arbeitsmarkt. Herrschte noch 2007 nahezu Vollbeschäftigung, so waren ein Jahr später vier Prozent weniger Menschen beschäftigt. Bis zum Februar 2009 stieg die Arbeitslosigkeit zum ersten Mal seit 1997 auf über zehn Prozent. Damit erhöhte sich die Anzahl der Arbeitslosen innerhalb von zwölf Monaten um 88 Prozent. Diese Entwicklung traf vor allem die Beschäftigten des Baugewerbes und der einfachen Dienstleistungen – vornehmlich niedrigqualifizierte und prekär beschäftigte Arbeitnehmer und Zuwanderer.

Der Niedergang der Auslands- und Inlandsnach-

frage hat zu erheblichen Steuerausfällen geführt. Bis Ende 2009 wird mit einem Rückgang der Einnahmen um 27 Prozent gerechnet. Dieser Einnahmeeinbruch ist hauptsächlich auf die Ausfälle bei den Unternehmenssteuern und bei der Besteuerung von Immobiliengeschäften zurückzuführen, die in der Vergangenheit für über ein Drittel der Steuereinnahmen gesorgt haben. Der einstige Musterknabe des Euroraums sieht sich somit mit einem wachsenden Haushaltsloch konfrontiert, das zusammen mit dem steigenden Leistungsbilanzdefizit als Folge des Rückgangs der Exporte zu einer Steigerung der Staatsverschuldung führen wird. Schätzungen zufolge könnte das Haushaltsdefizit Ende 2009 über zehn Prozent des BIP betragen – den höchsten Wert in der EU. Folglich wird die Staatsverschuldung weiter steigen. Bereits 2008 lag die Verschuldung bei 41 Prozent des BIP und war damit 16 Prozent höher als im Vorjahr.

Doch sind diese ersten Einschätzungen mit Vorsicht zu genießen, denn das Platzen der irischen Immobilienblase verursachte eine Krise des heimischen Bankensystems. Eine weitere Verschuldung ist nicht auszuschließen. Obwohl die irischen Banken von der *Subprime*-Krise nicht direkt betroffen waren, stiegen ihre Refinanzierungskosten wegen des Vertrauensverlusts auf dem Interbankenmarkt. Hinzu kam, dass der Zusammenbruch des Immobilienmarkts zu hohen Abschreibungen geführt hat. Um eine Implosion des Finanzsektors abzuwehren, spannte die irische Regierung einen 400 Milliarden Euro schweren Rettungsschirm. Die zwei größten Banken erhielten Rekapitalisierungshilfen in Höhe von insgesamt sieben Milliarden Euro. Das drittgrößte Institut Anglo Irish Bank musste sogar ganz verstaatlicht werden.

Ursachen der Krise

Bei der Analyse der Ursachen für die gegenwärtige Krise bezichtigen die breite irische Öffentlichkeit und die irische Regierung die üblichen Verdächtigen: Zu hohe Löhne und »die Globalisierung«. Doch die Ursachen liegen viel tiefer. Die Probleme sind mit der verfolgten Wachstumsstrategie verbunden und im Wesentlichen hausgemacht. Die Wirtschaftskrise trifft die Achillesferse des irischen Aufholprozesses – die hohe Abhängigkeit von ausländischen Firmen für die Sicherstellung von Exporten und Beschäftigung. Denn die angesiedelten multinationalen Unternehmen (MNU) waren 2005 noch für 93 Prozent der Exporte und für fast 50 Prozent der industriellen Beschäftigung im Land verantwortlich.

In der Tat hat Irland einen Verfall seiner internationalen Wettbewerbsposition hinnehmen müssen. Der

Philipp Fink ist Irlandexperte und arbeitet bei der Friedrich-Ebert-Stiftung.

umjubelte Erfolg des »keltischen Tigers« fußte auf einer Niedriglohnstrategie, mit der exportorientierte MNU der Pharma- und IT-Branchen zur Produktion für den EU-Binnenmarkt und die USA erfolgreich angeworben wurden. Als Folge entwickelte sich das Land zum wichtigsten europäischen Standort für die Software-, PC- und Pharmaproduktion.

Mit dem Wegzug des letzten großen Computerherstellers, Dell, von Limerick nach Lodz und den Werkschließungen in der Pharmabranche verlassen die einstigen Aushängeschilder der irischen Erfolgsgeschichte die Insel. Doch ist dieser Schritt weniger ein Ergebnis der gegenwärtigen Wirtschaftskrise, als vielmehr der vorläufige Höhepunkt einer länger anhaltenden Entwicklung. Denn spätestens seit 2001 findet eine verstärkte Verlagerung der Tochterunternehmen in noch günstigere Standorte statt. Dieser Prozess beschleunigte sich infolge der Osterweiterung der EU nach 2004 erheblich. Die osteuropäischen Standorte können Lohnvorteile vorweisen, die zum Teil über ein Drittel unter den vergleichbaren irischen Löhnen liegen. Die jetzige Wirtschaftskrise wird nun auch genutzt, um bereits länger bestehende Verlagerungsabsichten in die Tat umzusetzen.

Doch so bedauerlich und schmerzhaft dieser Verlagerungsprozess auch ist, er bleibt eine rationale unternehmerische Entscheidung. Ein Großteil der geschlossenen Produktionsanlagen befanden sich am Ende ihres *Investitionszyklus*. Außerdem operieren die Firmen zum Teil in Branchen, die durch einen harten Wettbewerb und einen äußerst kurzlebigen *Produktzyklus* gekennzeichnet sind. Der springende Punkt in dieser Debatte ist, dass der irische Staat dem nichts entgegenzusetzen hat. Er hat es versäumt, für eine stärkere Einbindung der MNU in die heimische Wirtschaft und für eine Erhöhung der Wertschöpfung ihrer Produktion in Irland zu sorgen. Zwar kann Irland dank der Exporte von MNU den höchsten Anteil an Hochtechnologieexporten in der OECD vorweisen, die Mehrheit dieser Produkte wurde aber nicht im Land erforscht oder entwickelt.

Hinzu kommt, dass lange Zeit auf die Strahlkraft der MNU gesetzt wurde, die internationale Wettbewerbsfähigkeit irischer Firmen zu verbessern. Doch fand eine Übertragung von Wissen und Technologie in dem erhofften Umfang nicht statt. Mit wenigen Ausnahmen, wie dem einheimischen IT-Sektor oder der Medizintechnik, konnten keine eigenständigen wertschöpfungsintensiven irischen Exportbranchen geschaffen werden. Die überwiegende Mehrheit der irischen Firmen orientieren sich nach wie vor am kleinen inländischen Markt und konzentrieren sich in den mittleren und niedrigeren Technologiesparten. Die irische Volkswirtschaft leidet deshalb erheblich unter

dem Rückgang der Exportnachfrage und der Standortverlagerung.

Eine weitere Ursache der momentanen wirtschaftlichen Schiefelage Irlands liegt im Platzen der Immobilienblase, die in der Folge zu einer Bankenkrise des Landes führte. Die Immobilienblase entstand als Folge des vorangegangenen starken Wachstums. Zwar sind als Ergebnis des Aufholprozesses die Prokopfeinkommen gestiegen. Doch sind auch deutliche Überhitzungserscheinungen aufgetreten, denen die Regierung nicht begegnet ist.

Der konjunkturelle Abschwung von 2001 konnte durch einen robusten Binnenkonsum aufgefangen werden. Als Folge ersetzte die Binnennachfrage die Exporte als Wachstumsmotor. Hinzu kam, dass der starke Zustrom von ausländischen Direktinvestitionen die Nachfrage nach Arbeitskräften erhöhte. Die verstärkte Einwanderung und Investitionstätigkeit und das signifikante Wachsen des Konsums haben zusammen für einen starken Anstieg der Preise für Bauland gesorgt. Als Folge stiegen die irischen Immobilienpreise zwischen 1995 und 2005 um 260 Prozent. Das Baugewerbe zeigte sich 2005 für mehr als 20 Prozent des BIP und für über zehn Prozent der Gesamtbeschäftigung verantwortlich.

Angeheizt wurde diese Entwicklung durch eine Liquiditätsschwemme auf den Kapitalmärkten. Im Zuge des Eurobeitritts des Landes fand eine erhebliche Senkung der Zinsen auf den irischen Kreditmärkten statt. Damit erhielten Konsumenten Zugang zu günstigen Krediten. Hinzu kam eine äußerst prozyklische Budgetpolitik der Regierung, die den spekulativen Bauboom und den Konsum weiter anfachte anstatt moderierend einzugreifen. Im Gegenteil, der Staat kassierte bei jedem Immobiliendeal mit. Denn wegen des geringen Anteils der Einkommens- und Lohnsteuer an den Gesamtsteuereinnahmen bildeten Abgaben aus den Immobilientransaktionen (»Stamp Duties«) die größte Einnahmequelle für den Fiskus.

Diese Abhängigkeit der Steuereinnahmen vom Immobiliensektor ist das Ergebnis einer bewussten Politik. Denn zum einen hatte die Regierung als wahltaktische Maßnahme die Grundsteuer abgeschafft und die Steuer auf Kapitaleinkünfte deutlich verringert. Zum anderen beruhte die Niedriglohnstrategie auf maßvollen Lohnsteigerungen, die in nationalen Übereinkommen zwischen den Gewerkschaften und Arbeitgebern festgeschrieben wurden. Im Gegenzug honorierte der Staat die Abschlüsse, indem er die Einkommens- und Lohnsteuersätze wiederholt senkte.

Als Folge entstand ein »auf Pump« finanzierter Binnenkonsum, der zu einer erheblichen Steigerung der Verschuldungsrate der Privathaushalte auf 130 Prozent der verfügbaren Einkommen führte. Diese Ent-

wicklung löste letztendlich die irische Bankenkrise aus. Obwohl ein Großteil der Spekulationsgeschäfte mit amerikanischen Hypotheken von Dublin aus getätigt wurden, haben diese Geschäfte nach ersten Einschätzungen keine unmittelbaren Auswirkungen auf die irischen Banken. Stattdessen sieht sich Irland mit seiner eigenen *Subprime*-Krise konfrontiert.

Denn im Zuge des Wirtschaftsbooms nährten die irischen Banken die Immobilienblase. Zwischen 1998 und 2007 stieg die Kreditvergabe der Geschäftsbanken in Irland um 466 Prozent. Diese rasante Zunahme ist angesichts der hohen Investitionstätigkeit und des starken Wirtschaftswachstums in diesem Zeitraum nicht weiter verwunderlich. Doch ein genauer Blick verrät, dass fast 60 Prozent dieser Kredite auf spekulative Grundstücksgeschäfte und die Gewährung von Hypotheken zurückzuführen sind. Der Anteil an Immobilieninvestitionen an den *Bruttoanlageinvestitionen* ist zwischen 1994 und 2006 von fünf Prozent auf 14,6 Prozent gestiegen und bildete den größten Einzelinvestitionsposten. Eine laxen Aufsicht, steigende Renditen und die Liquiditätsschwemme verleiteten die irischen Banken, die Risiken des Geschäfts aus den Augen zu verlieren. Hohe Kredite wurden auch an Kunden mit geringer *Bonität* vergeben und die Banken beteiligten sich direkt an den Spekulationsgeschäften mit Grund und Boden.

Finanziert wurden diese Geschäfte mittels der gigantischen Schuldenaufnahme bei ausländischen Banken. Während des Höhepunkts des Immobilienbooms fand zwischen 2003 und 2007 ein jährlicher Kapitalimport in Höhe von 50 Prozent des irischen Bruttosozialprodukts (BSP) statt. Diese Zahl übertraf sogar die ausländische Fremdkapitalaufnahme isländischer Banken. Eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Aussichten und die inflationsbedingten Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) brachte die Immobilienblase zum Platzen. Massive Wertberichtigungen der irischen Bankbilanzen mussten vorgenommen werden. Der Zusammenbruch des internationalen Interbankenmarkts nach dem 15. September 2008 brachte die Refinanzierung der Kreditgeschäfte zum Erliegen. Der Zusammenbruch des irischen Finanzsektors stand bevor.

Maßnahmen der Regierung und Perspektiven

Die bisher getroffenen Maßnahmen der irischen Regierung konzentrieren sich auf die Lösung der Bankenkrise und die Wiederherstellung der makroökonomischen Stabilität. Als sich der Zusammenbruch des irischen Finanzsektors abzeichnete, unternahm die Regierung am 23. September 2008 den aufsehener-

regenden Schritt, einen Rettungsschirm zu spannen, der sich auf das zwei- bis dreifache des irischen BIP beläuft. Alle Spareinlagen und Guthaben, die bei irischen Banken lagen, bekamen eine Staatsgarantie. In einem zweiten Schritt wurde im Januar 2009 »über Nacht« die Verstaatlichung der drittgrößten Bank Irlands entschieden. Schließlich erhielten im Februar 2009 die Allied Irish Banks und die Bank of Ireland je 3,5 Milliarden Euro an Eigenkapitaldarlehen. Darüber hinaus wurde eine Reform der Banken- und Finanzaufsicht beschlossen. Die Aufgaben der bisher getrennten Aktivitäten der Banken- und Finanzdienstleistungsaufsicht sollen künftig in Gänze von der Zentralbank durchgeführt werden.

Jüngst wurde die Schaffung einer *Bad Bank* beschlossen. Um eine weitere Eigenkapitalschwächung der Banken zu verhindern, soll die staatliche Agentur den betroffenen Geschäfts- und Hypothekenbanken Kredite und Vermögenswerte in Höhe von bis zu 90 Milliarden Euro abkaufen. Hierfür wird kurzfristig eine stärkere Verschuldung in Kauf genommen, die aber über den Erlös der liquidierten Vermögenswerte langfristig gegenfinanziert werden soll.

Die stärkere Verschuldung liefert zugleich das Argument der Regierung für ihre Austeritätspolitik, die das Ziel verfolgt, die makroökonomische Stabilität wiederzuerlangen. Denn die Finanzierungskosten der irischen Staatsschulden sind wegen der schlechteren Bonitätsbewertung seitens der *Ratingagenturen* erheblich in die Höhe geschnellt. Die Zinsen auf zehnjährige irische Staatsanleihen haben seit September 2008 einen bedeutenden Anstieg erlebt und lagen Anfang 2009 2,5 Prozent höher als entsprechende deutsche Papiere. Ebenso sind die Zinsen der Kreditausfallversicherungen für staatliche *Schuldverschreibungen* gestiegen. Als Folge müssen elf Prozent der Steuereinnahmen für die Bedienung der Schulden aufgewendet werden.

Deshalb verzichtet die zentristisch-grüne Regierungskoalition im Gegensatz zu den anderen EU-Mitgliedstaaten auf Konjunkturstimuli. Anstatt auf Expansion wird auf Austerität gesetzt. Um das Haushaltsdefizit bei 10,79 Prozent des BIP für 2009 zu begrenzen und bis 2011 zurückzufahren, verkündete die Regierung am 7. April 2009 einen Nachtragshaushalt. Die Staatsausgaben sollen bis 2011 um 4,8 Milliarden Euro gesenkt werden – eine Ausgabenkürzung um 66 Prozent im Vergleich zu 2008. Zwar sollen vor allem die umfangreichen Steuerbefreiungen und -abschreibungen eingeschränkt werden, doch werden auch direkte Ausgaben gekürzt. Dies betrifft zum Beispiel den öffentlichen Dienst, das Sozial- und Gesundheitssystem, den Infrastrukturausbau sowie die Zuschüsse zur Kindererziehung. Zugleich sollen die Steu-

ern und Abgaben deutlich erhöht werden, um für insgesamt 3,25 Milliarden Euro an Mehreinnahmen bis 2011 zu sorgen. Die neuen Sonderabgaben sind zwar nach Einkommensklassen gestaffelt, doch wird die Verteilungsgerechtigkeit durch die Anhebung der Verbrauchssteuern und die geplanten Ausgabekürzungen infrage gestellt.

Die wiederentdeckte Liebe zur EU

Mit dem beschriebenen Schritt geht die Regierung ein großes Wagnis ein. Einerseits sieht sie sich zu dieser Maßnahme gezwungen. In Ermangelung eines gemeinsamen Finanzierungsinstruments, welches das Risiko unter den Euro-Ländern streuen könnte (zum Beispiel *Eurobonds*), obliegt die Aufgabe die Finanzierungsbedingungen zu verbessern alleine dem irischen Staat. Andererseits setzt die Regierung darauf, dass der irische Wirtschaftsstandort von den Konjunkturimpulsen ihrer Haupthandelspartner profitieren wird. Die Beibehaltung der niedrigen Unternehmenssteuersätze von 12,5 Prozent und die öffentlichen Aufrufe nach einer Kürzung der Reallöhne dienen dem Zweck der Verbesserung der internationalen Wettbewerbsposition des irischen Standorts. Das Wachstum soll wieder von Exporten getrieben werden und MNU sollen sich wieder ansiedeln.

1987 ist diese Wette schon einmal aufgegangen. Eine stark deflationäre Haushaltspolitik hat den Grundstein für die lange Wachstumsphase der 1990er Jahre gelegt. Dieses Argument übersieht jedoch, dass die Ausgangsbedingungen andere als die heutigen

waren. Die damalige Austeritätspolitik fand zeitgleich zur konjunkturellen Erholung der wichtigsten irischen Handelspartner statt. Zudem konnte Irland von der Schaffung des gemeinsamen europäischen Binnenmarkts profitieren. Darüber hinaus schufen damals Staat, Gewerkschaften und Arbeitnehmer in einem korporatistischen Sozialdialog (»Social Partnership«) einen langanhaltenden sozialen Frieden. Dieser Dialog ist jedoch im Januar 2009 von den Gewerkschaften wegen der mangelnden sozialen Gerechtigkeit der Sparmaßnahmen aufgekündigt worden. Die ersten Streiks sind bereits angekündigt.

Wegen des eingegengten politischen Spielraums verwundert es nicht, dass Irland seine Liebe zu Europa wiederentdeckt, sei es auch nur aus Eigennutz. Die Gemeinschaftswährung hat einen schlimmeren Absturz der Wirtschaft verhindert. Die Aussichten auf einen positiven Ausgang des zweiten Referendums zum Lissabon-Vertrag sind gestiegen, nachdem die irische Bevölkerung bei der letzten Abstimmung dagegen gestimmt hatte. Die irische Regierung versucht, die Zulassung von Gemeinschaftsstaatsanleihen voranzubringen und das Verbot des gemeinschaftlichen Beistands im Falle einer Zahlungsbilanzkrise eines Eumitglieds zu lockern. Jüngst wurde Peer Steinbrück von einem irischen Kommentator aufgefordert, Irland als 17. Bundesland zu behandeln. Der informierten irischen Öffentlichkeit ist die prekäre wirtschaftliche Lage durchaus bewusst. Folglich scheint nach einer Phase des erfolgsverwöhnten Isolationismus eine stärkere Annäherung an Europa zu beginnen. Damit scheint wenigstens die europäische Idee von der gegenwärtigen Krise profitieren zu können.

3 Spanien – Geplatzte Immobilienblase im Land der Bauwirtschaft

Von Santiago Fernández de Lis und Emilio Ontiveros

Die Auswirkungen der globalen Finanzmarktkrise in Spanien und ihre Ursachen

Im Zuge der globalen Krise der Finanzmärkte hat die Volkswirtschaft Spaniens Stärken und Schwächen gezeigt. Die Schwächen bestanden in einer Ansammlung von Schiefen in der spanischen Wirtschaft – ein Leistungsbilanzdefizit von über zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP), einer der größten Immobilienbooms innerhalb der OECD, und entsprechend der deutlich zyklischen Ausrichtung der Wirtschaft eine erheblich über dem europäischen Durchschnitt liegende Inflationsrate, die zu einem großen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit geführt hat. All diese Faktoren sind miteinander verknüpft: Steigende Immobilienwerte führten dazu, dass an anderer Stelle weniger Rücklagen gebildet wurden, was sowohl ein größeres Leistungsbilanzdefizit als auch die Beschleunigung der Inflation nach sich zog. Diese wiederum heizte das externe Ungleichgewicht der spanischen Ökonomie an. In diesem Zusammenhang fallen deutliche Parallelen zwischen Spanien und den von der Krise schwer getroffenen angelsächsischen Ländern auf. Diese beziehen sich sowohl auf den Anstieg der Immobilienpreise und die Verschuldung privater Haushalte als auch auf das Leistungsbilanzdefizit. Insofern war die US-Immobilienkrise möglicherweise ein Auslöser für eine »Bereinigung«, die auf Spanien früher oder später sowieso zugekommen wäre.

Gleichzeitig zeigte die spanische Wirtschaft aber auch Stärken. Zunächst einmal nutzte man in der spanischen Finanzpolitik – im Unterscheid zu den Vereinigten Staaten – die guten Jahre, um selbst zu Beginn der Krise noch einen deutlichen Haushaltsüberschuss zu erwirtschaften (zwei Prozent des BIP im Jahre 2007). Weiterhin war die Staatsverschuldung zum Zeitpunkt des Krisenausbruchs relativ gering. Somit hatte man in Spanien den dringend benötigten Spielraum für die zur Bekämpfung der Krise notwendige fiskalische Expansion. Zweitens ging man bei Finanzmarktregulierung und -aufsicht umsichtiger vor als in anderen Ländern, in denen der Immobilienboom herrschte. Insbesondere verpflichtete das Vorsorgesystem des *Dynamic Provisioning* spanische Banken, während des Aufschwungs Rücklagen für schlechte Zeiten zu bilden. Dieser inzwischen von der Foundation for Sustainable Development, den G20 und der Larosiere Group empfohlene Mechanismus, der nun

in großem Umfang als sinnvoller Reformschritt anerkannt und umgesetzt wird, war vorher nur im spanischen System zu finden (zum Teil deshalb, weil die spanische Nationalbank die Buchhaltungsstandards für die Finanzbranche festlegt, was in der Bankenaufsicht recht unüblich ist). Darüber hinaus half die bilanzexterne Verbriefung von Kreditpositionen durch Wertpapiere die Entwicklung jenes Schattenbankensystems zu vermeiden, das sich in den angelsächsischen Ländern so negativ auswirkte. Nicht zuletzt war das in Spanien dominierende Modell der Privatkundenbanken – zum Teil schlicht aufgrund seiner Einfachheit – dem *Volatilitätseffekt* der komplexen Finanzprodukt- und *Derivatmärkte* weniger ausgesetzt.

Bezüglich der makroökonomischen Situation verschlechterte sich die spanische Wirtschaftslage seit Ausbruch der Krise rapide. Im Jahr 2007 betrug der BIP-Anstieg 3,8 Prozent, im Jahre 2008 noch 1,2 Prozent, während sich die meisten Prognosen für 2009 zwischen minus drei und minus vier Prozent bewegen. Wie schon öfter traf der zyklische Abschwung die spanische Wirtschaft auch diesmal an ihrer Achillesferse, dem Arbeitsmarkt. Während von 2003 bis 2007 jährlich 700.000 Arbeitsplätze netto geschaffen wurden, gingen im Jahr 2008 100.000 Arbeitsplätzen verloren; für 2009 wird der Verlust einer weiteren Million vorausgesagt. Die dramatische Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt führte zu einem sehr schnellen Anstieg der Arbeitslosenquote von acht Prozent im Jahr 2007 auf 14 Prozent am Jahresende 2008; Ende 2009 wird diese Zahl Prognosen zufolge bei fast 19 Prozent liegen. Ein großer Teil der Arbeitsplatzverluste konzentrierte sich auf die Baubranche, die Beschäftigung sank dort um 21 Prozent, was 550.000 Arbeitsplätzen entspricht. Diese Entwicklung zeigt, dass die traditionelle Rigidität und der Dualismus von Immobilienboom und Baubranche des spanischen Arbeitsmarktes durch die zögerlichen Reformen während der konjunkturstarke Jahre nicht korrigiert werden konnte. Dies spiegelt sich aktuell in einem Anpassungsmechanismus zur Rettung der Wettbewerbsfähigkeit wider, bei dem Beschäftigungsstrategien und die Unterstützung der schwächsten Bevölkerungsgruppen im Vordergrund stehen.

Finanzielle Hilfsmaßnahmen der Regierung

Die spanische Regierung hat sich bei der Verabschiedung von Konjunkturmaßnahmen insgesamt aktiv gezeigt, besonders im Bereich der Fiskalpolitik, wo – zusätzlich dazu, dass automatische Stabilisierungsmechanismen nun umfassend greifen können – die Einkommensteuer durch einen pauschalen Steuer-

Emilio Ontiveros ist Präsident des Beratungsunternehmens *Analistas Financieros Internacionales (Afí)* in Spanien.

Santiago Fernández de Lis ist dort für den Bereich »Internationales« zuständig.

nachlass gesenkt wurde. Es wurden Maßnahmen zur Neuverhandlung von Krediten eingeführt, die sich insbesondere an Arbeitslose richten. Weiterhin wurde die Unternehmenssteuer gesenkt, die Finanzierungsmöglichkeiten für kleine und mittlere Unternehmen durch die öffentliche Kreditanstalt Instituto de Crédito Oficial erweitert, behördliche Finanzierungsmechanismen für den Wohnungsbau verstärkt, ein neuer »lokaler Investmentfonds« eingeführt, um die Schaffung von Arbeitsplätzen anzuregen und ein Sonderplan für die Automobilbranche bewilligt.

Im Bereich der Bankenrettung ist man in Spanien allerdings weniger aktiv vorgegangen als in anderen EU-Ländern. Spanien hat die Mindestdeckung zur Einlagensicherung in Absprache mit den EU-Mitgliedstaaten von 20.000 auf 100.000 Euro erhöht und darüber hinaus einen »Fonds für den Kauf von Vermögensanlagen« für Käufe in Höhe von 30.000 Euro geschaffen (mit Möglichkeit der Aufstockung auf 50.000 Euro). Es wurde außerdem ein Garantiesystem für die Neuausgabe von festverzinslichen Wertpapieren im Wert von 100.000 Euro oder mehr eingerichtet. Im Unterschied zu den meisten EU-Ländern hat die spanische Regierung kein Kapital in den Bankensektor fließen lassen, da hier bisher kein Bedarf bestand. In diesem Zusammenhang ist von Bedeutung, dass (i) die spanischen Finanzinstitute über das Polster aus den oben genannten dynamischen Rückstellungen verfügen konnten und (ii) keines unter ihnen 2008 Verluste gemacht hatte. Die Tatsache, dass eine öffentliche Bankensanierung bisher nicht vonnöten war, bedeutet allerdings nicht, dass dies auch in der Zukunft so bleiben wird. Die Krise verschlimmert sich stetig, die Anzahl notleidender Kredite und auch die Arbeitslosigkeit steigt, was die Banken bezüglich ihres Finanzergebnisses unter Druck setzt, zu Unterkapitalisierung von immer mehr Organisationen führt und in einigen Fällen die Fusion kleinerer Finanzinstitute notwendig machen wird.

Globale und europäische Herausforderungen

In jedem Fall braucht die spanische Wirtschaft ein neues Modell für wirtschaftliches Wachstum. Die Tatsache, dass man sich diesbezüglich bisher viel zu stark auf die Baubranche und den Immobilienboom verlassen hat, erklärt einige der aktuellen Schwachstellen der spanischen Volkswirtschaft. Die aktuelle Krise sollte als Chance genutzt werden, ein neues Wirtschaftsmodell zu formulieren, das anstelle von unqualifizierter Arbeit und geringerer Produktivität auf einer verbesserten Qualität von Finanzinstitutionen, einer stärkeren Diversifizierung der Produktion, einer Redu-

zierung prekärer Arbeitsverhältnisse und Innovation durch Bildung und Forschung basiert.

Mögliche Fortschritte in der spanischen Wirtschaftslage hängen allerdings zu einem großen Teil davon ab, was auf europäischer Ebene unternommen wird. Die Krise hat gravierende Mängel im institutionellen, politischen und regulatorischen Rahmen der Eurozone aufgedeckt. Die Koexistenz einer einheitlichen Geldpolitik und eines Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen einerseits, und einer heterogenen Finanzgesetzgebung und -aufsicht sowie dem Bestehen unterschiedlicher Finanzbehörden andererseits ist nicht haltbar.

Einige der offensichtlich gewordenen Defizite sind globaler Natur und müssen auf globaler Ebene behoben werden (Beispiele wären Maßnahmen für einen Abbau des prozyklischen Ansatzes bei der Finanzregulierung, die Abschaffung völlig unangebrachter Anreize für *Disintermediation*, die Reglementierung von *Ratingagenturen* usw.). Es existieren aber auch spezifisch europäische Probleme, bei denen dringender Handlungsbedarf besteht. Im vor kurzem veröffentlichten und vom Europäischen Rat für Wirtschaft und Finanzen (ECOFIN) in Auftrag gegebenen Larosièrereport wurden dazu die richtigen Grundzüge herausgearbeitet. Der Bericht stellt spezifische Vorschläge zur Reform der Aufsicht über Finanzinstitutionen und Finanzmärkte sowie zur Stärkung der EU-Zusammenarbeit im Sinne finanzieller Stabilität und eines verbesserten Krisen-Frühwarnsystems, Mechanismen zum Krisenmanagement, und zur Zusammenarbeit der europäischen Aufsichtsbehörden auf globaler Ebene vor. Die Empfehlungen sind sinnvoll und sollten ernst genommen werden, wie auch die Idee der Schaffung einer neuen europäischen Aufsichtsstruktur und die Stärkung der Rolle der Europäischen Zentralbank im Umgang mit systemischen Risiken.

Aus europäischer Sicht ist es wichtig, nicht nur das einzubeziehen, was unternommen werden sollte, sondern auch das, was nicht getan werden sollte. Unter solche »Don'ts« fallen zum Beispiel Maßnahmen, die den Binnenmarkt oder das empfindliche, durch Maastricht geschaffene Gleichgewicht der Institutionen gefährden könnten. Die Herausforderung für die Behörden und politischen Entscheidungsträger der EU besteht darin, den Weg aus der Krise zu erleichtern und gleichzeitig die bei der Integration der Realwirtschaft und der Finanzmärkte erreichten Fortschritte zu bewahren. Auch wenn die Krise in gewisser Weise den Eindruck einer »De-Globalisierung« erweckt (auch aufgrund der enormen nationalen Rettungspakete für Finanzinstitute), wird sie letztlich wohl den europäischen Integrationsprozess beschleunigen. Für einen sinnvollen Reformzeitplan und die Schaffung eines

Gleichgewichts zwischen sich möglicherweise entgegenstehenden Zielen und nationalen Interessen braucht es nun eine gut durchdachte Vorgehensweise und eine konsequente Umsetzung durch politische Entscheidungsträger in Europa.

4 Italien – Abwertungsökonomie in der »Euro-Zwangsjacke«

Von Michael Braun und Giancarlo Dante

Die aktuelle wirtschaftliche Situation

Noch im Herbst 2008 herrschte in Italien die Überzeugung vor, das Land werde von der internationalen Finanzmarktkrise nur marginal berührt werden. Der Grund: Italiens nur in geringem Maße internationalisierte Banken haben sich bei dem *Derivate*-Geschäft sehr zurückgehalten; dank ihres großen Osteuropageschäfts ist alleine die Bank Unicredit stark exponiert.

Dennoch wurde Italien dann von der Krise der Realwirtschaft massiv getroffen. Im letzten Quartal 2008 sank das Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorjahresquartal um 2,8 Prozent; verantwortlich waren der Einbruch bei Investitionen und Exporten sowie stagnierende Konsumausgaben (ISTAT 2009). Für das Jahr 2009 ist eine weitere Intensivierung der Rezession abzusehen. Optimistische Schätzungen gehen von einem Rückgang des BIP um 2,6 Prozent aus, dem ein Wachstum von 0,5 Prozent im Jahr 2010 folgen könnte (Bank of Italy 2009). Die OECD dagegen prognostiziert einen Einbruch des BIP um 4,3 Prozent im Jahr 2009 (OECD 2009).

Auch auf dem Arbeitsmarkt ist die Krise angekommen. Italien, das über zehn Jahre hinweg einen stetigen Anstieg der Erwerbsbevölkerung verzeichnen konnte, wird voraussichtlich einen Anstieg der Arbeitslosenrate auf 8,2 Prozent im Jahr 2009 und auf 8,7 Prozent im Jahr 2010 erleben (European Commission 2010).

Die bisher getroffenen nationalen Maßnahmen

Im November 2008 verabschiedete die Regierung ein insgesamt sehr bescheidenes Anti-Krisen-Paket. Die wichtigste Maßnahme der Fiskalpolitik sah steuerliche Erleichterungen für die einkommensschwächsten Haushalte vor (die Steuerersparnis reicht nach Einkommen gestaffelt von 200 Euro bis maximal 1000 Euro jährlich). Zugleich erfuhr die in Italien sehr schwache und fragmentierte Arbeitslosensicherung eine Ausdehnung auf bisher in keiner Weise gesicherte Beschäftigtengruppen wie Lehrlinge, Leiharbeiter oder auf Honorarbasis prekär Beschäftigte. Die Regierung gibt das Volumen der Maßnahmen mit 5,6 Milliarden Euro für 2009, 3,2 Milliarden Euro für 2010 und 3,9 Milliarden Euro für 2011 an. Da diese Maßnahmen jedoch in bedeutendem Umfang durch Ausga-

benkürzungen und Steuererhöhungen an anderer Stelle gegenfinanziert sind, belaufen sie sich netto auf weniger als eine Milliarde Euro. Dies gilt auch für die in Aussicht gestellten Investitionen, zum Beispiel in Infrastrukturprogramme. Fast immer wurden hier schon in den Haushalt eingestellte Mittel umgewidmet oder schlicht zu »Anti-Krisen-Maßnahmen« umdeklariert. Während die EU Maßnahmen im Umfang von einem Prozent des BIP empfiehlt, bewegen sich die in Italien real aufgebrauchten staatlichen Ressourcen im Bereich von 0,1 bis 0,2 Prozent.

Motiv dieses sehr zurückhaltenden Agierens ist die mit etwa 105 Prozent des BIP extrem hohe Schuldenlast Italiens, vor deren Hintergrund Schatzminister Giulio Tremonti um die internationale *Bonität* des Landes und um einen weiteren Anstieg des Zinsdifferential gegenüber Deutschland fürchtet. Dieser *Spread* bei Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit war von 0,25 Prozent Ende 2007 auf 1,7 Prozent im Jahr 2009 geklettert und erlebt seitdem wieder einen leichten Rückgang.

Völlig untätig ist die Regierung jedoch nicht geblieben. Statt »offizieller« Maßnahmenpakete mit Auswirkungen auf Haushalt und Verschuldung setzt sie auf ein »inoffizielles« Paket, das darauf zielt, das Geschäftsumfeld für die Unternehmen zu verbessern. So wurden die Bekämpfung der Steuerhinterziehung abgeschwächt, Normen gegen die Schwarzarbeit aufgeweicht, Kontrollmöglichkeiten eingeschränkt und die Strafandrohungen bei Verletzung von Normen zur Sicherheit am Arbeitsplatz deutlich reduziert. Das Signal an die Unternehmen ist eindeutig: Auch wenn sie in der Grauzone der Schattenwirtschaft – die in Italien für etwa 20 Prozent des BIP steht – operieren, dürfen sie auf einen verständnisvollen Staat zählen, der auch unorthodoxe Methoden der Kostensenkung und Steigerung der Konkurrenzfähigkeit de facto billigt.

Die Ursachen der Krise

Italien gehörte in den letzten Jahren wohl zu den westlichen Industrieländern, die am »solidesten« gewirtschaftet haben. Zwar erlebte das Land ebenfalls einen Boom der Immobilienpreise, doch war dieser in keiner Weise mit einer exorbitanten Ausdehnung der Verschuldung der privaten Haushalte verbunden. Italiens Banken sind traditionell sehr streng in der Kreditvergabe, *Subprimes* sind deshalb im Lande kein Thema. Die Verschuldung der privaten Haushalte liegt mit 49 Prozent des verfügbaren Einkommens im internationalen Vergleich äußerst niedrig – bei der Hälfte des in der gesamten Eurozone erreichten Wertes und gar nur bei einem Drittel gegenüber Großbri-

Michael Braun

arbeitet als Korrespondent der Tageszeitung »taz« in Italien.

Giancarlo Dante

ist Projektmitarbeiter bei der *Fondazione G. Brodolini* in Italien.

tannien und den USA. Auch die Brutto-Verschuldung der Unternehmen liegt mit 75 Prozent des BIP um zehn Prozent unter dem Durchschnitt der Währungsunion.

Genauso wenig hat Italien mit hohen Leistungsbilanzdefiziten zu kämpfen; im Jahr 2008 betrug das Defizit der Zahlungsbilanz 2,2 Prozent des BIP; im Jahr 2009 wird, dank eines Außenhandelsüberschusses bei Nicht-Energie-Produkten und dank gefallener Erdöl- und Erdgaspreise, ein Rückgang auf 1,2 Prozent erwartet.

Und schließlich hat sich das Land auch auf dem Feld der öffentlichen Finanzen spätestens seit dem Beitritt zur Eurozone 1998 durch insgesamt hohe Haushaltsdisziplin ausgezeichnet. So gelang die Rückführung der Staatsverschuldung von etwa 125 Prozent des BIP in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre auf ca. 104 Prozent im Jahr 2007.

Dennoch ist Italien der gegenwärtigen Krise in besonderer Weise ausgesetzt – eine Situation, die sich durch die stark eingeschränkten Handlungsmöglichkeiten der Regierung verschärft. Italien weist zum ersten eine im europäischen Vergleich, trotz der Konsolidierungsmaßnahmen der letzten 12 Jahre, extrem hohe Staatsverschuldung auf, und zum zweiten erlebt das Land die Zugehörigkeit zum Euroverbund als währungspolitische »Zwangsjacke«. Die Gründe hierfür liegen in dem Wachstumsmodell, das bis in die 1990er Jahre hinein vorherrschte – und das heute als Hypothek nachwirkt. Italien war seit etwa 1970 eine »Abwertungsökonomie«, in der hohe Staatsverschuldung, hohe Inflationsraten sowie periodische Abwertungen der Lira die zentralen Elemente bildeten. Ganz genauso wie alle anderen westeuropäischen Staaten steigerte auch Italien Jahr für Jahr seine Staatsquote auf der Ausgabenseite, um schließlich Werte von über 40 Prozent des BIP zu erreichen. Anders als andere Staaten konnte es jedoch nicht parallel dazu eine Steigerung seiner Einnahmen verzeichnen, die bei gut 30 Prozent des BIP verharrten. Stattdessen wurden die wachsenden sozialstaatlichen Transferleistungen und öffentlichen Investitionen über die Staatsverschuldung finanziert. Die Netto-Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte erreichte schließlich in der zweiten Hälfte der 1980er Jahre Werte von über zehn Prozent jährlich. Konsequenz dieses Wirkens war eine überdurchschnittliche Inflationsrate, die periodisch die internationale Konkurrenzfähigkeit Italiens schwächte. Ebenso periodisch erfolgten deshalb Abwertungen der Lira, die als unmittelbaren Effekt jedes Mal einen Exportboom auslösten; die letzten dieser Abwertungsrunden erfolgten in den Jahren 1992 (als Italien zwangsweise aus dem EWS ausschied) und 1995. Wie wichtig die Rolle dieser Abwertungen war, zeigt sich

am Wechselkurs gegenüber der D-Mark: Während am Ende der 1960er Jahre für 1000 Lire noch ca. 6 DM gezahlt wurden, betrug der Kurs 1997 unmittelbar vor Fixierung der Paritäten gegenüber dem Euro nur noch ca. 1000 Lire/1 DM.

Sowohl der Weg hemmungsloser Staatsverschuldung als auch das Ventil der Abwertung waren mit dem Vertrag von Maastricht und dann mit dem Beitritt zur Eurozone dauerhaft verschlossen. Für den Beitritt zum Euro sprachen dennoch präzise Kalküle: Eine Nichtbeteiligung hätte Italien in der EU an den Rand gedrängt und die Lira als schwache Währung in besonderer Weise für Spekulationen anfällig gemacht. Zudem hätte das Land mit einem weiteren Ansteigen des *Spreads* mit unvorhersehbaren Folgen für die damals schon aus dem Ruder gelaufene Staatsverschuldung rechnen müssen. Umgekehrt verhiess die Beteiligung am Euro ein rasches Fallen der Zinsen und damit eine zentrale Voraussetzung, um die galoppierende Staatsverschuldung in den Griff zu bekommen.

Zum »circulus virtuosus« hätte die Beteiligung am Euro aber nur werden können, wenn das Land einen wirksamen Ersatz für das Abwertungsventil als Export-Stimulus gefunden hätte. Dieser Ersatz hätte alleine in einer Produktivitätsoffensive liegen können. Auf diesem Feld aber bewegten sich Italiens Unternehmen in den letzten zehn Jahren nur in sehr geringem Maße: Italien erlebte eine Stagnation der Produktivitätsentwicklung – mit der Folge, dass die Lohnstückkosten trotz im europäischen Vergleich niedriger Löhne (etwa gegenüber den deutschen Lohnstückkosten) Jahr für Jahr anwuchsen. Italien bezahlte so die Zugehörigkeit zum Euro mit einer langen Phase der Stagnation: Jahr für Jahr lag das italienische Wachstum unter dem Durchschnitt der EU ebenso wie unter dem der Eurozone. Andererseits entwickelte auch der italienische Staat keinerlei wirtschaftspolitische Strategien, die höhere Produktivitätszuwächse und eine Umorientierung der italienischen Industrie zu Hochtechnologie-Sektoren mit hoher Wertschöpfung hätten stimulieren können. Gewiss spielen hier die haushaltspolitischen Restriktionen, die sich dem Erbe der vorangegangenen Schuldenpolitik verdanken, eine große Rolle. Im Resultat stagnieren die Ausgaben Italiens für Forschung und Entwicklung bei etwa einem Prozent des BIP, während Deutschland sich drei Prozent nähert und Frankreich ebenso wie Großbritannien über zwei Prozent liegen – keine guten Voraussetzungen, um im Wettbewerb in Zukunftssektoren zu bestehen.

Verschärft werden Italiens Probleme mit der Hartwährung Euro nämlich noch dadurch, dass das Land in besonderer Weise mit den Folgen der Globalisierung konfrontiert ist. Genauso wie die Industrie

Deutschlands ist die Italiens in hohem Maße exportorientiert, doch es dominieren andere Sektoren. Weiterhin verdient Italien das Gros seiner Exporteinnahmen in den so genannten »traditionellen« Branchen wie der Textil- und Bekleidungs-, der Schuh-, Möbel- oder Keramikindustrie. In allen diesen Sektoren ist das Land einem wachsenden Konkurrenzdruck durch Billiglohnländer, vor allem durch China, ausgesetzt, ohne seinerseits im Gegenzug – wie etwa Deutschland – auf in gleichem Takt wachsende Exporte von Hochtechnologieprodukten nach China setzen zu können. Hier macht sich für Italien das Fehlen des Abwertungsventils besonders schmerzhaft bemerkbar.

Es ist jedoch bezeichnend, dass die in Italien zum Beispiel im Lager der Rechten unter Silvio Berlusconi in den letzten Jahren lauter gewordene Kritik am Euro, als dem vermeintlich Verantwortlichen der wirtschaftlichen Misere, nun in der Krise weitgehend verstummt ist. Das Land hat gerade in der Krise erfahren, dass der Euro nicht nur Belastung und »Zwangsjacke« ist, sondern in Zeiten großer Turbulenzen an den Finanzmärkten auch einen starken Schutzschirm darstellt: Mit einer eigenen Lira wäre Italien zum Spielball massiver Spekulationen geworden, hätte ein deutlich steigendes Zinsdifferential hinnehmen müssen – und selbst die Frage nach einem Staatsbankrott hätte womöglich sehr schnell Gestalt angenommen.

Gegenwärtige Debatten in Italien und Perspektiven

Auch wenn die Perspektive eines Staatsbankrotts gegenwärtig nicht realistisch erscheint, stellt die schon im Ausgangspunkt überdurchschnittlich hohe Staatsverschuldung eine massive Restriktion für haushaltspolitische Interventionen gegen die Krise dar. Schatzminister Giulio Tremonti räumt der Haushaltsdisziplin weiterhin erste Priorität ein. Angesichts der Zahlen, die auch ohne Auflegung nennenswerter Konjunkturpakete ein Ansteigen der Neuverschuldung von 2,9 Prozent des BIP im Jahr 2009 auf vier bis 4,5 Prozent im Jahr 2010 und angesichts des erwarteten Rückgangs des BIP einen Anstieg der Gesamtverschuldung in Richtung 110 Prozent in den nächsten zwei Jahren erwarten lassen, überrascht dies nicht. Auch die EU-Kommission hatte vor diesem Hintergrund das Anti-Krisen-Paket der italienischen Regierung als »im Angesicht des hohen Verschuldungsniveaus angemessen« begrüßt und von der Eröffnung eines Vertragsverletzungsverfahrens, wie es etwa gegenüber Spanien, Frankreich oder Irland erfolgte, abgesehen.

Italien ist vor allem über ein mögliches Steigen des Zinsdifferentials bei langfristig laufenden Staatsanlei-

hen gegenüber Deutschland besorgt, das die in den letzten zehn Jahren mühsam erreichte Konsolidierung zunichte machen könnte. Schatzminister Tremonti gehört deshalb auch zu den entschiedenen Befürwortern der Auflegung von *Eurobonds*, die das Land von dieser Drohung befreien würden.

Harsche Kritik für ihren insgesamt sehr zurückhaltenden Kurs erhielt die Regierung sowohl von der Opposition als auch von den Sozialpartnern. Die größte Oppositionskraft, die Partito Democratico (PD), fordert die Auflegung eines Konjunkturpaketes im Umfang von etwa einem Prozent des BIP, das sowohl deutlich stärkere Steuererleichterungen für einkommensschwächere Schichten als auch einen Ausbau der Arbeitslosensicherung weit über die von der Regierung beschlossene, äußerst geringe Alimentierung prekär Beschäftigter hinaus ebenso wie Investitionsprogramme zum Beispiel in neue Energien vorsieht. Noch weiter geht der größte Gewerkschaftsbund, die CGIL, die von der Regierung die Auflegung eines Konjunkturprogramms in Höhe von 1,5 Prozent des BIP fordert. Aber auch der Unternehmerverband Confindustria kritisierte die Regierung wiederholt angesichts ihrer »Passivität« gegenüber der Krise und verlangt einen deutlich höheren Einsatz öffentlicher Ressourcen.

Erwartungen an die EU und den Euroverbund

Italien gehört traditionell zu den integrationsfreundlichsten EU-Ländern – es hat aber auch seit nunmehr fast zwei Jahrzehnten ein eher passives Verhältnis zu den Integrationsfortschritten; das heißt Italien zeichnet sich nicht dadurch aus, dass es seinerseits Impulse in den europäischen Prozess einbringt, sondern dass es, im Angesicht von Vorschlägen anderer Länder, in der Regel Partei für jene Positionen ergreift, die auf eine Weiterentwicklung der EU zielen.

Ein gewisser Bruch mit dieser Tradition erfolgte in den Regierungsjahren Silvio Berlusconis 2001–2006. Die damalige Koalition zeichnete sich durch Europaskeptische Töne aus, nicht zuletzt in der Debatte über Italiens Stagnation, die gerne dem Euro angelastet wurde. Es bedurfte dann der Mitte-Links-Regierung Romano Prodis (2006–2008), um das Land wieder auf einen klar pro-europäischen Kurs zurückzuführen.

Doch angesichts der Krise erfolgte nicht, wie eigentlich zu erwarten, mit der 2008 erneut gewählten Regierung Berlusconi eine Rückkehr zur vorherigen Europa-Skepsis der Rechten. Darin liegt implizit schon eine klare Anerkennung der Schutzschirm-Funktion des Euro. Wenn Italien unter Berlusconi sich gegenüber der Vorgängerregierung unterscheidet, dann in

der Akzentuierung protektionistischer Töne. Schatzminister Giulio Tremonti – der ökonomische Vordenker der Koalition – favorisiert allerdings nicht Protektionismus innerhalb der Union, sondern gemeinsam von den EU-Ländern getragene Schutzmaßnahmen vor allem gegenüber China.

Daneben – wie oben schon erwähnt – gehört Italien zu den Befürwortern der Auflegung von *Eurobonds*. Allerdings hat sich offensichtlich auch in Rom die Auffassung durchgesetzt, dass dieser Vorschlag

angesichts von Widerständen vor allem aus Deutschland zur Zeit kaum Realisierungschancen hat. Darüber hinaus ist die Debatte im Land jedoch weiter von Europa-politischer Passivität geprägt: Italien formuliert nicht selbst strategische Vorschläge, sondern wartet ab, was aus Brüssel und den anderen europäischen Hauptstädten kommt, um darauf zu reagieren. Aktive Impulse zur Formulierung koordinierter Anti-Krisen-Politiken innerhalb der EU und des Euroverbunds sind aus Rom vorerst nicht zu erwarten.

5 Griechenland – Schuldenstaat in der Reformkrise

Von Niels Kadritzke

Die Auswirkungen der globalen Finanzmarktkrise

Noch vor wenigen Wochen wurde Griechenland auf den Wirtschaftsseiten maßgeblicher europäischer Zeitungen als ein Land dargestellt, das kurz vor dem Staatsbankrott steht. Anlass dieser Diskussion und Hauptgrund für die schwierige Lage Griechenlands ist die Tatsache, dass das Euro-Land für die (Re-)Finanzierung seiner öffentlichen Schulden über die internationalen Finanzmärkte den höchsten Zuschlag aller EU-Mitgliedstaaten (außer Malta) zahlen muss. Der *Spread* war im Februar 2009 auf 265 Punkte gestiegen. Das besagt, dass der griechische Staat für die langfristige Finanzierung seiner öffentlichen Ausgaben 2,65 Prozent mehr Zinsen zahlen muss als Deutschland. Noch im Herbst 2005 hatte der *Spread* praktisch bei Null gelegen.

Keine Gefahr für die Banken

Wie die Entwicklung des *Spread* anzeigt, rührt die Krise in Griechenland nicht vom Bankensektor, sondern vom prekären Zustand der öffentlichen Finanzen. Die Probleme der Banken sind demgegenüber von untergeordneter Bedeutung. Die griechischen Banken waren nicht direkt in die Finanzkrise involviert, weil keine von ihnen im großen Stil auf riskante Geschäfte mit *Derivaten* und anderen *Toxic Assets* eingestiegen war. Zwar sind Privatkunden über Kreditkarten bei den Banken hoch verschuldet und diese Blase kann bei schrumpfenden Masseneinkommen platzen, aber diese Verschuldung ist deutlich geringer als in anderen Euro-Ländern. Allerdings steht dem eine sehr geringe Sparquote gegenüber, da verfügbares Geld in der Regel ausgegeben oder in Immobilien (Zweitwohnungen, Ferienhäuser) angelegt wird, die das klassische »Sparbuch« der Griechen darstellen. Die gesamte private Verschuldung liegt in Griechenland bei etwa 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gegenüber ca. 240 Prozent im Durchschnitt der Euro-Länder (in GB hat sie sogar 300 Prozent überschritten).

Ihre konservative Geschäftspolitik hat die großen Banken in Griechenland vor dem Schlimmsten bewahrt. Ein kurzfristiges Gefahrenpotential ist allerdings ihr Engagement in den südosteuropäischen Nachbarländern, wenn diese noch tiefer in die Krise geraten sollten. Und natürlich sind die Institute insge-

samt in den Sog des globalen Wertverlusts von Banktiteln geraten. Dieser hält sich jedoch in Grenzen: Die vier größten Geschäftsbanken mussten 2008 lediglich zwischen 3,2 und zehn Prozent ihres Wertes abschreiben – im EU-Vergleich eine glänzende Bilanz. Auch der Kapitalisierungsgrad der griechischen Banken (durchschnittlicher *Leverage* von 1:20) ist weit günstiger als im EU-Durchschnitt.

Dennoch hat die Regierung im Dezember 2008 ein Stützungsprogramm von 28 Milliarden Euro aufgelegt, das unter anderem Aktienkäufe durch die Zentralbank vorsieht und sich auch auf Mittel stützt, die von der Europäischen Zentralbank (EZB) garantiert werden. Bis Ende März wurde das Programm zu einem Drittel in Anspruch genommen (und zwar von allen großen Banken). Dass eine der wichtigen griechischen Banken zusammenbricht, ist aus heutiger Sicht sehr unwahrscheinlich.

Ursachen der Krise

Das Problem der öffentlichen Finanzen

Umso dramatischer ist die Situation der öffentlichen Finanzen. Bis Ende 2009 muss Athen für sein Umschuldungsprogramm mindestens 43 Milliarden Euro am internationalen Finanzmarkt aufnehmen. Allerdings konnten bis Anfang April bereits Staatsobligationen (mit drei- bis zehnjähriger Laufzeit) in Höhe von 36 Milliarden Euro abgesetzt werden. Damit wurden innerhalb des ersten Quartals 2009 bereits 80 Prozent des Kreditbedarfs für das ganze Jahr aufgebracht. Die Eile könnte aber auch anzeigen, dass die Regierung im Lauf des Jahres mit noch schlechteren Kreditkonditionen rechnet (worauf neueste Aussagen einiger *Ratingagenturen* hindeuten).

Der extreme *Spread* reflektiert vor allem den dramatischen Grad der Gesamtverschuldung. Die akkumulierte Staatsschuld liegt für 2008 offiziell bei 95 Prozent des BIP (nachdem sie 2005 bereits auf 90 Prozent gefallen war). Aber fast alle Beobachter – zumal in Brüssel – gehen davon aus, dass die Zahl realiter bereits wieder bei über 100 Prozent liegt. Die Dunkelziffer setzt sich aus »unsichtbaren« öffentlichen Schulden in zweistelliger Milliardenhöhe zusammen (zum Beispiel unbezahlte Rechnungen für Pharmalieferungen an die staatlichen Krankenhäuser), rührt aber auch von unklaren Bilanzen der öffentlichen und halb-öffentlichen Krankenkassen und Rentenkassen, die hohe Verluste bei Geldmarktanlagen zu verzeichnen hatten.

Nur vor dem Hintergrund dieser akkumulierten Staatsschuld (der zweithöchsten innerhalb des Euro-

blocks nach Italien) ist die Diskussion um das jährliche Haushaltsdefizit zu verstehen. Griechenland hatte seit seinem Beitritt zur Eurozone (2001) bereits 2005 wieder ein Defizit von 5,5 Prozent aufgebaut. Dies war 2007 wieder unter die geforderte Drei-Prozent-Grenze gefallen, doch für 2008 musste die Athener Regierung jetzt ihr Budgetdefizit unter dem Druck von Eurostat auf fünf Prozent des BIP revidieren (gegenüber geplanten 3,7 Prozent). 2009 wird dieses Defizit sehr wahrscheinlich signifikant weiter steigen. Angesichts dieser Tendenz hat die EU-Kommission Athen aufgefordert, das Defizit bis Ende 2010 wieder unter drei Prozent zu drücken und den Staatshaushalt bis 2013 sogar auszugleichen.

Zweifel an der Haushaltskonsolidierung

Als erste Reaktion hat die Regierung Karamanlis ein Sparprogramm vorgelegt, dessen Wirksamkeit die EU-Kommission schon im Juni 2009 bewerten will. Dabei wird vor allem die Nachhaltigkeit dieser Maßnahmen zu bewerten sein. Die wichtigsten, vom Parlament noch abzusegnenden »Konsolidierungsschritte« sind:

- Lohnstopp und Stellenabbau im öffentlichen Dienst;
- eine einmalige Sonderabgabe auf Jahreseinkommen von über 60.000 Euro (die allerdings verfassungsrechtlich umstritten ist);
- Wiedereinführung der Erbschaftssteuer für Verwandte ersten Grades;
- neue Steuern auf gewisse Immobilien, in einem zweiten Schritt auch höhere Konsumsteuern (Benzin, Tabak, Alkohol);
- verstärkte Anstrengungen beim Eintreiben von Steuerschulden bzw. allgemein gegen Steuerhinterziehung.

Der letzte Punkt, der auf eine Verbesserung der Steuerdisziplin zielt, verweist auf ein grundsätzliches Dilemma der Haushaltskonsolidierung zum jetzigen Zeitpunkt: Wenn der Fiskus bei Beginn eines Konjunkturunbruchs den Druck auf Unternehmen und Selbstständige erhöht, leidet deren Liquidität, die bereits durch die strenge Kreditpolitik der Banken begrenzt ist. Da die meisten Geschäfte und Kleinbetriebe ihrerseits auf Außenständen sitzen, besteht die Gefahr, dass die prekäre Balance von Schulden/Außenständen im privaten Sektor zusammenbricht.

Hier zeigt sich ein fataler Widerspruch zwischen kurzfristigen konjunkturellen Zielen und dem strukturellen Ziel einer langfristigen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Wie dringlich dieses zweite Ziel ist, zeigt die Tatsache, dass der griechische Fiskus gegenüber privaten Steuerzahlern und Unternehmen

derzeit Außenstände in Höhe von über 20 Milliarden Euro hat. Diese Verschuldung der Bürger gegenüber dem Staat rührt zum einen von der laxen Steuermoral der Gesellschaft, zum anderen von der unzureichenden Ausstattung der Finanzämter, deren unterbezahltes Personal entsprechend bestechungsanfällig ist. Vor allem Kleinunternehmer und Freiberufler deklarieren den Finanzämtern nur einen Bruchteil ihrer Einnahmen. So erklärt sich, dass in die oben genannte Kategorie der Jahreseinkommen von über 60.000 Euro nur 128.000 Steuerbürger fallen, während ganze Berufsgruppen (wie Ärzte und Anwälte) lächerlich niedrige Einkommen deklarieren, die ihrem offen demonstrierten Wohlstand Hohn sprechen.

Die meisten Wirtschaftskommentatoren gehen davon aus, dass das Programm der Regierung auf der Einnahmenseite völlig unzureichend ist und die geforderte Haushaltskonsolidierung nicht erbringen kann – schon gar nicht angesichts der realwirtschaftlichen Entwicklungen. Die griechische Regierung muss also im Juni (oder spätestens im Herbst) 2009 damit rechnen, dass sie von der EU noch strengere Haushaltsvorgaben bekommt, um das öffentliche Defizit einzudämmen und eine noch höhere Staatsverschuldung zu vermeiden.

Damit ist der griechischen Regierung auf absehbare Zeit jeder Spielraum für eine aktive Konjunkturpolitik genommen, der bereits durch die erhöhte Zinsbelastung erheblich eingeengt ist. Die entscheidende Frage lautet also, wie sich die griechische Realwirtschaft in den nächsten zwei Krisenjahren behaupten kann, und welche Möglichkeiten die Regierung Karamanlis hat, die Staatsverschuldung zurückzufahren, ohne die bereits einsetzende Rezession zu verschärfen.

Die griechische Leistungsbilanz

Die griechische Realwirtschaft steht vor einer Krise, die von der Regierung bislang nicht realistisch taxiert wird. Noch im Februar ging man in Athen für 2009 von einem wirtschaftlichen Wachstum in Höhe von 1,1 Prozent aus. Die EU-Kommission prognostiziert in ihrem März-Bericht nur noch 0,2 Prozent; Anfang April geht die griechische Zentralbank von einem Null-Wachstum aus, internationale *Ratingagenturen* sagen aber bereits ein Minus-Wachstum im Bereich von 0,5 Prozent voraus. Ob das BIP noch stärker schrumpft, wird maßgeblich von den globalen Entwicklungen abhängen.

Die Leistungsbilanz Griechenlands ist gekennzeichnet durch ein hohes Defizit im Warenhandel. Dem stehen die Einnahmen aus dem Export von Dienstleistungen (vor allem der Handelsschifffahrt und dem

Tourismus) gegenüber, die zusammen 13 Prozent des BIP ausmachen (gegenüber nur elf Prozent der Warenexporte). Ausgeglichen wird die griechische Leistungsbilanz aber erst durch Kapitalzuflüsse (in Form von Direktinvestitionen und dem Erwerb von Aktien bzw. Staatspapieren) und Transferzahlungen aus EU-Töpfen.

Das griechische Handelsdefizit ist, wie alle Beobachter hervorheben, ein strukturelles Problem, das langfristig nur durch höhere Produktivität und verbesserte Exportchancen für griechische Waren zu beheben ist. Gerade der Warenexport wird aber in der globalen Krise noch stärker leiden. Das gilt erst recht für die Handelsschifffahrt (2008 noch knapp acht Prozent des BIP), die bereits voll vom Einbruch des Welthandels und der Frachtraten getroffen ist.

Schlüsselsektor Tourismus

Alle Hoffnungen für die griechische Konjunktur richten sich damit auf die beiden zentralen Branchen Tourismus und Bauwirtschaft. In der Bauwirtschaft (knapp 15 Prozent des BIP) ist schon seit Herbst 2008 ein starker Auftragsrückgang (vor allem bei privaten Bauvorhaben) zu verzeichnen, zudem sitzt die Branche auf Halden unverkaufter Stadtwohnungen und Ferienhäuser. Entscheidend aber wird die Entwicklung des Tourismus sein (momentan 18 Prozent des BIP). Da die Einnahmen in diesem Sektor zu 60 Prozent von EU-Touristen stammen, hängt hier die Entwicklung maßgeblich vom Krisenverlauf im gesamten EU-Bereich ab. Erschwerend kommt hinzu, dass in einer Krise billigere Touristenländer wie Spanien, Portugal und die Türkei ihren Preisvorteil gegenüber scharf rechnenden Konsumenten noch effektiver ausspielen können.

Für die Saison 2009 rechnen Branchenexperten mit einem Einnahmerückgang von mindestens zehn Prozent (die Zahl der Touristen wird dabei weniger stark zurückgehen). Sollte es jedoch im EU-Bereich zu einer Schrumpfung der Realwirtschaft von vier bis sieben Prozent kommen, ist mit einem Einkommensminus von bis zu 20 Prozent zu rechnen. Das würde nach Schätzungen des griechischen Instituts für Tourismus zwischen 96.000 und 140.000 Arbeitsplätze kosten, die Arbeitslosigkeit also um rund ein Drittel erhöhen (wobei zu beachten ist, dass die derzeitige Arbeitslosenrate von 8,9 Prozent dank der Erfassungsmethoden bei weitem nicht die reale Arbeitslosigkeit wiedergibt). Da auch in der Baubranche mit mehr als 50.000 Entlassungen gerechnet wird, wären die sozialen Folgen katastrophal. Die Belastungen für die Arbeitslosenversicherung und die Sozialausgaben insgesamt würden alle Haushaltsplanungen durchkreuzen,

also auch die von der EU geforderten Szenarien für die Rückführung der Staatsverschuldung.

Kein Spielraum für aktive Konjunkturpolitik

Auch wenn die »worst-case«-Annahmen nicht eintreffen, bleibt auf absehbare Zeit für eine aktive Konjunkturpolitik kein finanzieller Spielraum. Insofern steht Athen in der Kontroverse um den Umfang des *Deficit Spending* innerhalb der EU notgedrungen im Lager der Länder, die gegen eine unkontrollierte Verschuldung sind. Denn ein großzügiger griechischer »Keynesianismus« ist schon mangels Masse ein Ding der Unmöglichkeit. Damit rächt sich in der Krise die jahrzehntelange Unfähigkeit der griechischen Regierungen, den Staatshaushalt von der Einnahmenseite her zu konsolidieren, um ein Finanzpolster für schlechtere Zeiten zu schaffen. Während die Steuereinnahmen in den restlichen EU-Staaten mindestens einem Drittel des BIP entsprechen, liegen sie im griechischen Fall heute bei nur 23 Prozent. Die spezifisch griechische Krise resultiert also vor allem aus dem jahrzehntelangen Versäumnis einer Reform der öffentlichen Finanzen und wird durch die aktuelle globale Depression lediglich in Gänze ans Licht gebracht – zugleich aber auch zum denkbar ungünstigsten Zeitpunkt verschärft.

Erwartungen an die EU und die EZB

So sehen es auch die meisten griechischen Wirtschaftsexperten. Bemerkenswert ist dabei, dass heute keine maßgebliche (politische oder publizistische) Stimme die Zugehörigkeit Griechenlands zur Eurozone in Frage stellt. Alle wissen um die Schutzfunktion des Euro und verweisen darauf, dass eine Abwertung für Griechenland angesichts der enormen Staatsverschuldung ein »recepty for disaster« wäre.

Yiannis Stournaras, Forschungsdirektor des unabhängigen Instituts für Wirtschafts- und Industrieforschung (IEOB) und bis 2004 Vorsitzender des griechischen Sachverständigenrats, ist entschieden der Meinung, dass Griechenland seine Probleme selber lösen muss: Schließlich sei die Krise der öffentlichen Finanzen hausgemacht und habe kausal nichts mit der aktuellen globalen Finanzkrise zu tun. Soweit es berechnete griechische Erwartungen an die EU und die EZB gebe, seien diese bereits voll erfüllt: Insbesondere stützt die EZB das Athener Bankenprogramm, indem sie Liquidität für die Geschäftsbanken zur Verfügung stellt. Auch die EU-Kommission ist sehr bemüht, Förderungsgelder für Griechenland rasch zu mobilisieren, was zum Teil allerdings die Absorptionsfähigkeit der

griechischen Seite überfordert. Zudem hat die Europäische Investitionsbank (EIB) ihr Kreditprogramm für Griechenland für 2009 um ein Drittel auf 1,6 Milliarden Euro aufgestockt.

Was die Politik der EZB betrifft, so hält es Stournaras unter dem Eindruck der Krise für logisch und wünschenswert, dass sich die EZB zum »lender of last resort« entwickelt. Die in Umlauf gebrachte Idee von *Eurobonds* sei dagegen unrealistisch. Für realistisch und richtig – im Sinne des »wahren« Keynes – hält er aber den Grundsatz, dass Länder mit niedriger Gesamtverschuldung ein aktiveres *Deficit Spending* gestattet sein soll, während Länder mit hoher Schuldenlast sich entsprechend zurückhalten müssten. Letzteres gilt natürlich zu aller erst für Griechenland. Stournaras weist allerdings darauf hin, dass die hohe Verschuldung auch politische Gründe hat. Deshalb befürwortet er eine Vereinbarung mit der Türkei über eine Halbierung der Rüstungsausgaben beider Länder, die ein wichtiger Beitrag zur Konsolidierung des Staatshaushalts sein könnte.

Entscheidend ist für Stournaras die Einsicht, dass der hohe *Spread* nicht nur die hohe Gesamtverschuldung des Landes reflektiert, sondern auch auf der Reformunfähigkeit der griechischen politischen Klasse gründet. Ein entschlossener Kampf gegen Korruption und Klientelismus und die Durchsetzung eines seriösen Steuersystems, das die Staatseinnahmen erhöht und konsolidiert, sei der wichtigste Beitrag zur langfristigen Stärkung der Wirtschaft. Schon ein kleiner Schritt wie die Einführung von verbeamteten Staatssekretären in den Ministerien könne maßgeblich dazu beitragen, die Kontinuität staatlichen Handelns zu gewährleisten und den parteipolitisch geprägten Klientelismus zu überwinden, der im Staatsapparat nur die »Beute« der jeweiligen Regierungspartei sieht.

Kein Grund für Optimismus

Eine der jüngsten Maßnahmen der Regierung Karamanlis dürfte allerdings in Brüssel und anderswo die Zweifel nähren, ob die politische Klasse Griechenlands zu solchen Reformen bereit und in der Lage ist. Der Beschluss, den Erwerb von Automobilen (von Produkten also, die zu 100 Prozent importiert werden) für vier Monate indirekt zu subventionieren, ist ein Geschenk an die Autoimporteure, die derzeit auf Halden unverkaufter Neuwagen sitzen. Solche klientelistisch beschränkten Maßnahmen sind nicht nur kurzatmig und ineffektiv, sie untergraben auch das zentrale Ziel einer nachhaltigen Sanierung der öffentlichen Finanzen.

Angesichts der globalen Wirtschaftskrise werden die politischen Kosten für ein neuerliches Versagen der Regierung deutlich steigen. Sollte Griechenland von dieser Krise voll erfasst werden, wird eine Abwärtsspirale in Gang gesetzt, die das Land in die tiefste soziale und politische Krise seit dem EU-Beitritt reißen dürfte. Über die Formen dieser Krise zu spekulieren, ist müßig; dass sie sich in gewaltsameren Formen ausdrücken wird als in anderen EU-Ländern, ist jedoch keine gewagte Spekulation angesichts des ohnehin vorhandenen sozialen Sprengstoffs, der etwa die Explosion der Studenten- und Schülerunruhen im Dezember 2008 ausgelöst hat. Eine Athener Zeitung hat die fatalistische Prognose formuliert: »Man wird sich noch nach den Zeiten sehnen, zu denen die organisierte Linke die Protestbewegung dominierte und unter Kontrolle hatte.«

6 Portugal – Zu schwach für die Gemeinschaftswährung? Der Januskopf des Euro

Von Ricardo Paes Mamede

Globale Finanzmarktkrise in Zeiten von Stagnation und Rezession

Zwischen 1986 (dem Jahr des portugiesischen EU-Beitritts) und 2001 zeigte die portugiesische Wirtschaft ein durchschnittliches Jahreswachstum von 3,7 Prozent. Mit Ausnahme des Zeitraums zwischen 2002 und 2003 bewegte man sich konsequent auf das durchschnittliche Bruttoinlandsprodukt (BIP) der EU-Mitgliedstaaten zu. Diese Konvergenzkurve geriet jedoch zu Beginn des laufenden Jahrzehnts ins Stocken: seit 2001 liegt das Wachstum des portugiesischen BIP konsequent unter dem EU-Durchschnitt. Die Wirtschaft schwächelte insbesondere zwischen 2001 und 2005; in diesem Zeitraum stieg das BIP lediglich um 0,6 Prozent pro Jahr. 2006 und 2007 schien sich die Lage wieder etwas zu bessern, vor allem durch den Export zog das Wachstum auf Werte zwischen 1,4 und 1,9 Prozent an.

Ende 2007 trübten bereits erste Krisenwolken das Bild, die Wirtschaftslage in Portugal verschlechterte sich aber erst in der zweiten Jahreshälfte 2008 merklich. Dem nationalen Statistikinstitut zufolge sank das BIP in Portugal im letzten Quartal des Jahres 2008 um 1,8 Prozent (im Vergleich zum gleichen Zeitraum im Jahr 2007). Nach dem Anstieg des BIP um 1,9 Prozent im Jahre 2007 folgte 2008 ein Nullwachstum. Diese desolante Lage entstand vor allem aus der fehlenden Binnennachfrage, und insbesondere durch fehlende *Bruttoanlageinvestitionen*. Zum Ende des Jahres 2008 rutschte dann auch die Exportleistung auf einen Negativwert ab. Die Arbeitslosenrate lag zu diesem Zeitpunkt bei 7,8 Prozent. Seit Juli ist die Zahl der registrierten Arbeitslosen stetig gestiegen, allein im Januar und Februar war ein Anstieg um weitere 50.000 Arbeitslose zu verzeichnen, womit die Gesamtzahl nun bei knapp 500.000 liegt.

Alle kurzfristigen Indikatoren für wirtschaftliche Aktivität und Vertrauen in die Wirtschaft stehen inzwischen auf einem historischen Tiefpunkt (dies gilt insbesondere für Indikatoren, die sich auf den Industriesektor beziehen). Die portugiesische Zentralbank Banco de Portugal musste ihre makroökonomischen Voraussagen für 2009 und 2010 kürzlich entsprechend nach unten korrigieren. Man geht nun von einem Abschwung des BIP um 3,5 Prozent für 2009 aus, der hauptsächlich durch einen starken Rückgang der *Bruttoanlageinvestitionen* verursacht wird, die

laut Schätzungen um 14,4 Prozent sinken werden. Auch bei den Exporten geht man von einem deutlichen Rückgang um minus 14,2 Prozent aus, wobei die Ausfuhrbilanz das Wachstum 2009 minimal positiv beeinflussen wird, da der absolute Rückgang im Bereich der Importe wahrscheinlich sogar noch höher liegen wird.

Im Januar stellte die portugiesische Regierung das aktuelle Stabilitäts- und Wachstumsprogramm vor, bei dem für 2009 von einem öffentlichen Defizit von ca. 3,9 Prozent des BIP und einem Anstieg der Staatsverschuldung auf 69,7 Prozent des BIP ausgegangen wird. Letztlich werden die tatsächlichen Zahlen wohl sogar noch höher liegen. Im Jahr 2008 betrug das Leistungsbilanzdefizit 20,163 Millionen Euro (das entspricht ca. 12,1 Prozent des BIP). Die Summe der Leistungs- und Kapitalbilanz lag bei ca. 10,5 Prozent des BIP.

Strukturelle Schwächen verstärken die Krise

Auch schon bevor sie von der Krise erfasst wurde, wuchs die portugiesische Volkswirtschaft trotz erster Anzeichen für eine Erholung langsamer als der EU-Durchschnitt. Die Ursachen dafür sind sowohl zyklischer als auch struktureller Art.

Ein bedeutender Faktor für die Entwicklung der portugiesischen Wirtschaft in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre und der ersten Hälfte des aktuellen Jahrzehnts war der drastische Rückgang der Zinssätze vor dem Beitritt zur Eurozone im Jahre 1999. Zu Beginn der 1990er Jahre lag der Zinssatz zwischen 15 und 20 Prozent. Durch die politische Priorität der nominalen Konvergenz sank er 1995 aber auf nur noch etwa zehn Prozent, und mit der Einführung des Euro bis auf unter fünf Prozent. Dieser steile Abfall der Kosten für ein Darlehen führte zu einem enormen Anstieg an Kreditaufnahmen sowohl auf Seiten der Unternehmen als auch für private Zwecke. So entstand eine Immobilienkreditblase, die in den Jahren 2000 und 2001 schließlich platzte. Seitdem werden weit weniger Immobilienkredite aufgenommen, was sich merklich negativ auf die Baubranche auswirkt. Die hohe Verschuldung war auch dafür verantwortlich, dass beim Konsum privater Verbraucher in der ersten Hälfte des laufenden Jahrzehnts ebenfalls nur ein schwacher Anstieg zu beobachten war.

Derweil war die Steuerpolitik in diesem Zeitraum stark prozyklisch ausgelegt. Als sich das Wirtschaftswachstum 2002 deutlich verlangsamte, verfolgte die damals gerade gewählte konservative Regierung eine Politik des Haushaltsausgleichs, und trug damit zusätzlich zu den Schwierigkeiten bei, die sich aus dem

Rückgang bei privatem Konsum und Investitionen ergeben hatten. Dieser Konsolidierungsansatz konnte mit der weiteren Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage nicht mehr aufrechterhalten werden (2003 zeigte das BIP ein Negativwachstum von minus 0,8 Prozent); 2005 lag die Staatsverschuldung schließlich bei 6,1 Prozent des BIP. Als sich die Wirtschaftslage etwas erholte, kehrte man zum Ansatz der finanziellen Konsolidierung (sowohl der Einnahmen als auch der Ausgaben) zurück, was die Reduzierung der Staatsverschuldung auf 2,2 Prozent des BIP im Jahr 2008 ermöglichte. Diese Anstrengungen bremsten allerdings die Binnennachfrage, so dass dem Exportsektor die Rolle des Wachstumsmotors zufiel.

Neben dem Platzen der Kreditblase und den Auswirkungen der prozyklischen Finanzpolitik zu Beginn des neuen Jahrtausends geriet die Wirtschaft in Portugal durch stärkeren Wettbewerb unter Druck; Wachstumsmärkte und die neuen EU-Mitgliedsländer wurden zur Konkurrenz. Die portugiesische Wirtschaft ist sehr stark spezialisiert, was eines der größten strukturellen Hindernisse für nachhaltiges Wachstum darstellt: Portugal hat vor allem in solchen Branchen einen Wettbewerbsvorteil, deren Nachfragepotential gering ist, die sich durch geringe Wertschöpfung auszeichnen, und die zudem sehr stark der Konkurrenz durch asiatische und osteuropäische Erzeuger ausgesetzt sind. Seit Ende der 1990 Jahre geht der Anteil Portugals am weltweiten Export zurück, und durch die EU-Osterweiterung 2004 wurde es dem Land deutlich erschwert, neue ausländische Direktinvestitionen ins Land zu bringen – die neuen EU-Mitgliedsländer bieten internationalen Investoren Vorteile durch niedrigere Lohnkosten, geringere Unternehmenssteuern, geographische Nähe zu den wichtigsten europäischen Märkten und besser ausgebildete Arbeitskräfte (neben dem Spezialisierungsprofil der Wirtschaft ist auch das geringe Bildungs- und Ausbildungsniveau eines der großen strukturellen Probleme Portugals). Darüber hinaus wirkte sich die Entwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar seit 1999 (von 0,90 Euro pro Dollar auf über 1,40 Euro pro Dollar im Jahr 2007) negativ auf die Entwicklung der portugiesischen Wirtschaft in diesem Zeitraum aus.

Trotz des steigenden Wettbewerbsdrucks und der Erosion seiner preislichen Wettbewerbsfähigkeit hat sich der portugiesische Exportsektor wie bereits erwähnt als einer der Hauptantriebskräfte der leichten wirtschaftlichen Erholung in den Jahren 2006 und 2007 erwiesen. In diesem Zusammenhang sind drei ursächliche Faktoren von Bedeutung: zunächst und vor allem das Wachstum der spanischen Wirtschaft, der starke Anstieg der Exporte nach Angola, und schließlich die Rolle ausländischer Direktinvestitionen

für die Exportleistung bestimmter Branchen.

Nach dem Beitritt der beiden iberischen Staaten zur Europäischen Gemeinschaft im Jahr 1986 hat sich Spanien zum wichtigsten Exportmarkt für Portugal entwickelt. Als die wirtschaftliche Leistung Portugals auf den traditionellen Exportmärkten (d. h. im Prinzip den größten EU-Ländern) zu bröckeln begann und die spanische Wirtschaft mit die höchsten Wachstumsraten in Westeuropa erreichte, wuchs die Bedeutung Spaniens als Hauptziel portugiesischer Exporte sogar noch schneller: 2002 gingen 20,9 Prozent der portugiesischen Warenexporte nach Spanien, 2008 waren es bereits 27,2 Prozent.

Angola ist derzeit eines der Länder in Afrika mit der höchsten Wachstumsrate, was seine Gründe in der kürzlich erlangten Stabilität nach dem Ende des jahrelangen Bürgerkriegs und dem drastischen Anstieg von Einkünften aus dem Ölgeschäft hat. Das schnelle Wachstum und die historischen Verbindungen zum ehemaligen Kolonialherr erklären, warum Angola zu einem deutlich wichtigeren Exportmarkt geworden ist (2002 exportierte Portugal 2,1 Prozent seiner Waren nach Angola, 2008 lag dieser Wert bei 6 Prozent).

Schließlich wurde die Exportleistung Portugals 2006 – und in geringerem Maße auch 2007 – deutlich vom starken Wachstum in zwei Branchen beeinflusst: der Halbleiterwirtschaft und der Automobilindustrie – beides Industriesektoren, in denen ausländische Firmen in Portugal eine starke Präsenz haben.

In diesem Zusammenhang ist von Bedeutung, dass die aktuelle Krise sich auf einen Großteil der oben genannten Wachstumsfaktoren auswirkt – mit sehr negativen Konsequenzen für die Gesamtwirtschaftsleistung Portugals: Spanien durchlebt eine schwere Krise, das Bruttoinlandsprodukt des Landes wird 2009 wohl um ein bis zwei Prozent sinken (und auch insgesamt fällt die Nachfrage aus EU-Ländern, in die drei Viertel der portugiesischen Exportprodukte ausgeführt werden, rapide). Auch die Automobilindustrie ist schwer von der Finanzkrise und den daraus resultierenden Kreditbeschränkungen getroffen und das Unternehmen, das für fast alle portugiesischen Exporte an Mikroprozessoren verantwortlich ist (die sich in deutschem Besitz befindliche Firma Qimonda), steht kurz vor dem Bankrott. Während aus Angola als einzigem Land in den nächsten Monaten noch gute Nachrichten kommen mögen, wird auch dort kaum verhindert werden können, dass portugiesische Exporte spürbar weniger gefragt sein werden.

Im Unterschied zu anderen Ländern war das Finanzsystem Portugals nicht sonderlich von der *Subprime*-Krise betroffen, und mit einigen wenigen Ausnahmen hat sich der Bankensektor während der Finanzkrise als widerstandsfähig erwiesen. Dennoch

erlebt die portugiesische Wirtschaft – entsprechend der Lage auf den internationalen Finanzmärkten – eine Ausweitung der Kreditbeschränkungen (höhere *Spreads*, geringere Beträge, höhere Eigenkapitalanforderungen, kürzere Laufzeiten). Zusammen mit dem hohen Verschuldungsniveau außerhalb der Finanzbranche, das ja schon vor der Krise herrschte, bringen diese deutlichen Kreditbeschränkungen Unternehmen und private Haushalte in schwere Bedrängnis; insbesondere diejenigen, die von Arbeitslosigkeit betroffen sind.

Weil Kredite nur noch sehr begrenzt verfügbar sind, lassen auch Aufträge der Industrie (insbesondere aus dem Ausland) stark nach, und die Aussichten hinsichtlich der Ertragslage trüben sich weiter ein, was wiederum zu einem starken Rückgang von Investitionen führt. Mit anderen Worten: wie überall sonst wird eine Ausweitung privater Investitionen durch die geringe Nachfrage, Kreditbeschränkungen, und das hohe Maß an Unsicherheit derzeit verhindert.

Nationale Maßnahmen gegen die Krise

Vor dem Hintergrund der geringen privaten Konsumfreudigkeit und Investitionsbereitschaft hat die portugiesische Regierung inzwischen eine Reihe von Anti-Krisen-Maßnahmen verabschiedet. Diese zum Großteil antizyklischen Maßnahmen finden sich in der im Januar vorgestellten und im März verabschiedeten »Initiative für Investition und Beschäftigung«. Durch einen Betrag von 1,3 Milliarden Euro aus dem Staatshaushalt (0,8 Prozent des BIP) soll die Konjunktur wieder in Schwung gebracht werden. Eine zusätzliche Summe in Höhe von etwa 0,4 Prozent des BIP kommt aus den Strukturfonds der EU.

Der Großteil dieses Konjunkturpakets (ca. drei Viertel) beinhaltet Förderung durch Mehrausgaben, vor allem für folgende Aspekte: Modernisierung von Schulen; Unterstützung für Unternehmensinvestitionen, Umstrukturierungen und Exporte; nachhaltige Entwicklung und Breitbandnetze; verbesserter Zugang zu Beschäftigung und Ausbildung im Falle von Produktionskürzungen bei Unternehmen (hier wurden Sonderprogramme für die Automobilbranche und damit verbundene Industriezweige aufgelegt); und die Ausweitung der sozialen Sicherungssysteme (insbesondere in Bezug auf Arbeitslose und verarmte Rentner). Auf der Einkommenseite gehören Steuerkürzungen (vor allem zur Förderung von Investitionen) und die Senkung der Sozialversicherungsbeiträge (als Anreiz für die Sicherung bzw. Schaffung von Arbeitsplätzen insbesondere für Langzeitarbeitslose) zu den Krisenmaßnahmen der Regierung.

Krisenbekämpfung in Zeiten des Euro

Die Teilnahme am Euro hat sich als ein zweifelhafter Segen für Portugal erwiesen. Zwar wurde durch diesen Schritt seit dem Ende der 1990er Jahre der Zugang zu Darlehen einfacher, andererseits aber gehen damit zusätzliche Schwierigkeiten bei der Bewältigung der seit Beginn des Millenniums herrschenden Wirtschaftskrise in Portugal einher. Wie oben erwähnt ist das Verhältnis zwischen Euro und Dollar sowie anderen internationalen Währungen für den portugiesischen Exportsektor nicht gerade förderlich. Er ist durch den Wettbewerb aus Ländern mit einer schwachen Währung zunehmend unter Druck geraten. Angesichts des asymmetrischen Schocks, unter dem die portugiesische Wirtschaft seit 2002 leidet, sind die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nicht flexibel genug. Dies führt zu unerwünschten und unangemessenen Kürzungen der öffentlichen Ausgaben (insbesondere der Investitionen) in einer Zeit, die sowieso schon durch ein geringes Wachstumspotential gekennzeichnet ist.

Im Zusammenhang mit der aktuellen Krise war auch die Reaktion der Europäischen Zentralbank (EZB) mitnichten die beste Antwort auf die neue Situation: Die EZB hob im Juli 2008, als der wirtschaftliche Rückgang in Europa schon deutlich zu spüren war, den Zinssatz an, und senkte ihn in der Folge deutlich langsamer als andere Zentralbanken. Dies stärkte den Euro zusätzlich und beschleunigte damit die Krise in Europa. In beiden Fällen war der ausschließliche Schwerpunkt der EZB auf den Inflationsaspekt (und die fehlende Betrachtung der Entwicklung der Wechselkurse, des Wirtschaftswachstums und der Arbeitslosigkeit auch über die vorhersehbaren Auswirkungen auf die Preisentwicklung hinaus) der wirtschaftlichen Entwicklung Portugals wenig zuträglich.

Auch in Bezug auf die Finanz- und Steuerpolitik wurden die institutionellen Hürden des Euroraums deutlich. Mehrere Monate mussten vergehen, bis die Länder Europas durch eine fiskalische Expansion auf die Krise reagieren konnten. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat sich auch in seiner überarbeiteten Fassung wieder einmal als nicht flexibel genug erwiesen, um der schweren Krise Herr zu werden. Darüber hinaus bedeutet das Fehlen eines finanzpolitischen Instruments auf EU-Ebene, dass die nationalen Regierungen ausschließlich mit den Mitteln ihres eigenen Haushalts einen Weg aus der Krise finden müssen. Die je nach Land unterschiedlichen Ansätze und Finanzressourcen lähmen dabei die Möglichkeit eines einheitlichen, gemeinsamen Vorgehens, was sich deutlich daran gezeigt hat, wie lange es gedauert hat, bis sich die europäischen Regierungen zu einer Koordi-

nierung ihrer Maßnahmen durchbringen konnten.

Der institutionelle Rahmen des Euro führt schließlich auch zu bedeutenden Hindernissen bezüglich der Möglichkeit, öffentliche Defizite durch eine Erhöhung der Geldmenge zu finanzieren. Die entsprechenden Bestimmungen mögen in »normalen« Zeiten im Sinne der Vermeidung unhaltbarer Finanzentscheidungen sinnvoll sein, stellen aber angesichts einer so schweren Krise wie der aktuellen unangemessene Einschränkungen dar. Die öffentlichen Haushalte werden nun stark in Anspruch genommen, um den Finanzsektor zu stabilisieren und die Gesamtnachfrage anzukurbeln, damit sich die wirtschaftliche und soziale Lage nicht noch schneller verschlechtert. Die derzeit geltenden Kreditbeschränkungen werden es einigen Länder zunehmend erschweren, ihre Maßnahmen zur Bekämpfung der Krise auch zu finanzieren. Die Länder, die bereits jetzt wirtschaftlich schlechter dastehen, werden auch diejenigen sein, die größere Schwierigkeiten haben werden, Finanzmittel zu bekommen, was ihre Situation noch weiter verschärfen wird. Im Laufe der sich stets verschlimmernden Krise besteht

das Risiko, dass es für einige dieser Länder immer schwieriger wird, ihre Interventionen zu finanzieren und ihre Schulden zu begleichen, und das könnte die gesamte Eurozone in Gefahr bringen.

Zum jetzigen Zeitpunkt besteht kein Grund, im Fall Portugals einen Staatsbankrott zu befürchten: das Ausmaß der Staatsverschuldung ist nicht so hoch wie in anderen Ländern und das verabschiedete Konjunkturprogramm entspricht den Leitlinien finanzieller Nachhaltigkeit. Die immer größer werdende Schere zwischen portugiesischen und deutschen Staatsanleihen (0,9 Prozentpunkte Mitte Dezember 2008 und bereits 1,53 Mitte März 2009) wird es der Regierung allerdings zunehmend erschweren, ihre Auslandsschulden zu finanzieren. Und während die Kapazität des portugiesischen Fiskus bei der Erfüllung seiner externen Verpflichtungen derzeit nicht gefährdet ist, könnte es erneut zu unerwünschten, sich selbst erfüllenden Prophezeiungen führen, wenn es allein den Finanzmärkten überlassen wird, über diese Kapazitäten zu entscheiden.

7 Glossar

Eine **Bad Bank** ist eine eigenständige, mit staatlichen Garantien ausgestattete Kompetenz- und Auffanggesellschaft für notleidende Kreditengagements anderer Kreditinstitute. Sie übernimmt somit alle Kredite anderer Institute, bei denen die Schuldner nicht mehr in der Lage sind, die Zins- und Tilgungsleistungen zu erbringen, der Kredit also notleidend wird.

Bonität (von lateinisch *bonitas*) bezeichnet in der Finanzwirtschaft die Kreditwürdigkeit von natürlichen Personen, Unternehmen oder Staaten.

Bruttoanlageinvestitionen bilden zusammen mit den Vorratsveränderungen die Bruttoinvestitionen in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Zum Anlagevermögen zählen produzierte Sachanlagen und produzierte immaterielle Anlagegüter, die wiederholt oder kontinuierlich länger als ein Jahr in der Produktion eingesetzt werden.

Deficit Spending (aus der keynesianischen Wirtschaftstheorie, zu dt. *Defizitfinanzierung*) bezeichnet einen angestrebten Überschuss von Staatsausgaben über die Staatseinnahmen, der zu einem Defizit im Staatshaushalt führt. Im Rahmen einer antizyklischen Konjunkturpolitik sollen mit der Erzeugung eines Budgetdefizits expansive Effekte auf das Volkseinkommen erzielt werden.

Derivate sind abgeleitete Finanzmarktinstrumente aus Basiswerten, z. B. Aktien, Unternehmensanleihen oder Devisen.

Disintermediation bezeichnet den relativen Bedeutungsverlust von Kreditinstituten (Finanzintermediären) als Vermittler zwischen Subjekten mit Kapitalbedarf und Kapitalüberschuss innerhalb eines Finanzsystems zu Gunsten der steigenden Bedeutung des Kapitalmarkts. Die Diskussion über das Auftreten von Disintermediation findet insbesondere in Bezug auf den Markt der strukturierten Finanzprodukte statt. Hier wird das Risiko gesehen, dass durch den zunehmenden Einsatz solcher Finanzprodukte (z. B. Finanzierungen über die Ausgabe von sog. Asset-Backed-Securities) direkt durch Subjekte mit Kapitalbedarf die Intermediationsfunktion von Banken ausgeschaltet wird und diese entweder überhaupt nicht oder nur noch als Dienstleister, z. B. bei der Emission von Wertpapieren, beteiligt sind.

Dynamic Provisioning hält Banken in ökonomisch guten Phasen an, Kapitalpuffer aufzubauen, um für negative Marktsituationen vorzusorgen.

Eurobonds sind Anleihen mittlerer und längerer Laufzeit (zwischen fünf und 15 Jahren) am Eurokapitalmarkt, die im Gegensatz zu Auslandsanleihen nicht der Währung des Platzierungslandes entsprechen.

G20 bezeichnet die Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer. Es handelt sich dabei um einen informellen Zusammenschluss, der als Forum für die Kooperation und Konsultation in Fragen des internationalen Finanzsystems dient.

Ein **Investitionszyklus** ist die Periode, innerhalb derer sich Investitionen und Abschreibungen ausgleichen.

Mit **Leverage** ist bei einem Finanzgeschäft das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital gemeint. Kann ein Anleger Fremdkapital zu geringeren Zinsen oder günstigeren Konditionen aufnehmen, als er mit einem Investment an Rendite erzielt, so spricht man von einem *Leverage-Effekt*, da durch den Einsatz zusätzlichen Fremdkapitals mehr Eigenkapital frei wird, das für weitere Investitionen genutzt werden kann. Voraussetzung ist, dass der Zinssatz für das Fremdkapital niedriger ist als die Verzinsung des gesamten eingesetzten Kapitals. Die Kehrseite dabei ist, dass mit höherer Verschuldung auch das Risiko steigt, bspw. in Form einer größeren Insolvenzwahrscheinlichkeit.

Der **Produktzyklus** ist ein Konzept der Betriebswirtschaftslehre und beschreibt den Prozess zwischen der Markteinführung bzw. Fertigstellung eines marktfähigen Gutes und seiner Herausnahme aus dem Markt.

Ratingagenturen sind private Dienstleistungsunternehmen, die sowohl die Kreditwürdigkeit von Unternehmen und Staaten als auch das Risiko von Finanzprodukten bewerten. Die Bewertung (sogenannte »Ratings«) erfolgt im Regelfall mit Buchstaben. AAA (»Triple A«) steht dabei für die beste Bewertung (nahezu kein Kreditausfallrisiko). Die schlechteste Bewertung ist D (Zahlungsunfähigkeit der Wirtschaftseinheit).

Bei der **Schuldverschreibung** handelt es sich um ein wertpapierverbrieftes Darlehen, das regelmäßig auf den Inhaber lautet. Die Schuldverschreibung verbrieft ein Gläubigerrecht, das – im Gegensatz zur Aktie – inhaltlich unterschiedlich ausgestaltet werden kann. Die Schuldverschreibung ist landläufig besser als An-

leihe oder Obligation bekannt. Schuldverschreibungen sind entweder festverzinslich oder vom Gewinn abhängig.

Spread (zu dt. *Zinsdifferential*) bezeichnet die Differenz zwischen den Zinsen, die den kreditwürdigsten Staaten im Vergleich zu weniger kreditwürdigen Staaten für Staatsobligationen mit zehnjähriger Laufzeit geboten werden.

Die **Staatsquote** zeigt den Anteil der staatlichen Ausgaben an der gesamten volkswirtschaftlichen Leistung auf. Die Quote besteht im Verhältnis von Staatsausgaben zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Eine Quote von 50 Prozent bedeutet, dass die Hälfte der Wirtschaftsleistung durch die Hände des Staates fließt, z. B. für Personal, Investitionen, Militär, aber auch für Subventionen und Sozialleistungen.

Als **Subprime-Markt** wird ein Teil des privaten (also nicht für gewerbliche Zwecke dienenden) Hypothekendarlehenmarkts bezeichnet, der überwiegend aus Kreditnehmern mit geringer Bonität besteht. Übersetzt bedeutet *subprime* »zweitklassig«.

Unter **Swap Agreements** versteht man den vertraglichen Austausch von Risiken auf Finanzmärkten zwischen zwei oder mehreren Partnern.

Toxic assets (zu dt. *faule Vermögenswerte*) sind Vermögenswerte, die zu Preisen erworben wurden, die die wahren Kosten und Risiken, die mit ihnen verbunden sind, nicht reflektieren. Die Diskrepanz zwischen Realwert und bezahltem Preis ist in der aktuellen Finanzmarktkrise deutlich geworden. Viele dieser Vermögenswerte sind wertlos geworden, da es keinen funktionierenden Markt mehr für sie gibt.

Als **Volatilität** bezeichnet man ein Risikomaß, welches die Schwankungsbreite eines Basiswertes innerhalb eines bestimmten Zeitraums misst. Je höher die Volatilität, desto höher ist die Schwankungsbreite des Kurses und damit verbunden das Investitionsrisiko, gleichzeitig aber auch die Chance, große Gewinne zu erzielen.



Impressum

Friedrich-Ebert-Stiftung
Internationale Politikanalyse
Abteilung Internationaler Dialog
D-10785 Berlin

www.fes.de/ipa
E-Mail: info.ipa@fes.de

ISBN 978-3-86872-098-3

Bestellungen

Friedrich-Ebert-Stiftung
Internationale Politikanalyse
Nora Neye
D-10785 Berlin

E-Mail: info.ipa@fes.de
Fax: +49 (30) 2 69 35-92 48

Alle Texte sind online verfügbar:

www.fes.de/ipa

Die in dieser Publikation zum Ausdruck kommenden Meinungen sind die des Autors/der Autorin und spiegeln nicht notwendigerweise die Meinung der Friedrich-Ebert-Stiftung wider.