

July 9, 2010

Germany

by Alfredo Pastor

Seit Jahresbeginn 2010 hat sich der Fokus der Krise verschoben – von der Sorge um die Stabilität des globalen Finanzsystems hin zu einer ernsthaften Beunruhigung über die hohe Staatsverschuldung, insbesondere innerhalb der Gruppe der EU-Randländer. Diese Ängste haben zwar mit den Ankündigungen der Gegenmaßnahmen von Eurozone und Europäischer Zentralbank (EZB) leicht nachgelassen. Doch weiterhin schweben Gerüchte, dass weder die spanische Regierung noch der spanische Bankensektor in naher Zukunft ihre fälligen Schulden werden tilgen können. Daher wird in anderen EU-Staaten spekuliert, dass Spanien dringend unter den Rettungsschirm der Partnerländer flüchten muss.

Bislang haben sich diese Befürchtungen als nicht gerechtfertigt erwiesen. Obwohl die Zinsen für Staatsanleihen gestiegen sind und die Differenz zu Bundesanleihen ihren höchsten Stand seit Einführung des Euro erreicht hat, ist es dem Finanzministerium gelungen, neue Anleihen im Markt zu platzieren. Auch wenn spanische Banken in den vergangenen Monaten ungewöhnlich hohe Summen von der EZB geliehen haben, so deutet doch die durchschnittliche Laufzeit dieser Schulden – laut offizieller Angaben fünf Jahre – darauf hin, dass sie den vorübergehend versperrten Zugang zum Interbanken-Markt aushalten können. Es ist allerdings wichtig, die Ängste der

Forum

Schwieriger Balanceakt

Spanien muss ein Gleichgewicht finden zwischen der Erhaltung der Nachfrage und der Begrenzung des Defizits

Von Alfredo Pastor

Investoren um die Zahlungsfähigkeit der spanischen Wirtschaft zu beruhigen, bevor sie zur „sich selbst erfüllenden Prophezeiung“ führen.

Die derzeitigen Schwierigkeiten Spaniens sind auf eine klassische Immobilien-Blase zurückzuführen. Finanziert wurde sie von den spanischen Banken, die zu großzügigen Konditionen Kredite vergaben und sich dafür in großem Stil frisches Geld in der Eurozone besorgten. Was Paul Krugman über die USA und China schrieb, galt von 2005 bis 2007 auch für Spanien: das spanische Wirtschaftswachstum wurde zu großen Teilen vom boomenden Bausektor angefeuert – finanziert mit Krediten aus Deutschland. Die Schuldenkrise, die im August 2007 mit einer Finanzkrise begann – an der Spanien nicht beteiligt war –, hat das

Platzen der Immobilienblase beschleunigt, weil nun plötzlich keine Kredite mehr vergeben wurden. Die darauf folgende Rezession fiel heftiger aus als in anderen großen europäischen Wirtschaftsnationen. Sie verursachte hohe Arbeitslosigkeit (über 20 Prozent in den vergangenen Monaten) und verwandelte den bescheidenen Budgetüberschuss von 2007 in ein Defizit, das 2009 11,9 Prozent des Bruttoinlandsproduktes erreichte. Gleichzeitig brauchten einige Finanzhäuser dringend Hilfe, weil sie sich schlicht übernommen hatten.

Die Reaktion der Politik entsprach der anderer Länder: Es galt vor allem, die Gesamtnachfrage aufrecht zu erhalten und das Finanzsystem zu stabilisieren. Im Falle Spaniens erhielt ersteres Vorrang, da die Arbeitslosenzahlen rapide anstie-

gen. Für das Finanzsystem wurde ein Fonds eingerichtet, bei dem Finanzinstitutionen neues Geld erhielten, wenn sie akzeptable Konsolidierungspläne vorweisen konnten. Dieses System ist schwerfällig und kompliziert. Im Großen und Ganzen aber konnte man die Makro-Reaktion bis Ende 2009 als adäquat erachten.

Wie alle westlichen Wirtschaftsnationen muss Spanien in der derzeitigen Phase der Krise das Gleichgewicht austarieren zwischen der Erhaltung der Nachfrage einerseits (um den weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verhindern) und der Defizitbegrenzung andererseits (um das Vertrauen der Investoren zu erhalten). Dies ist ein Balanceakt, denn Haushaltskonsolidierung bleibt für jede Wirtschaft, die nicht von Exporten lebt, der wichtigste Hemmschuh. Eines aber ist sicher: eine schmerzlose Alternative gibt es nicht.

Die Politik hat zögerlich reagiert und damit Spaniens Glaubwürdigkeit geschadet. Allmählich aber kommt einiges in Gang. Ein überzeugender Plan zum Defizitabbau wurde soeben mit knapper Mehrheit verabschiedet. Er sieht Nullrunden bei den Renten vor, beschneidet die Löhne im öffentlichen Dienst, drosselt öffentliche Investitionen. Gerade hat das Parlament einen Entwurf für eine neue Arbeitsmarktgesetzgebung erhalten. Endlich gibt es Anzeichen, dass die

Situation mit dem notwendigen Ernst angegangen wird.

Inzwischen belegen Stress-Tests, dass die großen spanischen Banken gesund sind. Die Konsolidierung der Sparkassen kommt gut voran. Neuere Zahlen der spanischen Zentralbank zeigen, dass die konsolidierte Bilanz des Bankensystems einer größeren Abwertung von Immobilien-Aktiva standhalten kann. Wenn es keine neue Katastrophe im internationalen Finanzsystem gibt, ist die Sorge vor öffentlicher oder privater Insolvenz unberechtigt.

Die spanische Wirtschaft ist allerdings noch nicht über den Berg. Zunächst benötigt das Land wieder Wachstum. Obwohl Konsum und Export im vergangenen Quartal wieder gestiegen sind, bleibt kein Spielraum für öffentliche

Ausgaben. Die benötigten privaten Investitionen zeigen noch keine Anzeichen von Erholung, da die jüngsten wirtschaftspolitischen Maßnahmen eher verunsichert haben und noch immer zu wenige Kredite vergeben werden.

Schon jetzt ist abzusehen, dass der Aufschwung sehr langsam voran gehen wird. Die Haushaltsverschuldung belastet den Konsum schwer, Sparmaßnahmen werden in den kommenden Jahren zur Norm, wenn das Defizit nachhaltig gedrosselt werden soll. Die hohe Arbeitslosigkeit wird wohl noch bleiben – zum einen wegen des geringen Wachstums, zum anderen weil die Arbeitskräfte aus dem Bau-sektor nicht einfach an anderer Stelle eingesetzt werden können.

Allerdings wird der Arbeitsmarkt durch die gerade in Angriff genommenen Reformen auch durchlässiger und wird mehr Menschen in Lohn und Brot bringen. Letztlich aber müssen Firmen unternehmerischer handeln, damit sie durch eine breitere Produktpalette wachsende Einkommen für die Bürger generieren können. Das alles wird Jahre brauchen. Allerdings war die spanische Wirtschaft in den vergangenen Jahrzehnten schon in ganz anderen, schwierigeren Situationen. Das bestärkt die Zuversicht, dass die gegenwärtige Krise später als Teil eines Wachstumsprozesses betrachtet werden wird, in dem Spanien seine Schulden immer bedient hat.



*Alfredo Pastor ist Professor für Economics an der IESE Business School in Barcelona und München.
Foto: privat*