

Mathias Fischer

Portugal: Wege aus der Schuldenkrise

*Herausgegeben von Prof. Dr. Manfred Feldsieper
und Prof. Dr. Federico Foders*

Tectum

**Wirtschaftspolitische Forschungsarbeiten
der Universität zu Köln**

**Wirtschaftspolitische Forschungsarbeiten
der Universität zu Köln**

Band 57

*Portugal:
Wege aus der Schuldenkrise*

von

Mathias Fischer

Herausgegeben von Prof. Dr. Manfred Feldsieper
und Prof. Dr. Federico Foders

Tectum Verlag

In der Schriftenreihe *Wirtschaftspolitische Forschungsarbeiten* des Tectum Verlags erscheinen herausragende Forschungsarbeiten aus dem Umfeld der Universität zu Köln.
Herausgegeben wird die Reihe von Prof. Dr. Manfred Feldsieper und Prof. Dr. Federico Foders.

Mathias Fischer

Portugal: Wege aus der Schuldenkrise

ISBN: 978-3-8288-6404-7

(Dieser Titel ist zugleich als gedrucktes Buch unter der ISBN 978-3-8288-3702-7 im Tectum Verlag erschienen.)

ISSN: 1867-7738

© Tectum Verlag Marburg, 2016

Umschlagabbildung: misterQM / photocase.de

Alle Rechte vorbehalten

Besuchen Sie uns im Internet
www.tectum-verlag.de

Bibliografische Informationen der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Angaben sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Danksagung

An dieser Stelle möchte ich mich herzlich bei allen bedanken, die mich bei der Erstellung dieser Arbeit in Lissabon, Köln und anderen Orten unterstützt haben.

Zuerst gebührt mein besonderer Dank Herrn Professor Dr. Federico Foders. Er ermöglichte es mir diese Arbeit im Rahmen meines Studienganges zu schreiben und fungierte als Gutachter. Darüber hinaus unterstützte er mich mit wertvollen Hinweisen und stand mir mit der schnellen Beantwortung meiner E-Mails zur Seite.

Ebenso danke ich meiner Mutter für die vielen ermutigenden Worte und die stets vertrauensvolle Unterstützung.

Ganz besonders danken möchte ich auch Clemens Wieban, der sich bereit erklärt hat die Masterarbeit gegenzulesen und mich mit konstruktiver Kritik unterstützt hat.

Weiterhin danke ich Katharina Uhl und Milena Reimann, für die Zweitkorrektur und die nützlichen Verbesserungsvorschläge im Hinblick auf diese Veröffentlichung.

Vorwort

Portugal zählt zu den Ländern Südeuropas, die von der europäischen Verschuldungskrise erheblich getroffen wurden. Zwischen Mai 2011 und Mai 2014 hatte die aus der Europäischen Kommission, der Europäischen Zentralbank und dem Internationalen Währungsfonds gebildete Troika dem Land Kredite in Höhe von insgesamt 78 Mrd. Euro mit dem Ziel gewährt, eine drohende Insolvenz abzuwenden. Im Gegenzug verpflichtete sich das Land dazu, tiefgreifende wirtschaftspolitische Reformen durchzuführen. Anders als etwa Griechenland hat Portugal von Anfang an Bereitschaft signalisiert, die zum Teil schmerzhaften Auflagen zu erfüllen.

Welches Bild Portugals spiegeln die verfügbaren Daten wider? Um die Schuldenquote Portugals stabilisieren zu können, errechnet das Schuldenbarometer des Instituts für Weltwirtschaft einen notwendigen Primärüberschuss im Staatshaushalt (ohne Schuldendienst, Medianwert) von 1,64 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) (zum Vergleich: Griechenland: 14,7 Prozent und Deutschland: -0,94 Prozent). Der vom Internationalen Währungsfonds aktuell für Portugal prognostizierte Primärüberschuss für das Jahr 2015 liegt bei exakt 1,6 Prozent (nach 0,5 Prozent für 2014). Weiterhin errechnet das Statistische Bundesamt für Ende 2014 eine Gesamtverschuldung des Staates von 224,4 Mrd. Euro (130,2 Prozent des BIP) und sagt einen Rückgang der Schuldenquote auf 124,4 Prozent für 2015 und 123 Prozent für 2016 voraus (zum Vergleich: Griechenland: 180,3 Prozent und Deutschland: 71,5 Prozent für 2015). Dieses statistische Bild könnte als Zeichen dafür gewertet werden, dass das Land nicht nur bereit, sondern auch imstande gewesen ist, unpopuläre Maßnahmen zu ergreifen und verfehlte wirtschaftspolitische Weichenstellungen zu korrigieren. Jedoch wirft es mehrere Fragen auf: Kann es als Erfolg für Portugal und die Europäische Währungsunion verbucht werden? Ist die Einschätzung zulässig, dass Portugal die Verschuldungskrise bereits überwunden hat? Wäre ein „weiter so“ in der Wirtschaftspolitik Portugals unter den Bedingungen der Währungsunion angezeigt? Verdient es Portugal, als Musterland hervorgehoben zu werden?

In der vorliegenden Studie warnt der Autor Mathias Fischer davor, die bisherigen Reformen zu optimistisch zu sehen. Seiner Meinung nach seien die umgesetzten Maßnahmen eher ungeeignet gewesen, die Ursachen der Krise zu bekämpfen; sie seien überwiegend Teil einer Therapie, die sich ausschließlich an deren Symptome orientiert. Zu dieser Schlussfolgerung gelangt er, nachdem er zunächst den Weg Portugals in die

Krise aufzeigt und in einem zweiten Schritt mithilfe eines Modells der überlappenden Generationen und des Konzepts der unvollkommenen Kapitalmärkte untersucht, wie sich die portugiesische Volkswirtschaft in der Währungsunion entwickelt hat.

Von besonderem Interesse ist die Betrachtung der nationalen Wirtschaftspolitik Portugals vor dem Hintergrund der Anreize, die die Europäische Währungsunion in der Eurozone setzt. Diese Vorgehensweise sieht der Autor als Verpflichtung, nicht nur die nationalen Reformen zu überprüfen, sondern auch die europäische Währungspolitik in den Blick zu nehmen und gegebenenfalls auf Widersprüche und mögliche Implikationen hinzuweisen. Darüber hinaus legt er auf der Grundlage seiner Analyse eine belastbare wirtschaftspolitische Reformempfehlung vor, die sowohl die Defizite der portugiesischen Politik als auch die Konstruktionschwächen der Europäischen Währungsunion zum Gegenstand hat. Es ist zu hoffen, dass die im Jahr 2015 neu aus den Parlamentswahlen hervorgegangene portugiesische Regierung und die Verantwortlichen der Eurozone diese fundierte kritische Würdigung ihrer Arbeit ernst nehmen und als Beitrag zu einer wohlstandsmehrenden Wirtschaftspolitik in Europa begreifen.

Professor Dr. Manfred Feldsieper

Professor Dr. Federico Foders

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	11
Tabellenverzeichnis.....	12
Abkürzungs- und Fremdwörterverzeichnis	13
1 Einleitung	15
2 Wirtschaftliche Entwicklungen und Wirtschaftspolitik vor der Krise.....	17
2.1 Portugal vor dem Eintritt in die EU	17
2.2 Der Boom zwischen 1986 und 2000.....	19
2.3 Die Rezession nach der Euro-Einführung.....	23
2.4 Ein Vergleich mit Irland, Spanien und Griechenland.....	25
3 Der Weg Portugals in die Schuldenkrise.....	29
3.1 Die Euro-Krise	29
3.2 Verlust der Wettbewerbsfähigkeit	30
3.2.1 Entwicklung der Lohnstückkosten	30
3.2.2 Portugals Lohnrigiditäten auf dem Arbeitsmarkt	32
3.2.3 Verlagerung der Produktion in den nicht-handelbaren Sektor	35
3.2.4 Institutionelle Ungleichgewichte des Euro-Raums	37
3.3 Auswirkungen der steigenden Staatsverschuldung	38
3.3.1 Portugals Zwillingsdefizite	38
3.3.2 Effekte einer Staatsverschuldung in der Wirtschaftstheorie.....	42
3.3.3 Ein OLG-Modell für Portugal	44
3.3.4 Grenzen des OLG-Modells	58
3.4 Länderrisiken und unvollkommene, internationale Kapitalmärkte.....	58

3.4.1	Der Vertrauensverlust auf den Finanzmärkten	58
3.4.2	Die Konzepte der unvollkommenen Kapitalmärkte	62
3.4.3	Portugals Schuldentrückzahlungsanreize bei direkten Sanktionen	64
3.4.4	Rückzahlungsanreize beim langfristigen Ausschluss vom Kapitalmarkt.....	70
3.5	Eine Krisenbilanz	72
4	Wirtschaftspolitische Optionen.....	76
4.1	Krisenmanagement und bereits erfolgte Reformen	76
4.1.1	Bereits erfolgte Reformen auf EU-Ebene.....	76
4.1.2	Krisenmanagement in Portugal	79
4.2	Wachstumspolitik und Wettbewerbsfähigkeit.....	83
4.2.1	Förderung des Wettbewerbs auf EU-Ebene.....	83
4.2.2	Wettbewerbspolitik in Portugal.....	84
4.3	Abbau der Verschuldung	88
4.3.1	Eine Schuldenhierarchie auf EU-Ebene.....	88
4.3.2	Ein Zinslastenausgleichsfonds für rote Bonds	91
4.3.3	Schuldenrestrukturierung und Schuldenerlass für die GIPS-Staaten	92
4.4	Abschließende Zusammenfassung der Reformen.....	98
5	Zusammenfassung und Fazit.....	102
A	Anhang	104
A1	Variablen und Indizes.....	104
A2	Das OLG-Modell für Portugal im Detail.....	105
A3	Konzepte der unvollkommenen Märkte im Detail	112
A4	OLG-Modell: Berechnungen und Ergebnisse	117
A5	Unvollkommene Kapitalmärkte: Berechnungen und Ergebnisse	122
	Literaturverzeichnis	125

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Die relativen Lohnstückkosten in Portugal und Deutschland	31
Abbildung 2: Die Arbeitslosenquoten der GIPS-Staaten.....	34
Abbildung 3: Die Verschuldungsquoten der GIPS-Staaten (1991–2014).....	40
Abbildung 4: Die Leistungsbilanzen der GIPS-Staaten und Deutschlands.....	41
Abbildung 5: Basisjahre und Prognosen für das OLG-Modell.....	46
Abbildung 6: Portugals Zwillingsdefizite.....	48
Abbildung 7: Einkommensänderung durch die Steuererleichterung	50
Abbildung 8: Die jährliche Privatverschuldung der Haushalte.....	52
Abbildung 9: Vergleich des Konsums der jüngeren Generation in Periode 1 und 2	53
Abbildung 10: Kurz- und langfristiger Gesamtkonsum.....	54
Abbildung 11: Portugals gesamtwirtschaftliche Ersparnis	55
Abbildung 12: Die Leistungsbilanzen der Perioden 1 und 2	56
Abbildung 13: Die langfristigen Zinsraten der GIPS-Staaten und Deutschlands.....	60
Abbildung 14: Vergleich der Rückzahlungs- und Sanktionskosten.....	67
Abbildung 15: Anreize zum Default im Vergleich zur langfristigen Zinsrate	69
Abbildung 16: Langfristiger Anreiz der Schuldenrückzahlung.....	71
Abbildung 17: Die Interdependenzen zwischen der Schulden-, Wachstums- und Bankenkrise.....	73
Abbildung 18: Der Schuldenumstrukturierungsplan für Anleihen jenseits der Maastricht-Grenze.....	94
Abbildung 19: Der Schuldenumstrukturierungsplan für Portugal	95
Abbildung 20: Umschuldung für die GIPS-Staaten	95
Abbildung 21: Die neuen Sanktionsmechanismen.....	97

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Aufbau des OLG-Modells	47
Tabelle 2: Änderung des Pro-Kopf-Einkommens (2000, 2005 und 2010)	48
Tabelle 3: Die Schuldenquoten der GIPS-Staaten nach einem „Haircut“	96
Tabelle 4: Ein Überblick über die notwendigen Reformen.....	99
Tabelle 5: Struktur des OLG-Modells.....	105
Tabelle 6: Kurzfristige Auswirkungen der Steuertransfers	107
Tabelle 7: Auswirkungen des Steuertransfers in Periode zwei.....	108
Tabelle 8: Auswirkungen des Steuertransfers in Periode drei	108
Tabelle 9: Szenarien für die Prognose	113

Abkürzungs- und Fremdwörterverzeichnis

BAA	Bankenabwicklungsanstalt
Bailout	Rettung
Bank-Run	Bankenrun
BES	Banco Espírito Santo
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Blue-Bonds	kollektive Euro-Anleihen bis zur Maastricht-Grenze
Bonds	Anleihen
BPI	Banco Português de Investimento
BWS	Bruttowertschöpfung
CAC	Collective-Action-Clause (Zustimmung der Mehrheit erforderlich)
Crowding-Out	Verdrängungseffekt
Debt Equity Swaps	Umwandlung von Verbindlichkeiten in Eigenkapital
Default	Vertragswidrigkeit, Vertragsbruch
Deficit-Spending	Finanzierung durch ein Defizit
EC	Europäische Kommission
EDP	Excessive Deficit Procedure (Defizitverfahren)
EFRE	Europäischer Fonds für regionale Entwicklung
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EFTA	European Free Trade Association
EG	Europäische Gemeinschaft
EIB	Europäische Investitionsbank
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
et al.	et alii
EU	Europäische Union
Euro-Bonds	kollektive Euro-Anleihen
EWS	Europäisches Währungssystem