

DZ BANK WIRTSCHAFTSBRIEF

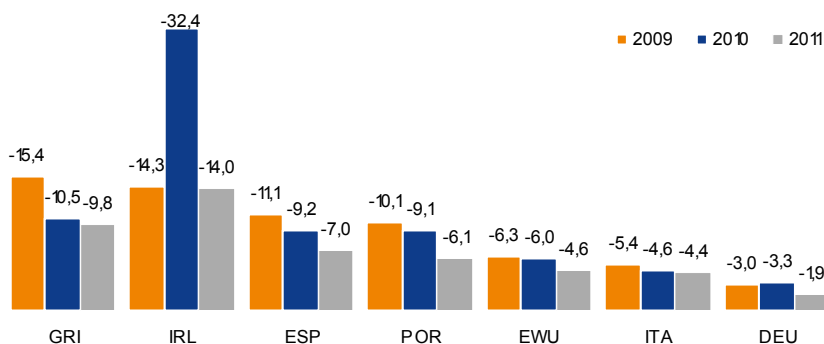
Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Griechenland und Portugal brauchen einen langen Atem

Die Schuldenkrise im Euro-Raum hat insbesondere die hochverschuldeten Länder der Peripherie unter einen enormen Handlungs- und Anpassungsdruck gesetzt. Die „Troika“ aus EZB, EU-Kommission und IWF macht den Regierungen, die Notfallkredite aus dem Rettungsfonds EFSF erhalten haben, Vorgaben für den notwendigen finanz- und wirtschaftspolitischen Konsolidierungskurs und überprüft fortlaufend die Fortschritte, die in den einzelnen Ländern bei der Umsetzung der Reformen gemacht werden. Zusätzlicher Stress ergibt sich aus den Reaktionen von Finanzmärkten und Ratingagenturen, deren gegenwärtige Ungeduld in krassem Gegensatz zum eher desinteressierten Laissez-faire der Jahre vor Ausbruch der Finanzkrise steht.

Besonders im Fokus der Aufmerksamkeit stehen mit Griechenland, Portugal und Irland naturgemäß die Länder, die bereits externe Finanzhilfen durch EU und IWF erhalten und deren Bemühen zunächst einmal darauf gerichtet sein muss, die sehr hohen laufenden Defizite in ihren Haushalten abzubauen und die Konsolidierung ihrer Staatsfinanzen voranzutreiben. In Bezug auf den strukturellen Reformbedarf mit mittel- bis langfristigem Horizont sind die Voraussetzungen in diesen drei Ländern allerdings recht unterschiedlich.

HAUSHALTSDEFIZITE IN PROZENT DES BIP IN AUSGEWÄHLTEN EWU-LÄNDERN



Quelle: Eurostat, 2011; eigene Prognosen

VOLKSWIRTSCHAFT

Nummer 276
16.6.2011

Kurzfristig steht für die krisengeplagten Länder der EU-Peripherie der Abbau der enorm hohen Budgetdefizite im Vordergrund.

Gleichzeitig müssen allerdings auch die strukturellen Reformen angegangen werden, um ein wettbewerbsfähiges Wirtschaftsmodell zu entwickeln.

Die überproportionalen Einkommenssteigerungen in den letzten zehn Jahren haben für Griechenland und Portugal zu einem erheblichen Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit geführt.

Die beiden Länder müssen den schweren Weg der „internen Abwertung“ gehen, also die Steigerung ihrer Wettbewerbsfähigkeit über eine interne Kostensenkung erreichen.

Wie die jüngsten Statistiken zeigen hat der Korrekturprozess zumindest in Griechenland und Irland bereits begonnen.

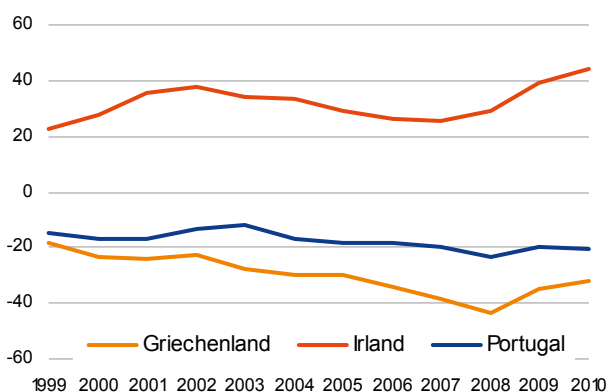
Dass die Wiedererlangung der Wettbewerbsfähigkeit ein langer Weg sein wird, machen die Lohn- und Einkommensdifferenzen mit den osteuropäischen EU-Nachbarn deutlich.

Eine Zeitspanne von etwa acht bis zehn Jahren erscheint für Portugal und Griechenland realistisch, um durch strukturelle Reformen auch lohnkostentäufig wieder konkurrenzfähig zu werden. Eine deutlich schnellere Genesung der beiden Patienten darf man allerdings angesichts der Problemlage wohl kaum erwarten.

Das wird deutlich, wenn man die Entwicklung der Handels- und Leistungsbilanzen in den drei Peripherieländern betrachtet: Irland weist seit Jahren hohe Handelsbilanzüberschüsse aus, während die Außenhandelsdefizite in Portugal und Griechenland – gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) – schon seit dem Start der Währungsunion fast in jedem Jahr im zweistelligen Prozentbereich lagen. Die hohen Leistungsbilanzdefizite in den beiden Südländern haben sich seit dem Beginn der Finanzkrise zwar etwas eingengt, lagen aber im vergangenen Jahr immer noch bei rund zehn Prozent des BIP, während die Leistungsbilanz in Irland im Jahr 2010 beinahe ausgeglichen war.

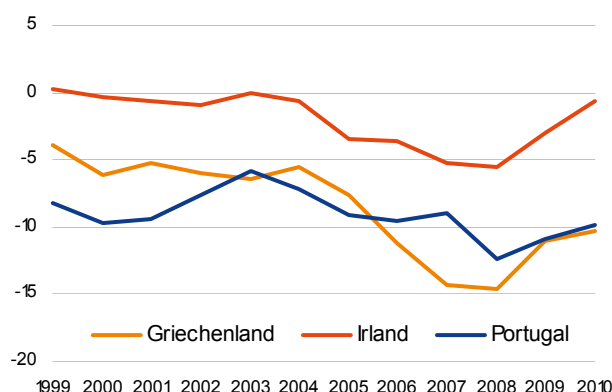
Irland mit nahezu ausgeglichener Leistungsbilanz, Portugal und Griechenland mit hohen Defiziten

HANDELSBILANZENTWICKLUNG* (IN MRD. EURO)



Quelle: Feri *Handelsbilanzsaldo, Jahreswerte in Mrd. Euro

LEISTUNGSBILANZENTWICKLUNG* (IN % DES BIP)



Quelle: Feri *Leistungsbilanzsaldo, in Prozent des BIP

Die hohen Handels- und Leistungsbilanzdefizite in Griechenland und Portugal weisen auf ein grundlegendes Problem dieser beiden Länder hin: die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit ihrer Wirtschaft. Anders als in Irland, dessen Haushaltsprobleme vor allem mit der Krise des überdimensionierten Bankensektors nach dem Platzen der Immobilienblase zusammenhängen, leiden die beiden südlichen Peripherieländer schon seit Jahren unter „Doppeldefiziten“ in ihren Staatshaushalten und ihren Leistungsbilanzen. Sowohl Griechenland als auch Portugal haben in den letzten Jahren sukzessive an Wettbewerbsfähigkeit verloren, vor allem aufgrund stark steigender Lohnkosten bei einer im Vergleich ungenügenden Produktivitätsentwicklung.

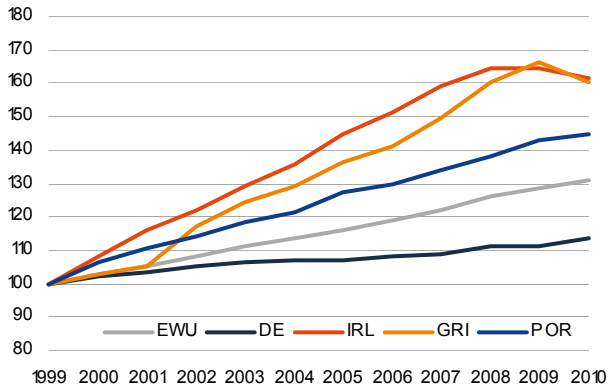
Die beiden südlichen Peripherieländer schon seit Jahren mit „Doppeldefiziten“ in ihren Staatshaushalten und ihren Leistungsbilanzen

Griechenland und Portugal müssen „intern“ abwerten

Da in der Währungsunion eine einseitige Wechselkursabwertung als Instrument zur (nominalen) Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit nicht zur Verfügung steht, müssen die beiden Länder den schweren Weg der „internen Abwertung“ gehen, also die Steigerung ihrer Wettbewerbsfähigkeit über eine interne Kostensenkung erreichen. Die – insbesondere im öffentlichen Dienst – überhöhten Gehaltsniveaus müssen wieder abgeschmolzen werden, vor allem in Griechenland sind in den letzten Jahren viele Privilegien für die Staatsbediensteten eingeführt worden, die sowohl relativ zum privaten Sektor als auch im internationalen Vergleich nicht zu rechtfertigen sind. Die Arbeitsmärkte müssen reformiert werden, um die gesamte Lohnfindung mehr an der Produktivitätsentwicklung zu orientieren und durch größere Flexibilität den notwendigen Strukturwandel zu ermöglichen.

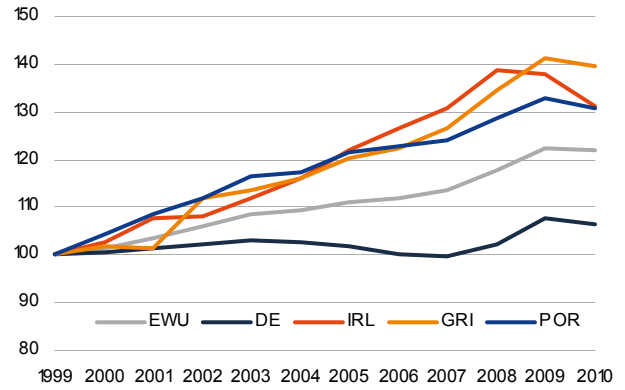
Portugal und Griechenland müssen den schweren Weg der „internen Abwertung“ gehen

NOMINALLOHNWACHSTUM SEIT 1999 (INDEX 1999=100)



Quelle: EU-Kommission, eigene Berechnung auf der Grundlage der Nominaleinkommen je Beschäftigten

LOHNSTÜCKKOSTENENTWICKLUNG* SEIT 1999 (INDEX 1999=100)



Quelle: EU-Kommission, eigene Berechnung * Nominale Lohnstückkosten als Verhältnis von Nominaleinkommen zu realem BIP je Beschäftigten

Lohnkosten-„Vorsprung“ muss wieder abgebaut werden

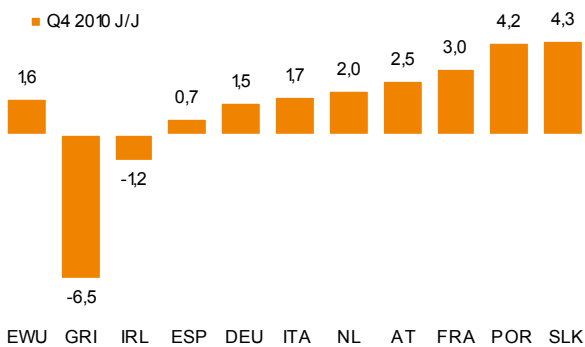
In Portugal und Griechenland lag das absolute Lohnniveau trotz der Steigerungen der letzten Jahre auch im Jahr 2010 immer noch deutlich niedriger als etwa in Deutschland oder Frankreich. Dennoch haben beide Länder in den vergangenen Jahren stark an Wettbewerbsfähigkeit verloren, denn die Löhne sind in beiden Ländern seit Gründung der Währungsunion deutlich schneller gestiegen als im EWU-Durchschnitt. Da dieser rapide Lohnanstieg nicht von einer entsprechenden Steigerung der Arbeitsproduktivität begleitet wurde, haben beide Länder (allerdings auch Irland) einen überproportionalen Lohnstückkostenauftrieb zu verzeichnen, der ihre Wettbewerbsfähigkeit unterhöhlt.

Immerhin zeigen die jüngsten Statistiken, dass der Korrekturprozess bereits begonnen hat. In Griechenland lagen die Arbeitskosten (pro Stunde) im vierten Quartal 2010 um 6,5 Prozent niedriger als im Vorjahr, auch in Irland sanken die Einkommen. Damit wurde hier zumindest ein erster Schritt zu einer gesteigerten Wettbewerbsfähigkeit getan, der in Portugal noch aussteht. Dort sind die Lohnkosten zum Jahresende 2010 noch um 4,2 Prozent angestiegen.

Rapider Lohnanstieg war nicht von einer entsprechenden Steigerung der Arbeitsproduktivität begleitet

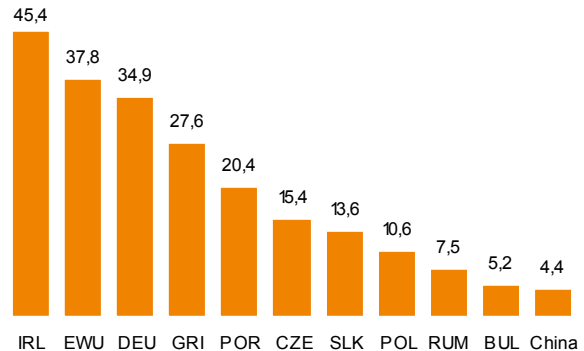
Korrekturprozess hat aber bereits begonnen

ARBEITSKOSTENSTEIGERUNG* AUSGEWÄHLTER EU-LÄNDER 2010



Quelle: Eurostat * nominale Bruttoarbeitskosten pro Stunde

EINKOMMENSNIVEAU* AUSGEWÄHLTER LÄNDER IM VERGLEICH



Quelle: EU-Kommission, NBSC, eigene Berechnungen * durchschnittliches Jahreseinkommen je Beschäftigten in 1000 Euro

Im Kostenwettbewerb steht noch ein langer Weg bevor

Um als Industriestandort international wieder wettbewerbsfähig zu sein, müssen sich Länder wie Griechenland und Portugal auch an osteuropäischen Konkurrenten wie Tschechien, der Slowakei und Polen orientieren, wo die Produktivität im Industriebereich vermutlich nicht viel niedriger ist als in der südlichen EWU-Peripherie. Das durchschnittliche Lohnniveau lag im Jahr 2010 in Portugal etwa 30 Prozent höher als in Tschechien und etwa doppelt so hoch wie in Polen. In China liegt der Durchschnittsverdienst mit rund 4.400 Euro pro Jahr sogar nur bei gut 20 Prozent des portugiesischen bzw. gut 15 Prozent des griechischen Einkommensniveaus.

Natürlich kann es nicht das Ziel sein, etwa China im Hinblick auf das Lohnniveau Konkurrenz zu machen. Dennoch müssen sich Länder wie Portugal und Griechenland im internationalen Kostenwettbewerb beweisen, um zu einem tragfähigen Wirtschaftsmodell zu kommen. Dass das ein noch langer Weg sein wird, machen die Lohn- und Einkommensdifferenzen mit den osteuropäischen EU-Nachbarn deutlich. Der rapide Aufholprozess in diesen Ländern (und auch in China) sorgt allerdings auch dafür, dass die Südländer schon durch ein Konstanthalten ihrer Lohneinkommen relativ schnell an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen können.

In den Jahren 2000 bis 2010 haben sich die Durchschnittseinkommen in Bulgarien, Tschechien, der Slowakei und Rumänien deutlich mehr als verdoppelt (Zuwächse zwischen 137 und 180 Prozent). In Polen lag das Einkommensplus in den letzten zehn Jahren immerhin noch bei 50 Prozent, in China sind die Löhne seither um durchschnittlich 15 Prozent (pro Jahr!, kumuliert um 260 Prozent) angestiegen. Eine Zeitspanne von etwa acht bis zehn Jahren erscheint vor diesem Hintergrund für Portugal und Griechenland realistisch, um durch strukturelle Reformen auch lohnkostenmäßig wieder konkurrenzfähig zu werden. Eine deutlich schnellere Genesung der beiden Patienten darf man allerdings angesichts der Problemlage wohl kaum erwarten.

Griechenland und Portugal müssen sich auch an osteuropäischen Konkurrenten wie Tschechien, der Slowakei und Polen orientieren

Ziel ist es, zu einem tragfähigen Wirtschaftsmodell zu kommen

Eine Zeitspanne von etwa acht bis zehn Jahren erscheint für Portugal und Griechenland realistisch, um auch lohnkostenmäßig wieder konkurrenzfähig zu werden

IMPRESSUM

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
 Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Thomas Ullrich, Frank Westhoff
 Verantwortlich: Stefan Bielmeier, Leiter Research und Volkswirtschaft
 Verantwortlich: Dr. Hans Jäckel, Leiter Volkswirtschaft und Content Management,
 Tel.: 069 7447 2280, E-Mail: hans.jaeckel@dzbank.de
 © DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2011
 Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

VERGÜTUNG DER ANALYSTEN

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

VERANTWORTLICHES UNTERNEHMEN

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

AUTOR(EN) UND ERSTELLER

| | | | |
|-----------------------------|--|------------------------------------|-----------------------------------|
| Dr. Michael Holstein | Leiter Makroökonomik/Branchenresearch | +49 - (0)69 - 74 47 - 22 82 | michael.holstein@dzbank.de |
|-----------------------------|--|------------------------------------|-----------------------------------|