



Spanien 2020 – die Erfolgsgeschichte geht weiter

11. September 2007

Spanien hat in den vergangenen Jahren eine beeindruckende wirtschaftliche Erfolgsgeschichte geschrieben – aber ist diese Entwicklung nachhaltig? Um das Risiko einer schmerzhaften Korrektur abschätzen zu können, müssen zunächst die Ursachen des Erfolgs analysiert werden.

Der Aufschwung in Spanien lässt sich mit vier fundamentalen Faktoren erklären. Sie deuten darauf hin, dass die Rezessionsgefahr sehr viel geringer ist, als häufig angenommen wird:

- 1. Der Arbeitseinsatz ist deutlich angestiegen**, denn seit Mitte der 90er Jahre ist die Arbeitslosigkeit gesunken, die Einwanderung hat zugenommen und die Erwerbsquote hat sich erhöht.
- 2. Das Humankapital nimmt rasch zu**; inzwischen erreichen knapp 40% eines Jahrgangs einen Hochschulabschluss, im Vergleich zu 10% vor drei Jahrzehnten.
- 3. Die Offenheit ist heute deutlich größer**. Getrieben wurde dies durch den EU-Beitritt und das zunehmende Engagement starker spanischer Unternehmen im Ausland; auch die ausländischen Direktinvestitionen in Spanien haben kräftig zugelegt.
- 4. Die Innovationstätigkeit verbessert sich** von einem niedrigen Ausgangsniveau aus. Innovation steht ganz oben auf der Prioritätenliste der Regierung, und die Maßnahmen der Politik gehen in die richtige Richtung.

Folgen dieser Veränderungen sind der Anstieg des Kapitalstocks, der Immobilienboom, das Leistungsbilanzdefizit und der Haushaltsüberschuss.

Die umfangreichen und zum Teil unerwarteten Veränderungen in Spanien in den vergangenen Jahren erschweren es, Prognosen für das BIP-Wachstum bis 2020 abzugeben. Das BIP-Wachstum pro Kopf dürfte jedoch noch einige Jahre über dem Euroland-Durchschnitt von knapp 2% bleiben, so dass Spanien bis zum Jahr 2020 Italien und Deutschland in Bezug auf das BIP pro Kopf überholen dürfte.

www.dbresearch.de

Autor

Stefan Bergheim
+49 69 910-31727
stefan.bergheim@db.com

Editor

Stefan Schneider

Publikationsassistenz

Pia Johnson

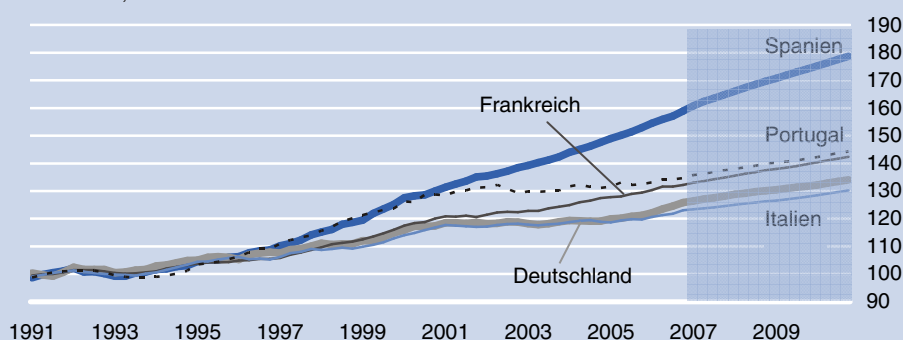
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
Internet: www.dbresearch.de
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

DB Research Management

Norbert Walter

Spaniens Wirtschaft auf der Überholspur

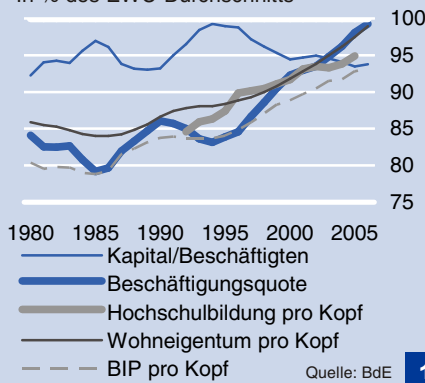
Reales BIP, 1995 = 100



Quellen: Nationale statistische Ämter, DBR-Prognosen ab 2007

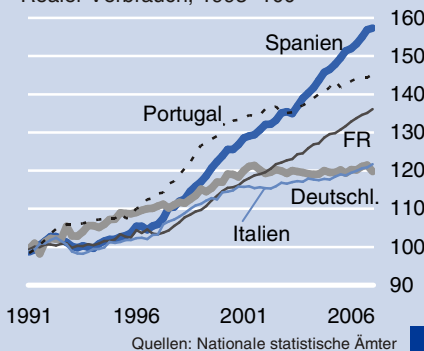
Spaniens Konvergenz

In % des EWU-Durchschnitts



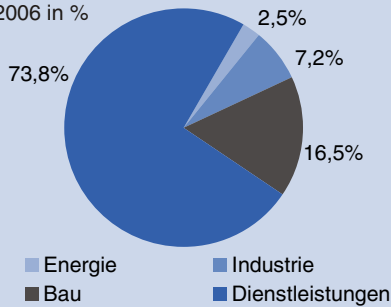
Privater Verbrauch steigt

Realer Verbrauch, 1995=100



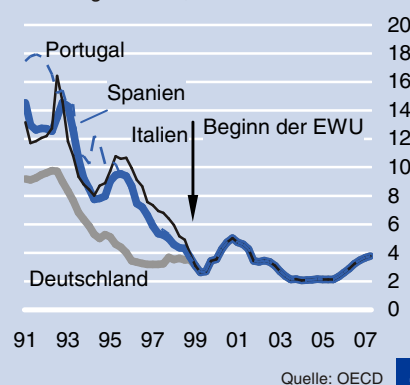
Dienstleistungssektor als Wachstumstreiber

Beitrag zur Wertschöpfung von 2000 bis 2006 in %



Konvergenz der Zinsen

Kurzfristige Zinsen, %



Spaniens Erfolge sind nachhaltig

Spaniens Volkswirtschaft – mit einer Bevölkerung von 44,5 Millionen die neuntgrößte der Welt – schrieb in den vergangenen Jahrzehnten eine der beeindruckendsten Erfolgsgeschichten der reichen Länder:

- Das jährliche, reale BIP-Wachstum lag mit durchschnittlich 3,8% in den zehn Jahren bis 2006 deutlich über dem EWU-Durchschnitt von 2,2%, dem in Deutschland (1,5%) und sogar über dem der USA (3,2%).
- Dadurch verringerte sich die Lücke im BIP pro Kopf gegenüber dem Durchschnitt der EWU deutlich (Grafik 1).
- Der private Verbrauch – letztlich das Ziel wirtschaftlichen Handelns – legte im selben Zeitraum jährlich um knapp 4% zu, verglichen mit 2,0% im Euroraum und 1,0% in Deutschland (Grafik 2).
- Die Arbeitslosenquote (harmonisierte Definition) ging von 19,5% im Jahr 1994 auf 8,0% Mitte 2007 zurück.
- Spanien wurde von einem Auswanderungs- zu einem Einwanderungsland. Von 1960 bis 1975 zogen zwei Millionen Spanier in andere europäische Länder, allein von 2002 bis 2006 jedoch wanderten über zwei Millionen Ausländer nach Spanien ein.
- Die Staatsverschuldung ging von 70% des BIP im Jahr 1996 auf unter 40% Ende 2006 zurück.

Dienstleistungssektor ist Stütze des wirtschaftlichen Erfolgs

Wenn auch der Bausektor die meisten Berichte über Spaniens Wirtschaft dominiert, so ist doch der Dienstleistungssektor die wichtigste Stütze des Erfolgs. Dienstleistungen bildeten 67% der Wertschöpfung im Jahr 2006 und drei Viertel des Anstiegs zwischen 2000 und 2006 (Grafik 3). Der Bausektor (Wohnungsbau, öffentliche Bauten und Gewerbeimmobilien) trug 16,5% zum Anstieg der Wertschöpfung bei und leistete damit im internationalen Vergleich einen hohen Beitrag. Immobiliendienstleistungen trugen dank der vielen neu gebauten Häuser kräftig zum Anstieg der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor bei. Insgesamt stieg die reale Wertschöpfung im Dienstleistungssektor von 2000 bis 2005 um 19%, wobei insbesondere Finanzdienstleistungen (+50%) und der Gesundheitssektor (+23%) überdurchschnittlich zulegen.

Die vier Erfolgsfaktoren Spaniens

Spaniens wirtschaftliche Erfolge sind tief verwurzelt und reichen weit über die Transfers aus dem EU-Haushalt (netto 1% des BIP, vgl. Grafik 27 auf Seite 13) und die Zinskonvergenz im Vorfeld der EWU (Grafik 4) hinaus. Dagegen wurden die Volkswirtschaften Italiens und Portugals durch die EWU nur vorübergehend angekurbelt, weil die Unterstützung aus dem Inland nicht ausreichte. Die Realzinsen sind in Spanien u.a. deshalb heute so niedrig, weil sich das Land einen Konvergenzprozess mit kräftigem Wachstum und höherer Inflation erarbeitet hat.

Im Folgenden befassen wir uns mit den vier Faktoren für Spaniens wirtschaftlichen Erfolg: kräftiger Anstieg des Arbeitseinsatzes, Verbesserung des Humankapitals, größere Offenheit und stärkere Innovationstätigkeit. Der Boom im Immobiliensektor, die Leistungsbilanzdefizite und der Haushaltsüberschuss sind Folgen dieser grundlegenden Veränderungen in der Volkswirtschaft und kein Indiz künftiger Schwäche.



Erfolgsgeschichte setzt sich fort – etwas moderater

Das Anfang 2005 veröffentlichte *Formel-G*-Modell von Deutsche Bank Research prognostizierte für den Zeitraum 2006 bis 2020 für Spanien ein jährliches Wachstum von 2,8%. Insgesamt erscheint diese Prognose weiterhin realistisch, wobei allerdings das Bevölkerungswachstum einen größeren Beitrag leisten dürfte als damals angenommen. Die jährlichen Wachstumsraten dürften sich allerdings von 4% (2006/2007) bis 2020 auf gut 2% verlangsamen. Dennoch sollte Spanien in Bezug auf das BIP pro Kopf in den nächsten Jahren Italien überholen – und möglicherweise bis 2020 auch Deutschland.

Erster Faktor: Mehr Arbeitseinsatz

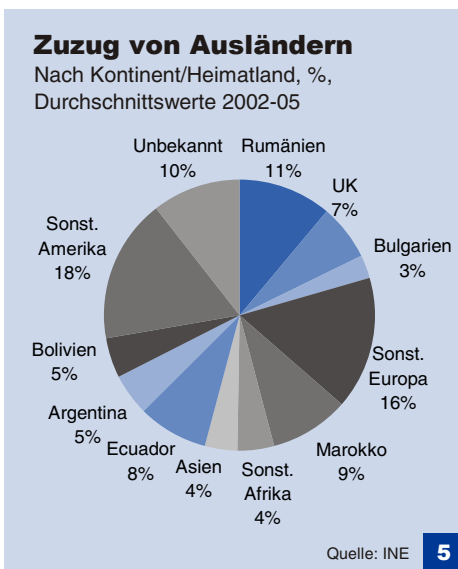
Der auffälligste, am wenigsten erwartete und wohl am stärksten unterbewertete Aspekt in Spaniens wirtschaftlicher Erfolgsgeschichte ist der rasche Anstieg des Arbeitseinsatzes, der sich aus mindestens drei Quellen speist: Einwanderung, sinkende Arbeitslosigkeit und steigende Erwerbsquoten. Die Veränderungen sind so umfassend, dass manche Datenbanken und Beobachter nur mit Mühe Schritt halten können. Dementsprechend sind nicht alle verfügbaren Daten gleichermaßen zuverlässig. Die aktuelle, nationale Prognose für die Bevölkerung im Jahr 2050 – 53 Millionen Menschen – liegt nahezu doppelt so hoch wie die UN-Prognose aus dem Jahr 1996, wobei eine jährliche Einwanderung von 280.000 Menschen in den Jahren 2010 bis 2020 angenommen wird (halb so viele wie in den Jahren 2002-2005).

Einwanderung in Höhe von 1,3% der Bevölkerung pro Jahr

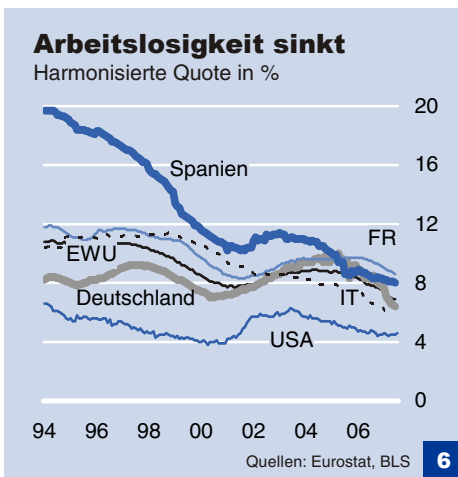
In den Jahren 2002-2005 wanderten netto durchschnittlich 550.000 Menschen pro Jahr nach Spanien ein, was 1,3% der Gesamtbevölkerung entspricht. In diesen Jahren belief sich Spaniens Anteil an der Nettoeinwanderung in die EWU auf 36%. Und bei den Einwanderern handelt es sich nicht nur um Rentner aus England oder Deutschland. Die Immigranten kommen vielmehr aus unterschiedlichen Ländern, z.B. Rumänien (11% aller Einwanderer in den Jahren 2002-2005, Grafik 5), Marokko (9%) oder Ecuador (8%). Mehr als ein Drittel wanderte aus Lateinamerika ein. Mit Ausnahme Rumäniens handelt es sich dabei um Länder mit hohen Geburtenraten von deutlich mehr als zwei Kindern pro Frau, so dass ein großes Reservoir an möglichen künftigen Einwanderern besteht.

Das im Jahr 2000 verabschiedete Gesetz über die Rechte und Freiheiten der Ausländer machte Spanien endgültig zu einem Einwanderungsland. Und die Legalisierung von Migranten Anfang 2005 signalisierte dem Ausland, dass Einwanderer in Spanien willkommen sind. Neben Irland und Großbritannien war Spanien eines der wenigen Länder, die 2004 Arbeitskräften aus den neuen EU-Mitgliedsländern vollständig freien Zugang gewährten. Nicht zuletzt scheint das Leben in Spanien zunehmend attraktiver zu werden: Seit Mitte der 90er Jahre sind nahezu alle Variablen, die mit Lebenszufriedenheit in Verbindung gebracht werden – und die Zufriedenheit selbst – in Spanien deutlich gestiegen.¹

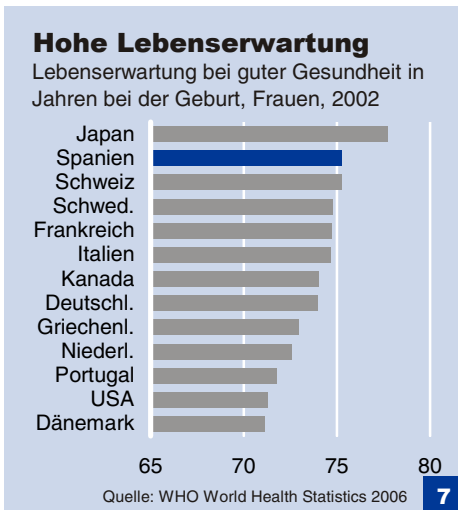
Bevölkerungsprognose für 2050 hat sich verdoppelt



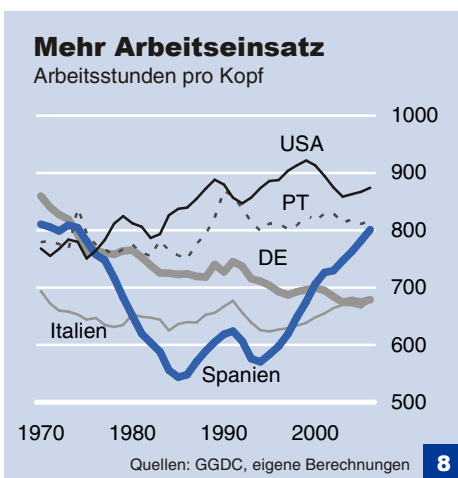
¹ Vgl. Bergheim (2007). Die glückliche Variante des Kapitalismus. Deutsche Bank Research. Aktuelle Themen 380.



6



7



8

Arbeitslosenquote ist auf 8% gefallen, Erwerbsquote gestiegen

Die Arbeitslosenquote (harmonisierte Definition) ging von 19,5% im Jahr 1994 auf 8% Mitte 2007 zurück (Grafik 6). Die Chancen für eine weitere Verbesserung werden jedoch kleiner, da Spaniens Arbeitslosenquote inzwischen nur noch um einen Prozentpunkt über dem Durchschnittswert des Euroraums liegt. In den nächsten Jahren sollten Länder wie Dänemark und die Niederlande mit ihren Arbeitslosenquoten von unter 4% als Vorbild für weitere Reformen dienen²

Spanien integriert zudem immer mehr Frauen in den Arbeitsmarkt. Bis 2006 ist die Erwerbsquote von Frauen ausgehend von 31,7% im Jahr 1995 um über 20%-Punkte angestiegen. Sie liegt derzeit bei 53%, so dass noch ein gewisses Steigerungspotenzial im Vergleich zum EU-15-Durchschnitt (58%) bzw. dem Niveau in Skandinavien (über 70%) besteht. Ebenso hat sich die Erwerbsquote in der Altersgruppe von 55 bis 64 Jahren von 32,7% im Jahr 1994 auf 43,1% im Jahr 2005 erhöht; dies entspricht dem EU-15-Durchschnitt, liegt aber immer noch unter der momentanen Bestmarke von 70%. Insgesamt stieg die Beschäftigung von 1993 bis 2006 um beachtliche 7,3 Millionen bzw. 60% an – über 40% aller in diesem Zeitraum im Euroraum neu geschaffenen Stellen entstanden in Spanien.

Diese Erfolge sind auf eine Reihe von Reformen zurückzuführen. 1984 wurden zunächst Zeitverträge dereguliert, was zu einem Boom von zeitlich befristeten Arbeitsstellen führte. Dies versuchten die Reformen von 1994, 1997 und 2001 zum Teil zu korrigieren, indem unbefristete Beschäftigung gefördert wurde. Durch die Reform von 1994 wurden Kündigungsregeln gelockert, und die Reform von 2002 verschärfte die Kriterien für den Bezug von Arbeitslosenunterstützung. Die jüngste Reform im Jahr 2006 zielte erneut darauf ab, unbefristete Arbeitsverträge zu fördern – bisher jedoch mit begrenztem Erfolg.

Ein wichtiger Faktor ist auch eine steigende Lebenserwartung bei guter Gesundheit. Spanien nimmt hier bereits eine Spitzenposition in Europa ein und liegt deutlich vor Portugal oder den USA. Grafik 7 zeigt, dass neugeborene Mädchen in Spanien voraussichtlich 75,3 Jahre lang bei guter Gesundheit leben werden. Dies bedeutet, dass die Spanier länger arbeiten müssen – und dass sie auch gesund genug dafür sind.

Steigender Arbeitseinsatz bremst Produktivitätswachstum

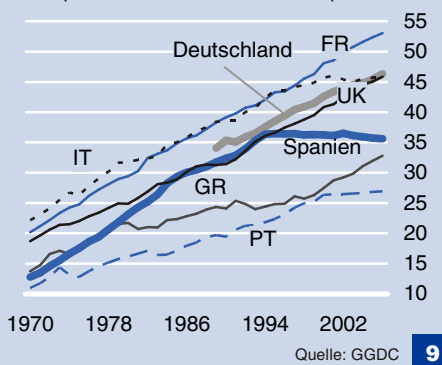
Aufgrund all dieser Entwicklungen schnellte die Zahl der in Spanien geleisteten Arbeitsstunden von 1994 bis 2006 um 50% in die Höhe, was 60% des Gesamtanstiegs im Euroraum entsprach. Die Arbeitsstunden pro Kopf der Bevölkerung (das Gegenstück zum BIP pro Kopf) erhöhten sich im selben Zeitraum um 40% (Grafik 8); in Deutschland und Frankreich dagegen gingen sie leicht zurück.

Die Integration von immer mehr Menschen in den Arbeitsmarkt führte dazu, dass der Anstieg der Arbeitsproduktivität gedämpft wurde. Ehemals Arbeitslose verfügen in der Regel über unterdurchschnittliche Qualifikationen, so dass ihr Eintritt ins Arbeitsleben die durchschnittliche Produktivität belastet. Dies erklärt, warum die Arbeitsproduktivität pro Stunde im vergangenen Jahrzehnt stagnierte. Im boomenden Bausektor und im Hotel- und Restaurantsektor ging die Produktivität sogar zurück. Sobald sich die Arbeitslosigkeit stabilisiert (und eventuell die Einwanderung verlangsamt), dürfte die Pro-

² Der im April 2007 veröffentlichte Quartalsbericht der Banco de España (BdE) beinhaltet einen Kasten zum dänischen Arbeitsmarkt.

Arbeitsproduktivität stagniert

BIP pro Arbeitsstunde, Kaufkraftparität USD



duktivität dank der Verbesserung des Humankapitals und einer Zunahme des Sachkapitals wieder rascher zulegen.

Inflationsdruck bleibt moderat

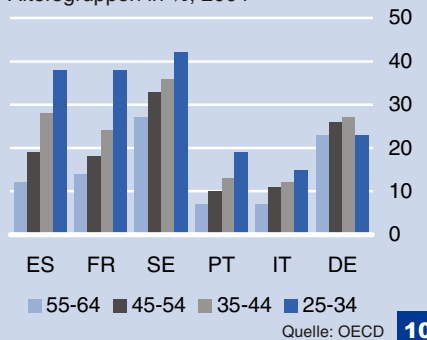
In den vergangenen Jahren blieb der Lohnanstieg wegen des zunehmenden Arbeitsangebotes infolge von Einwanderung und Arbeitsmarktreformen mit gut 3% pro Jahr moderat. Der Anstieg der Lohnstückkosten lag mit rund 2 ½% nur leicht über dem mit dem Inflationsziel der EZB in Einklang stehenden Niveau, und die Verbraucherpreise stiegen Mitte 2007 nur um 2,5% gegen Vorjahr. Dies deutet darauf hin, dass sich der Inflationsdruck verlangsamt und der Anpassungsbedarf daher begrenzt ist.

Ausblick: Langsamerer Anstieg des Arbeitseinsatzes

Im kommenden Jahrzehnt dürfte sich der Anstieg des Arbeitseinsatzes vor allem deshalb verlangsamen, weil die Beschäftigungs- und Arbeitslosenquoten ein international vergleichbares Niveau erreichen. Ob sich die Einwanderung im selben Tempo wie in den vergangenen Jahren fortsetzt, lässt sich allerdings nicht prognostizieren.

Junge sind besser ausgebildet

Anteil der Hochschulabsolventen nach Altersgruppen in %, 2004



Zweiter Faktor: Mehr Humankapital

Der zweite Erfolgsfaktor für Spanien in den vergangenen Jahren ist die rasche Verbesserung der Qualität seiner Arbeitskräfte, d.h. seines Humankapitals. Die durchschnittliche Ausbildungsdauer spanischer Arbeitskräfte (der beste Maßstab für das Humankapital insgesamt) erhöhte sich von 7,3 Jahren im Jahr 1990 auf 10,6 Jahre im Jahr 2004 – der schnellste Anstieg in den OECD-Ländern. Grafik 1 auf Seite 2 zeigte bereits, dass der Anteil von Spaniern mit einem Hochschulabschluss von 85% des EWU-Durchschnitts Anfang der 90er Jahre auf 95% im Jahr 2005 anstieg.

Umfangreiche Verbesserung des Bildungsniveaus

Und diese Entwicklung setzt sich fort: 38% der jungen Spanier machen einen Hochschulabschluss – doppelt so viele wie in der Altersgruppe von 45 bis 54 Jahren (Grafik 10). Die jungen Leute, die ins Arbeitsleben eintreten, sind also sehr viel besser ausgebildet als diejenigen, die es verlassen; das durchschnittliche Ausbildungsniveau wird also weiter ansteigen.

Meilensteine des spanischen Bildungssystems

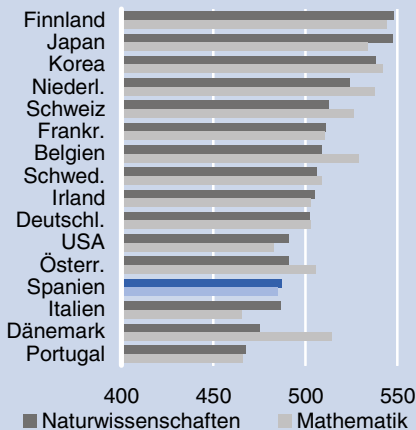
- 1970 Allgemeines Bildungsgesetz
- 1975 Ende Diktatur Francos
- 1978 Recht auf Bildung in Verfassung verankert
- 1983 Hochschulreformgesetz (LRU)
- 1990 Gesetz zur Neuordnung des Bildungswesens (LOGSE)
- 2001 Universitätsgesetz (LOU)
- 2006 Organisches Bildungsgesetz (LOE)

Quelle: Ministerio de Educacion **11**

Der politische Grundstein für diesen raschen Anstieg des Humankapitals wurde noch vor dem Ende der Franco-Diktatur im Jahr 1975 gelegt. Das „allgemeine Bildungsgesetz“ (LGE) aus dem Jahr 1970 sollte allen Spaniern im Alter zwischen 6 und 14 eine Schulbildung sichern. Die neue Verfassung von 1978 schrieb sogar das Recht auf Bildung fest. 1983 erhielten die Universitäten wirtschaftliche und akademische Autonomie, und das Gesetz zur allgemeinen Neuordnung des Bildungswesens (LOGSE) aus dem Jahr 1990 hob die Altersgrenze, bis zu der die Schulpflicht gilt, von 14 auf 16 Jahre an. Das Universitätsgesetz aus dem Jahr 2001 setzte den Reformprozess fort, wobei einer Qualitätsverbesserung von Ausbildung und Forschung besonderes Augenmerk galt. Die jüngste Reform stammt aus dem Jahr 2006.

Schlechte PISA-Ergebnisse

2003, Rangfolge nach Ergebnissen in den Naturwissenschaften



Es bleibt noch viel zu tun

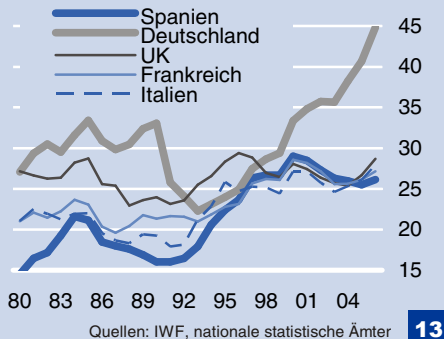
Grafik 12 zeigt, dass die PISA-Ergebnisse für Spanien unter dem OECD-Durchschnitt liegen (allerdings mit dem Niveau im Einklang stehen, das angesichts des Bildungsstands der Eltern zu erwarten ist). Auch lebenslanges Lernen ist nur sehr schwach ausgeprägt. Diese Schwächen wurden erkannt und werden nun angegangen. So ist eine weitere Verbesserung des Humankapitals die dritte Säule des Ende 2005 veröffentlichten nationalen Reformprogramms, das zum Teil im „Organgesetz für Bildung“ (LOE) im Jahr 2006 umgesetzt wurde. Das Reformprogramm schreibt Ziele für den gesamten Bildungssektor von der Kinderkrippe bis zur Hochschule und auch für lebenslanges Lernen fest. Ein wichtiges Ziel besteht darin, die Schulabbrecherquote von ihrem sehr hohen Wert im Jahr 2004 (30%) bis 2010 auf 15% zu senken. Auch soll die Beteiligung an Weiterbildungsmaßnahmen von 5,2% im Jahr 2004 auf 12,5% im Jahr 2010 mehr als verdoppelt werden.

Ausblick: Weitere Verbesserungen des Humankapitals

Da der Staat über genügend Finanzmittel verfügt und der klare politische Wille zur weiteren Verbesserung des Bildungsniveaus besteht, sollte ein steigendes Humankapital das Trendwachstum des spanischen BIP auch künftig stützen.

Kräftiges Wachstum der Ausfuhr in den 90er Jahren

in % des nominalen BIP



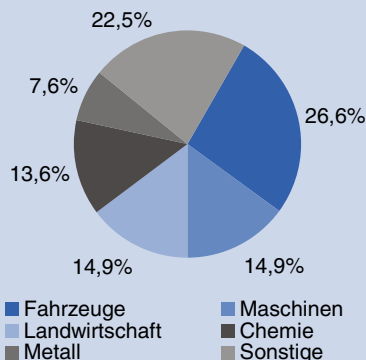
Dritter Faktor: Größere Offenheit

Der dritte Faktor für Spaniens wirtschaftlichen Erfolg ist die rasche Öffnung – zunächst zur EU, dann nach Lateinamerika und inzwischen zunehmend nach Asien –, die die oben erwähnten Migrationsbewegungen ergänzt und fördert. Generell können sich Länder durch einen stärkeren Austausch mit dem Ausland besser spezialisieren, Ideen und Technologie aus dem Ausland anwenden und damit auch der Innovation im eigenen Land einen Schub geben.

Anfang der 80er Jahre war Spanien noch eine sehr geschlossene Volkswirtschaft. Der EU-Beitritt im Jahr 1986 verursachte eine Welle der Handelsliberalisierung: Aufhebung aller Importzölle auf Produkte aus EU- und EFTA-Ländern und Senkung der Importzölle für Produkte aus Ländern außerhalb der EU auf das niedrigere EU-Niveau. Der Binnenmarkt führte im Jahr 1993 dazu, dass alle Quoten für Produkte aus anderen EU-Staaten aufgehoben wurden. Dementsprechend verdoppelte sich der Anteil der Ausfuhr am nominalen BIP von 15% im Jahr 1980 auf knapp 30% im Jahr 2000 (Grafik 13). Ab 2000 fiel er dagegen leicht, ähnlich wie in anderen großen europäischen Volkswirtschaften mit Ausnahme Deutschlands, weil dort die Lohnzurückhaltung und der starke Euro die Ausfuhr anderer EWU-Länder dämpften.

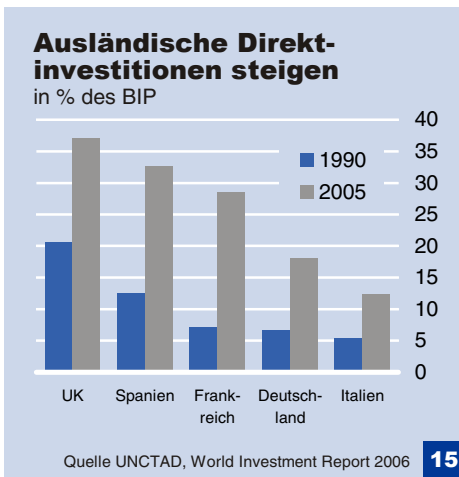
Diversifizierte Ausfuhr

Ausfuhr nach Produkten, 2004 in %



Spaniens Ausfuhr ist nach Produkten gut diversifiziert, wobei Fahrzeuge (27%) und Maschinen (15%) die größten Gruppen bilden (Grafik 14). Drei Viertel der spanischen Ausfuhr geht in europäische Länder, 4,4% in die USA, 6,7% nach Asien und 4% nach Afrika.

Spaniens Öffnung war nicht auf den Handel beschränkt. Ausländische Direktinvestitionen schnellten von 1990 bis 2005 von 12% auf 33% des BIP (Grafik 15) – nur Frankreich verzeichnete einen noch rascheren Zuwachs. Durch die Aktivitäten ausländischer Unternehmen wird der Wettbewerbsdruck in Spanien erhöht, und es gelangen mehr neue Technologien ins Land. Gleichzeitig sind spanische Unternehmen – vor allem aus dem Banken-, Telekommunikations- und Bausektor – selbst zunehmend im Ausland aktiv: Die spanischen



Direktinvestitionen im Ausland stiegen von lediglich 3% des BIP im Jahr 1990 auf 34% im Jahr 2005.

Offenheit geht mit Deregulierung einher

Öffnung ohne ein unternehmensfreundliches Klima im eigenen Land macht wenig Sinn. Damit ein Land für Unternehmer attraktiv ist, muss Öffnung mit Deregulierung und einer Verbesserung des institutionellen Rahmenwerks Hand in Hand gehen. Im „Doing-Business“-Projekt der Weltbank erreichte Spanien allerdings 2006 lediglich den 39. Rang, was u.a. auf das komplizierte Steuergesetz und die lange Zeit zurückzuführen ist, die zur Gründung eines Unternehmens benötigt wird.

Spanien hat diese Schwäche erkannt: In Säule 5 des nationalen Reformprogramms aus dem Jahr 2005 setzt das Land auf „mehr Wettbewerb, bessere Regulierungen, Effizienz der öffentlichen Verwaltung und Wettbewerbsfähigkeit“. Der Gesetzentwurf zur Schaffung einer neuen nationalen Wettbewerbskommission wird bereits im Parlament diskutiert. Eine neue Behörde zur Beurteilung politischer Vorhaben soll eine evidenzbasierte Politik sicherstellen. Daneben gibt es zahlreiche andere Maßnahmen, z.B. soll der Frachttransport für private Eisenbahnbetreiber geöffnet werden.

Ausblick: Spanien wird sich weiter öffnen

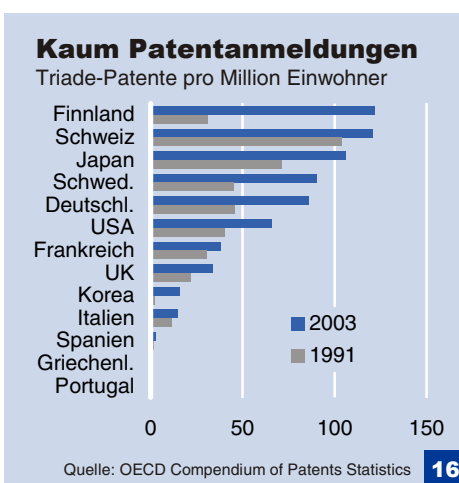
Spanische Unternehmen sind zunehmend im Ausland aktiv, die Regierung unterstützt diese Aktivitäten ausdrücklich (Mitte 2007 wurden neue Verträge mit Mexiko und Panama abgeschlossen), und die wachsende Zahl von Ausländern in Spanien führt zu immer stärkeren internationalen Verbindungen. Die produktivitätssteigernde Öffnung der spanischen Wirtschaft sollte sich also fortsetzen. Dabei bleibt die Herausforderung – wie in anderen Ländern auch – bestehen, mit dem Anpassungsdruck für die Binnenwirtschaft (v.a. Arbeitsmarkt) fertig zu werden.

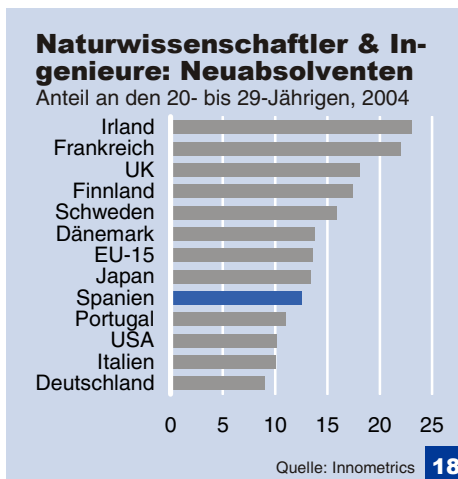
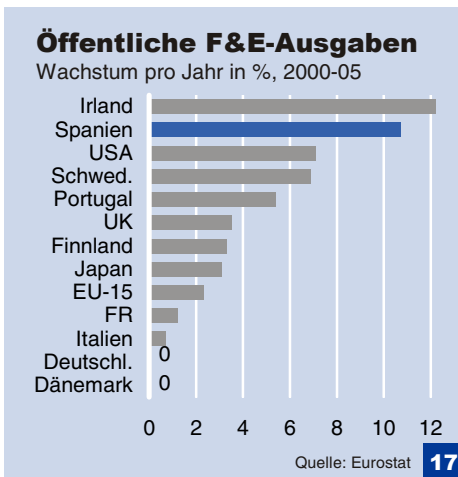
Vierter Faktor: Verbesserung der Innovationstätigkeit

Spaniens Innovationssystem hat noch nicht das Niveau der weltweit oder in Europa führenden Länder erreicht, gewinnt jedoch rasch an Boden. Innovationsschwäche ist für eine aufholende Wirtschaft zunächst kein ernsthaftes Problem, solange sie sich auf Nachahmung und Anpassung von Produkten für den eigenen Bedarf konzentriert. Je weiter sich ein Land jedoch entwickelt, desto wichtiger wird eine Stärkung der eigenen Innovationstätigkeit – und genau das scheint in Spanien zu geschehen. Im Jahr 2020 dürfte sich Spaniens Innovationssystem wesentlich von dem heutigen unterscheiden.

Ernsthafte Innovationsschwäche...

Bisher war Spaniens Innovationssystem ausgesprochen schwach. Diese Schwäche ist tief verwurzelt und lässt sich auf Buchverbote im 16. Jahrhundert, den Bürgerkrieg (1936-39) und das autokratische Regime bis 1975 zurückführen. Im zusammenfassenden Innovationsindex (SII) der Europäischen Kommission für 2006 rangiert Spanien hinter Italien und der Tschechischen Republik, wobei besondere Schwächen im Bereich unternehmerische Tätigkeit und lebenslanges Lernen bestehen. Spanische Patentanmeldungen belaufen sich lediglich auf ein Zehntel des Durchschnittswerts der EU-15 (Grafik 16).





... aber umfangreiche Veränderungen im Gange

Die Schwächen sind in Spanien durchaus bekannt, und die Regierung handelt. Zwischen 1995 und 2005 stiegen die gesamten Forschungs- und Entwicklungsausgaben von 0,8% des BIP auf 1,1%. Die Regierung plant, sie im Rahmen des INGENIO-2010 Programms bis 2010 auf 2% des BIP zu steigern (dies entspricht dem heutigen EU-15-Durchschnitt; der in Lissabon vereinbarte Zielwert liegt bei 3%)³ Von 2000 bis 2005 stiegen die staatlichen Forschungs- und Entwicklungsausgaben jährlich um 11%. Dies ist bereits eine der höchsten Steigerungsraten in den EU-15 (Grafik 17), und im Budget für 2007 ist eine Steigerung um 30% vorgesehen.

Der entscheidende, nächste Schritt besteht darin, diese Entwicklung auf den privaten Sektor auszuweiten. Das INGENIO-2010 Programm soll den Anteil des privaten Sektors an den Forschungs- und Entwicklungsausgaben von 48% (2004) auf 55% (2010) steigern (heutiger Durchschnitt für die EU-15; in Lissabon wurde ein Zielwert von 66% vereinbart). Steuerliche Anreize sind in Spanien das wichtigste staatliche Instrument: Der OECD zufolge ist die steuerliche Subventionierung für Forschungs- und Entwicklungsausgaben mit 45% Rekord unter den OECD-Ländern. Das entsprechende Gesetz wurde erst 1995 verabschiedet und 2002/03 geändert. Dies ist ein weiterer Beleg dafür, dass zwar erst seit kurzem Veränderungen in Spanien erfolgen, diese jedoch substantiell sind.

Weitere vielversprechende Initiativen sind die Änderungen des Hochschulgesetzes von 2006, die es Forschern aus dem öffentlichen Sektor erleichtern, ein Unternehmen zu gründen. Zudem soll laut „Avanz@“-Plan bis 2010 fast die gesamte Bevölkerung mit Breitbandanschlüssen versorgt sein.

Außerdem gehören Spaniens Wissenschaftler zu den jüngsten in der EU: 38% sind zwischen 25 und 34 Jahre alt; in Deutschland gehören lediglich 16% dieser Altersgruppe an. Knapp 13% der 20-29-Jährigen machen einen Abschluss in Natur- oder Ingenieurwissenschaften – europaweit ist dieser Anteil nicht führend, er liegt aber vor dem der USA und Deutschlands (Grafik 18).

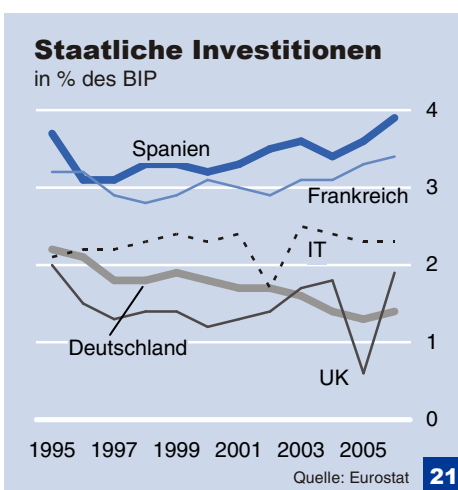
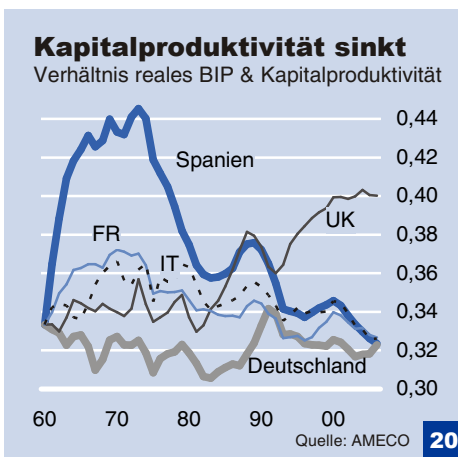
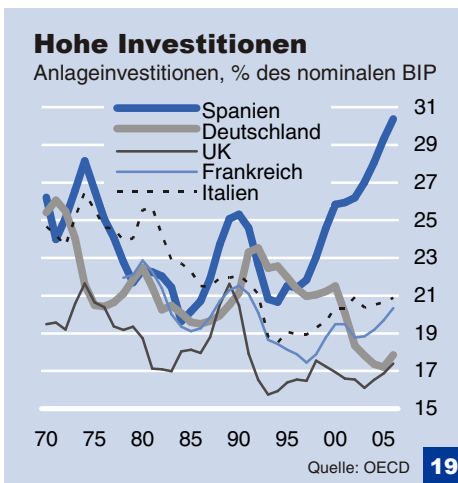
Ausblick: Spanien holt rasch auf

Spanien dürfte die große Lücke gegenüber der EU in der Innovationsfähigkeit rasch schließen. Dank des Haushaltsüberschusses sind die finanziellen Mittel vorhanden, und da die Zahl der Hochschulabsolventen deutlich gestiegen ist, ist auch künftig das Ausbildungsniveau für mehr Innovation gegeben. Die Herausforderung besteht darin, die Innovationsaktivitäten auf den privaten Sektor auszuweiten.

³ Säule 4 des nationalen Reformprogramms aus dem Jahr 2005.



Rasch zunehmender Kapitalstock



Nachdem wir die vier wesentlichen Faktoren für Spaniens wirtschaftlichen Erfolg genannt haben, gehen wir in den beiden nächsten Abschnitten auf die Folgen dieser Veränderungen ein. Insbesondere verbessern sich die Anreize für einen Ausbau des Kapitalstocks durch den rasch steigenden Arbeitseinsatz, eine immer besser ausgebildete Bevölkerung und steigende Produktivität aufgrund von mehr Offenheit und Deregulierung. Auch das Realzinsniveau wirkt hier unterstützend, da die EZB den Nominalzins unter anderem anhand der niedrigen Inflation in Deutschland festlegt.

Spaniens Investitionsboom setzte Ende der 90er Jahre ein. Der Anteil der Investitionen erhöhte sich von 21% des BIP im Jahr 1994 auf knapp 31% in 2006 – eine ungewöhnlich hohe und auf Dauer nicht zu haltende Quote (Grafik 19). Durch die kräftigen Investitionen stieg der reale Kapitalstock von 1999 bis 2006 um knapp 4 ½% jährlich; die Zuwachsrate lag damit über der durchschnittlichen jährlichen realen BIP-Wachstumsrate im selben Zeitraum von 3,7%. In der Regel steigt der Kapitalstock auf lange Sicht genauso schnell wie das BIP, so dass das Verhältnis zwischen beiden Größen konstant bleibt (Kaldor-Quote). Um abschätzen zu können, ob sich in Spanien eine ungewöhnliche Konstellation ergeben hat, wird in Grafik 20 ein internationaler Vergleich dargestellt: die spanische Kapitalproduktivität (reales BIP pro Einheit des Kapitalstocks) ist in der Tat seit Anfang der 70er Jahre rapide gesunken, liegt jetzt jedoch auf demselben Niveau wie in Deutschland, Frankreich und Italien.

Zudem hat sich der Kapitalstock pro Beschäftigten nicht wesentlich verändert (vgl. Grafik 1, Seite 2). Von 1995 bis 2005 stieg er weniger rasch an als im Euroraum, was vor allem auf den starken Anstieg der Beschäftigung zurückzuführen ist. Bei einem Blick auf diese Kennzahlen erscheint der aktuelle Investmentboom nicht exzessiv.

Staatliche Investitionen steigen ebenfalls

Ein weiterer, wichtiger Unterschied zwischen Spanien und seinen europäischen Partnern besteht in der Investitionstätigkeit der Regierung. Auch Dank der günstigen Haushaltslage steigerte der spanische Staat seine Investitionsausgaben von 3,1% des BIP im Jahr 1996 auf 3,9% im Jahr 2006 (Grafik 21). Im selben Zeitraum blieben die Transferzahlungen von der EU unverändert und die Investitionsquote in Deutschland ging von 2,1% auf 1,6% zurück. Im Zentrum stehen in Spanien Infrastrukturinvestitionen wie z.B. Hochgeschwindigkeitszüge oder Universitäten. Der entsprechende Anstieg des Kapitalstocks sollte künftig BIP-Steigerungen ermöglichen.

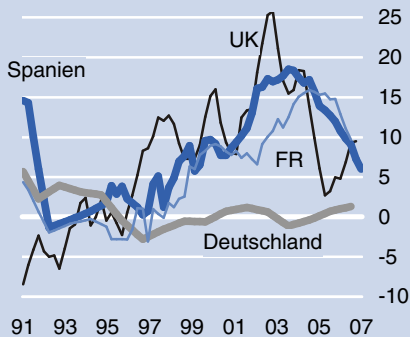
Ausblick: Abschwächung zu erwarten

Die Investitionen waren in den vergangenen Jahren hoch – insbesondere im Wohnungsbau (siehe unten). Und der Kapitalstock legte rascher zu als das BIP, eine Situation, die nicht ewig anhalten wird. Die Investitionsquote dürfte also früher oder später sinken, und die Wachstumsrate des Kapitalstocks dürfte auf die Wachstumsrate des BIP oder darunter zurückgehen. Starke Fundamentaldaten deuten jedoch darauf hin, dass eine umfangreiche Anpassungskrise nicht notwendig und nicht wahrscheinlich ist.

Folgen: Immobilienboom, Leistungsbilanzdefizit und Haushaltsüberschuss

Hauspreise in Europa

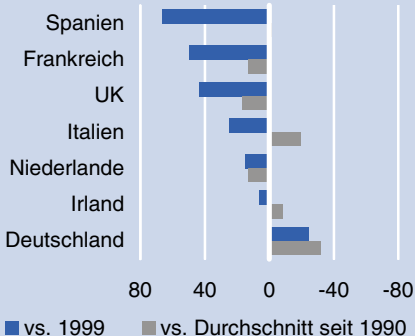
% gg. Vj.



Quellen: Nationwide, INSEE, MVIV, BulwienGesa **22**

Häuser deutlich weniger erschwinglich als 1999

Veränderung des Erschwinglichkeitsindex in % 2006, positive Werte bedeuten sinkende Erschwinglichkeit



Quellen: Nationwide, INSEE, NVM, SCB, MVIV, TSB, BulwienGesa, DB Research **23**

Anfälligkeit des Immobiliensektors

Gesamtrisiko, 2006

1. Neuseeland
2. Dänemark
3. UK
4. Norwegen
5. Schweden
6. Australien
7. Finnland
8. Frankreich
9. Irland
10. USA
11. **Spanien**
12. Kanada
13. Niederlande
14. Italien
15. Deutschland
16. Japan

Quelle: FitchRatings **24**

Die meisten Analysen der spanischen Wirtschaft beschäftigen sich ausführlich mit dem Immobilienboom und dem Leistungsbilanzdefizit. Unseres Erachtens sind sie wie der Haushaltsüberschuss und die über dem Durchschnitt liegende Inflation natürliche Folge des spanischen Wirtschaftsaufschwungs. Sie sind also eher Merkmale vergangener und gegenwärtiger Stärke als Gründe für eine künftige Schwäche.

Immobilienboom: Der Rückenwind schwächt sich ab

Spaniens Immobiliensektor macht eine außergewöhnliche Boomphase durch: Die Hauspreise sind im vergangenen Jahrzehnt um knapp 200% in die Höhe geschneilt; die Bauinvestitionen sind seit 1998 um jährlich 6 ½% angestiegen; 800.000 Wohneinheiten werden jedes Jahr fertiggestellt, d.h. mehr als in Deutschland, Frankreich und Italien zusammen; der Anteil der Wohnungsbauinvestitionen am BIP betrug 2006 8,1% und liegt damit deutlich höher als noch 1994 (5,1%) bzw. als momentan in Deutschland (5 ½%).

Allerdings hat dieser Boom eine Reihe guter Gründe, von denen einige bereits genannt wurden. (1) Die Nettozuwanderung von einer halben Million Menschen pro Jahr kam unerwartet und führte dazu, dass sich die für 2050 erwartete Bevölkerungszahl in lediglich einem Jahrzehnt verdoppelte. (2) Die Baby-Boom-Generation ist in Spanien jünger als in anderen Ländern und ist jetzt in dem Alter, in dem sie eigene Haushalte gründet. (3) Die durchschnittliche Haushaltsgröße war in Spanien bisher groß, gleicht sich jedoch inzwischen dem EWU-Durchschnitt an. (4) Die Pro-Kopf-Einkommen stiegen aufgrund der höheren Beschäftigung und des höheren Humankapitals rasch an. (5) In den vergangenen zehn Jahren hat sich das nominale BIP verdoppelt. (6) Die Zinsen gingen wegen des EWU-Beitritts deutlich zurück und werden jetzt durch die geringen Inflationsraten in Deutschland niedrig gehalten. (7) Finanzinnovationen ermöglichten eine höhere Verschuldung der privaten Haushalte. (8) Die Spanier geben immer noch einen sehr viel geringeren Teil des Konsums für Wohnen aus als die Deutschen (einschließlich des Mietäquivalents). Einige dieser Gründe sind Einmaleffekte und der Großteil von ihnen wird nicht für immer wirksam sein. Das steigende Humankapital dürfte jedoch noch mehrere Jahre lang zu soliden Einkommenszuwächsen beitragen.

Ob der Boom in Tränen enden wird, lässt sich nur einschätzen, wenn Kennzahlen betrachtet werden, die auf eine mögliche Überhitzung hindeuten. Die meisten dieser Kennzahlen geben Warnsignale, sind jedoch nicht allzu weit von der Situation in anderen europäischen Ländern entfernt. So zeigte Grafik 1 auf Seite 2, dass der Wohnungsbestand pro Kopf im Vergleich zum EWU-Durchschnitt parallel zur Beschäftigung und dem Pro-Kopf-Einkommen anstieg. Die Erschwinglichkeitsquote ist für Spanien seit 1999 stark angestiegen, weil die Preise und dann auch die Zinsen anzogen, ist jedoch noch niedriger als Mitte der 90er Jahre (Grafik 23). Allerdings sind rund 95% der spanischen Hypotheken variabel verzinslich, was bei zuletzt steigenden Zinsen zu Druck führt. Die Erschwinglichkeit ging Anfang 2007 weiter zurück, als neue Gesetze zur Belebung des Markts für Mietimmobilien (die nur 10% aller Wohnimmobilien ausmachen) die steuerliche Absetzbarkeit von Hypothekenzahlungen reduzierten. Aufgrund dieser und anderer Kennzahlen setzte FitchRatings Spanien in seinem im Juli 2007 veröffentlichten Bericht

über die Krisenanfälligkeit von Immobilienmärkten auf den 11. Platz von 16 Ländern. Wenn Spaniens Wirtschaft weiterhin robust wächst – und in dieser Studie wurde dargelegt, warum damit zu rechnen ist –, könnte die künftige Einkommensentwicklung die gegenwärtige Bautätigkeit rechtfertigen. Und selbst wenn dies nicht der Fall ist, verpflichtet die Banco d'España die Banken zu relativ hohen Risikorückstellungen, so dass ein umfangreiches Polster für eventuell notleidende Kredite vorhanden zu sein scheint.

Dennoch schwindet der Rückenwind aus dem Bausektor: Wie Grafik 22 zeigt, ging der Preisanstieg Anfang 2007 auf ein einstelliges Niveau zurück, weil Häuser weniger erschwinglich wurden. Dies ist u.a. auf die Zinsanhebungen der EZB seit Ende 2005 zurückzuführen. Die Bauinvestitionen dürften sich in den kommenden Jahren verlangsamen und das BIP-Wachstum insgesamt dämpfen.

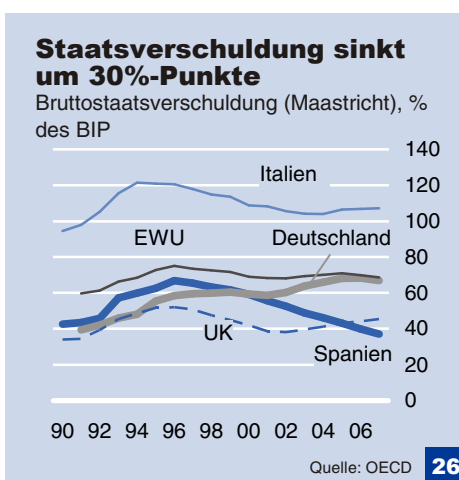
Leistungsbilanzdefizit – es gibt immer zwei Seiten

Eine weitere Folge Spaniens wirtschaftlicher Stärke – und der schwachen Binnennachfrage in Deutschland, der größten Volkswirtschaft des Euroraums – ist ein steigendes Leistungsbilanzdefizit. In Spanien stieg die Binnennachfrage aus den oben erwähnten Gründen von 1998 bis 2006 durchschnittlich jährlich um 4,8% an, in Deutschland dagegen lediglich um 0,9%. Spaniens Leistungsbilanz war im Jahr 1997 noch ausgeglichen, verzeichnete aber 2006 ein Defizit von knapp 9% des BIP. Dagegen war in Deutschland die Entwicklung umgekehrt: Aus einem kleinen Defizit wurde ein Überschuss in Höhe von 5% des BIP (Grafik 25). Der Leistungsbilanzsaldo für den Euroraum insgesamt ist in etwa ausgeglichen.

Im Prinzip sollten Leistungsbilanzsalden innerhalb einer Währungsunion (genau wie innerhalb eines Landes) keinen Anlass zur Sorge geben, weil eine Korrektur über den nominalen Wechselkurs nicht möglich ist und die Zinsen nicht zum Schutz der Währung erhöht werden müssen, wie es in Skandinavien Anfang der 90er Jahre der Fall war. Spaniens wirtschaftlicher Erfolg wird schlicht zum Teil aus dem Ausland finanziert. Zudem wird das spanische Defizit nicht zur Finanzierung eines Haushaltsdefizits, sondern für private Investitionen verwendet. Auch scheint das spanische Defizit (im Gegensatz zu Italien) bei steigendem Anteil der Gewinne am volkswirtschaftlichen Gesamteinkommen Zeichen einer robusten Konjunktur zu sein. Letztlich dürfte das Defizit wieder schrumpfen, sobald sich Deutschlands Binnennachfrage bei einer höheren Lohninflation wieder belebt. Spanische Produkte sind im Vergleich zu deutschen Erzeugnissen im vergangenen Jahrzehnt teurer geworden. Insgesamt machen wir uns daher keine großen Sorgen über das spanische Defizit.

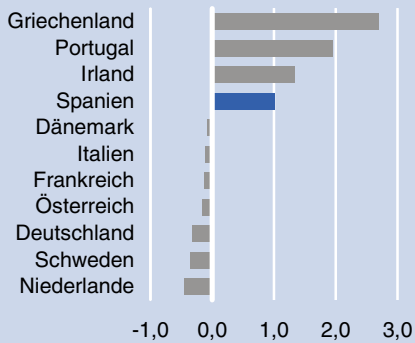
Haushaltsüberschüsse – bereit für die Zukunft

Der unerwartete Zustrom relativ junger Arbeitskräfte, der deutliche Rückgang der Arbeitslosigkeit und der Anstieg der Einkommen haben die Steuereinnahmen des Staates steigen lassen und die Ausgaben verringert. Wie oben erwähnt ist, die gute Haushaltssituation nicht auf Einschnitte bei Investitionen für die Zukunft zurückzuführen. Die Forschungs- und Entwicklungsausgaben des Staates steigen rasch an, und die staatlichen Investitionen betragen 2006 knapp 4% des BIP. Insgesamt hat die Regierung jedoch ihren Anteil an den Einkommen nicht erhöht: von 1996 bis 2006 gingen die Staatsausgaben von 43,2% des BIP auf 38,5% zurück und liegen damit deutlich unter dem EU-15-Durchschnitt von 47,3%.



Nettokapitalflüsse in der EU

Operative Haushaltssalden in % des BIP,
Durchschnittswerte 2000-05



Quelle: EU-Kommission **27**

Spanien verzeichnete 2006 einen Haushaltsüberschuss in Höhe von 1,8% des BIP, verglichen mit Defiziten von 2,5% in Frankreich bzw. 4,4% in Italien. Steigende Überschüsse und ein starkes Wachstum des nominalen BIP ermöglichten es, dass Spaniens Schuldenquote von 1996 bis 2006 um knapp 30%-Punkte auf nur noch 39,9% sank – weit unter den EWU-Durchschnitt von 68,9% (Grafik 26). Damit hat Spanien weiterhin ausreichend finanziellen Spielraum, um in die Zukunft des Landes zu investieren. Die Nettozuflüsse aus dem EU-Haushalt in Höhe von 1,0% des BIP jährlich in den Jahren 2000-2005 halfen (Grafik 27), aber binnenwirtschaftliche Wachstumskräfte dominierten eindeutig. Bestätigt wird dies dadurch, dass mit dem Haushaltsüberschuss auch die Investitionsausgaben der Regierung anstiegen.

Stefan Bergheim (+49 69 910-31727, stefan.bergheim@db.com)

© Copyright 2007. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg