



Michael Ehrke (Hrsg.)

Die globale Krise an der europäischen Peripherie

Ein Blick aus Zentral- und Südosteuropa

Michael Ehrke

Platz die Illusion der Konvergenz? Die globale Krise an der europäischen Peripherie

Morton Hansen

Eine spektakuläre Geschichte von Boom und Pleite. Ein Blick aus Riga

Nenad Zakošek

Ende des kroatischen Wirtschaftsmodells? Ein Blick aus Zagreb

Marc Meinardus

Finanzielle Stabilität, realwirtschaftliche Krise und Korruption. Ein Blick aus Sofia

Miklos Losoncz

Liquiditätskrise und Auslandsverschuldung. Ein Blick aus Budapest

Bianca Pauna

Unabgeschlossene Reformen und strukturelle Schwächen. Ein Blick aus Bukarest

Michael Ehrke

Rücküberweisungen, Direktinvestitionen, Kredite. Ein Blick aus Belgrad

APRIL 2009

Inhalt

1	Michael Ehrke: Platzt die Illusion der Konvergenz? Die globale Krise an der europäischen Peripherie	3
2	Morton Hansen: Eine spektakuläre Geschichte von Boom und Pleite. Ein Blick aus Riga	7
3	Nenad Zakošek: Ende des kroatischen Wirtschaftsmodells? Ein Blick aus Zagreb	10
4	Marc Meinardus: Finanzielle Stabilität, realwirtschaftliche Krise und Korruption. Ein Blick aus Sofia	13
5	Miklos Losoncz: Liquiditätskrise und Auslandsverschuldung. Ein Blick aus Budapest	17
6	Bianca Pauna: Unabgeschlossene Reformen und strukturelle Schwächen. Ein Blick aus Bukarest	20
7	Michael Ehrke: Rücküberweisungen, Direktinvestitionen, Kredite. Ein Blick aus Belgrad	24

1 Michael Ehrke: Platzt die Illusion der Konvergenz? Die globale Krise an der europäischen Peripherie

Natürlich konnte keines der ehemals kommunistischen Länder an der europäischen Peripherie der großen Krise entkommen. Ob sie stark in die europäischen und globalen Märkte integriert waren (wie Ungarn) oder eher eine Randstellung einnahmen (wie Serbien), ob sie eine stabilitätsorientierte Geld- und Fiskalpolitik betrieben (wie Bulgarien) oder hohe Haushaltsdefizite aufwiesen (wie Lettland und Ungarn) – keine Wirtschaftspolitik, kein makroökonomisches Szenario, kein Integrationsmuster machte immun gegen die Krise. Es spielte auch keine Rolle, ob die lokalen Banken bzw. deren ausländische Mutterhäuser in die globale Krise verwickelt waren oder ob der Niedergang bei der Realwirtschaft einsetzte, die durch die Rezession bei den Handelspartnern in die Krise getrieben wurde. Die Krise überrollte in der Tat wie ein Tsunami prosperierende wie krisenanfällige, stabile wie instabile Volkswirtschaften (auch wenn in Ländern wie z. B. Lettland bereits vorher ein lokaler Mini-Tsunami stattgefunden hatte). Die Länder der europäischen Peripherie sind – wenn auch auf unterschiedlichem Niveau – in die globale Wirtschaft integriert und können sich deren Schockwellen schon lange nicht mehr entziehen.

Es könnte allerdings der Eindruck entstehen, dass eine schwache internationale Wirtschaftsintegration einen gewissen, freilich nur relativen Schutz bietet. Der Absturz der Länder des westlichen Balkans mit ihren chronisch schwachen Exporten und niedrigen ausländischen Direktinvestitionen schien zumindest auf den ersten Blick weniger dramatisch auszufallen als derjenige der Länder Zentraleuropas. Zudem sind die Rücküberweisungen der Arbeitse migranten des westlichen Balkans, die die Defizite der Leistungsbilanzen finanzieren helfen, offensichtlich eine weniger volatile Größe als ausländische Kredite und Direktinvestitionen. Doch erstens ist es viel zu früh, um zu einer Urteilsbildung zu kommen. Und zweitens kann aus der Tatsache, dass man aus größerer Höhe – von einem höheren Niveau internationaler Integration und einem höheren Einkommensniveau – tiefer fällt, nicht gefolgert werden, es sei unsinnig, Höhen zu erklimmen.

Drei Gemeinsamkeiten: Aufwertungen vor der Krise, Leistungsbilanzdefizite, kreditfinanzierter Konsum

Bei allen Unterschieden bezüglich der Voraussetzun-

gen und des Verlaufs der Krise weisen die sechs in der vorliegenden Publikation beobachteten Länder bereits in den Jahren vor der Krise einige Gemeinsamkeiten auf. Die erste Gemeinsamkeit war die kontinuierliche, über mehrere Jahre erfolgende Aufwertung bzw. – bei den Ländern, die ihr Geld an den Euro gebunden hatten – die Stabilität der lokalen Währungen. Hierin spiegelt sich die wirtschaftliche Öffnung der Länder und die Vervielfachung der Exporte im Zuge des gesamten Transformationsprozesses wider. Die Aufwertungen wurden im Herbst 2008 bei den Ländern mit variablem Wechselkurs durch Abwertungen revidiert. In Lettland mit seiner an den Euro gebundenen Währung setzte sich die Krise ohne die moderierende Wirkung des Wechselkurses in eine Senkung der Einkommen um (Bulgarien schien in diesem Zusammenhang die Ausnahme zu sein). Die Aufwertungen der Vergangenheit enthielten also eine illusionäre Komponente, sie waren nicht voll durch die Leistungsfähigkeit der lokalen Volkswirtschaften gedeckt. Die Aufwertungen spiegelten nicht – jedenfalls nicht vollständig – eine reale Konvergenz der zentral- und südosteuropäischen Wirtschaften mit Westeuropa wider.

Denn – und dies ist die zweite Gemeinsamkeit – alle beobachteten Volkswirtschaften wiesen hohe Leistungsbilanzdefizite auf. Sie konnten die von ihnen benötigten Importe nicht durch den Erlös aus Exporten erwirtschaften und waren auf ausländische Kapitalzuflüsse in der Form von Direktinvestitionen, Krediten oder Rücküberweisungen angewiesen. Damit war das Verhältnis der zentral- und südosteuropäischen Staaten zu ihren westeuropäischen Handelspartnern und Gläubigern eine verkleinerte Abbildung des Verhältnisses der USA zu Ostasien. Hieraus kann nicht geschlossen werden, dass Leistungsbilanzdefizite an sich etwas Anrüchiges und um jeden Preis zu vermeiden sind. Gerade sehr dynamisch wachsende Wirtschaften weisen in der Regel Ungleichgewichte auf. Zudem ist die Position der Gegenseite, der Überschuss- und Gläubigerländer, in der Krise um keinen Deut besser als die der Defizitländer. Das Problem liegt offensichtlich weniger in der Tatsache der Leistungsbilanzdefizite, es liegt in der Höhe und dem chronischen Charakter dieser Defizite bzw. in der Verwendung der Kapitalzuflüsse.

Denn die dritte Gemeinsamkeit der beobachteten Länder liegt darin, dass die Kapitalzuflüsse in erster Linie den privaten Konsum bzw. den Erwerb von Wohneigentum finanzierten. Anders gesagt: Ein hoher Anteil des Konsums insbesondere dauerhafter Güter (Autos) und des Immobilienerwerbs war kreditfinanziert, und ein hoher Anteil dieser Kredite war in ausländischer Währung (Euro oder Schweizer Fran-

Michael Ehrke
ist Landesvertreter
der Friedrich-Ebert-
Stiftung in Belggrad.

ken) aufgenommen worden. Angesichts der gegebenen Aufwertungstendenzen und der im Vergleich niedrigeren Kreditkosten schien dies auch problemlos zu sein. Das Risiko einer Abwertung wurde – wie die Möglichkeit sinkender Immobilienpreise in den USA – nicht wahrgenommen und von den Banken an die Kreditnehmer weitergegeben.

Eine verzerrte Kopie der globalen Krise

Die Krise in Zentral- und Südosteuropa ist eine verzerrte Kopie der globalen Krise, die ihrerseits auf drei großen Ungleichgewichten basiert (Dauderstädt, 2008). Das erste der drei Ungleichgewichte besteht zwischen Lohn- und Gewinneinkommen in den wichtigsten Volkswirtschaften (vor allem in Deutschland und den USA). Da Lohneinkommen vor allem Konsum finanzieren, während Gewinneinkommen zu einem hohen Anteil gespart werden, erzeugte das Ungleichgewicht zum einen eine stagnierende oder nicht ausreichend wachsende Massennachfrage auf der einen und die Akkumulation von Ersparnissen, für die es in der Realwirtschaft keine attraktiven Anlagemöglichkeiten gab, auf der anderen Seite. Daher die verzweifelte Suche akkumulierter Ersparnisse nach immer abenteuerlicheren Anlagen. Für Zentral- und Südosteuropa allerdings wirkte dieses Ungleichgewicht als externer Faktor. Zumindest in einigen Ländern wuchsen die Reallöhne dank der Knappheit an Arbeitskräften schnell (manche meinen: zu schnell), so dass die Region theoretisch sogar ein Gegengewicht zum globalen Trend der Lohndeflation hätte bilden können. In der Realität freilich sind die Volkswirtschaften Zentral- und Südosteuropas schlicht zu klein, um einen globalen Megatrend zu korrigieren.

Das zweite Ungleichgewicht folgt aus dem ersten: die Abkopplung der finanziellen von der realwirtschaftlichen Sphäre oder der Vermögensökonomie von der Einkommensökonomie. Vermögen ist aber nichts anderes als der Anspruch auf künftiges Einkommen, das in der realen Wirtschaft – der Produktion von Gütern und Dienstleistungen – erzeugt werden muss (Dauderstädt, 2008). Die »Vermögensbesitzer« im Falle Zentral- und Südosteuropas waren (in erster Linie) die ausländischen Banken bzw. deren Einleger und Anteilseigner; sie kümmerten sich nicht darum, ob mit den von ihnen vergebenen Krediten Quellen künftiger Einkommenssteigerungen (durch Steigerung der Produktivität und der Beschäftigung) erschlossen wurden.

Das dritte Ungleichgewicht bestand bzw. besteht zwischen Überschuss- und Defizitländern, Ländern also, die im internationalen Handel Überschüsse er-

wirtschaften, und Ländern, die wie in Zentraleuropa oder auf dem Balkan dauerhafte Handels- und Leistungsbilanzdefizite aufweisen (Dauderstädt, 2008). Hinter den Ungleichgewichten in den Handelsbilanzen verbergen sich unterschiedliche Balancen von Konsum, Investition und Ersparnis. Die Überschuss- oder Gläubigerländer sparen mehr als sie konsumieren und investieren, bei den Defizit- oder Schuldnerländern ist es umgekehrt; die Überschussländer exportieren einen Teil ihrer Ersparnis in die Defizitländer, die wiederum einen Teil ihrer Nachfrage in die Überschussländer »exportieren«. Ohne diese Kapitalflüsse wäre »wirtschaftliche Entwicklung« im Sinne einer nachhaltigen Angleichung der Einkommen und des Lebensstandards wahrscheinlich kaum möglich, da die zur Überwindung der Rückständigkeit erforderlichen Investitionen aus den Ersparnissen der aufholenden Länder allein nicht zu finanzieren sind. Zum Problem wird die Asymmetrie zwischen Überschuss- und Defizitländern – wie erwähnt – erst durch die Dimensionen und die Dauerhaftigkeit der Transfers. Und sie wird zum Problem, wenn wegen einer neuen Bewertung der Risiken Kredite in der Krise teurer werden oder ganz ausbleiben und auf der Gegenseite die Nachfrage nach Importen austrocknet.

Die soziale Seite der Krise: Die Erosion der Mittelschichten

Die Kreditnehmer waren die Mittelschichten, diejenigen also, deren Einkommen der Definition des *Economist* folgend so hoch ist, dass sie über mindestens ein Drittel desselben frei verfügen können, es also nicht für die Befriedigung der Grundbedürfnisse Ernährung, Kleidung und Wohnung aufwenden müssen. Die südost- und vor allem zentraleuropäischen Mittelschichten erhielten zum ersten Mal in ihrem Leben die Gelegenheit, sich Geld zu leihen – in der Regel, um die zum Standard gewordenen Konsumgüter Auto und Eigentumswohnung zu erwerben. Die wirklich Armen dagegen erhalten keinen Kredit, und die wirklich Reichen brauchen ihn nicht, zumindest nicht zur Finanzierung des Konsums. Damit sind die Mittelschichten auch die eigentlichen Opfer der Krise. Dort, wo die lokale Währung an den Euro gebunden ist (Lettland), sinkt ihr Einkommen direkt durch Lohnkompression, erzwungen durch die Konditionen des Rettungspakets von Internationalem Währungsfonds (IWF) und EU. Dort, wo noch die Möglichkeit der Abwertung besteht (Ungarn), sinkt es indirekt, durch die relativ zum Einkommen in nationaler Währung wachsende Last der in Fremdwährung aufgenommenen Schulden.

Die Mittelschichten in Zentral- und selbst in Südosteuropa erlagen der von der Kreditschwemme und der Immobilienblase genährten Illusion, die Konvergenz der Einkommen und des Konsumniveaus innerhalb der EU sei eine Art Naturgesetz oder gar ein moralischer Anspruch, der von der Ersparnisbildung und einer rationalen Balance von Vermögen und Schulden – und damit möglichen Verzichten – entlaste. In den Balkanländern war diese Illusion etwas weniger ausgeprägt, weil die Mitgliedschaft in der EU noch bevorsteht; doch dass die Mitgliedschaft, wenn sie erst einmal erreicht wird, automatisch zu einem »europäischen« Konsumniveau führt, wird auch in den Balkanländern kaum infrage gestellt. Der von János Kornai analysierte *premature welfare state* des Kommunismus, der ein Niveau an sozialer Wohlfahrt und Sicherheit gewährte, das durch die Leistungsfähigkeit der nationalen Wirtschaft nicht gedeckt war, verwandelte sich nach der Transformation in einen *premature private consumption claim*, der ebenso im Widerspruch zur Leistungskraft der Volkswirtschaft stand wie der spätkommunistische Sozialstaat. Diese Illusion musste platzen. Der Verzicht, von dem man sich entlastet geglaubt hatte, weil ausreichend Kredite zur Verfügung standen (und weil die erworbenen *assets* im Wert stiegen), muss nun durch Schuldenabbau nachgeholt werden – und zwar in erweiterter Form, weil in der Krise die Last der Schulden im Verhältnis zum Einkommen wächst.

Die große Frage ist, welche politischen Konsequenzen aus diesem erzwungenen Lernprozess erwachsen werden. Mittelschichten sind (so wird zumindest angenommen) in sich entwickelnden Gesellschaften die sozialen Träger von Demokratie und Rechtsstaat. Die Wahlfreiheit, die sie sich ökonomisch erworben haben, wollen sie auch in der politischen Sphäre ausüben und zwischen unterschiedlichen Politikangeboten wählen können; ihre Besserstellung verbindet sie mit ihrem Gemeinwesen, das die erfolgreiche Verfolgung ihrer Interessen gestattet hatte. Diese Bindung könnte sich lösen, wenn die bescheidene Wohlstandssteigerung der letzten Jahre ziemlich brutal revidiert wird.

Die europäische Dimension

Das Verhältnis zwischen aufholenden (und defizitären) und wirtschaftlich weiter fortgeschrittenen Ländern bzw. zwischen Peripherie und Zentrum hat in Europa eine andere Bedeutung als in anderen Weltregionen: Alle Länder sind Teile einer nicht nur wirtschaftlichen, sondern auch normativen Gemeinschaft, die – in wie begrenztem Umfang auch immer – frei-

einander entstehen oder entstehen sollten. Dies gilt selbst für die Länder des westlichen Balkans, denen die »europäische Perspektive« zugesagt wurde. Die Mitgliedschaft in einer Gemeinschaft begründet Ansprüche, und der Kern dieser Ansprüche ist – wie erwähnt – die Teilhabe am gemeinsamen Konsummuster, ohne dass die hierfür notwendigen wirtschaftlichen Grundlagen geschaffen worden wären (nirgendwo wurden diese Ansprüche so deutlich wie in der ehemaligen DDR; allerdings waren diese mit der Zugehörigkeit zu einem Nationalstaat normativ weit aus stärker begründet als durch die Mitgliedschaft in der EU). Und es ist zwar eher eine Nebensache, aber kein Zufall, dass die zivilisatorische Zugehörigkeit zu Europa in erster Linie durch den Automobilbesitz symbolisiert wird, dem Besitz des Zivilisationsgutes also, für das die Haushalte in der Regel den größten Teil ihrer verfügbaren Mittel aufwenden. Denn ein BMW ist ein BMW, ob er in Tirana steht oder in München.

Schon vor der Krise empfanden sich viele Bürger Zentral- und Südosteuropas als »Europäer zweiter Klasse«, sei es, weil sie noch nicht am »europäischen« Konsummuster teilhatten, sei es, weil sie ihre Teilhabe nur auf Kredit und damit auf Risiko finanzieren konnten. In der Krise, die die Illusion der schnellen und automatischen Konvergenz zerstört, wird sich diese Selbstwahrnehmung der zentral- und südosteuropäischen Mittelschichten als europäische Paria-Klasse möglicherweise noch verstärken. Dabei ist erstens zu berücksichtigen, dass die Krise meist als unheimliche, von außen kommende und wirkende Kraft interpretiert wird, als Ergebnis einer globalen Verschwörung, die ihnen keine andere Rolle als die des Opfers lässt. Zweitens kommen aber auch die potentiellen Retter (EU, IWF, u. U. die reicheren EU-Mitgliedsstaaten) von außen. Die Retter sind in den Augen der Betroffenen aber auch diejenigen, die die harten Konditionen auferlegen, also für die erlittenen Verzichte verantwortlich sind. (Von besonderer Symbolkraft ist, dass die EU – notwendig – mit dem IWF kooperiert, damit aber auch in die disziplinierende Rolle des IWF schlüpft.)

Unter den in der vorliegenden Publikation beobachteten Ländern sind zwei, die bereits einmal einen wirtschaftlichen Niedergang mit schweren sozialen und noch schwereren politischen Konsequenzen erlitten, als sie noch Teile Jugoslawiens waren: Serbien und Kroatien. Jugoslawien war in den achtziger Jahren in die typische »lateinamerikanische« Schuldenfalle geraten und zum Objekt von Sanierungsprogrammen des IWF geworden. Das soziale Ergebnis war die Deklassierung der noch jungen, erst in den siebziger Jahren aufgekommenen Mittelschicht. Das politische Ergebnis war das Ende Jugoslawiens. Das soll nicht heißen, dass aus der aktuellen Krise Staats-

zerfall und gewaltsame Konflikte hervorgehen werden. Aber die Felder, auf denen wirtschaftlich-soziale Krisen in gewaltsame Konflikte umschlagen können, sind noch vermint: auf dem westlichen Balkan ohnehin, aber auch im Baltikum mit seinen russischen Minderheiten und sogar in Zentraleuropa, wo es zwar keine Status- und Territorialkonflikte mehr gibt, aber ethnische Minderheiten, religiösen Fundamentalismus, Tendenzen zum Rechtsextremismus und exzessiv gespaltene politische Systeme. Vielleicht kommt es aber auch ganz anders. Die meisten Länder haben bereits eine Transformationskrise mit schweren Verwerfungen durchlaufen. Vielleicht haben sie gelernt, mit Krisen umzugehen. Vielleicht ist die schmerzhafteste Zerstörung einer Illusion besser als deren endlose Verlängerung.

Literatur

Dauderstädt, Michael (2008): Die globale Finanzmarktkrise. Kein Fall für Sparpolitik, Bonn, Friedrich-Ebert-Stiftung, Oktober 2008.

2 Morton Hansen: Eine spektakuläre Geschichte von Boom und Pleite. Ein Blick aus Riga

Im März 2009 steckt die lettische Wirtschaft tiefer in einer Krise als jedes andere EU-Land. Lettland ist mit einem massiven Rückgang des Sozialprodukts um zwölf Prozent und einem Anstieg der Arbeitslosigkeit auf 15 Prozent oder mehr konfrontiert. Im Dezember 2008 wurde das Land mittels eines Stabilisierungspakets des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der EU im Umfang von 7,5 Milliarden Euro – die 35 Prozent seines Bruttosozialprodukts (BSP) entsprechen – vor dem Bankrott gerettet. Nicht mehr als eineinhalb Jahre vorher hatte Lettland die am schnellsten wachsende Volkswirtschaft der Union, ein Rekord, den es etwa drei Jahre lang gehalten hatte. Wie konnte aus einem solchen Boom ein so spektakulärer Zusammenbruch hervorgehen?

Die Party: Die Geschichte von der Überhitzung

Die lettische Volkswirtschaft hatte schon früher Rückschläge erfahren: Zwischen 1991 und 1993 schrumpfte das Sozialprodukt im Übergang zur Marktwirtschaft um 50 Prozent: 1995 gab es eine kleine Rezession, die von dem Kollaps der damals größten Bank des Baltikums, der Banka Baltija, ausgelöst wurde; und 1998–99 waren Jahre einer deutlichen Wachstumsverlangsamung infolge der russischen Finanzkrise. Aber seit dem Jahr 2000 wuchs die Wirtschaft kontinuierlich und mit immer höherer Geschwindigkeit. Lettland konvergierte schnell – während es beim Pro-Kopf-Einkommen 1995 noch hinter Ländern wie Bulgarien und Rumänien gelegen hatte, lag es 2007 deutlich vor ihnen und hatte sogar Polen überholt.

Die spektakulären Wachstumsraten wurden mit ebenso spektakulären Ungleichgewichten bezahlt, die von den Politikern zu lange ignoriert wurden, obwohl der IWF, die Zentralbank und mehrere unabhängige Ökonomen Warnungen ausgesprochen hatten. Seit 2000, vor allem aber seit der Mitgliedschaft in der EU 2005 expandierte das Bankensystem. Mehrere Banken in ausländischem Besitz, aber auch lokale Banken wie die Parex weiteten ihren Kredit für ein Publikum aus, das vorher nie die Gelegenheit gehabt hatte, sich Geld zu leihen. Das Wachstum der Kreditmenge erreichte atemberaubende Raten, auf dem Höhepunkt waren es 60 Prozent pro Jahr, die höchste Rate in der EU. Die Kredite wurden vor allem in Euro aufgenommen, die Banken vergaben an ihre Kunden also nicht nur Kredite, sondern reichten auch das potenzielle

Wechselkursrisiko an sie weiter. Lettland band den Kurs seiner Währung an den Euro und plante den Beitritt zur Eurozone für 2008, ein Ziel, das aufgrund der Verletzung des Maastrichter Inflationskriteriums weit verfehlt wurde. Da so viele Kredite (mehr als 80 Prozent) in Euro vergeben waren, war es von höchster Wichtigkeit – und eines der wichtigsten politischen Ziele –, die Bindung an den Euro so lange aufrechtzuerhalten, bis man ihn übernahm, ein Ziel, das für 2012 anvisiert wurde.

Der Kreditboom befeuerte einen Immobilienboom, bei dem die Preise in einigen Jahren um jährlich 60 Prozent stiegen – ein weiterer EU-Rekord. Darüber hinaus lösten die Kredite einen Konsum- und Investitionsboom vor allem in der Bauwirtschaft aus, was zu dem bei weitem höchsten Leistungsbilanzdefizit der EU führte. Das hohe Niveau wirtschaftlicher Aktivität trieb die Nachfrage nach Arbeitskräften in die Höhe, die Arbeitslosenrate sank beträchtlich. Dieser Rückgang erklärt sich aber auch durch den Exodus von Arbeitskräften nach dem EU-Beitritt, in dessen Folge Schweden und Irland ihre Arbeitsmärkte für die neuen Mitgliedsländer geöffnet hatten. Die steigende Nachfrage nach Arbeitskraft bei schrumpfendem Angebot führte zu einem äußerst engen Arbeitsmarkt und zu Lohnsteigerungen. Die Lohnexplosion in 2006 und 2007 mit jährlichen Steigerungsraten von 35 Prozent war wieder ein EU-Rekord. Da die Lohnsteigerungen von 35 Prozent mit Sicherheit nicht von einer entsprechenden Steigerung der Produktivität begleitet waren, mussten die Unternehmen einen scharfen Anstieg ihrer Lohnstückkosten hinnehmen, die sie durch steigende Preise zu kompensieren suchten. Die Inflation stieg deutlich an und erreichte ihren Höhepunkt von 17,9 Prozent im Mai 2008.

2007 wurde deutlich, dass die Wirtschaft ernsthaft überhitzt war, aber nichts unternommen worden war, um die wachsenden Ungleichgewichte abzumildern. Die Fiskalpolitik war prozyklisch – trotz des starken Wachstums und der daher reichlichen Steuereinnahmen gelang es Lettland, Haushaltsdefizite zu erwirtschaften – und goss Öl in das bereits prächtig brennende Feuer. Im März 2007 wurde schließlich eine Kontraktion der Fiskalpolitik vorgenommen, aber, wie die Danske Bank zu jener Zeit bemerkte, es war zu spät und zu wenig.

Ein Abbau der Ungleichgewichte – eine Arbeitslosigkeit unterhalb der natürlichen Arbeitslosenrate, eine explodierende Lohn- und Preisinflation, ein untragbares Leistungsbilanzdefizit und eine stark verschuldete Bevölkerung (ja, schon wieder ein Rekord unter den neuen Mitgliedsländern) – hätte eine scharfe Korrektur und selbst in einem günstigen weltwirtschaftlichen Klima eine Rezession vorausgesetzt.

Morton Hansen ist Wirtschaftsjournalist in Riga.

Die globale Finanz- und in der Folge Wirtschaftskrise aber verschärften stattdessen die Probleme Lettlands.

Die Party ist vorbei: Warum fuhr Lettland schlechter als die beiden anderen baltischen Länder?

Die Antwort auf diese Frage lautet kurz: Erstens, weil die Ungleichgewichte größer waren. Kreditboom und Immobilienblase in Estland waren fast so groß wie in Lettland und in Litauen nur ein wenig kleiner, aber zweitens war die Fiskalpolitik in Lettland viel rücksichtsloser und prozyklischer als in Estland. Vielleicht geht die Schärfe der lettischen Krise auch darauf zurück, dass drittens Lettland das Bankenzentrum des Baltikums ist – und mehr Banken bedeuten mehr Kredite. Ein vierter Faktor war die Eigentumsstruktur im Bankwesen: In Estland sind 98 Prozent der Banken in ausländischem Besitz, in Litauen sind es 80 und in Lettland nur 60 Prozent. Als daher die größte Bank in lokalem Besitz (Parex, vom Kapital her die zweitgrößte Bank des Landes) im Oktober 2008 in finanzielle Schwierigkeiten geriet, hatte Lettland seine eigene Bankenkrise, anders als in Estland, wo Bankkrisen aufgrund der Eigentumsstruktur ein ausländisches Problem sind.

Hang over: Vom Boom zur Pleite

Nach Einsetzen des Niedergangs in Lettland verlief alles sehr schnell – was zeigt, wie stark der Boom der Vorjahre kreditfinanziert war. Der Kreditboom schwächte sich im Sommer 2007 ab, gefolgt von einem Rückgang der extrem überbewerteten Immobilienpreise und dem Niedergang der Bauwirtschaft. Was dann kam, war ein typischer Multiplikatoreffekt: Ein Rückgang des Konsums infolge schrumpfender Vermögen, ein Mangel an Kredit und eine sich schnell eintrübende Stimmung, zuerst im Autohandel, dann im Einzelhandel, dann in der gesamten Wirtschaft. Ende 2007 war deutlich, dass sich das Sozialprodukt auf einem gänzlich neuen Pfad bewegte, obwohl die Diskussion im Lande noch vom Szenario einer »sanften Landung« ausging. Diese Perspektive verschloss sich brutal mit der Weltfinanzkrise, die im Oktober 2008 zu einer lokalen Finanzkrise wurde. Die Parex Bank stand vor einem massiven Abfluss ihrer Einlagen. Für die Probleme der Bank gab es sicherlich mehrere Ursachen (z. B. toxische Anlagen in der Ukraine und Russland), man kann aber zu Recht behaupten, dass die Bank einem unfairen Wettbewerb ausgesetzt war: Als die schwedische Regierung ankündigte, für die

Einlagen in allen Banken in schwedischem Besitz zu bürgen, wurde die Einlagen bei der Swedbank oder der Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) deutlich attraktiver als Einlagen bei der Parex – eine Situation, wie sie früher in diesem Herbst zwischen Irland und Großbritannien bestanden hatte. Parex finanziert seine Kredite durch Einlagen und syndizierte Kredite und es wurde immer deutlicher, dass die Bank nicht in der Lage sein würde, sehr voluminöse syndizierte Kredite, die im Februar und Juni 2009 fällig werden, zu verlängern. Parex war schließlich gezwungen, die lettische Regierung um die Nationalisierung der Bank zu ersuchen.

Die Regierungsmittel, die benötigt wurden, um Parex zu stützen, waren mit fünf Prozent des BSP beachtlich. Ein zweiter negativer Effekt der Finanzkrise lag in der Unwahrscheinlichkeit (das heißt Unmöglichkeit), dass die lettische Regierung nach dem Zusammenbruch der Steuereinnahmen und der Stützung der Parex ein Haushaltsdefizit finanzieren kann, das 2009 bei zwölf Prozent des BSP liegen wird. Das Land wandte sich an den IWF und die EU und erhielt ein kombiniertes Rettungspaket von 7,5 Milliarden Euro, das am 23. Dezember 2008 verabschiedet wurde. Ohne dieses Paket wäre die Regierung unfähig gewesen, im Januar und Februar 2009 ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Ebenso wenig wäre die Bindung der Landeswährung an den Euro aufrechtzuerhalten gewesen (im Oktober und November 2008 flossen 20 Prozent der Devisenreserven ab).

Das Paket zielt darauf, die Währungsbindung beizubehalten und die Wettbewerbsfähigkeit stattdessen durch eine interne Abwertung zu verbessern, das heißt durch eine (scharfe) Senkung der Löhne im öffentlichen Sektor um nicht weniger als 25 Prozent. Ähnliche Lohnsenkungen werden im privaten Sektor erwartet (und lassen sich zunehmend beobachten). Derartige Lohnsenkungen lassen sich durchsetzen, weil zum einen die Alternative zur Lohnkompression Arbeitslosigkeit ist, eine in Lettland wenig attraktive Option, und es zum anderen fast keine Gewerkschaften gibt. Dies macht Lettland zu einer Wirtschaft, in der sich Keynes' Diktum, dass Nominallöhne nicht wirklich sinken können, widerlegen lässt.

Diese wirtschaftlichen Umbrüche verlangen dem Land und seiner Bevölkerung viel ab und es bedarf eines bislang nicht gesehenen Engagements der politischen Parteien, der Regierung wie der Opposition, sowie anderer Akteure einschließlich der Öffentlichkeit. Hinsichtlich des potenziellen Erfolgs eines derart extremen Austeritätsprogramms kann man durchaus skeptisch sein.

Empfehlungen und Ausblick

Das Rettungspaket enthält kein Konjunkturprogramm für 2009 – alle verfügbaren Mittel sind für die Rekapitalisierung der Parex und die Finanzierung des Haushaltsdefizits vorgesehen. Da das Defizit 4,9 Prozent des BSP nicht übersteigen soll, wirkt das Paket leicht restriktiv und verstärkt das Negativwachstum. Da negative Entwicklungen auf allen größeren Exportmärkten hinzukommen, sollte auch für 2010 – und möglicherweise 2011 – kein Wachstum erwartet werden. Die lettischen Firmen und Haushalte werden massiv Schulden abbauen müssen.

Lettland wird umfangreiche Mittel aus den EU-Strukturfonds erhalten – und es ist wichtiger denn je, dass diese Mittel auf vernünftige Weise ausgegeben werden. Darüber hinaus könnten ausländische Investitionen ins Land gezogen werden, da einerseits Arbeitskräfte verfügbar sind und andererseits ein realistisches Lohnniveau vorliegt, zwei Faktoren, die in den vergangenen Jahren ausländische Investitionen eher abgeschreckt hatten.

In Bezug auf das Pro-Kopf-Einkommen steht Lettland auf Position 24 der 27 EU-Länder. Es ist also immer noch ein armes Land. Wenn die gegenwärtige Krise die Politiker lehrt, dass die Konvergenz der Einkommen in der EU kein Automatismus ist, der einfach abläuft, sondern einer Reform des öffentlichen Sektors und klarer Verbesserungen im Ausbildungswesen usw. bedarf, dann ist schon viel erreicht. Natürlich sind zwei Fälle nie völlig gleich, aber warum sollten wir nicht einmal nach Finnland schauen, das den Zusammenbruch der Sowjetunion, eine Bankenkrise, eine Immobilienblase und eine Arbeitslosigkeit von 20 Prozent überwand, um eines der führenden High-Tech-Länder der EU zu werden?

3 Nenad Zakošek: Ende des kroatischen Wirtschaftsmodells? Ein Blick aus Zagreb

Der gegenwärtige Zustand

Dass die globale Wirtschaft in einer schweren Krise steckt, wurde in Kroatien erst im dritten Quartal 2008 spürbar: Es kam zu einer deutlichen Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Noch im ersten Halbjahr 2008 hatte das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) bei 3,8 Prozent gelegen, im dritten Quartal fiel es auf 1,6 Prozent und im letzten Quartal wird es wahrscheinlich bei Null liegen. Auf das ganze Jahr bezogen wird die Wachstumsrate noch positiv sein und bei zwei bis drei Prozent liegen. Die Lage verschlechterte sich seit Anfang 2009 drastisch: Den neuesten verfügbaren Daten zufolge fiel die Industrieproduktion im Januar gegenüber Januar 2008 um 14 Prozent, der stärkste Rückgang seit den Kriegsjahren 1991–1995. Die Ausfuhren fielen um etwa 20 Prozent und die Einfuhren noch dramatischer um 30 Prozent. Die Krise ist in der Realwirtschaft Kroatiens angekommen, für 2009 werden negative Wachstumsraten des BIP zwischen minus zwei und minus vier Prozent erwartet.

Anders als in den westlichen Industrieländern, aber auch als in vielen ost- und zentraleuropäischen Staaten blieb der kroatische Finanzsektor relativ stabil, es gab keine Banken Krisen und die globale Finanzkrise war lange nicht direkt spürbar, lediglich die Zinsen stiegen um ein bis zwei Prozentpunkte und bei der Vergabe von Krediten wurde sorgfältiger ausgewählt. Diese relative Stabilität ist einerseits auf die Eigentumsverhältnisse im Bankensektor zurückzuführen: Die kroatischen Banken befinden sich zu über 90 Prozent in den Händen ausländischer Eigentümer, in erster Linie der großen italienischen, österreichischen und französischen Banken. Diese waren zwar von der Krise betroffen, konnten aber noch immer genug Mittel für Kredite in Kroatien zur Verfügung stellen. Zudem sicherte auch die Kroatische Nationalbank mit ihrer sehr strikten monetären Politik die Stabilität. In den vergangenen Jahren ordnete sie hohe Mindestreserven an, die bei ihr hinterlegt werden mussten und die jetzt als ein Polster dienen. Der Gouverneur der Nationalbank hatte diese Politik gegen den massiven Druck der Banken und manchmal auch der Regierung durchsetzen müssen. Für seine Konsequenz und Unabhängigkeit wurde er vor wenigen Wochen von der *Financial Times* als der beste Zentralbankchef der Welt des Jahres 2008 ausgezeichnet.

Auch der Wechselkurs der kroatischen Kuna blieb trotz erhöhter Nachfrage nach Euro relativ stabil.

Während viele ost- und zentraleuropäische Währungen nach dem Ausbruch der Finanzkrise 15 Prozent und mehr an Wert verloren, ging der Wert der Kuna um nur zwei Prozent zurück. Im Laufe des Jahres 2009 wird der Abwertungsdruck jedoch deutlich zunehmen.

Am stärksten traf die globale Finanzkrise die Zagreber Börse: Hier löste die globale finanzielle Unsicherheit die Flucht vieler institutioneller wie privater Investoren aus, wodurch die Aktienkurse seit Anfang 2008 in die Tiefe stürzten. Der Index der Zagreber Börse CROBEX fiel von ca. 5 200 auf nur 1 300 Punkte, also um rund 75 Prozent. Ein Teil des abgezogenen Kapitals kehrte jedoch wieder in die Banken zurück, so dass die gesamten Einlagen bei den kroatischen Banken Anfang 2009 bei etwa 250 Milliarden Kuna (33 Milliarden Euro) lagen. Davon waren etwas mehr als 100 Milliarden Kuna Spareinlagen der Bevölkerung.

Das Defizit des Staatshaushalts lag im Jahr 2008 unter drei Prozent des BIP, und vor dem Ausbruch der Krise wurde für 2009 sogar mit einem ausgeglichenen Budget gerechnet. Im Dezember 2008 wurde aber der Haushalt mit einem geplanten Defizit von zwei Prozent des BIP verabschiedet, und inzwischen hat sich auch dieses Ziel als unrealistisch erwiesen. So musste die Regierung bereits Anfang März die erste Revision des Budgets nach unten (aber nur um ca. drei Prozent) einleiten. Die meisten Experten meinen, dass diese Reduktion nicht ausreichen wird, eine weitere Verschlechterung der Haushaltslage wird im Verlauf des Jahres erwartet.

Die beiden größten Herausforderungen an die kroatische Wirtschaft sind das Leistungsbilanzdefizit und die Außenverschuldung. Obwohl Kroatien in den vergangenen Jahren sein sehr hohes Handelsbilanzdefizit (etwa 25 Prozent des BIP) durch Einnahmen aus dem Tourismus und Auslandsinvestitionen abschwächen konnte, lag das Leistungsbilanzdefizit zwischen 2000 und 2007 bei einer bis drei Milliarden Euro jährlich, das heißt zwischen drei und acht Prozent des BIP. Und 2008 hat das Leistungsbilanzdefizit wahrscheinlich zum ersten Mal zehn Prozent des BIP überschritten. Seit 2000 stiegen die Auslandsschulden Kroatiens jährlich um durchschnittlich drei Milliarden Euro und erreichten Anfang 2009 etwa 40 Milliarden Euro, lagen also bei mehr als 90 Prozent des BIP. Unter den Krisenbedingungen auf den internationalen Kreditmärkten lassen sich diese enormen Auslandsschulden nur schwer finanzieren.

Fazit: Obwohl Kroatien bislang noch nicht voll von der Krise getroffen wurde, sind die Aussichten für das Jahr 2009 schlecht. Die kroatische Wirtschaft und der Staat stehen vor schweren Turbulenzen, die das bis-

herige Wirtschaftsmodell endgültig infrage stellen werden.

Die Pfadabhängigkeit der kroatischen Wirtschaftsentwicklung

Die globale Krise verbindet sich in Kroatien mit strukturellen Defiziten, die durch das seit den frühen neunziger Jahren vorherrschende Wirtschaftsmodell verursacht sind. Worin besteht dieses Modell? Es ist eine sonderbare Kombination aus neoliberaler Wirtschaftspolitik und Staatsinterventionismus, die die kroatische Wirtschaft in eine immer stärkere Abhängigkeit von externer Finanzierung führt.

Den Rezepten der neoliberalen Wirtschaftspolitik folgend, liberalisierte Kroatien seine Märkte fast vollständig. Dabei kam es zu einem enormen Anstieg der Importe, denen gegenüber die Exporte immer weiter zurückblieben. Die Defizite der Handels- und Leistungsbilanz vergrößerten sich seit den frühen neunziger Jahren kontinuierlich. Gleichzeitig wurde eine strikte monetaristische Politik betrieben, die vordergründig erfolgreich war: Nach der hohen Inflation Anfang der neunziger Jahre (die 1993 zur Hyperinflation von über 1 000 Prozent jährlich answoll), setzte die Regierung ein erfolgreiches Antiinflationprogramm durch: Die kroatische Währung wurde fest zunächst an die DM und dann an den Euro gebunden. Dadurch stabilisierte sich der Wechselkurs seit 1993/94 und fluktuierte in einem engen Korridor zwischen 7,2 und 7,6 Kuna pro Euro. Kroatien gehört seitdem zu den Transformationsländern mit der niedrigsten Inflationsrate.

Die Privatisierung der Wirtschaft wurde seit 1990 unter sehr ungünstigen Bedingungen durchgeführt (Krieg, Rückgang der Produktion und der Kaufkraft der Bevölkerung) und folgte primär den politischen Zielen der regierenden Partei, der Kroatischen Demokratischen Gemeinschaft (HDZ). Eine Folge der Privatisierung und der Liberalisierung war die strukturelle Transformation der Wirtschaft: Die verarbeitende Industrie schrumpfte drastisch, die Arbeitslosigkeit stieg auf über 20 Prozent an und ein Teil der überschüssigen Beschäftigten wurde in Rente geschickt (das Verhältnis von Beschäftigten und Rentnern betrug zeitweise 1:1,3).

Trotz Liberalisierung und Privatisierung blieb das Gewicht eines sehr teuren Staates weiterhin hoch: Der hohe Anteil des Staatshaushalts am BIP von etwa 40 Prozent (mit lokaler Selbstverwaltung und Sozialfonds sind es sogar 50 Prozent) spiegelt die zentrale Rolle der politischen Redistribution des Sozialprodukts an Klientelinteressen wider, die von der Regierungs-

partei bedient werden.

Dieses Wirtschaftsmodell erlebte seine erste Krise 1998/99, als mehrere Banken bankrott gingen, das BIP sank und die Arbeitslosigkeit weiter anstieg. Die Antwort auf die Krise war die fast vollständige Privatisierung des Bankensektors und die Teilprivatisierung der staatlichen Telekommunikation. Auf diese Weise wurden zwar die Banken saniert und das staatliche Haushaltsdefizit gedeckt. Allerdings transformierte sich 1999 die wirtschaftliche in eine politische Krise, das Regime der HDZ konnte unter diesen Bedingungen nicht überstehen. Im Januar 2000 kam es zum Regierungswechsel und eine sozialdemokratisch geführte Koalitionsregierung kam an die Macht.

Die Regierung der linken Mitte konnte von 2000 bis 2003 die Krise überwinden, zum Teil mit Hilfe eines Programms staatlicher Investitionen in den Autobahn- und Wohnungsbau, allerdings um den Preis des Anstiegs der Auslandsverschuldung. Sie konnte das früher etablierte Wirtschaftsmodell jedoch nicht überwinden. Vor allem setzte sie die Politik der starken kroatischen Währung fort, welche weiterhin Importe begünstigte und Exporte erschwerte. Die Privatisierung der verbliebenen staatlichen Monopolunternehmen wurde fortgesetzt: Die Telekommunikation, die Förderung, Verarbeitung und Verteilung von Erdöl, Pharma-Unternehmen und Nahrungsmittelindustrie wurden weitgehend privatisiert, teils von der Mitte-Links-Regierung, teils von der Regierung der HDZ, die 2003 wieder an die Macht kam. Nur die Elektrizitäts-, Wasser- und Forstwirtschaft, der Gassektor (Kroatien betreibt eine eigene Gasförderung, die allerdings nur ein Drittel des Bedarfs deckt), die Eisenbahn sowie Teile der Landwirtschaft und der touristischen Unternehmen sind noch nicht privatisiert. Nach dem Regierungswechsel im November 2003 setzte sich die importabhängige Entwicklung beschleunigt fort, das Leistungsbilanzdefizit und die Auslandsverschuldung stiegen enorm.

In den letzten fünf Jahren entwickelte sich eine Art »Hyperkapitalismus« kroatischer Prägung. Während die Bevölkerung vor allem aufgrund leicht zugänglicher und billiger Kredite in einen Konsumrausch verfiel, investierten die wohlhabenden Schichten (die Profiteure der postkommunistischen »ursprünglichen Akkumulation«) in Immobilien und Aktien. Dadurch kam es zum explosionsartigen Anstieg der Aktienwerte und zur (teils spekulativen) Aufblähung der Immobilienpreise und des Bausektors. Wie bereits erwähnt wurden alle Zuwächse der Aktienwerte der letzten fünf Jahre durch die Krise annulliert, die Immobilienpreise stagnieren und in der zweiten Jahreshälfte werden sie wahrscheinlich fallen, wenn auch nicht so stark wie Aktienwerte.

Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise hat alle Schwächen und strukturellen Defizite des kroatischen Entwicklungsmodells der letzten zwei Jahrzehnte offen gelegt. Dazu gehören:

- ein drastischer Rückgang des verarbeitenden Gewerbes, die Exportschwäche und die starke Subventionsabhängigkeit mancher Sektoren (Schiffbau, Energie)
- eine zunehmende Abhängigkeit von der Kreditaufnahme im Ausland bzw. von dem Überschuss des touristischen Sektors
- die Festlegung auf einen festen und relativ hohen Wechselkurs der kroatischen Währung (Dies ist notwendig, weil alle Kredite an den Euro gebunden sind und eine Abwertung die Schuldenlast enorm steigern würde.)
- ein hypertropher staatlicher Haushalt als Quelle von Transfers und Privilegien zahlreicher Klientelgruppen der Regierungspartei HDZ
- Ungleichgewichte des Arbeitsmarktes mit einer hohen Arbeitslosigkeit, aber gleichzeitig auch Defiziten in manchen Sektoren und einem kontinuierlichen *brain-drain* hoch qualifizierter Experten (Naturwissenschaften, IT, Chemie, Maschinenbau)
- eine extrem niedrige Erwerbsquote (unter 60 Prozent), das heißt ein sehr hoher Anteil der abhängigen Bevölkerung und die Notwendigkeit hoher sozialer Transfers.

Aussichten

Die gegenwärtige Regierungspartei HDZ wird das herrschende Wirtschaftsmodell nicht wesentlich ändern, sie wird auch weiterhin nur reaktiv auf Krisenerscheinungen antworten und versuchen, sich durch Ideologie (Nationalismus) bzw. klientelistische Mechanismen an der Macht zu halten. Bereits die im Mai 2009 stattfindenden Lokalwahlen werden zeigen, wie erfolgreich sie dabei ist.

Die Krise kann deswegen auch zur Chance werden, die Pfadabhängigkeit der kroatischen Entwicklung zu überwinden und eine Neuorientierung herbeizuführen. Kroatien hat eine Sozialdemokratische Partei (SDP), die zumindest das Potenzial hat, eine radikale Reform der Wirtschaftspolitik vorzunehmen. Ob sie dieses Potenzial zusammen mit ihren liberalen Koalitionspartnern tatsächlich nutzt, wird selbstverständlich erst die Praxis zeigen.

4 Marc Meinardus: Finanzielle Stabilität, realwirtschaftliche Krise und Korruption. Ein Blick aus Sofia

Ausgangslage: stabile Makroökonomie und dynamische Entwicklung

Nach der letzten bulgarischen Wirtschaftskrise von 1996–97, die in einer Hyperinflation von über 1 000 Prozent gipfelte, gelang es, die makroökonomischen Rahmenbedingungen zu stabilisieren. Die Einführung eines Währungsrates 1997, der den neuen bulgarischen Lew an die D-Mark und dann den Euro band, sorgte für eine stabile Währung. Nun konnte nur ausgegeben werden, was zuvor eingenommen worden war. Die gezwungenermaßen restriktive Fiskalpolitik erzielte schrittweise einen ausgeglichenen Haushalt, baute die staatliche Auslandsverschuldung ab und solide Währungsreserven auf.

Bulgarien steht mit seiner Dynamik und finanziellen Stabilität gut da. Der Budgetüberschuss lag im September 2008 bei fünf Milliarden Lewa oder 7,5 Prozent des BIP (Bruttoinlandsprodukt) und die staatlich garantierten Schulden liegen bei 10,5 Milliarden Lewa oder knapp 16 Prozent des BIP. Bulgarien erzielte in den letzten sieben Jahren durchgehend hohe Wachstumsraten, und auch in der ersten Jahreshälfte 2008 lag das Wachstum noch bei 7,1 Prozent. Das hohe Wirtschaftswachstum der letzten Jahre ist unter anderem auf eine flexible, fast schon großzügige Kreditpolitik der Banken zurückzuführen.

Im vierten Quartal 2008 aber wurden die Auswirkungen der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise auch in Bulgarien spürbar. Im dritten Quartal sank das Wachstum auf 6,8 Prozent, im vierten auf magere 3,6 Prozent. Im Jahresdurchschnitt lag es bei sechs Prozent. Über die Hälfte des Wachstums erbringen die drei Sektoren Immobilien, Bauwirtschaft und Finanzdienstleistungen.

Es wird erwartet, dass sich das bulgarische Wirtschaftswachstum unter dem Einfluss der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise signifikant verlangsamen wird. Der Rückgang des Wachstums ist importiert, er resultiert aus der Rezession der Haupthandels- und Investitionspartner. Die Wachstumsszenarien der Nationalbank für 2009 liegen derzeit zwischen 1,2 und 1,5 Prozent. Die letzte Vorhersage des Internationalen Währungsfonds (IWF) geht von einem Rückgang des Wachstums auf zwei Prozent aus (Eghbal, 2009). Die Industrieproduktion sank im Dezember 2008 im Vergleich zum Vorjahr um beträchtliche 8,3 Prozent. Im Jahresvergleich schrumpfte die verarbeitende Industrie um zehn Prozent und die extraktive Industrie um 25 Prozent. Der Metallbergbau brach mit minus 65

Prozent extrem stark ein. Motor des Wachstums ist derzeit die Landwirtschaft.

Eine Schwachstelle der bulgarischen Volkswirtschaft ist das hohe Leistungsbilanzdefizit, das 2008 von 6,3 auf 8,3 Milliarden Lewa (24,3 Prozent des BIP) stieg. Bisher konnte das Defizit durch Transfers von Bulgaren im Ausland, ausländische Direktinvestitionen und Kredite finanziert werden, doch im Zuge der Kreditkrise werden die Spielräume enger. 2008 deckten die Direktinvestitionen das Leistungsbilanzdefizit nur noch zu 68 Prozent ab (2007 waren es 129 Prozent).

Keine Krise im Finanzsektor

Die globale Finanzkrise hat keine direkten Auswirkungen auf die Bilanzen der bulgarischen Banken, da diese nicht in Spekulationen mit amerikanischen Finanzderivaten involviert sind. Trotzdem gibt es Gründe zur Sorge, denn über 90 Prozent der Banken sind in ausländischem Besitz und wenn es den Mutterunternehmen schlecht geht, besteht die Gefahr, dass auch in Bulgarien die Bereitschaft zur Kreditvergabe zurückgeht.

Für die Bulgaren selbst spielt die Sorge um ihr Geld derzeit keine große Rolle, es gibt keine Schlangen vor den Banken. Vielleicht auch deshalb nicht, weil die Regierung unlängst die staatlichen Garantien für Einlagen von 40 000 Lewa auf 100 000 Lewa an hob. Die obligatorischen Mindesteinlagen wurden von zwölf Prozent auf zehn Prozent gesenkt, eine mögliche Garantie für Interbankeneinlagen wird derzeit geprüft.

Das Industrie- und Handelsbanking wird sich verlangsamen, Experten zufolge wird das Kreditvolumen aber nur um fünf Prozent zurückgehen. Vor allem der Leasing-Markt wird schrumpfen, da Leasing auf Kredite angewiesen ist, die es nicht mehr gibt. Generell wird es immer schwieriger werden, Kredite zu erhalten. Die Unternehmen werden Schwierigkeiten haben, ihre laufenden Kosten zu finanzieren, ganz zu schweigen von Investitionen.

Der Währungsrate als Stabilitätsanker

Wird der Währungsrate in Bulgarien die Krise überstehen (Djankov, 2009)? In der Krise sollte man abwerten, da dies die Wettbewerbsfähigkeit der Exporte fördert. Da die Währungen aller Nachbarländer gefallen sind, fragen manche, wie lange der bulgarische Lew noch stark wie ein »Löwe« (Lev) sein kann. Denn Bulgarien verliert infolge der Euro-Bindung an Wettbewerbsfähigkeit. Zumindest theoretisch, denn prak-

Marc Meinardus
ist Landesvertreter
der Friedrich-Ebert-
Stiftung in Sofia.

tisch ist in den Nachbarländern nicht unbedingt erkennbar, ob die Abwertung positive Folgen zeitigt. Der Kollaps der ausländischen Nachfrage ist in manchen Sektoren so groß, dass Abwertungen nicht greifen.

Eine Auflösung des Währungsrates und eine Abwertung des Lew hätten schwerwiegende Folgen für die privaten Schuldner. Die Verschuldung lag 2008 bei 88 Prozent des BIP und ist überwiegend in Euro denominiert. Bei einer Abwertung würde sich der Schuldendienst für viele Unternehmen erheblich verteuern. Derzeit belaufen sich die Schulden der Unternehmen auf 160 Milliarden Lewa und steigen 2009 auf vermutlich 200 Milliarden Lewa. Und auch über ein Drittel der Haushalte hat Kredite aufgenommen, für Wohnung, Haus oder Auto. Und wenn diese Kredite z. B. wegen Arbeitslosigkeit nicht mehr bedient werden können, gibt es Schwierigkeiten. Bei der Hälfte der Haushalte fließen immerhin bis zu 25 Prozent des gesamten Einkommens in den Schuldendienst.

Die Bevölkerung hat hohes Vertrauen in den Währungsrat, die Erinnerung an die Hyperinflation von 1996–97 ist noch wach und die latente Angst vor Verarmung ist noch sehr spürbar. Und so wollen die Verantwortlichen in Politik und Zentralbank am Währungsrat und am aktuellen Wechselkurs festhalten. Auch der IWF bestärkt sie darin: Gerade in turbulenten Zeiten sei es wichtig, das Vertrauen in die Währung zu stärken. Der Währungsrat wird also bleiben, er ist solide genug ausgebaut, um Schocks abzufangen.

Schwächelnde Realwirtschaft

Nicht im Finanzsektor läuten die Alarmglocken, sondern im »realen« Sektor der Wirtschaft, der die Kontraktion der Finanzflüsse am heftigsten spürt. So verschlechtert sich seit Oktober 2008 der Geschäftsklimaindex jeden Monat, er liegt heute unter dem Durchschnittswert der letzten zehn Jahre. Verschlechtert haben sich die Indices insbesondere in den Sektoren Bau, Industrie, Einzelhandel und Dienstleistungen. Umfragen im Februar 2009 ergaben, dass sich 31 Prozent der Unternehmen von der Krise betroffen sehen, bei 20 Prozent ging der Umsatz zurück.

Bojidar Danev, der Vorsitzende der bulgarischen Wirtschaftskammer, sieht eine ernste Wirtschaftskrise heraufziehen. Laut Danev ist die Interfirmen- und Interbanken-Verschuldung im privaten Sektor ein besonders ernstes Problem. Bei fehlender Liquidität haben die Firmen keine Mittel mehr, ihren wechselseitigen Verbindlichkeiten nachzukommen. Danev

erwartet Bankrotte gerade kleiner und mittlerer Firmen. Die Unternehmen mit den meisten Schulden kommen aus den Sektoren Immobilien, Bau, und Handel. Die Situation der Firmen, die an der Börse notiert sind, ist ebenfalls ernst, da diese zusätzlich Verluste ihrer Aktienwerte erfahren. Von Oktober 2007 bis Oktober 2008 verlor der Index der Sofioter Börse SOFIX 70 Prozent an Wert.

Die Finanzkrise trifft so auch die neuen Oligarchen, die undurchsichtigen, mafiösen Gewinner der Transformation. Vasil Bozhkov, der reichste Mann Bulgariens, Tycoon der Glücksspiel-Hallen und der Bauwirtschaft, verlor angeblich über 60 Prozent seines Vermögens, das jetzt nur noch auf etwas über eine halbe Milliarde Lewa geschätzt wird. Damit liegt er nur noch knapp vor Mitko Sabev, der mit seinen Erdölgeschäften 20 Prozent einbüßte. An dritter Stelle folgt Energie-Tycoon Hristo Kovachki, der knapp die Hälfte seines Vermögens verlor.

Ausländische Investitionen in Bulgarien gingen 2008 fast zur Hälfte in den Immobiliensektor. Dieser ist in den letzten Monaten dramatisch eingebrochen, die Preise für Wohnraum in Sofia haben sich fast halbiert. Doch vielleicht beschleunigt die Krise in diesem Sektor nur einen Prozess, der ohnehin kommen musste. Die Immobilienblase ist geplatzt und eine Konsolidierung überfällig. Auch der Handel spürt die Geldknappheit, Autoverkäufe sind um 70 Prozent eingebrochen, vielen Autohäusern droht in den nächsten Monaten die Insolvenz.

Seichte Wellen auf dem Arbeitsmarkt

Der wirtschaftliche Aufschwung der letzten Jahre, gepaart mit einer massiven Arbeitsemigration, bescherte Bulgarien eine vergleichsweise niedrige Arbeitslosenquote von zuletzt 6,3 Prozent. In den Städten, besonders in Sofia, herrschte bereits akuter Arbeitskräftemangel, insbesondere bei Fachkräften. Die erwähnten Umfragen vom Jahresbeginn ergaben, dass 72 Prozent der Arbeitgeber keine Kündigungen als Folge der Wirtschaftskrise kommen sehen. Überraschend ist, dass trotz Krise viele Arbeitgeber (40 Prozent) Einstellungen planen. Sie freuen sich dabei über eine größere Auswahl auf dem bis vor kurzem ausgetrockneten Arbeitsmarkt. Die meisten Unternehmen würden aber unter den Bedingungen der Krise Arbeiter nur auf Projektbasis bzw. auf Zeit einstellen. Beide, befragte Arbeitgeber wie Arbeitnehmer, sehen für 2009 die Löhne entweder steigen oder gleich bleiben, aber nicht sinken.

Aber es wird entlassen und die Arbeitslosigkeit steigt. Die Regierung schätzt, dass sie von 6,3 Prozent

Ende 2008 auf 7,4 Prozent steigen wird, andere Schätzungen halten zehn Prozent für realistischer. Die Gewerkschaften sehen Entlassungswellen in den Sektoren Bergbau, Chemie, Maschinenbau und insbesondere Textil bevorstehen. Der Tourismussektor wird vermutlich besonders hart betroffen sein. Und nicht zuletzt die Banken entlassen Personal.

Diese Entlassungen werden nach Ansicht der Gewerkschaften jedoch (noch) nicht einen dramatischen Anstieg der Arbeitslosenquote bewirken, denn der große Mangel an qualifizierten Fachkräften sorgt dafür, dass noch immer sehr viele der Entlassenen bald wieder neue Jobs finden. Es gibt jedoch regional bedingte Schwankungen auf dem Arbeitsmarkt: In Varna und Burgas stieg die Arbeitslosigkeit, in Sofia hat sich dagegen nichts verändert. Hier liegt die Arbeitslosigkeit mit vier Prozent immer noch in der Nähe der »Vollbeschäftigung«.

Die Situation auf dem Arbeitsmarkt kann durch einen weiteren Faktor beeinflusst werden: Bulgaren, die in den USA und den EU-Ländern Opfer der Krise geworden sind, müssen nun überlegen, ihren Lebensmittelpunkt zurück nach Bulgarien zu verlegen. Mit ihnen würde Bulgarien wieder über bisher fehlendes qualifiziertes Fachpersonal verfügen.

Das Konjunkturprogramm der Regierung

Finanzminister Plamen Oresharski erläuterte vor dem Parlament im Dezember die Ziele des Haushaltes für 2009 (Oresharski, 2009): Der Staat wird günstige Rahmenbedingungen schaffen, er wird aber nicht direkt in die Realwirtschaft intervenieren. Das Budget für 2009 sieht Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft und zur Aufrechterhaltung der Investition vor, ebenso wie eine Reihe von »Kissen«, die möglichen Effekte der Finanz- und Wirtschaftskrise auf den realen Sektor abmildern. Ziel ist es, die Ausgaben weiterhin unter 40 Prozent des BIP zu halten und einen Überschuss von drei Prozent zu erzielen. Die mittelfristigen Ziele, die in dem Konvergenzprogramm 2007–2010 festgeschrieben sind, sollen eingehalten werden.

Die Regierung erhöht ihre Kapitalausgaben um 5,6 Milliarden Lewa, die für Investitionsausgaben in allen Wirtschaftssektoren vorgesehen sind, um auf den schrumpfenden Markt und die reduzierte private Nachfrage zu reagieren. Das Budget für 2009 enthält als Konjunkturprogramm drei Pakete zur Förderung der Wirtschaft und der Investitionen. Leitprinzip wird die Förderung lokaler Wirtschaftsaktivitäten sein.

In ihren Bemühungen erhält die Regierung vielseitige Unterstützung: Aus dem Europäischen Investiti-

onsfonds und von der Europäischen Kommission. Ein neues Abkommen mit dem IWF dagegen wird nicht angestrebt.

Krise und Korruption: Sich verstärkende Übel

Dem Index von Transparency International zufolge hat Bulgarien die höchste Korruptionsrate innerhalb der Länder der EU. Wie sehr die Korruption mit der Politik verquickt ist und das gesamte Wirtschaftsgeschehen prägt, zeigt der jüngste Bericht des Zentrums für das Studium der Demokratie (CSD) unter dem Titel »Crime Without Punishment« (Center for the Study of Democracy, 2009).

Lokale »Businessmen« sichern sich Aufträge, indem sie Behörden und Parteien kontrollieren. Der Vorsitzende der »Bewegung für Rechte und Freiheit« Ahmed Dogan sagt selbst, dass er nichts Verwerfliches an dem »Ring von Firmen« findet, die seine Partei unterstützen und im Gegenzug dafür mit Aufträgen versorgt werden. Dogan steht stellvertretend für die Verquickung von wirtschaftlichen und politischen Interessen. Etwa 30 Oligarchen und ihre Clans kontrollieren Wirtschaft und Politik. Das ist zwar nicht ganz so einfach wie in Russland, da der einheimische Markt nicht ganz abzuschotten ist, doch auf lokaler Ebene haben die Oligarchen großen Einfluss. Gruppen von zwei bis fünf Personen oder Familien kontrollieren oft nicht nur die lokalen Behörden, sondern auch Vertreter von Institutionen der Zentralregierung wie Polizei, Steuerbehörden, Gerichte und Staatsanwälte. Die rechtliche Ahndung von Korruption ist schwach, in 80 Prozent der Ermittlungen kommt es nie zur Anklage. 2005 bis 2008 ging die Zahl der Anklagen um mehr als 30 Prozent zurück – was aber nicht bedeutet, dass die Korruption zurückgegangen ist.

Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass bei vielen Beobachtern die Alarmsirenen schrillen, wenn sie die Pläne der Regierung sehen. Die globale Krise könnte zu einem neuen Boom der Korruptionswirtschaft führen. Gerade weil die Investitionen zurückgehen und der Geldfluss aus dem Ausland versiegt und nun als Gegengewicht die öffentlichen Ausgaben und Aufträge wachsen, steigt auch der »Korruptionsdruck« in den an der Vergabe beteiligten Institutionen. Und dazu kommen noch die Milliarden aus den EU-Fonds.

Es handelt sich eine »win-win«-Situation für die korrupten Netzwerke in Politik und Wirtschaft. Der Politiker erhöht seine politische Popularität, weil er Aufträge für die Wirtschaft verteilen kann – seine Unternehmenspartner gewinnen lukrative Aufträge und sind im Gegenzug wieder großzügig gegenüber dem

Politiker bzw. seiner Partei. Wer als Politiker und Unternehmer nicht den Netzwerken angehört, wird vermutlich leer ausgehen. Kurzum: Die Krise könnte zu einem Ansteigen der Korruption führen. Die Millionen aus dem Konjunkturprogramm und aus den EU-Fonds können in andere Kanäle umgeleitet werden und wären so für das eigentliche Ziel, die Überwindung der Krise, verloren.

Zwei Szenarien

Die Krise birgt auch Chancen: Wo jeder wegrennt, sehen andere ihre Gelegenheit. Lokale Investoren werden eine größere Rolle spielen, wenn die ausländischen Investoren verschwinden. Die extrem hohen Profitraten der letzten Jahre bieten die Möglichkeit, die Gewinnziele etwas herabzusetzen.

Eine beträchtliche Reserve liegt in der Neubewertung von Erwartungen – Bulgarien verfügt als noch nicht voll entwickeltes Land über große Wachstumspotenziale. Ein anderer positiver Nebeneffekt der Krise könnte sein, dass so mancher ausländische Investor vielleicht doch eher konservativ entscheiden wird und lieber nicht so weit weg in hochriskanten neuen Märkten, sondern lieber in der Nähe, am besten in der EU investiert. Und hier haben dann gerade Rumänien und Bulgarien große Vorteile. In der Tat haben schon einige Großunternehmen wie Siemens angekündigt, dass sie ihr Engagement in Bulgarien jetzt erst recht ausweiten wollen. Andere sehen in der Krise die Chance, nun endlich strukturelle Reformen durchzusetzen, EU-Fonds transparent und effizient zu absorbieren, neue *green collar jobs* zu schaffen und Bulgarien in ein Powerhouse für Innovationen zu verwandeln. Gerade viele der zivilgesellschaftlichen Organisationen machen mobil, um jetzt in dieser Krise eine neue Politik und neue Politiker – in allen Parteien – zu fordern.

Steve Hanke dagegen, Professor an John Hopkins Universität und »Vater« des bulgarischen Währungsrates, konstatierte 2008 auf einem Wirtschaftsforum für Südosteuropa in Sofia apodiktisch »Die Party ist vorbei« und »Was wir bisher gesehen haben wird sich in absehbarer Zukunft nicht wiederholen.« Gemeint war natürlich die große internationale »Party« der Finanzjongleure.

Das zynische Echo der korrupten Eliten aus Bulgarien könnte nun sein: »Dann feiern wir eben zu Hause weiter.« Gerade in der Krise rücken sie näher zusammen, schließen ihre exklusiven Zirkel, verteilen den Kuchen unter sich. So werden sich im schlimmsten Fall die siegreichen Wirtschafts- und Politmafiosi in

allen Parteien zusammentun und Bulgarien ganz im Sumpf der Korruption versinken lassen.

Literatur

- Center for the Study of Democracy (2009): Crime without Punishment. Countering Corruption and Organized Crime in Bulgaria, <http://www.csd.bg/fileSrc.php?id=2650>
- Djankov, Simeon (2009): Will the Currency Board Survive in Bulgaria? <http://crisistalk.worldbank.org/2009/02/will-the-currency-board-survive-in-bulgaria.html>
- Eghbal, Media (2009): The global financial crisis. Eastern Europe and CIS hit hard, http://www.euromonitor.com/The_global_financial_crisis_Eastern_Europe_and_CIS_hit_hard
- Oresharski, Plamen (2008): The 2009 budget comprises three packages of measures to promote the economy and the investment activity, <http://www.minfin.bg/en/news/3049>

5 Miklos Losonczi: Liquiditätskrise und Auslandsverschuldung. Ein Blick aus Budapest

Die ungarische Wirtschaft geriet im Oktober 2008 in eine Liquiditätskrise, die sowohl auf externe, also weltwirtschaftlich bedingte, als auch auf interne Ursachen zurückzuführen ist. Ungarn musste innerhalb eines Jahres 25 Milliarden Euro Auslandsschulden tilgen. Dieser Summe standen Devisenreserven der Ungarischen Nationalbank (MNB) von nur 17 Milliarden Euro gegenüber. Die ausländischen Gläubiger befürchteten, Ungarn könne in dem durch die Finanzkrise veränderten globalen Umfeld seine Auslandsschulden gar nicht oder nur zu wesentlich ungünstigeren Bedingungen umschulden.

Die Liquiditätskrise wurde vor allem durch drei Maßnahmen entschärft. Die Notenbank erhöhte den Referenzzinssatz um drei Prozentpunkte, zwischen der MNB und der Europäischen Zentralbank (EZB) wurde ein durch *assets* gesicherter Rahmenvertrag über fünf Milliarden Euro geschlossen; und der Internationale Währungsfonds (IWF), die Weltbank und die Europäische Union stellten einen Kreditrahmen in Höhe von 20 Milliarden Euro und mit einer Laufzeit von 18 Monaten zur Verfügung.

Wegen der Verschlechterung der weltwirtschaftlichen Bedingungen prognostiziert der Inflationsbericht der MNB vom Februar 2009 für das ungarische Bruttoinlandsprodukt (BIP) ein Negativwachstum von minus 3,5 Prozent für 2009 und von minus 0,5 Prozent für 2010. Weil die Rezession tiefer und die Inflation niedriger sein wird als bei der Vorbereitung des Haushaltsplans angenommen worden war, bedarf das Budget des Jahres 2009 einer Änderung – die entsprechenden Debatten laufen zurzeit.

Devisenkredite und Verschuldung

Die Bruttoauslandsschulden Ungarns lagen 2007 bei 100,4 Milliarden Euro (99,4 Prozent des BSP). Ein realistischeres Bild der Auslandsverschuldung zeigen die Nettoauslandsschulden, deren Wert zusammen mit den bei den Direktinvestitionen verrechneten sonstigen Kapitalanteilen im Jahre 2008 bei 55 Milliarden Euro (51,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, BIP) lag. Auf den Staatshaushalt und die MNB entfielen davon lediglich 17 Milliarden Euro. Das heißt, der mit Abstand größte Teil der Auslandsschulden belastet die Privatwirtschaft. 86 Prozent der gesamten Nettoauslandsschulden des Staatshaushaltes und der MNB waren Forintschulden (ins Ausland verkaufte und in Forint denominierte Staatsanleihen). Devisenschulden

machten die verbleibenden 14 Prozent aus. Der Bruttobestand der Devisendarlehen der Privathaushalte stieg von 12,7 Milliarden Euro Ende 2007 bis Ende 2008 auf 19,2 Milliarden Euro, obwohl die Devisendarlehen im vierten Quartal deutlich zurückgingen. Die ungarischen Handelsbanken finanzieren Privathaushalten gewährte langfristige Kredite aus kurzfristigen Devisenressourcen – ein weiterer Risikofaktor.

Die Leistungsbilanz und ihre Finanzierung

Das Defizit der Leistungsbilanz stieg 2007–2008 von 6,5 auf 8,3 Milliarden Euro und machte 7,7 Prozent des BSP aus. Es stieg stärker, als erwartet worden war. Der Hauptgrund hierfür bestand darin, dass die Privathaushalte dem fiskalischen Schock bis zum dritten Quartal mit starker Kreditaufnahme entgegenwirkten. Die Leistungsbilanz wird sich 2009 aber schon aufgrund der Rezession deutlich verbessern. Es wird ein Defizit in Höhe von 3,6 Milliarden Euro erwartet (3,4 Prozent des BIP). Der externe Finanzierungsbedarf (der Saldo der Leistungsbilanz und der Kapitalbilanz, einschließlich der EU-Transfers für Investitionen) ist niedriger. Er sinkt von 6,8 Milliarden Euro im Jahre 2008 auf 2,1 Milliarden Euro 2009 (das sind 6,3 Prozent beziehungsweise zwei Prozent des BSP). Aufgrund des rückläufigen Zustroms ausländischen Kapitals wird das Leistungsbilanzdefizit in steigendem Maße durch schulden generierende Posten finanziert. In der Folge ist mit einem weiteren Anstieg der Auslandsverschuldung zu rechnen, wenn auch in geringerem Maße als in den Vorjahren.

Kurstendenzen

Die ost- und mitteleuropäischen Währungen sind in den letzten Jahren übertrieben aufgewertet worden. Diese Aufwertung wird jetzt durch den Rückgang der Nominalkurse – im Falle Ungarns bis in den Bereich HUF 290-HUF 320 – korrigiert. Der abnehmende bzw. ausbleibende Zufluss ausländischen Kapitals sowie der mögliche Abzug von Kapital können den Forint weiter schwächen. Früher wurde der Forint durch die von Unternehmen und Privatpersonen aufgenommenen Devisendarlehen kontinuierlich gestärkt. Heute dagegen ist die Gewährung von Devisendarlehen praktisch eingefroren oder zumindest auf ein Minimum geschrumpft. Deshalb ist ein Kursstärkungsfaktor nicht mehr gewährleistet. Aufgrund der vorzeitigen Rückzahlung der Devisendarlehen wächst die Nachfrage nach Devisen, was den Forint schwächt.

Miklos Losonczi
ist stellvertretender
Direktor des
Wirtschaftsfor-
schungsinstituts GKI
in Budapest.

Perspektiven

Die Schwächung des Forints führt bei Privatkunden und Unternehmen mit Devisenverschuldung zu einem Anstieg der Schuldendienstbelastung, der bei einer massenhaften Zahlungsunfähigkeit auch die Stabilität des inländischen Finanzsystems gefährdet, die Rezession der ungarischen Wirtschaft vertieft, die Bevölkerung in einer Schuldenspirale in die Verarmung treiben kann und die Staatsverschuldung – und hierbei den Anteil der Devisenverschuldung – weiter steigen lässt. Gleichzeitig verschlechtert sich innerhalb des Bankensystems das Verhältnis zwischen Darlehen und Kapitaldeckung (damit sinkt die Immobiliendeckung der Darlehen). Darüber hinaus erodiert die Liquidität des Marktes für Staatspapiere aus technischen Gründen.

Eine Intervention auf dem Devisenmarkt zum Schutz des Forintkurses kommt nicht in Betracht, weil das eine Vergeudung der Devisenreserven der MNB wäre, ohne dass ein spürbares Ergebnis erwartet werden kann. Die MNB kann im Prinzip den Leitzinssatz erhöhen, um eine Schwächung des Forints zu verhindern. Die möglichen Reaktionen des Marktes sind jedoch unberechenbar. Es kann nicht einmal eine Panik ausgeschlossen werden.

In einer Zeit, in der die der MNB zur Verfügung stehenden Mittel nicht oder nur beschränkt eingesetzt werden können, steigt die Bedeutung der Fiskalpolitik. Die fiskalpolitischen Maßnahmen allerdings, die die Regierung Mitte Februar ankündigte und die als Budgetkorrektur begannen und sich zu einem Maßnahmenpaket des Krisenmanagements ausweiteten, sind eine Antwort auf die frühere Situation mit einer günstigeren Lage der Auslandsmärkte. Das Ziel des Korrekturpakets ist es, das Haushaltsdefizit durch eine Umstrukturierung der Einnahmen und Ausgaben (durch die Erwirtschaftung eines zusätzlichen Überschusses in Höhe von 210 Milliarden Forint) unter drei Prozent des BIP zu halten. Es bedarf aber energischer Maßnahmen als bisher geplant. So setzte sich der Reformbund, der von den Präsidenten der im Nationalen Abstimmungsrat repräsentierten Interessenvertretungen, der ungarischen Industrie- und Handelskammer und der Akademie der Wissenschaften gegründet worden war, für ein radikaleres Paket als das der Regierung ein. Im Gegensatz zur Regierung möchte der Reformbund unter anderem die Pensionen und Gehälter im öffentlichen Dienst verringern, das 13. Monatsgehalt abschaffen und den Umfang des öffentlichen Sektors reduzieren. Die Regierung scheint das Paket des Reformbundes zumindest teilweise zu akzeptieren und zu übernehmen. Auch Lajos Bokros, der die ungarische Wirtschaft als Finanzminis-

ter durch die Krise in der Mitte der neunziger Jahre gesteuert und dabei drastische Maßnahmen nicht gescheut hatte, hat ein Reformprogramm entwickelt, zurzeit noch ohne die Quantifizierung seiner Effekte. Es zielt auf Strukturreformen ab und ist dabei noch radikaler als das Programm des Reformbundes. Eine zu drastische Senkung der Staatsausgaben könnte die Rezession allerdings vertiefen.

Zur Wiederherstellung des internationalen Vertrauens in die ungarische Wirtschaft ist innerhalb des vorgegebenen Rahmens eine möglichst am Wachstum orientierte Fiskalpolitik notwendig. Durch eine am Wachstum orientierte Struktur der Einnahmen und Ausgaben des Haushalts kann das Defizitziel von drei Prozent erreicht werden. Dies würde die potenzielle Wachstumsrate der ungarischen Wirtschaft von derzeit zwei auf drei bis vier Prozent und damit die Attraktivität Ungarns für ausländische Investoren erhöhen. Hierzu wäre eine weitaus drastischere Senkung der Steuern und Abgaben um mindestens drei Prozent des BSP notwendig – ein Programm, das schon als Schocktherapie bezeichnet werden könnte. Voraussetzung wäre natürlich eine starke, mit Reformen verbundene Reduzierung der Ausgaben – und zwar so, dass auf der Ausgabenseite für den Fall einer weiteren Verschlechterung der externen Bedingungen eine Reserve bliebe, um das Defizitziel halten zu können.

Bis Ende der Laufzeit der Kreditlinie des Internationalen Währungsfonds, das heißt bis zum Frühjahr 2010, ist die Auslandsverschuldung Ungarns finanzierbar. Eine Schuldenkrise, insbesondere ein »Staatsbankrott« ist nicht zu erwarten. Der Hauptrisikofaktor ist die Schwäche des Forints gegenüber dem Euro, die die Stabilität des Finanzsystems gefährdet. Falls eine glaubwürdige Fiskalpolitik entworfen und umgesetzt wird (wofür es seitens der Regierung Anzeichen gibt), kann erwartet werden, dass die Schwächung des Forints zum Stillstand kommt und die Finanzierung der Staatsverschuldung wieder auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten möglich ist.

Die politische Dimension der Krise

Die Umsetzung einer wachstumsorientierten Fiskalpolitik birgt Risiken. Aufgrund der schwachen Leistungen der vergangenen Jahre ist die Glaubwürdigkeit der Regierung gering, was die Akzeptanz der derzeit geplanten Maßnahmen erschwert. Das Glaubwürdigkeitsdefizit wird durch die weit verbreitete Korruption vergrößert. Zu den Risiken gehört auch die Unterstützung der Parlamentsfraktion der Ungarischen Sozialistischen Partei, der auf der Identitätssuche befindlichen Liberalen Szabad Demokraták Szövetsége (SZ-

DSZ/ Bund Freier Demokraten), des Magyar Demokrata Fórum (MDF/Ungarisches Demokratisches Forum) und anderer Abgeordneter der Opposition. Schließlich versuchen verschiedene Lobbygruppen die Vorschläge der Regierung zu verwässern, unabhängig davon, wie begründet sie sind. Hierbei wirkt auch die größte Oppositionspartei mit, der Fidesz – Magyar Polgári Szövetség (Fidesz/Ungarischer Bürgerbund).

Die Krise und das Krisenmanagement bewirken, dass sich das Haushaltsdefizit in ein soziales Defizit umsetzt, das die in der ungarischen Gesellschaft angehäuften Spannungen zutage treten lässt, die sich in Streiks, Demonstrationen und anderen Protestaktivitäten Ausdruck verschaffen. Ihre Eskalation ist ein nicht zu vernachlässigendes politisches Risiko, dem allein mit Ordnungsmitteln und der Polizei nicht beizukommen ist.

Die populistische Rhetorik des Fidesz, der zufolge Einschränkungen der Privathaushalte vermieden werden können und die die Reformen und Korrekturen der Regierung behindert, ist ein weiterer Risikofaktor, zumal da die Parlamentswahlen vom Frühjahr 2010 näher rücken und ein Regierungswechsel angesichts anhaltend hoher Umfragewerte für Viktor Orbán und den Fidesz als wahrscheinlich angenommen werden muss. Die Risiken des Krisenmanagements wären allerdings durch einen breiteren politischen Konsens zwischen Regierung und Opposition reduzierbar. Anzeichen hierfür gibt es aber derzeit nicht.

Die politische Beurteilung des Verhältnisses zur EU

Die Rolle der EU im ungarischen Krisenmanagement wird kontrovers, aber insgesamt positiv beurteilt. Als günstig aufgefasst werden kann der EU-Beitrag zum IWF-Kreditrahmen in Höhe von sechs Milliarden Euro, der Rahmenvertrag zwischen der EZB und der MNB über fünf Milliarden Euro, die im Dezember 2008 in Aussicht gestellte Beschleunigung von EU-Transfers sowie das beim letzten informellen EU-Ratsgipfel den ost- und mitteleuropäischen Mitgliedstaaten in Aussicht gestellte 24,5-Milliarden-Euro-Paket. Auf der anderen Seite jedoch hätte die EZB mehr für die Devisenliquidität der ungarischen Wirtschaft tun können, wenn sie Staatspapiere als Deckung akzeptiert hätte, die nicht in Euro denominiert sind.

6 Bianca Pauna: Unabgeschlossene Reformen und strukturelle Schwächen. Ein Blick aus Bukarest

Disziplinierung durch die Beitrittsverhandlungen

Nach einer relativ langen Phase robusten Wirtschaftswachstums legte die globale Krise die Defizite der rumänischen Wirtschaft, der staatlichen Wirtschaftspolitik und des institutionellen Rahmens offen, die auf einem unabgeschlossenen Prozess struktureller Reformen zurückgehen. Vor dem Beitritt zur Europäischen Union hatte Rumänien im Rahmen der Verhandlungen um den Beitritt zum gemeinsamen Markt und der Übernahme des *acquis communautaire* ein weitreichendes Reform- und Restrukturierungsprogramm verfolgt. In dieser Periode wurden wichtige Fortschritte bei der Öffnung der Wirtschaft für ausländische Wettbewerber, der Liberalisierung der Preise, der Privatisierung weiterer Bereiche der Industrie, der Verbesserung der Infrastruktur und der Umsetzung ordnungspolitischer Reformen erzielt, die die Flexibilität der Märkte steigerten und substanzielle Produktivitätsgewinne freisetzen. Im Ergebnis näherte sich Rumänien kontinuierlich dem Einkommen und Lebensstandard der EU an und erreichte 2008 beim Pro-Kopf-Einkommen 44 Prozent des europäischen Durchschnitts. Gleichzeitig ging die absolute Armut deutlich zurück.

Während die Aussicht auf den EU-Beitritt die Reformbereitschaft antrieb und die makroökonomische Stabilität stärkte, versagte Rumänien bei der Einführung eines angemessenen institutionellen Rahmens, der die langfristige Nachhaltigkeit der realisierten Reformen hätte sichern können. Die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit blieb begrenzt, Teile der Wirtschaft wurden nicht restrukturiert und bürokratische Barrieren gegen die freie Entwicklung des privaten Sektors bestimmten auch weiterhin das Investitionsklima. Die Qualität der öffentlichen Verwaltung und der öffentlichen Dienstleistungen blieb niedrig, die Reform des Rechtswesens wurde nicht abgeschlossen und die Maßnahmen zur Bekämpfung der Korruption waren wenig überzeugend.

Vor dem EU-Beitritt bot das Ziel der Mitgliedschaft dem politischen Establishment starke Anreize zu einem reformorientierten Verhalten und hielt es davon ab, in kleinliche Streitereien zu verfallen und die Chancen des Landes auf den Anschluss an die EU zu gefährden. Nach dem Beitritt im Januar 2007 jedoch kamen wie auch in anderen neuen Mitgliedsstaaten politische Differenzen und Spannungen wieder an die Oberfläche. Reformmüdigkeit und die fehlende Be-

reitschaft der Regierung, unpopuläre, aber notwendige Maßnahmen in die Wege zu leiten, führten zu einer reduzierten Effektivität der politischen Entscheidungsbildung.

Die regierende Koalition brach kurz nach dem Beitritt zur EU zusammen und für nahezu zwei Jahre hatte Rumänien eine Minderheitsregierung, die etwa 20 Prozent der Parlamentsmandate kontrollierte. Die Regierung, die informell von den oppositionellen Sozialdemokraten unterstützt wurde, musste Kompromisse eingehen, die die politische Entscheidungsbildung zwangsläufig untergruben. Dies beeinträchtigte die Stimmigkeit der Wirtschaftspolitik und komplizierte die Entwicklung und Umsetzung langfristiger Strategien und Reformprogramme – mit negativen Konsequenzen für das Management und die Leistungsfähigkeit der Wirtschaft.

Kreditfinanzierter Konsum

Das schnelle wirtschaftliche Wachstum war von sich ausweitenden internen und externen Ungleichgewichten begleitet. Die Öffnung des Landes für den Kapitalverkehr und die Privatisierung des Bankensektors in erster Linie für europäische Banken führten dazu, dass das Wachstum durch voluminöse externe Kapitalzuflüsse angetrieben wurde, einschließlich ausländischer Direktinvestitionen, aber auch kurzfristiger Kredite. Vor dem Hintergrund einer rückläufigen Inflationsrate und steigender Einkommen verbesserte sich der Zugang der Unternehmen und Haushalte zu Krediten beträchtlich und führte zu einer schnellen Ausweitung der privaten Verschuldung. Ein hoher Anteil der Verschuldung erfolgte in ausländischer anstatt in lokaler Währung und spiegelte so die niedrigeren Kreditkosten im Ausland wider. Dies wiederum führte zu einer schnellen Akkumulation kurzfristiger privater Auslandsschulden insbesondere der Banken, die über kurzfristige Kreditlinien zu ihren Mutterhäusern in Europa (in erster Linie in Österreich, Griechenland, Frankreich und Italien) verfügten, aber auch von Unternehmen außerhalb des Bankensektors.

Ein gewichtiger Teil der Kapitalzuflüsse finanzierte den Konsum, der in den letzten Jahren deutlich schneller expandierte als das Sozialprodukt. Möglich war dies aufgrund des Anstiegs der Reallöhne, die schneller gestiegen waren als die Produktivität. Konsumentenkredite, Hypotheken und die Finanzierung groß angelegter Immobilien- und Entwicklungsgeschäfte gewannen an Dynamik und setzten die Schuldner beachtlichen kurzfristigen Risiken aus, die sich heute materialisieren.

Prozyklische Fiskalpolitik

Die makroökonomische Politik tat wenig, um die sich ausweitenden Ungleichgewichte abzubauen. Insbesondere die Fiskalpolitik erhöhte die Anfälligkeit der rumänischen Wirtschaft für Krisen. Die öffentlichen Ausgaben waren dank starker Einnahmen – eine Folge des robusten Wirtschaftswachstums und der verbesserten Steuermoral – Jahr für Jahr gewachsen. Aber Rumänien gelang es nicht, die gute wirtschaftliche Lage zu nutzen, um die endemisch ineffiziente Verwendung öffentlicher Mittel zu verbessern. Insbesondere die laufenden Ausgaben stiegen in dieser Zeit. Die Löhne im öffentlichen Sektor besetzten nach den Löhnen im Finanzsektor den zweiten Platz auf der Liste der Einkommen und lagen über den Löhnen in den produktivsten Wirtschaftssektoren. Zwischen 2005 und 2008 wuchs die Lohnsumme im öffentlichen Sektor um 73 Prozent. Gleichzeitig führten zwei aufeinander folgende Erhöhungen der öffentlichen Pensionen die Pensionskasse, die vorher einen Überschuss aufgewiesen hatte, ins Defizit, was deren langfristige finanzielle Nachhaltigkeit untergrub.

Das Ergebnis der ausgeprägt pro-zyklischen Fiskalpolitik war 2008 eine Ausweitung des Haushaltsdefizits auf über fünf Prozent des Bruttosozialprodukts (BSP), und das bei über sieben Prozent wirtschaftlichem Wachstum. Zusammen mit dem hohen privaten Konsum, der zur Zunahme der Importe führte, und einer niedrigen Sparrate führte dies zu einer Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits auf über zehn Prozent des BSP. Um die laxen Fiskal- und Lohnpolitik auszugleichen, blieb die Geldpolitik restriktiv und war durch einen relativ hohen Zinssatz sowie hohe gesetzliche Mindestreserven gekennzeichnet, was die Kosten der Verschuldung weiter anhob.

Die derzeitige Krise hat die Verwundbarkeit der rumänischen Wirtschaft offengelegt und gezeigt, wie schwach die Fundamente des Wachstums der letzten Jahre waren. Verzögerungen bei der grundlegenden Reform der öffentlichen Verwaltung, des fiskalpolitischen Managements, des Arbeitsmarktes, des Geschäftsklimas und des Sozialwesens (Erziehung, Gesundheit, Renten) stellen die Zukunftsfähigkeit des derzeitigen Wachstumsmodells infrage und könnten die Fähigkeit der Politiker beeinträchtigen, das Land aus der wahrscheinlich tiefen und lang andauernden Rezession herauszuführen.

Unabgeschlossene Reformen

Trotz des starken Anstiegs der öffentlichen Ausgaben, die sich auf Eurobasis zwischen 2004 und 2006 fast

verdoppelten, hat sich die Qualität der öffentlichen Dienstleistungen offensichtlich nicht grundlegend verbessert. Erziehungs-, Gesundheits- und Sozialwesen hinken deutlich hinter denen der benachbarten EU-Mitglieder her. Die Kosten des Ausbaus und der Erhaltung der Infrastruktur sind höher als in jedem anderen europäischen Land. Die Absorption der EU-Struktur- und Kohäsionsfonds war in den ersten beiden Jahren der Mitgliedschaft, in denen Rumänien ein Nettozahler der EU war, minimal. Hinsichtlich der Zahl und der Höhe der Steuern bleibt die Besteuerung insbesondere der Arbeit eine der höchsten in Europa. Trotz aller Verbesserungen leidet das Geschäftsklima unter einer ausufernden Bürokratie. Genehmigungen und Lizenzen sind schwer zu erhalten und die Legalisierung von Grundeigentum oder das Schließen eines Unternehmens bereiten große Mühe.

Ein rigider Beschäftigungsschutz untergräbt die Flexibilität des Arbeitsmarktes. Dies hat die räumliche wie die berufliche Mobilität und die Schaffung nachhaltiger Arbeitsplätze beeinträchtigt sowie bei qualifizierten wie bei nicht qualifizierten Arbeitskräften zu Engpässen geführt. Im Ergebnis bleibt die Beschäftigungsrate trotz mehrerer Jahre wirtschaftlichen Wachstums hinter den Zielen der Lissabonner Agenda zurück. Dank der Engpässe in einigen Segmenten des Arbeitsmarktes sind die Löhne schneller gestiegen als die Produktivität, mit negativen Auswirkungen auf die Preisstabilität und die Inflationserwartungen. Während die Arbeitslosigkeit generell nicht sehr hoch ist, werden jedoch bestimmte Beschäftigtengruppen von ihr in voller Härte getroffen. Die Jugendarbeitslosigkeit gehört zu den höchsten in Europa und mehr als die Hälfte der Arbeitslosen sind Langzeitarbeitslose. Fast 25 Prozent der Arbeitskräfte (und zehn Prozent der Bevölkerung) haben das Land auf der Suche nach besseren Jobs im Ausland verlassen. Arbeitsemigranten schicken etwa fünf bis sechs Prozent des BSP in Form von Rücküberweisungen in ihre Heimat zurück und tragen damit erheblich zur Finanzierung der Zahlungsbilanz bei.

Aussichten und Empfehlungen

Die kurzfristigen wirtschaftlichen Aussichten sind eher pessimistisch zu beurteilen. Die rumänische Volkswirtschaft wird 2009 eine Verlangsamung erfahren. Eine Rezession ist wahrscheinlich. Der Zugang zu Krediten wurde stark eingeschränkt und diese Einschränkung wird negative Konsequenzen für die Realwirtschaft nach sich ziehen. Die Situation wird durch den Zwang zur Finanzierung eines hohen Haushaltsdefizits verschärft, der die finanziellen Kosten nach oben getrie-

ben und die dem privaten Sektor zur Verfügung stehenden Kredite verknappt hat. Vorläufige Daten zeigen eine größere Anpassung nach unten bei der Industrieproduktion und beim Export, die vor allem auf die Rezession in den alten Mitgliedsstaaten der EU, den wichtigsten Handelspartnern, aber auch auf Liquiditätsengpässe im Finanzsektor zurückgeht. Bauwirtschaft und Immobiliensektor, in den letzten Jahren die Triebkräfte des Wachstums, verzeichnen einen scharfen Rückgang. Auf der Verwendungsseite der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung werden Konsum und Investition schrumpfen und dies wird zu einer Korrektur des hohen Leistungsbilanzdefizits führen.

Ein Rückgang der Realwirtschaft wird aller Wahrscheinlichkeit negative Folgen für die Qualität des Kredits nach sich ziehen und könnte Probleme im Bankensektor verursachen. Die Banken sind zum gegenwärtigen Zeitpunkt gut kapitalisiert. Gleichwohl wird eine lang andauernde Rezession in ihren Heimatländern wie Osteuropa ihre Bilanzen verschlechtern, zumal viele Banken in der Region stark vertreten sind.

Die Tiefe und Dauer der Krise wird sowohl von der Fähigkeit der Regierung zu Korrekturmaßnahmen als auch von der Geschwindigkeit der Erholung in Westeuropa abhängen. Die Regierung muss sofort einen Antikrisenplan erstellen und mit dessen Umsetzung beginnen, der auf der einen Seite die Folgen der globalen Krise für Wirtschaft und Bevölkerung begrenzen und auf der anderen Seite die Grundlagen für ein nachhaltiges langfristiges Wachstum legen sollte. Die Regierung hat bereits ein Maßnahmenbündel verabschiedet und in den Haushalt von 2009 aufgenommen. Diese Maßnahmen wollen die Wirtschaft dadurch anregen, dass der Zugang der Unternehmen, insbesondere der kleinen und mittleren Unternehmen, einschließlich der Exporteure, zu Krediten durch Bürgschaften verbessert wird. Außerdem sollen die Finanzintermediation durch die Re-Kapitalisierung der CEC-Bank (Casa de Economii si Consemnatiuni) und die Vereinfachung der Gesetzgebung zur Kreditversorgung verbessert werden. Auf der sozialen Seite wird das Arbeitslosengeld erhöht und die Dauer seiner Zahlung verlängert, und öffentliche Mittel werden für die Weiterbildung Beschäftigter wie Arbeitsloser eingesetzt. Die Löhne im öffentlichen Sektor werden wahrscheinlich an die Inflation gebunden, um die Kaufkraft der Arbeitnehmer zu erhalten.

All diese Maßnahmen sind hilfreich. Die größte Herausforderung der Regierung wird aber darin liegen, den Bedarf an Staatsausgaben mit den knappen fiskalischen Ressourcen in Übereinstimmung zu bringen. Der Haushalt für 2009 wurde auf der Grundlage makroökonomischer Rahmenbedingungen aufgestellt,

die bereits heute als zu optimistisch gelten: eine Wachstumsrate von 2,5 Prozent und ein Haushaltsüberschuss von zwei Prozent des BSP. Die Steuereinnahmen sind bereits deutlich zurückgegangen, während der Druck auf die Ausgaben mit Erhöhungen der Renten und der Löhne im öffentlichen Sektor sowie der Aussicht auf weitere Erhöhungen, die während des Wahlkampfes in Aussicht gestellt wurden, zugenommen hat.

Unter diesen Bedingungen gibt es keinen Spielraum für ein großes Konjunkturpaket. Stattdessen sollte sich die Regierung auf Effizienzsteigerungen bei den öffentlichen Ausgaben konzentrieren und die verfügbaren Ressourcen hoch produktiven Zwecken zuführen, was bei eingeschränktem Haushaltsspielraum Wachstum und Beschäftigung anfachen kann. Parallel dazu sollten die Ressourcen eingesetzt werden, um die Kaufkraft der Bürger zu erhalten bzw. deren Erosion – mit potenziell schweren sozialen Folgen – zu vermeiden. Um die notwendige fiskalpolitische Disziplin, die für eine kühne Restrukturierung der Ausgaben unverzichtbar sein dürfte, zu garantieren und angesichts des hohen finanziellen Bedarfs erscheint ein Abkommen mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) der angemessene Rahmen für die makroökonomische Stabilisierung und die Neuaufnahme der Strukturreformen zu sein. Damit ergeben sich aber auch vor dem Hintergrund der in diesem Jahr anstehenden Europa- und Präsidentschaftswahlen zunehmende politische Risiken. Innerhalb der Regierungskoalition werden bereits Spannungen sichtbar.

Wenn Rumänien langfristiges Wachstum und eine Verbesserung des Lebensstandards erzielen will, muss es die strukturelle Transformation seiner Wirtschaft energisch vorantreiben – wobei die Agenda unabgeschlossener Reformen lang ist. Rumänien sollte sich darauf konzentrieren, die Wettbewerbsfähigkeit seiner Wirtschaft durch die Freisetzung seines unternehmerischen Potenzials zu verbessern. Dies sollte durch Investitionen in Innovation, Wissen und die Entwicklung des Humankapitals, durch die Modernisierung seiner Arbeitsmärkte und die Vereinfachung der Regulierung erfolgen. Investitionen in die Verbesserung des Transportwesens und der kommunalen Infrastruktur sollten auch weiterhin im Zentrum der Regierungsaktivitäten stehen. Auch die Erhöhung der Energieeffizienz und eine aggressivere Förderung erneuerbarer Energien sollten in die Agenda aufgenommen werden. Die Freisetzung des Wachstumspotenzials in der Landwirtschaft und die Nutzung der gemeinsamen Agrarpolitik würden das Einkommen der Bauern steigern lassen, die Handelsbilanz verbessern und nachhaltig Arbeitsplätze schaffen.

Als wichtige Voraussetzung bleibt die Qualität der

Ausgaben und der Dienstleistungen des öffentlichen Sektors, in dem Zuwächse der Ausgaben nicht zu einer Anhebung der Standards geführt haben. Die Allokation öffentlicher Ressourcen kann durch die Schaffung eines Rahmens für eine mehrjährige Haushaltsprogrammierung verbessert werden, bei der die Prioritäten des Landes mit der Strategiebildung und der Erstellung und Umsetzung des Haushalts verknüpft werden. Dies würde wiederum eine Verbesserung der administrativen Kapazität öffentlicher Institutionen voraussetzen, mit dem Akzent auf eine ergebnisorientierte Evaluierung. Und nicht zuletzt müssen die Funktionsfähigkeit des Rechtswesens und die Effizienz der Gerichte verbessert werden, um Bürgern und Unternehmen den Zugang zur dritten Gewalt zu öffnen.

7 Michael Ehrke: Rücküberweisungen, Direktinvestitionen, Kredite. Ein Blick aus Belgrad

Es ist fast schon eine Binsenweisheit: Die im weltwirtschaftlichen Zentrum erzeugte Wirtschafts- und Finanzkrise trifft nicht nur die Volkswirtschaften der Peripherie, die an den globalen Güter- und Kapitalflüssen nur einen geringen Anteil haben, sie trifft sie in der Regel härter als das Zentrum selbst. Sie legt nämlich die strukturellen Schwächen dieser Volkswirtschaften offen, die in der jüngsten Vergangenheit von vergleichsweise hohen Wachstumsraten verdeckt worden waren. Die zentrale Schwäche der serbischen Volkswirtschaft – und dies gilt für alle Länder des westlichen Balkan – liegt in ihrer Unfähigkeit, ihre Importe durch Exporte zu erwirtschaften. Dabei liegt das Problem nicht darin, dass die Länder des westlichen Balkans Leistungsbilanzdefizite aufweisen, das Problem ist die Höhe dieser Defizite und ihr chronischer Charakter. Das Leistungsbilanzdefizit Serbiens lag 2008 bei 20 Prozent des Bruttosozialprodukts (BSP) (in Montenegro machte es ein Drittel des BSP aus). Das Volumen der gesamten Exporte entsprach dem Volumen der Importe von Konsumgütern.

In Serbien führte das Wachstum der letzten Jahre nicht zu einer Steigerung der Exportfähigkeit (oder Verringerung der Importabhängigkeit), sondern zu einer Steigerung des privaten Konsums. Es basierte auf dem Zufluss ausländischer Kredite: Die global akkumulierten Ersparnisse fanden bei ihrer Suche nach Anlagemöglichkeiten ihren Weg also auch an die südosteuropäische Peripherie. Der Kreditfluss versetzte die Schuldnerländer des westlichen Balkans in die Lage, gleichzeitig ein hohes Defizit der Leistungsbilanz und hohe Wachstumsraten aufrechtzuerhalten. Die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen Serbien bzw. dem gesamten westlichen Balkan und seinen Handelspartnern (und Gläubigern) erscheinen wie ein extrem verkleinertes Spiegelbild der Beziehungen zwischen den USA und den Export-Überschussländern Ostasiens, freilich mit zwei Unterschieden: Erstens konnte die Illusion einer postindustriellen, von den Niederungen der Güterproduktion emanzipierten Wirtschaft in den USA bis 2008 einen gewissen Anschein von Glaubwürdigkeit beanspruchen. Zweitens sind die USA die globale kapitalistische Führungsmacht, die trotz ihres hohen externen Defizits für finanzielle Anlagen attraktiv blieb. Die Länder des westlichen Balkans dagegen können weder mit postindustriellen Wirtschaftsstrukturen (und Illusionen), noch mit dem Vorteil des globalen Hegemons aufwarten. Sie sind gezwungen, sich mit den Niederungen der Güterwirtschaft und mit traditionellen Fragen wie der

des Außenhandelsdefizits zu befassen.

Die Lücke zwischen Importen und Exporten wird in Serbien und auf dem westlichen Balkan durch drei Mechanismen geschlossen: Durch die Rücküberweisungen im Ausland arbeitender Emigranten, durch ausländische Direktinvestitionen und durch Kredite aus dem Ausland. Die Rücküberweisungen der Arbeitsemigranten fließen fast definitionsgemäß in den Konsum, nicht in die Investition. Ausländische Direktinvestitionen können mit der Steigerung der Export- und Wettbewerbsfähigkeit verbunden sein, waren es aber zumindest in Serbien nicht. Ebenso können Kredite aus dem Ausland Investitionen finanzieren, die die Kapazität und die Produktivität steigern. Auch dies war in Serbien nicht der Fall.

Rücküberweisungen

Serbien und der gesamte westliche Balkan sind Exporteure von Arbeitskraft. Eine signifikante Zahl Erwerbsfähiger arbeitet im europäischen Ausland. Diese ehemaligen »Gastarbeiter« finanzieren mit ihren Rücküberweisungen einen nennenswerten Teil des externen Defizits ihrer Heimatländer; in Serbien machen die registrierten Rücküberweisungen das Vierfache der ausländischen Direktinvestitionen aus. Sie sind als Quelle von Einkommen und Devisen für die entsendenden Länder unverzichtbar, sie sind aber mit dem Nachteil verbunden, dass der bei weitem größte Teil dieser Überweisungen den Konsum finanziert, nicht die Investition. Ein großer Teil ist eine Beihilfe zum täglichen Konsum der Familien und Verwandten. Ein weiterer Teil fließt in die Bauwirtschaft und finanziert den Bau von Häusern und Wohnungen, die den Migranten als Ruhesitz dienen sollen. Wenn überhaupt investiert wird, dann in Imbissbuden, Tankstellen und Reparaturwerkstätten, die später einmal das Alterseinkommen aufbessern helfen sollen (Inotai, 2007). Diese Investitionen tragen zur Export- und Wettbewerbsfähigkeit des Landes wenig bei.

Zudem werden die Rücküberweisungen vielfach nicht über das Bankensystem transferiert – es handelt sich also oft gar nicht um Überweisungen im engeren Sinne –, sondern in jeweils kleinen Mengen, die sich aber zu großen Summen addieren, bar in das Land gebracht. Die Gesamtsumme ist in zu viele Teilmengen zersplittert, als dass mit diesen Mitteln größere Investitionen getätigt werden könnten. Im Gegenteil tendieren diese Geldflüsse dazu, das externe Defizit zu steigern. Zum einen erhöhen sie die Nachfrage nach lokaler Währung, was – wie 2008 in Serbien – dazu beitragen kann, dass der Wechselkurs ein für die Wettbewerbsfähigkeit und die Exporte schädliches Ni-

veau erreicht. Zum andern importieren die Arbeitsemigranten indirekt das Konsummuster, an das sie sich im Ausland gewöhnt haben. Auf diese Weise stärken sie die ohnehin hohe Importneigung ihres Herkunftslandes. Die sozioökonomischen Folgen dieser Form der internationalen Wirtschaftsintegration – die Assoziierung des individuellen Fortkommens mit einer Arbeit im Ausland und die mentale Abwertung des eigenen Landes als Wirtschaftsstandort – können an dieser Stelle nur angedeutet werden.

Niemand kann vorhersagen, wie dieser Geldstrom auf die globale Finanz- und Wirtschaftskrise reagieren wird. Zu vermuten ist eine Kontraktion und eine weitere Informalisierung: Die Arbeitsemigranten werden von der Arbeitslosigkeit in ihren Gastländern betroffen sein. Das Ausmaß der Kontraktion hängt von der Höhe der Arbeitslosigkeit und der relativen Position der Emigranten auf den Arbeitsmärkten im Ausland ab, das heißt von ihrer Arbeitsplatzsicherheit im Vergleich zu den heimischen (und anderen ausländischen) Arbeitnehmern. Die Kontraktion wird aber aller Voraussicht nach nicht so drastisch ausfallen wie die der ausländischen Kredite, die ab Herbst 2008 völlig ausblieben. Und ein höherer Anteil der Rücküberweisungen wird am Bankensystem vorbei in das Herkunftsland transferiert werden, so dass der Anteil der »grauen«, informellen Geldversorgung wächst.

Ausländische Direktinvestitionen

Das Volumen der ausländischen Direktinvestitionen auf dem Balkan ist gering. 2004 betrug deren Gesamtbestand pro Kopf 620 Dollar; in Zentraleuropa waren es im selben Jahr 2 227 Dollar. Dieses Verhältnis ist wenig überraschend: Als in den neunziger Jahren Wellen ausländischen Kapitals in die zentraleuropäischen Länder strömten, wurde auf dem westlichen Balkan Krieg geführt. Angesichts der Instabilität und der weiter schwelenden regionalen Konflikte gelten die Investitionsrisiken auf dem Balkan auch heute noch als hoch – höher jedenfalls als im Zentraleuropa der neunziger Jahre, das sich auf einem sicheren Weg in die EU befand. Hier waren es nicht nur die niedrigen Kosten (Löhne und Steuern), die die Direktinvestitionen motivierten, sondern auch das niedrige Risiko von Ländern, die nach einem feststehenden Zeitplan zu Mitgliedern der EU werden würden.

Die Öffnung Zentraleuropas für ausländisches Kapital war darüber hinaus für viele Großunternehmen ein Anlass, ihre internationale Arbeitsteilung zu reorganisieren. Nordwestungarn und die Slowakei etwa wurden zu herausragenden neuen Standorten der Automobilindustrie. Es gibt aber keinen Anlass, heute

durch die Eröffnung neuer Standorte auf dem Balkan eine zweite Reorganisation vorzunehmen – schon gar nicht im Umfeld der globalen Krise.

Das Volumen ausländischer Investitionen auf dem Balkan ist gering, Investitionen blieben aber nicht gänzlich aus. Wichtiger als ihr Volumen ist ihre Ausrichtung – und ausländische Investoren auf dem Balkan waren und sind in erster Linie daran interessiert, von der Privatisierung ehemals staatlicher Unternehmen zu profitieren. Dabei kommt ihnen eine Privatisierungspolitik der Regierungen entgegen, die vornehmlich auf einen möglichst hohen und schnellen Erlös (zur Finanzierung des staatlichen Haushaltsdefizits), nicht aber auf die Modernisierung der Produktionskapazitäten und die Erhaltung der Beschäftigung ausgerichtet ist. Weder die Regierungen, noch die Investoren waren und sind daran interessiert, die Exportkapazität der lokalen Volkswirtschaften auszubauen. Aber nur dann, wenn die Investitionen die Wettbewerbs- und Leistungsfähigkeit der lokalen Wirtschaft steigern, verliert das Problem des externen Defizits an Dringlichkeit. Bei steigender Wettbewerbs- und Leistungsfähigkeit ist auch ein – nicht zuletzt infolge der Investitionen – wachsendes Defizit der Handelsbilanz unproblematisch. Auf dem westlichen Balkan gibt es aber nur sehr wenig exportorientierte Projekte ausländischer Investoren. In Serbien, der größten Volkswirtschaft der Region, gibt es eins: U. S. Steel, das als Einzelunternehmen zwölf Prozent der Exporte des Landes erwirtschaftet, und das vor kurzem stillgelegt wurde (dem *Economist* zufolge erwirtschaftet in Montenegro das ebenfalls für den Export produzierende Aluminiumwerk von Podgorica, das einem russischen Konglomerat angehört, 40 Prozent des Sozialprodukts).

In Zentraleuropa ließen sich drei Phasen des Zuflusses ausländischer Investitionen unterscheiden. In einer ersten Phase waren die Investoren vor allem an der Privatisierung des staatlichen Produktivvermögens interessiert. Die Veräußerung der staatlichen Unternehmen wirkte aber als Türöffner für eine Welle exportorientierter *greenfield*-Investitionen, die die zweite Phase bestimmten. Da Investitionswellen dazu neigen, irgendwann einmal abzuebben, ist für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum die dritte Phase von entscheidender Bedeutung: Hier steht die kontinuierliche Re-Investition der Gewinne im Vordergrund. Zentraleuropa hat den Beginn dieser dritten Phase erreicht, es ist aber angesichts der globalen Krise zu befürchten, dass die zentraleuropäischen Volkswirtschaften im Übergang zu dieser dritten Phase stecken bleiben. Auf dem Balkan dagegen stagnieren die ausländischen Investitionen in der von den Privatisierungen bestimmten ersten Phase. Und es ist nicht ohne

eine gewisse Ironie, dass in dem Augenblick, in dem einige größere Projekte der Exportproduktion angekündigt wurden (in Serbien waren es Fiat und Ikea), in dem also die Wiederholung des zentraleuropäischen Wachstumserfolgs möglich schien, die globale Finanzkrise weitere Zuflüsse unwahrscheinlich macht.

Ausländische Kredite

Die dritte Quelle der Finanzierung des externen Defizits waren in Serbien ausländische Kredite. Auf der Suche nach Investitionsmöglichkeiten schreckte das internationale Finanzkapital nicht einmal vor Serbien zurück, zumal das Länderrisiko 2008 nach zwei von einer pro-europäischen Koalition gewonnenen Wahlen und einem Stabilisierungs- und Assoziierungsabkommen mit der EU gesunken war. Vor der Krise war es für ausländische Banken in Serbien ein fast risikofreies Geschäft, sich in Euro zu verschulden, die Euro in Dinar zu tauschen und die eingewechselten Dinar in gesicherte Kredite (*repurchase agreements*) zu investieren. Da der Zinssatz in Serbien bei 15,7 Prozent lag, der Zinssatz für Euro-Anleihen aber bei nur fünf bis sechs Prozent, konnten im Jahresdurchschnitt Gewinne von neun bis elf Prozent erwirtschaftet werden (Bozovic, Urosevic, Zivkovic, 2008). Diese Kredite finanzierten zu einem hohen Anteil wiederum den Konsum. Der Kauf eines Autos oder der Erwerb von Wohneigentum ist in Serbien fast immer mit der Aufnahme eines Kredits in ausländischer Währung verbunden – was angesichts des bis vor kurzem hohen Dinarkurses auch vorteilhaft zu sein schien.

Der massive und kontinuierliche Zufluss an Krediten erlaubte es, ein hohes externes Defizit mit einer Aufwertung der lokalen Währung, hohen, vor allem auf Konsumausgaben basierenden Wachstumsraten und der Akkumulation von Devisenreserven zu verbinden. Die Deviseneinnahmen wiederum ermöglichten eine Geldpolitik, die den hohen Wert des Dinars aufrecht erhielt, auf Kosten der Exporte. Nicht nur in den USA, sondern auch an der europäischen Peripherie dominierte ein kreditfinanziertes Wachstum unabhängig von der an der Handelsbilanz ablesbaren Leistungsfähigkeit der Realwirtschaft. Dies war natürlich nur so lange aufrechtzuerhalten, wie die ausländischen Kredite in die Volkswirtschaft flossen – und ab Oktober 2009 brach der Zufluss schlagartig und vollständig ab. Der Wert des Dinars sank gegenüber dem Euro in kurzer Zeit um 15 Prozent.

Eine große Abwertung mit schwerwiegenden Konsequenzen für die gesamte Wirtschaft konnte (noch) vermieden werden. Die Frage ist nur, wie sich das weitere Ausbleiben der Kredite auf die serbische Wirt-

schaft – und die der anderen Länder des westlichen Balkans – auswirken wird. Kredite werden teurer oder sind unzugänglich, die finanziellen Kosten der Unternehmen steigen – wenn die Kreditknappheit nicht die Liquidität der Unternehmen gefährdet. Bereits heute gelten 20 Prozent der serbischen Unternehmen als illiquide, das heißt sie sind nicht in der Lage, ihre Schulden zu bedienen. Die sich verbreitende Illiquidität wird aber in kurzer Zeit in den Bilanzen der Banken auftauchen und eine weitere Kreditverknappung nach sich ziehen – ein Teufelskreis, dessen Ende nicht in Sicht ist.

Wirtschaftliche und politische Aussichten

Die Regierung rechnet für 2009 mit einer Wachstumsrate von 3,5 Prozent, ein deutlicher Rückgang gegenüber 2008 (drittes Quartal: 6,5 Prozent), aber immerhin eine »schwarze Zahl«. Es ist aber nicht ganz klar, aus welchen Quellen sich auch dieses Wachstum speisen soll. Ausländische Investitionen werden ausbleiben und angesichts der gestiegenen Kreditkosten bzw. der Unzugänglichkeit von Krediten werden die lokalen Unternehmen Schwierigkeiten haben, ihre laufenden Geschäfte aufrechtzuerhalten, geschweige dass sie neue Investitionen tätigen können – und auf Dauer können nur Investitionen, die die Produktion ausweiten oder die Produktivität erhöhen, wirtschaftliches Wachstum erzeugen. Die Exportwirtschaft wird von der Kontraktion der globalen Märkte getroffen werden – und hier erweist es sich fast als ein Vorteil, dass die Exportsektoren der Länder des westlichen Balkan so klein sind. In einzelnen Branchen, insbesondere der Metallerzeugung und -raffinerie, sind allerdings dramatische Einbrüche zu befürchten und auf kleine Volkswirtschaften (siehe das erwähnte Beispiel Montenegro) kann sich der Zusammenbruch auch nur eines größeren Unternehmens katastrophal auswirken. Die Abwertung der lokalen Währungen wird zum Anstieg der Inflation führen und insbesondere die Importe verteuern, was angesichts der hohen Importneigung des Konsums fühlbare Einschränkungen erzwingen wird.

Wie werden sich diese Einschränkungen politisch auswirken? Serbien ist wie die anderen Länder des westlichen Balkans »auf dem Weg nach Europa«, und mit »Europa« wird in dieser Region in erster Linie ein europäisches Konsumniveau assoziiert. Anders als in Zentraleuropa, wo die »Rückkehr nach Europa« zumindest anfangs auch als Rückkehr in die Freiheit von der Sowjetunion und vom Kommunismus interpretiert (und idealisiert) wurde, fehlen auf dem westlichen Balkan die Erfahrung der Unterdrückung durch eine

äußere Supermacht und ein hieraus abgeleiteter idealisierender Europabezug. Die an »Europa« geknüpften Erwartungen sind materialistischer, während sich die mentalen Energien eher auf den Kosovo oder Großalbanien richten. Wenn es gut geht – so die Hoffnung der pro-europäischen Kräfte –, vermag die Aussicht auf ein materiell besseres Leben die nationalistischen Energien zu dämpfen. Doch die Krise, die dieses Mal nicht selbstverschuldet ist, rückt die materielle Besserstellung wieder in weitere Ferne.

In den letzten Jahren schienen hohe Wachstumsraten zu belegen, dass der wirtschaftliche Niedergang, der in den achtziger Jahren einsetzte und durch die Kriege in den neunziger Jahre verstärkt wurde, seinem Ende zuzuging. Kaum jemand störte sich daran, dass das Wachstum auf kreditfinanziertem Konsum basierte und von keiner Steigerung der Export- und Leistungsfähigkeit begleitet war. In dieser Hinsicht unterschied sich Serbien nicht von den USA. Die positiven Ergebnisse der letzten Jahre – die Steigerung eines insgesamt noch sehr bescheidenen und vor allem regional sehr ungleich verteilten Wohlstands – war die wirtschaftliche Grundlage, auf der die pro-europäische Koalition Boris Tadićs 2008 zwei Wahlsiege erzielte. Mit nationalistischem Idealismus, so selbst ein bekannter serbischer Nationalist, lässt sich kein Traktor betanken. Also verzichtete die Mehrheit mit ihrer Wahlentscheidung darauf, sich aus nationalistischem Trotz von der EU abzuwenden und machte sich mit knirschenden Zähnen auf den Weg »nach Europa«. Wie wird sie entscheiden, wenn nicht nur »Europa« in weitere Ferne rückt, sondern auch dessen Werte, vom BMW über die Ikea-Möbel bis hin zur Bosch-Schlagbohrmaschine, nicht mehr verfügbar sind?

Literatur

- Inotai, András (2007): *The European Union and Southeastern Europe. Troubled Waters Ahead?* Brüssel.
- Bozovic, Milos; Urosevic, Branko; Zivkovic, Bosko (2008): *Global Financial Crisis: Causes and Consequences for Serbia and the Region*. In: *Quarterly Monitor*, Juli–September 2008.

