

Die globale Krise an der östlichen Peripherie Europas Platz die Illusion der Konvergenz?

MICHAEL EHRKE

Osteuropa geht das Geld aus«, »Osteuropa: Drohende Staatspleiten«, »Osteuropa: Krise trifft die Staaten mit voller Wucht«, »Osteuropa: Europas Subprime« – dies sind einige Schlagzeilen der deutschen Wirtschaftspresse, die um die Jahreswende 2008/2009 die besondere Anfälligkeit der östlichen Peripherie Europas für die globale Finanz- und Wirtschaftskrise betonten. »Osteuropa« – von Prag bis Wladiwostok? – wurde wieder als Einheit wahrgenommen. Die Anfälligkeit der Region für die Krise verdeckte die inzwischen übliche Differenzierung zwischen Mitgliedern und Nicht-Mitgliedern der EU bzw. zwischen Zentraleuropa, Osteuropa im engeren Sinne und Südosteuropa.

Dabei fielen vor dem Ausbruch der Krise vor allem die Unterschiede zwischen den insgesamt 29 Ländern, die Osteuropa zugerechnet werden können, ins Auge. Die wichtigste Trennlinie liegt natürlich zwischen den Ländern, die Mitglieder der EU sind oder denen die »europäische Perspektive« zugesagt wurde, und denen, die für absehbare Zeit keine Mitglieder sein werden. Doch auch innerhalb des von der EU bestimmten Raums gibt es deutliche Unterschiede. Was etwa die *Integration in die europäischen Märkte über Außenhandel* angeht, gibt es eine klare Trennlinie zwischen Zentraleuropa und dem (vor allem westlichen) Balkan. Der Anteil der Exporte am Sozialprodukt liegt in der Slowakei bei 90 und in Ungarn bei über 80 Prozent; im Falle Serbiens machen Exporte nur 22 Prozent des Sozialprodukts aus.¹ Entsprechend unterschiedlich ist die *Bedeutung ausländischer Direktinvestitionen*, die in Zentraleuropa der treibende Faktor der Marktintegration waren, in den Ländern des westlichen Balkan dagegen quantitativ unbedeutend blieben – im Jahre 2006 entfielen in Zentraleuropa pro Kopf 2.200 Dollar an ausländische Direktinvestitionen, auf dem westlichen Balkan waren es 620 – und sich auf die Bedienung des Binnenmarkts konzentrierten, also wenig zur internatio-

1. Galgóczi, S. Bela: »Central Eastern Europe Five Years After: From Emerging Europe to Submerging Europe«, ETUI Policy Brief, 4/2009.

nalen Marktintegration beitragen. Von unterschiedlicher Bedeutung sind die *Arbeitsmigration* und die Rücküberweisungen der Arbeitsmigranten für die entsendenden Volkswirtschaften, wobei sich – in unterschiedlichen Gewichtungen – auf dem Balkan ein Integrationsmuster herausgebildet hat, das in erster Linie auf dem Export von Arbeitskraft basiert, während die Integration Zentraleuropas auf dem Import von Kapital und dem Export von Gütern und Dienstleistungen gründet. Nicht zu vernachlässigen sind schließlich Unterschiede in der Ressourcenausstattung, der Produktspezialisierung (s. die zentrale Rolle der Automobilindustrie in der Slowakei und Ungarn) und der Wirtschafts-, Geld- und Währungspolitik in den einzelnen Ländern. So gehören zwei Länder bereits der Eurozone an, andere haben ihre Währung an den Euro gebunden und wieder andere betreiben noch eine eigenständige Währungspolitik.

Trotz aller notwendigen Differenzierungen liegt in der Wahrnehmung Osteuropas als Kollektiv, zumindest soweit es der EU angehört oder die »europäische Perspektive« zugesagt bekam, aber auch ein realer Kern. Denn erstens haben alle Länder der Region die Transformation einer Plan- in eine Marktwirtschaft entweder abgeschlossen oder sind auf dem Wege dazu. Hieraus ergeben sich spezifische *wirtschaftliche Verwundbarkeiten und Defizite*, die sich unter anderem an den Leistungsbilanzdefiziten, die *alle* postkommunistischen Länder aufweisen, aber auch an einem hohen Niveau der Auslandsverschuldung, am unzureichenden Zustand der sozialen Sicherungssysteme, den geringen Aufwendungen für Forschung und Entwicklung oder dem niedrigen Niveau an ökologischer Verantwortung ablesen lassen. Zweitens sind Zentral- und Südosteuropa *Europa* und damit Teil nicht nur eines kontinentalen Wirtschafts-, sondern auch – wenn sich dies so formulieren lässt – eines gemeinsamen »Erwartungs- und Verantwortungsraums«. Aufgrund der »tiefen« Integration sind die Länder Europas in einem höheren Maße aufeinander angewiesen – und können entsprechende Solidaritätsforderungen geltend machen –, als dies im Rahmen normaler bilateraler Beziehungen zwischen Nationalstaaten der Fall ist. Dies gilt ausdrücklich auch für die Länder des westlichen Balkan, die noch keine EU-Mitglieder sind, deren innenpolitisches Koordinatensystem jedoch hochgradig europäisiert ist. Drittens ist »Osteuropa« innerhalb Europas *Peripherie*, und zwar nicht nur in dem Sinne der erwähnten Verwundbarkeiten und Defizite; es ist Peripherie, weil die wichtigsten Entscheidungen, die die Länder der Region betreffen, außerhalb der Region getroffen werden, in

Westeuropa, also in Brüssel oder mehr noch in den Zentralen der westeuropäischen Industrieunternehmen und Banken. Es waren die transnationalen Industrieunternehmen, die die Volkswirtschaften Zentraleuropas (und nicht die des westlichen Balkan) dem europäischen und globalen Markt integrierten. Ihre Bedeutung, soweit diese an Neuinvestitionen gemessen werden kann, war in den letzten Jahren rückläufig und wird im Zuge der globalen Krise weiter zurückgehen. Umso abhängiger wurde »Osteuropa« von den Entscheidungen, die in den Hauptquartieren der (vor allem) westeuropäischen Banken getroffen werden.

Überschuss- und Defizitländer in Europa

Das Wachstum in Zentral- und Südosteuropa war in der letzten Dekade durch einen hohen und wachsenden Bedarf an externer Finanzierung gekennzeichnet. Dieser resultierte aus hohen Leistungsbilanzdefiziten und wachsenden Schuldendienstverpflichtungen. Bei den zentral- und südosteuropäischen EU-Mitgliedern rangierte der externe Finanzbedarf zwischen 29,9 Prozent (Ungarn) und 9,4 Prozent (Tschechische Republik) des BSP, und die Leistungsbilanzdefizite lagen zwischen 24 Prozent (Bulgarien) und 3,5 Prozent (Tschechische Republik) des BSP. Diesem hohen Finanzierungsbedarf entsprach ein reichlicher Zustrom an ausländischem Kapital. Dabei ging das relative Gewicht ausländischer Direkt- und Portefeuilleinvestitionen zurück, während das in ausländischer Währung denominierte Kredite wuchs (s. Tabelle im Anhang).

Die reichliche Verfügbarkeit von Kredit geht auf die Ungleichgewichte zurück, von denen das weltwirtschaftliche Wachstum im letzten Jahrzehnt begleitet war und die schließlich in die aktuelle Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise mündeten. Ein erstes Ungleichgewicht bestand zwischen Lohn- und Gewinneinkommen: Während die Löhne in den großen Volkswirtschaften seit Jahren – in den USA seit Jahrzehnten – stagnierten, schossen die Gewinneinkommen einschließlich der Manager-Vergütungen in astronomische Höhen.² Mit den Löhnen stagnierte auch die Massennachfrage nach Gütern und Dienstleistungen, entsprechend schwach waren die Anreize zu Investitionen in der Realwirtschaft.

2. Sapir, Jacques: »Financial Crisis to Turning Point: How the US »Subprime Crisis« Turned into a World-wide One and Will Change the World Economy«, in: *Internationale Politik und Gesellschaft* 1/2009.

Die Gewinneinkommen wurden akkumuliert und suchten – wie sich heute zeigt – nach immer riskanteren und abenteuerlicheren Anlagemöglichkeiten im Finanzsystem. Hieraus resultierte das zweite Ungleichgewicht: eine Entkopplung der Finanz- von der Realwirtschaft bzw. der Vermögens- von der Einkommensökonomie.³ Vermögen sind aber nichts anderes als Ansprüche auf künftiges Einkommen, und Einkommen können nur durch mehr Beschäftigung und/oder Produktivitätssteigerungen in der Realökonomie gesteigert werden. Wenn die Vermögen wachsen, ohne von entsprechenden Einkommenssteigerungen gefolgt zu werden, erweisen sie sich als fiktiv, als Papier, auf dem uneinlösbare Ansprüche festgehalten sind.

Das dritte Ungleichgewicht bestand (bzw. besteht) zwischen Überschuss- und Defizitländern, zwischen Ländern und Ländergruppen, die wie Deutschland, Ostasien oder die OPEC-Staaten Exportüberschüsse erwirtschafteten, also mehr exportierten als sie importierten, und Ländern, die wie die USA, Spanien und das gesamte Zentral- und Südosteuropa Defizite erwirtschafteten, also mehr importierten als exportierten. Die Überschussländer produzierten mehr als sie konsumierten und investierten und exportierten ihre (aufgrund des Ungleichgewichts zwischen Lohn- und Gewinneinkommen angewachsene) Ersparnis in die Defizitländer und finanzierten damit die Nachfrage nach ihren eigenen Exportprodukten. Die Defizitländer produzierten weniger als sie konsumierten und investierten und »exportierten« ihre mit externen Ersparnissen finanzierte Nachfrage in die Überschussländer.

Innerhalb Europas lässt sich »Überschuss- und Defizitländer« übersetzen in »Deutschland und die anderen«. Deutschland hatte 2003–2008 Exportüberschüsse im Wert von über 830 Milliarden Euro akkumuliert.⁴ Der Löwenanteil von 760 Milliarden fiel dabei bei den westeuropäischen Handelspartnern an. Im Vergleich hierzu erscheint der Überschuss gegenüber Zentraleuropa mit 76 Milliarden gering und der gegenüber dem westlichen Balkan mit ca. zehn Milliarden vernachlässigenswert. Zudem scheint der Export der Ersparnis eines reichen und entwickelten Landes in ärmere und weniger entwickelte Länder entwicklungspolitisch sinnvoll zu sein. Die ärmeren Länder der Peripherie verfügen per definitio-

3. Dauderstädt, Michael (2008): Die globale Finanzmarktkrise – kein Fall für Sparpolitik; Bonn: Friedrich-Ebert-Stiftung, WISO Direkt, (Oktober).

4. Dauderstädt, Michael und Ernst Hillebrand (2009): *Exporteuropameister Deutschland und die Krise*; Bonn: Friedrich-Ebert-Stiftung, WISO Direkt (April).

nem nicht über ausreichende innere Ersparnis, um die für die wirtschaftliche Entwicklung notwendigen Investitionen zu finanzieren; der Zufluss externer Ersparnis ist daher ein Mittel, das die Rückständigkeit überwinden hilft – eine Annahme, die nicht nur der Entwicklungshilfe, sondern auch der Vergabe der EU-Strukturmittel zugrunde liegt. Die Problematik des Ungleichgewichts liegt also nicht im Transfer von Ersparnis selbst, sondern eher an der Höhe der Überschüsse und Defizite (einer Analyse der *Zeit* zufolge war der *Exportüberschuss* Deutschlands größer als das *Sozialprodukt* Ungarns, Bulgariens und Lettlands zusammengenommen), an ihrer Persistenz (dies betrifft insbesondere die Überschüsse mit den anderen westeuropäischen Ländern) sowie an der Verwendung der importierten Ersparnis in den Empfängerländern. Finanziert diese den Konsum oder am Binnenmarkt orientierte Investitionen, wird sich das Defizit zementieren. Nur die Kanalisierung in auf den Export ausgerichtete Investitionen könnte auf längere Sicht dazu beitragen, das externe Defizit abzubauen – aber auch dies wäre keine Garantie gegen die Krise, wie das Beispiel Ungarns zeigt, eines der beiden zentraleuropäischen Länder mit einem Exportüberschuss gegenüber Deutschland.

Es kommt hinzu, dass das externe Ungleichgewicht mit den Ländern Zentral- und Südosteuropas vergleichsweise kleine und – wie erwähnt – verwundbare Volkswirtschaften trifft. Die Länder des westlichen Balkan etwa konnten nur 40 Prozent der Importe, die sie aus Deutschland bezogen, durch Exporte decken. Wie Michael Dauderstädt und Ernst Hillebrand argumentieren, führen die deutschen Exportüberschüsse bei unseren westeuropäischen Nachbarn zu geringerer Beschäftigung und niedrigerem Wachstum. An der zentral- und südosteuropäischen Peripherie aber führen sie zu »gefährlichen Strukturverzerrungen und krisenverschärfenden Ungleichgewichten«.⁵ Noch wichtiger ist, dass der Transfer von Ersparnis aus den Überschuss- in die Defizitländer zu einem hohen, in den letzten Jahren wachsendem Anteil von privatwirtschaftlich kalkulierenden Banken getätigt wird. Ersparnis wird von den Banken dann – und nur dann – über Grenzen hinweg transferiert, wenn das vermutete Risiko als beherrschbar angesehen wird und der erwartete Gewinn mindestens dem Gewinn aus alternativen Anlagemöglichkeiten entspricht. Risikoeinschätzungen und Gewinnerwartungen folgen bei den Banken aber einer anderen Logik als der der volks- und außenwirtschaftlichen Bilanzen.

5. ebd.

»East Meets West«: Finanzielle Globalisierung in Zentral und Südosteuropa

Zentral- und Südosteuropa gelten im Börsenjargon als »emerging markets«. Wie die Finanzmärkte der anderen »emerging market«-Regionen erfuhren auch die Finanzmärkte Zentral- und Südosteuropas seit Ende der 1990er Jahre einen Globalisierungsschub, der, wie eine Studie der Basler Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)⁶ zeigt, im Osten Europas anders verlief als in Asien und Lateinamerika. In Zentral- und Südosteuropa⁷ nahm der Zufluss ausländischen Kapitals zwischen 1998 und 2007 kontinuierlich zu. In Asien dagegen zeigen Zu- und Abflüsse ein eher zyklisches Verhalten, und in Lateinamerika ging das Volumen der Kapitalbewegungen im Vergleich zur Mitte der 1990er Jahre sogar zurück. Zweitens stehen den Kapitalzuflüssen in Asien und Lateinamerika auch hohe, in Asien seit 1998 höhere Abflüsse gegenüber. Diese Abflüsse sind in Zentral- und Südosteuropa sehr viel geringer und in den meisten Jahren vernachlässigenswert. Man kann folgern, dass die »finanzielle Globalisierung« im Osten Europas einseitiger verlief als in Ostasien und Lateinamerika. Dies betrifft vor allem grenzüberschreitende Kredite, die 2007 in Asien 15, in Lateinamerika 22, in Zentral- und Südosteuropa aber 37 Prozent des gesamten Bankkredits ausmachten. Die besondere Stellung Zentral- und Südosteuropas spiegelt sich schließlich auch in den externen Positionen der Banken wider, die Informationen an die BIZ weitergeben: In Asien erfuhr der Bestand dieser Positionen zwischen 1998 und 2007 nahezu eine Verdopplung, in Prozent des BSP aber sank er von 26,6 auf 16,9. In Lateinamerika sank er ebenfalls von 13,9 auf 11,1 Prozent des BSP. In Zentral- und Südosteuropa dagegen stiegen die externen Positionen der Banken in absoluten Zahlen von 82 auf 579 Milliarden Dollar, was einer Versiebenfachung entspricht; in Prozent des BSP stiegen die externen Positionen von 12,1 auf 32,9.

-
6. Mihaljek, Dubravko: »The Financial Stability Implications of Increased Capital Flows for Emerging Market Economies«, in: BIS, Financial Globalisation and Emerging Market Capital Flows; <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap44.htm>.
 7. Erfasst wurden Bulgarien, Kroatien, Tschechische Republik, Estland, Ungarn, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowenien und die Türkei.

Tabelle 1

Externe Positionen internationaler Banken gegenüber...

		1998	2002	2007
Asien	in Mrd.US\$	574	442	1068
	in % d. BSP	26,6	14,7	16,9
Lateinamerika	in Mrd. US\$	263	233	350
	in % des BSP	13,9	15,1	11,1
Mittel- und Osteuropa	in Mrd. US\$	82	118	579
	in % des BSP	12,1	16,5	32,4

Quelle: BIZ

Zusammengefasst: Die finanzielle Globalisierung verlief in Zentral- und Südosteuropa schneller als in Asien und Lateinamerika und basierte stärker auf der Präsenz ausländischer Banken. Die Daten spiegeln natürlich auch den niedrigen Globalisierungsgrad der Region zu Beginn der beobachteten Zeitspanne wider. Zum andern ist der im Vergleich zu Zentral- und Südosteuropa »zurückhaltende« Verlauf der finanziellen Globalisierung in Asien und Lateinamerika der Tatsache geschuldet, dass diese Regionen zu Beginn des beobachteten Zeitraums finanzielle Krisen durchliefen, vor allem die Asienkrise von 1997–98, die auch mehrere lateinamerikanische Länder tangierte. Die Asienkrise, die auch als Folge des unkontrollierten Zuflusses an ausländischem Kapital interpretiert wurde, löste offensichtlich eine Umorientierung der Finanz- und Währungspolitik in den betroffenen Ländern aus.

Der hohe und schnell wachsende Anteil grenzüberschreitender Finanztransaktionen in Zentral- und Südosteuropa – Ergebnis der wachsenden Präsenz ausländischer Banken – war, wie die Studie der BIZ zeigt, von hohen Risiken begleitet. Zwar wird das *Insolvenzrisiko* der in der Region tätigen ausländischen Banken niedrig sein, da es sich meist um die Filialen großer Mutterbanken handelt, die im Zweifelsfall auf die Hilfe des Mutterkonzerns zurückgreifen können. Dafür war das *Kreditrisiko* höher als in einem von heimischen Banken dominierten Finanzsystem. Dies liegt nicht nur am Anreizsystem für das Management, dessen Einkünfte in der Regel vom Volumen der getätigten Transaktionen (und nicht vom Niveau der Absicherung gegen Risiken) abhängen. Es liegt auch an der Bereitschaft und Fähigkeit dieser Banken, internationale Zinssatzdifferenzen zu nutzen und die lokalen Haushalte mit in ausländ-

discher Währung denominierten Hypotheken- und Konsumentenkrediten zu versorgen. Angesichts hoher Erwartungen hinsichtlich des Kapitalertrags und unter Wettbewerbsbedingungen werden Risiken – vor allem das Risiko von Wechselkursänderungen – nicht zureichend abgesichert bzw. nicht ausreichend in die Preisbildung der Kredite einbezogen. Es kommt hinzu, dass die Kreditvergabe nicht nur Risiken des lokalen Marktes, sondern auch des Heimatmarktes der Banken ausgesetzt ist. Wenn etwa Banken auf ihrem Heimatmarkt die Kreditvergabe reduzieren müssen, weil sie zum Beispiel neuen Anforderungen hinsichtlich ihrer Mindestreserven nachkommen müssen, werden sie möglicherweise auch die Kreditvergabe ihrer Filialen einschränken, auch unabhängig von der Ertrags- und Risikolage im Gastland. Was aber für eine international operierende Großbank eine eher zweitrangige Größe ist, kann für das Gastland in Zentral- und Südosteuropa einen schwerwiegenden Einschnitt bedeuten.

Die Studie der BIZ wurde anlässlich des jährlichen Treffens der stellvertretenden Zentralbankpräsidenten Anfang 2007 erstellt, also Ende 2006. Es lässt sich nicht ausmachen, ob die Risiken im globalen wie im regionalen Finanzsystem zu diesem Zeitpunkt nur theoretisch abgeleitet wurden oder für Experten bereits sichtbar waren. Auf jeden Fall lässt sich heute konstatieren, dass die potentiellen Risiken, die mit der finanziellen Globalisierung assoziiert werden können, in Zentral- und Südosteuropa eingetreten sind. Die westeuropäischen Banken sind in Zentral- und Südosteuropa expandiert und haben ihre Kreditvergabe massiv ausgeweitet. Die Zuwachsraten der Kreditvergabe lagen zwischen 2002 und 2007 pro Jahr zwischen 8,4 Prozent (Tschechische Republik) und 46,2 Prozent (Rumänien). Der Anteil ausländischer Banken an den lokalen Finanzsystemen lag 2005 zwischen 53,2 (Lettland) und 99,2 (Estland) Prozent (s. Tabelle im Anhang). Zentral- und Südosteuropa erfuhren also gleichzeitig einen Kreditboom und eine nach Herkunftsländern differenzierte Denationalisierung ihrer Banksysteme: Skandinavische Banken dominierten im Baltikum, österreichische in ganz Zentral- und Südosteuropa, italienische und griechische auf dem Balkan.

Die ausländischen Banken waren – gedeckt durch ihre Mutterhauser – risikofreudiger als es lokale Banken vermutlich gewesen wären. Aufgrund der Differenzen zwischen den Zinssätzen im Euroraum bzw. in der Schweiz und in Zentral- und Südosteuropa war es für die Banken bis 2008 ein scheinbar risikofreies Geschäft, sich in ausländischer Währung zu verschulden und die Kredite an lokale Kunden weiterzugeben. Der

Anteil von in ausländischer Währung aufgenommenen Krediten am Gesamtkredit (s. Tabelle im Anhang) lag 2007 in der Region zwischen 13 (Tschechische Republik) und 86,3 Prozent (Lettland). Die Erträge (»return on equity«) der Banken waren in Zentral- und Südosteuropa deutlich höher als in deren Heimatländern (s. Tabelle 2).

Tabelle 2
 »Return on equity« in den Gast- und Herkunftsländern der Banken,
 2005 in %

<i>Gastländer</i>	<i>Return on Equity</i>	<i>Herkunftsländer</i>	<i>Return on Equity</i>
Tschechien	32,1	Österreich	14,8
Ungarn	27,0	Belgien	19,2
Polen	20,6	Frankreich	14,4
Estland	19,4	Dänemark	18,9
Lettland	25,1	Schweden	20,7
Litauen	16,0	Finnland	9,4
Bulgarien	21,4	Griechenland	15,3
Kroatien	20,2	Italien	14,0
Rumänien	14,9		

Quelle: Internationaler Währungsfonds.

Die süd-, west- und nordeuropäischen Banken agierten in Zentraleuropa und auf dem westlichen Balkan nicht anders als amerikanische Hedgefonds und Hypothekenbanken auf dem *Subprime*-Markt: Sie kümmerten sich nicht oder nicht ausreichend um die Bonität ihrer Kreditnehmer, um deren Fähigkeit, die aufgenommenen Kredite zu bedienen und irgendwann einmal zu tilgen. Dies gilt in doppelter Hinsicht. Zum einen achteten die Banken nicht auf die Einkommen und das Vermögen der individuellen Abnehmer, das heißt der Haushalte, die Kredite aufgenommen hatten, um dauerhafte Konsumgüter oder Wohneigentum zu erwerben. Zwar waren die Kredite theoretisch durch den Wert der erworbenen Güter und Immobilien gedeckt, die im Falle des Ausfalls in den Besitz der Banken übergehen würden (bzw. bis zur Tilgung der Kredite im Besitz der Banken blieben). Für den Fall jedoch, dass die Kredite wirklich nicht mehr bedient werden konnten, war diese Deckung für die Banken von

geringem Nutzen. Sie hätten sich als Auto- oder Immobilienhändler betätigen müssen, Letzteres wahrscheinlich auf einem Markt mit sinkenden Preisen. Zum andern kümmerten sich die Gläubigerbanken nicht oder nicht ausreichend um die Kapazität der lokalen Volkswirtschaften, ausreichend Devisen zu erwerben, um die Bedienung und Tilgung der Kredite in ausländischer Währung zu sichern. Das Wechselkursrisiko gaben sie an die Kreditnehmer weiter, erhöhten aber damit indirekt auch ihr eigenes Kreditrisiko: Im Falle einer Abwertung würde die reale Last des Schuldendienstes in lokaler Währung wachsen und die Gefahr des Ausfalls der Kredite zunehmen. Abwertungen allerdings wurden als wenig wahrscheinlich angesehen: Die lokalen Währungen waren entweder an den Euro gebunden und entsprechend stabil, oder sie waren seit mehreren Jahren kontinuierlich aufgewertet worden. Die Aufwertung der zentral- und südosteuropäischen Währungen galt als eine Art irreversibler historischer Prozess, der die Integration der lokalen Volkswirtschaften in die europäische bzw. globale Wirtschaft widerspiegelte.

Die Banken schufen sich in Zentral- und Südosteuropa ihren eigenen *Subprime*-Markt. Indem sie einen Konsum-, Immobilien-, Bau- und Kreditboom anheizten, produzierten sie lokale »bubbles«, die jeden Augenblick hätten platzen können. Möglicherweise ging man davon aus, dass sich das Platzen der »bubbles« in kleinen Volkswirtschaften lokal eingrenzen lassen würde, so dass das Risiko für global operierende Großbanken überschaubar blieb. Die in den USA ausgebrochene globale Finanzmarktkrise erfasste dann allerdings alle Volkswirtschaften der Region, und zwar in sehr hohem Tempo. Nun wurde das Risiko auf den Heimatmärkten der Banken virulent. Angesteckt von den »toxischen« Wertpapieren aus den USA reduzierten sie ihre Kredite weltweit und damit auch in Zentral- und Südosteuropa. Auf diese Weise setzten sie den wichtigsten Mechanismus außer Kraft, der in den letzten Jahren die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite ermöglicht hatte. Für die Länder Zentral- und Südosteuropas bedeutete dies eine Zahlungsbilanzkrise, die zur fast gleichzeitigen Abwertung aller lokalen Währungen zwang, mit der sich die reale Last der Auslandsverschuldung erhöhte. Getroffen wurde die Region aber nicht nur von der finanziellen Krise, sondern auch vom *Krisenmanagement* der westeuropäischen Heimatstaaten der Banken: Indem sie Milliarden in den Bankensektor kanalisiert und Garantien für die Einlagen gewährten, reizten sie die Banken an – oder verpflichteten sie –, in erster Linie den Kreditbedarf der heimischen Wirtschaft zu bedienen. Die ohnehin scharfe Kontraktion des Kredits in

Zentral- und Südosteuropa wurde durch die Repatriierung der Kreditvergabe nach Westeuropa zusätzlich verschärft.⁸

Sieben fette Jahre?

Die aus den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten der letzten Jahre resultierende Kreditschwemme fand in Zentral- und Südosteuropa dankbare Abnehmer: die lokalen Mittelschichten. Die Kreditnehmer kamen vorwiegend aus der sozialen Schicht, deren Einkommen der Definition des »Economist« folgend so hoch ist, dass sie über mindestens ein Drittel desselben frei verfügen können, also nicht für die Befriedigung der Grundbedürfnisse Ernährung, Kleidung und Wohnung aufwenden müssen. Die südost- und vor allem zentraleuropäischen Mittelschichten erhielten zum ersten Mal 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 Reichen brauchen ihn nicht, zumindest nicht zur Finanzierung ihres Konsums. Damit sind die Mittelschichten nicht nur die Nutznießer der Kreditschwemme, sondern auch die eigentlichen Opfer der Krise. Dort, wo die lokale Währung wie in Lettland an den Euro gebunden ist, sank ihr Einkommen direkt durch Lohnkompression, erzwungen von den Konditionen des Rettungspakets von IWF und EU. Dort, wo wie in Ungarn die Möglichkeit der Abwertung besteht, sank es indirekt durch die relativ zum Einkommen in nationaler Währung wachsende Last der in Fremdwährung aufgenommenen Schulden.

Die Verschuldung der Mittelschichten analysiert eine ebenfalls von der BIZ vorgelegte Studie zur Verschuldung privater Haushalte am Beispiel Ungarns.⁹ Der Rückgang der Investitionen seit Beginn des neuen Jahrzehnts führte den Autoren zufolge nicht zu einem Rückgang des externen Finanzbedarfs des privaten Sektors, weil der sinkende Finanzbedarf der Unternehmen mehr als kompensiert wurde durch die Kreditaufnahme der privaten Haushalte, die angesichts des hohen Forint-Wertes

8. Breit, Jens: »Falling Behind Again? Southeast Europe and the Global Crisis«, in: ELIAMEP Thesis (März 2009).

9. Király, Júlia; Judit Antal, Márton Nagy und Viktor Szabó: »Retail Credit Expansion and External Finance in Hungary: Lessons from the Recent Past (1998–2007)«, in: BIS, a. a. O.: 221 ff.

und der Zinssatzdifferenzen in Euro oder Schweizer Franken erfolgte. Die externe Verschuldung der Haushalte stieg bis 2007 auf 25 Prozent des BSP. Da die Verschuldung in ausländischer Währung zwecks Erwerbs von Konsumgütern und Immobilien im Inland die Nachfrage nach lokaler Währung stärkte, ging der hohe Wechselkurs des Forint zu einem großen Teil auf die Nachfrage der privaten Haushalte zurück. Der hohe Kurs des Forint reizte wiederum zur weiteren Verschuldung in ausländischer Währung an.

Der Bereitschaft der Haushalte, sich zur Finanzierung ihres Konsums in ausländischer Währung zu verschulden und das Wechselkursrisiko zu tragen, liegt den Autoren der Studie zufolge ein »*Catch-up*-Faktor« zugrunde, das Streben nach einem »europäischen«, das heißt westeuropäischen Konsumniveau. Die Mittelschichten in Zentral- und selbst in Südosteuropa erlagen der von der Kreditschwemme und der Immobilienblase genährten Illusion, die Konvergenz der Einkommen und der Konsumniveaus innerhalb der EU sei ein automatischer Prozess, eine Art Naturgesetz oder gar ein moralischer Anspruch, der von der Ersparnisbildung und einer rationalen Balance von Vermögen und Schulden – und damit möglichem Verzicht – entlaste. In den Balkanländern war diese Illusion 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 in Frage gestellt. Der von János Kornai analysierte »pre-mature welfare state« des Kommunismus, der ein Niveau an sozialer Wohlfahrt und Sicherheit gewährte, das durch die Leistungsfähigkeit der nationalen Wirtschaften nicht gedeckt war, fand nach der Transformation seine Entsprechung in einem »pre-mature private consumption claim«, der ebenso im Widerspruch zur Leistungskraft der Volkswirtschaft stand wie der spätkommunistische Sozialstaat. Die Illusion musste platzen. Der Verzicht, von dem man sich entlastet geglaubt hatte, weil ausreichend Kredit zur Verfügung stand, muss nun durch Schuldenabbau nachgeholt werden.

Ein serbischer Ökonom bemerkte vor kurzem, in Zukunft werde man sich an die ersten acht Jahre des 21. Jahrhunderts als an ein »goldenes Zeitalter« zurückerinnern. Auf makroökonomischer Ebene ist dies durchaus plausibel: Dank der Kreditschwemme konnte man sich gleichzeitig ein hohes Leistungsbilanzdefizit *und* hohe, vor allem auf dem privaten Konsum basierende Wachstumsraten leisten. Das Wachstum auf der Grundlage kreditfinanzierten Konsums war aber nicht nur verfrüht

im Sinne einer Abkopplung des Konsums von der Leistungsfähigkeit der lokalen Volkswirtschaften, seine Früchte waren auch äußerst ungleich verteilt: Sie gingen – wie bemerkt – an die »Kreditfähigen«, also an die hauptstädtischen Mittelschichten, die zwar mit ihren SUVs viel Platz beanspruchten, keineswegs aber die Mehrheit der Bevölkerung stellen. Sie gingen in Zentraleuropa an diejenigen, die Anteil am modernen, von ausländischen Unternehmen dominierten Wirtschaftsektor hatten; auf dem westlichen Balkan profitierten dagegen neben den kleinen hauptstädtischen Schickerias vor allem die Familien derjenigen, die vor Jahren oder Jahrzehnten in die Industriearbeiterschaft Deutschlands oder Österreichs aufgestiegen waren. Für die Mehrheit der Bevölkerung in Zentral- und Südosteuropa dagegen waren auch die Jahre des »goldenen Zeitalters« keine wirklich fetten Jahre. Die Prosperität auf Kredit war eher ein statistisches Phänomen, als dass sie eine substantielle Verbesserung der materiellen Lebensverhältnisse angezeigt hätte. Und selbst wenn bescheidene Verbesserungen auch zur Bevölkerungsmehrheit »herabsickerten«, waren diese Wohltaten durch zwei Dinge vergiftet: durch zunehmende soziale Ungleichheit, die im demonstrativen, auf Kredit finanzierten Konsum der Mittelschichten noch einmal besonders sichtbar wurde, und durch die zunehmende Unsicherheit der Beschäftigung und die damit einhergehende Prekarisierung der Lebensverhältnisse. Aus der Sicht vieler Bürger Zentral- und Südosteuropas waren die sieben fetten Jahre in Wirklichkeit nur Teil einer sehr langen und großen Krise, die 1990 mit der Transformation begann und die heute fast übergangslos in die noch größere globale Krise mündet.

Die Frage ist, welche politischen Konsequenzen die Krise nach sich ziehen wird. Was die ärmere Mehrheit der Bevölkerung angeht, ist mit individuellen Akten der Verzweiflung zu rechnen – wie der Aktion eines Hungerstreikenden im serbischen Novi Pazar, der sich aus Protest einen Finger abschnitt und diesen dann aß. Aber dieser Protest richtete sich gegen nicht gezahlte Löhne aus dem Jahre 1993, nicht gegen die Folgen der aktuellen Krise. Das Elend weiter Teile der Bevölkerung ist älter als die jüngste Krise. Insgesamt hat sich die Mehrheit der Bevölkerung so sehr an »krisenhafte« Lebensverhältnisse gewöhnt, dass soziale Unruhen größeren Ausmaßes wenig wahrscheinlich sind. Politische Folgeschäden sind stattdessen bei den Mittelschichten zu erwarten: Welche Lehre werden sie daraus ziehen, dass ihnen der Zugang zum (west)europäischen Konsumniveau so brutal verwehrt wurde? Werden sie der EU und ihren westlichen Mitgliedern dankbar sein, wenn diese den Ländern Zentral-

und Südosteuropas mit Hilfskrediten unter die Arme greifen, oder werden sie in den Auflagen der EU (und des IWF) die Ursache der ihnen aufgezwungenen Verzichte sehen? Je nach Standpunkt gelten die städtischen Mittelschichten als Träger der Demokratisierung oder, wenn sie wirtschaftlich oder sozial in die Enge gedrängt werden, als potentielle Basis extrem rechter politischer Kräfte. Die Entwicklungen in Ungarn deuten auf eine Radikalisierung nach rechts. Es wäre vorschnell, sie zu verallgemeinern, aber Ungarn hat sich – im Guten wie im Schlechten – mehrfach als regionale Avantgarde erwiesen.

Der Weg aus der Krise?

Was für die Haushalte gilt, trifft in modifizierter Form auch für die Volkswirtschaften zu: So wie sich die Haushalte durch Verschuldung von Konsumverzicht und Ersparnisbildung entlasteten, entlasteten sich die Regierungen und Unternehmen vom Auf- und Ausbau wettbewerbsfähiger wirtschaftlicher Kapazitäten. So wie der individuelle private Haushalt heute weniger verbrauchen kann als vor einem Jahr, weil sich das Verhältnis des Einkommens zu den Schulden verschlechtert hat, so kann die gesamte Volkswirtschaft heute weniger verbrauchen und importieren und muss mehr sparen und mehr exportieren. Dort, wo der IWF als Gläubiger einspringt, hat dessen Konditionalität ebendies zum Ziel: die Senkung des Verbrauchs und der Importe und die Steigerung der Ersparnis und der Exporte. Dabei setzen sich allerdings im wirtschaftlichen Zentrum und an der Peripherie Europas zwei unterschiedliche Logiken durch: Während das Krisenmanagement in Westeuropa durch massive staatliche Interventionen bestimmt wird, drängt der IWF in den Ländern an der Peripherie nach wie vor auf Entstaatlichung, in erster Linie auf den Abbau staatlichen Konsums (das heißt der Gehälter der öffentlich Beschäftigten), von dem eine Signalwirkung auch an den privaten Sektor erwartet wird.

Die Frage ist allerdings, wer denn eigentlich die, wie man hofft, wachsenden Exporte abnehmen soll. Da alle Länder der östlichen Peripherie eine ähnliche Krise durchlaufen, kommen sie als Abnehmer nicht in Frage. Dies können unter den gegebenen Bedingungen nur die westeuropäischen Überschussländer – und das heißt in erster Linie: Deutschland – sein. Nur wenn die innere Nachfrage in Deutschland auf Kosten seiner Exporte wächst, besteht die Chance einer Überwindung der Krise

Tabelle 3

Zentraleuropa: Finanzielle und makroökonomische Indikatoren

<i>Land</i>	<i>Externer Finanzbedarf 2007 % des BSP</i>	<i>Leistungsbilanz % des BSP 2008</i>	<i>Kreditwachstum pro Jahr 2002–2007</i>	<i>Anteil der Kredite in ausld. Währung</i>	<i>Anteil ausländischer Banken in %</i>
Lettland	24,3	-14	44,3	86,3	53,2
Estland	20,0	-10	32,7	80,0	99,2
Bulgarien	29,4	-24	33,8	50,1	73,0
Litauen	27,1	-12	41,4	54,8	92,0
Rumänien	20,2	-12	46,2	54,3	63,0
Ungarn	29,9	-6,5	16,7	57,1	82,0
Slowakei	12,5	-6	8,4	20,4	97,4
Tschechien	9,4	-3,5	10,2	12,9	93,4
Polen	13,2	-5	13,9	23,6	67,1
Slowenien	n. a.	-6	19,4	n. a.	34,0

Quelle: Galgoczi, Béla: »Central Eastern Europe Five Years after: From »Emerging Europe« to »Submerging Europe«, ETUI Policy Brief, 4/2009;
sowie Darvas, Zsolt und Jean Pisani-Ferry: »The Looming Divide within Europe«; http://www.eurointelligence.com/article_s81+M5852b1b851d.o.html.

im Zentrum der EU *und* an ihrer östlichen Peripherie. Deutschland müsste in Europa die Rolle des »consumers of last resort« übernehmen, die in den Krisen der 1980er Jahre den USA zugekommen war. Es ist jedoch wenig wahrscheinlich, dass Deutschland von sich aus einen Ausgleich seiner externen Bilanzen anstrebt. Zu sehr hat sich die deutsche »Exportmanie« (Dauderstädt/Hillebrand) nicht nur in den Köpfen der politischen und wirtschaftlichen Entscheidungsträger festgesetzt, sie ist in den wirtschaftlichen Strukturen selbst verankert. Die Rettung von Opel zeigt, dass man beim wichtigsten deutschen Exportprodukt keine Einschnitte hinnehmen, dass man die Anpassung der Automobilindustrie an neue Marktbedingungen anderen überlassen will.

Ein Ausgleich der externen Bilanzen, deren Ungleichgewicht die Krise verschärft, kann nur auf europäischer Ebene erfolgen, als Koordination nicht nur der Geld- und Fiskal-, sondern auch der Lohn- und Sozialpolitik, das heißt aller Politiken, die für die »Wettbewerbsfähigkeit« einer Volkswirtschaft von Bedeutung sind. Eine solche europäische Koordination würde nicht nur die großen Ungleichgewichte zwischen den großen westeuropäischen Volkswirtschaften abmildern, sondern auch die »kleineren«, aber gefährlicheren Spannungen zwischen Zentrum und Peripherie zum Ausgleich bringen. Denn wenn sich die Konvergenz der Lebensverhältnisse zwischen Ost und West wirklich als Illusion erweisen sollte, könnte die bislang als Erfolg gefeierte Integration des postkommunistischen Ostens wieder zur Disposition stehen.