

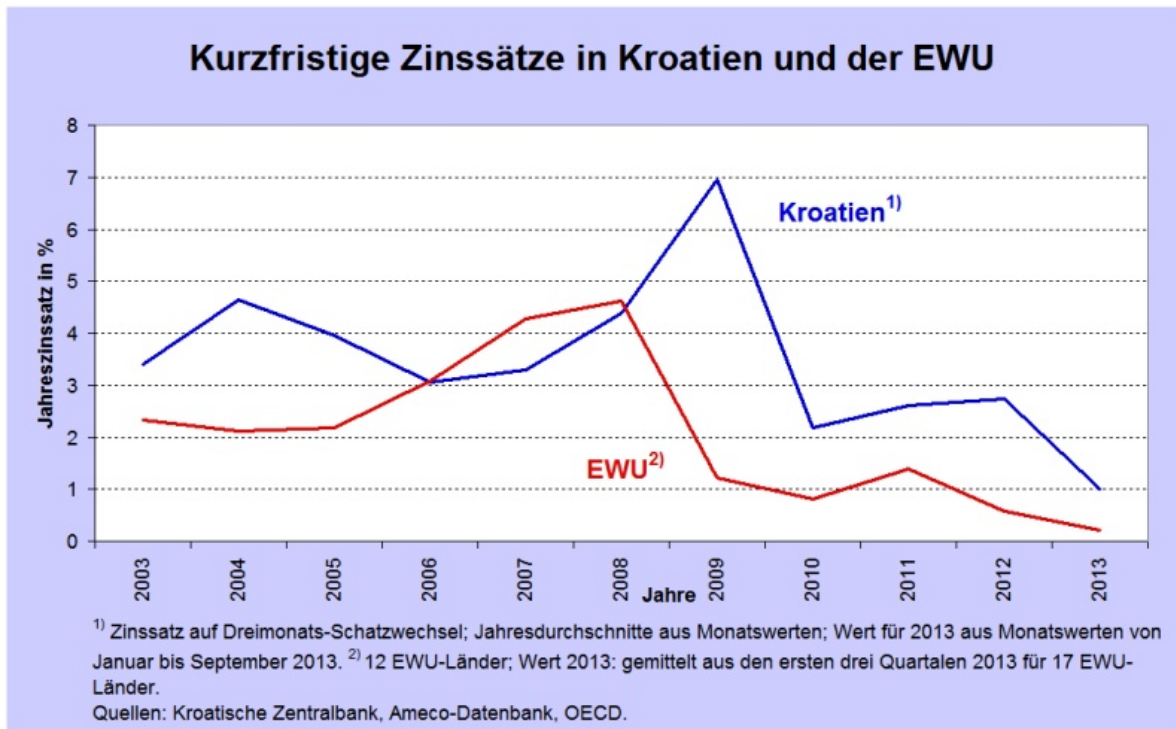
Kroatien – oder wie die osteuropäischen Länder in eine tückische Falle geraten sind und niemand ihnen heraushilft, Teil II

Von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker | 07.01.2014 (editiert am 25.05.2016)

Im ersten Teil unseres Berichts über Kroatien hatten wir eine bedeutende Ähnlichkeit zwischen einer Reihe von Ländern in Osteuropa festgestellt. Sie haben in der Transformationsphase durchweg relativ hohe Lohnsteigerungen zugelassen, die der Wirtschaft zunächst erheblichen Schwung gegeben haben, weil auch die Reallöhne und damit der Konsum zulegten. Gleichzeitig aber haben sich viele dieser Länder auf ein Regime fester Wechselkurse festgelegt und ihrer Bevölkerung zu verstehen gegeben, dass man daran auf jeden Fall festhalten wolle und früher oder später dem Euro beitreten werde. Das hat diese Länder – Kroatien ist der klassische Fall – in eine Falle gelockt, aus der es kein Entrinnen gibt, wenn nicht von außen Hilfe kommt.

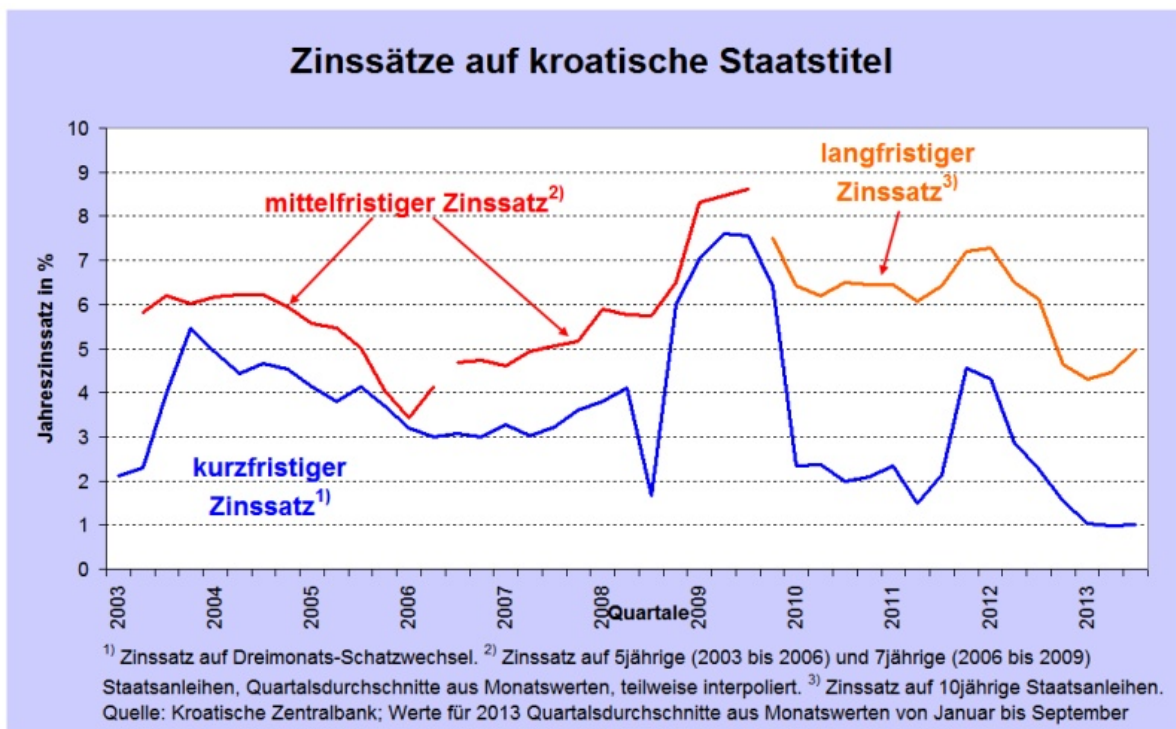
Betrachten wir unter den in Teil I beschriebenen Umständen die wirtschaftspolitischen Möglichkeiten. Die Geldpolitik ist vor allem darauf bedacht, die Stabilität des Wechselkurses zum Euro nicht zu gefährden. Das ist in der Tat wichtig, weil das Land in hohem Maße „euroisiert“ ist: Die Bürger halten auf ihren Konten der zumeist westlichen (österreichischen) Banken überwiegend (zu etwa 80 Prozent) Euro Guthaben und nur zu einem geringen Teil Guthaben in ihrer eigenen Landeswährung, der Kuna. Aus Sicht der Notenbank muss der Wechselkurs unbedingt gehalten werden, weil sonst die Euroisierung noch zunimmt und die Bank die Kontrolle über die Geldpolitik vollständig verliert. Folglich setzt sie einen Zins durch, der relativ hoch ist im Vergleich zum Rest Europas (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1



Der kurzfristige Zins ist mit ein Prozent zwar inzwischen nominal recht niedrig, aber angesichts des Versuchs, mit Lohnsenkung, also über Deflation die Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen, ist er real in den Augen der Bürger und der Unternehmer wohl zu hoch bei der gegenwärtigen Wirtschaftslage.

Abbildung 2

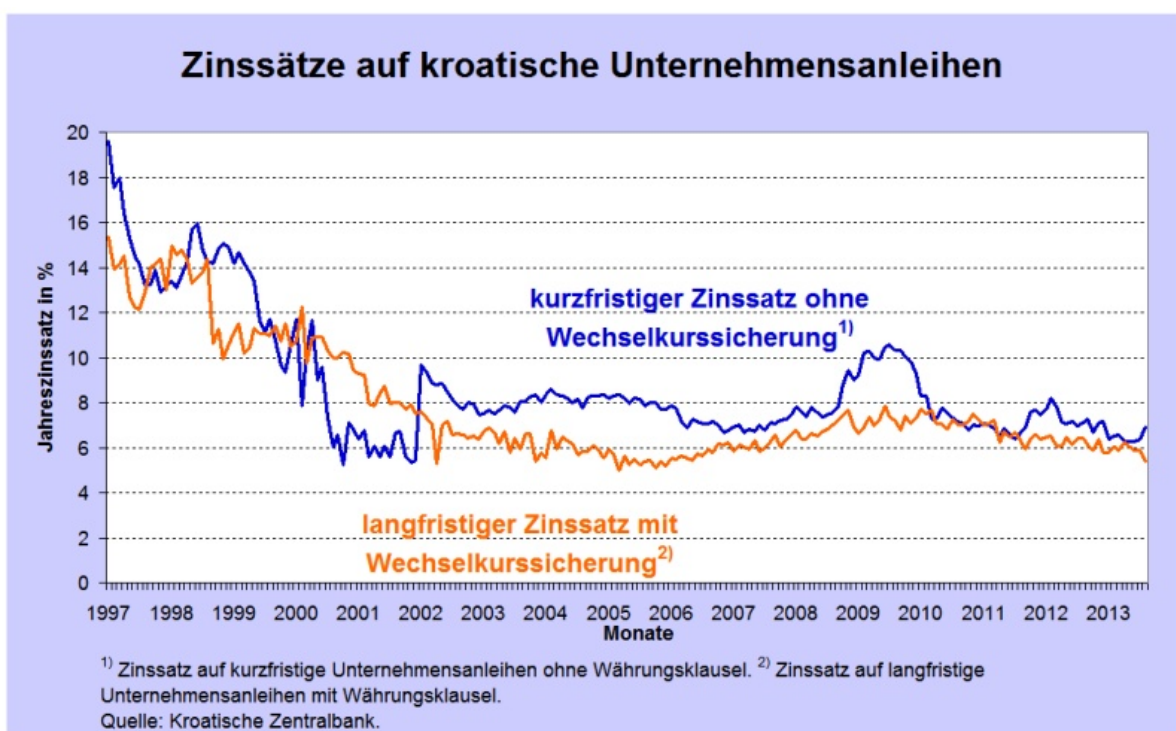


Auch sind die langfristigen Zinsen wesentlich höher als die kurzfristigen (vgl. Abbildung 2), was die Finanzierung von Investitionen zusätzlich erschwert. Eigentlich erforderte das eine Politik à la quantita-

tive easing, also wie in den USA und Japan, d.h. den direkten Eingriff der Notenbank in den Kapitalmarkt, um die langfristigen Zinsen zu drücken.

Hinzu kommt, dass die Finanzmärkte eine Abwertungserwartung für die Kuna haben. Daher werden, wie Daten der kroatischen Zentralbank zeigen, Kuna-Einlagen höher verzinst als Euro-Einlagen, aber auch Euro-Einlagen weit höher als etwa in Deutschland. Am Beispiel von kroatischen Unternehmensanleihen ist dieses Phänomen in Abbildung 3 dargestellt: Dort sieht man, dass Sicherungsklauseln gegen Wechselkursschwankungen den Markt für Unternehmensanleihen wesentlich beeinflussen: Denn warum sonst sollte eine inverse Zinsstruktur (kurzfristige Anleihen, die nicht gegen Wechselkursschwankungen abgesichert sind, werden teurer verzinst als langfristige, abgesicherte Anleihen) fast durchgehend über zehn Jahre anhalten?

Abbildung 3



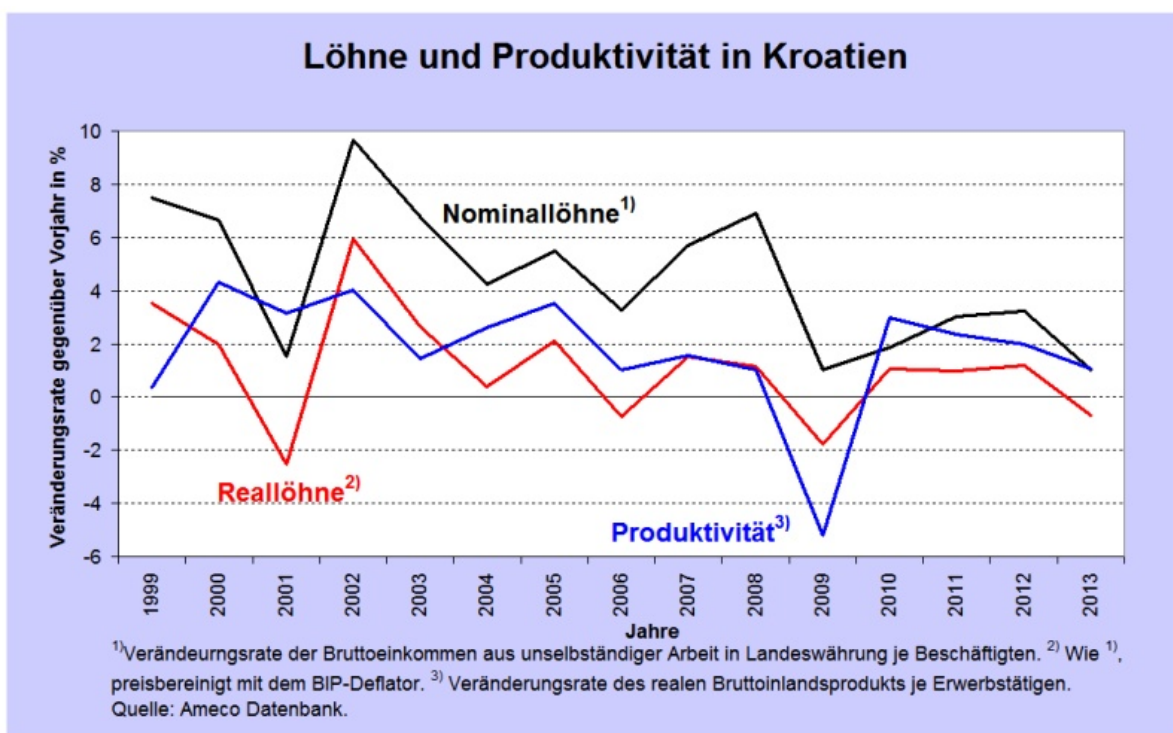
Ein weit niedrigerer Zins (auf Kuna oder Kuna *und* Euro) würde die Gefahr mit sich bringen, dass die Finanzmärkte Kapital abziehen und die Kuna unter Abwertungs-Druck kommt, den die Notenbank letztlich nicht erfolgreich abwehren kann, weil ihre Devisenreserven (mit denen sie intervenieren, also Kuna kaufen müsste) begrenzt sind.

Trotz dieser Probleme ist es aber offensichtlich, dass das Land eine Abwertung der eigenen Währung braucht, um wieder wettbewerbsfähig zu werden und einen Impuls von außen zur Belebung der Wirtschaft zu erhalten. Eine Abwertung ist zwar aus der Sicht der wirtschaftspolitisch Verantwortlichen mit der Gefahr verbunden, dass bei vollkommen freiem Kapitalverkehr, wie er in Europa unter normalen Umständen vorgesehen ist, die Euroisierung noch weiter fortschreitet, was heißt, dass es ein normales Bankgeschäft mit der heimischen Währung nicht mehr gibt. Aber auch das ändert nichts an der Notwendigkeit der Abwertung, und es scheint, dass das auch jeder Kundige im Land ge-

nau weiß. Nur für die Bürger, die sich auf Euro verlegt haben, wäre eine Abwertung der Kuna scheinbar ein Gewinn, weil dann Euro-Guthaben mehr wert wären. Das führte aber auf Dauer zu steigender Inflation in Kroatien, weil die Bürger nach und nach Euro-Guthaben in Kuna tauschen würden, um "billige" Waren zu kaufen.

Weil man aber eine Abwertung verhindern möchte und das Problem der Wettbewerbsfähigkeit erkannt ist, versucht man den Zuwachs der Lohnstückkosten durch geringere Lohnzuwächse (real sogar negativ) in Grenzen zu halten (vgl. Abbildung 4). Dieses häufig „interne Abwertung“ genannte Verfahren (das, wie man mir sagte, auch Paul Krugman bei einem Besuch in Zagreb empfohlen hat), verschlechtert aber die wirtschaftliche Lage unmittelbar, weil die Binnennachfrage sinkt.

Abbildung 4



Wie in Südeuropa auch ist Lohnsenkung genau das Gegenteil des Richtigen, weil die Binnennachfrage für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wichtiger ist als der Export.

Bleibe für ein Land mit einem Schuldenstand von unter sechzig Prozent die Möglichkeit, über die öffentliche Nachfrage die Wirtschaft anzuregen. Doch auch das ist Tabu, weil man unbedingt verhindern will, dass die staatlichen Schulden die ominösen sechzig Prozent aus dem Maastricht-Vertrag überschreiten – obwohl sie genau das auch dann ganz von allein tun werden, wenn man keine fiskalische Anregung wagt. Das aber heißt, es gibt keine Möglichkeit, der Wirtschaft den positiven Impuls zu vermitteln, den sie unbedingt braucht, um aus der Rezession zu entkommen. Aus der Rezession entkommen muss man, weil die Arbeitslosigkeit schon jetzt bei fast zwanzig Prozent liegt und noch weiter zu steigen droht, wenn nichts geschieht.

Wie könnte eine Lösung aussehen?

Eine Lösung gibt es nur mit einer Abwertung der Währung. Die Abwertung muss aber genau geplant und richtig dimensioniert sein und sie muss mit internationaler Unterstützung rechtzeitig gestoppt werden. Die Euroisierung ändert nichts daran, dass die laufenden Kosten der Unternehmen, die in Kuna ausgedrückt sind, gesenkt werden müssen. Es spricht sogar viel dafür, dass eine einmalige kräftige Abwertung die Euroisierung nicht verstärken, sondern vielleicht sogar abschwächen würde. Heute tauschen viele Bürger ihr Geld sofort in Euro um, weil sie Angst vor einer Abwertung haben, über die hinter vorgehaltener Hand fast jeder redet. Ist sie vollzogen, ist diese Angst weg und viele werden sogar auf eine Aufwertung der Kuna spekulieren, wenn die Abwertung kräftig war und erfolgreich in dem Sinne, dass der Außenhandel Auftrieb erhält. Genau deswegen würde eine einmalige Abwertung der Notenbank erlauben, die Zinsen auf ein Niveau herab zu schleusen, das der schlechten Wirtschaftslage entspricht.

Entscheidend aber ist, dass nach einer Abwertung der jetzt vorhandene permanente Druck auf die Lohnempfänger beendet werden könnte, weil eine "interne" Abwertung nach einer richtigen "externen" Abwertung nicht mehr notwendig ist. Man könnte dann ungeachtet der hohen Arbeitslosigkeit eine Vereinbarung zwischen Arbeitnehmern, Arbeitgebern und Regierung treffen, dass die Löhne in Zukunft mit dem Zuwachs der Produktivität plus der Zielinflationsrate (die der europäischen entsprechen sollte) steigen sollten. Auf diese Weise wäre auch das Wachstum der Binnennachfrage gesichert.

Damit die Abwertung nicht aus dem Ruder läuft, sondern die angestrebte Dimension nicht unterschreitet, wäre eine Unterstützung durch Brüssel und die EZB in Frankfurt unabdingbar. Die Kommission müsste politische Unterstützung für ein solches Projekt geben, und die EZB müsste der kroatischen Notenbank im Zweifel zur Seite stehen, falls die Abwertung wegen Spekulationen gegen die Kuna außer Kontrolle zu geraten droht. Das ist für die EZB eine Kleinigkeit, weil sie temporär eine für ihre Verhältnisse sehr geringe Menge Kuna mit Euros kaufen müsste, die sie später wieder an die kroatische Notenbank verkaufen könnte.

In einer solchen Konstellation wäre unter Umständen zusätzlich der Staat noch gefordert, mit öffentlichen Investitionen den anlaufenden Aufschwung zu unterstützen. Aber das ist nicht einmal zwingend. In jedem Fall würde es zu einem Aufschwung kommen, der über die Lohnvereinbarung abgesichert und dauerhaft gemacht würde. Die Arbeitslosigkeit könnte allmählich verringert werden, und ein Eintritt in die Eurozone könnte ins Auge gefasst werden, sobald die Eurozone ihre eigenen Schwierigkeiten überwunden hat.

Die Hoffnung dagegen, die größten Probleme durch einen Eintritt in die Eurozone selbst zu lösen, könnte sich nur dann erfüllen, wenn unmittelbar vor dem Beitritt die notwendige Abwertung erfolgen würde. Eine solche Vorgehensweise hat die EU Kommission bisher nicht unterstützt, obwohl sie nahelegend ist. Zudem hängt der Beitritt zur Eurozone derzeit sehr stark von der Frage ab, ob es gelingt, die traditionellen Kriterien, insbesondere das der Staatsschuldengrenze von sechzig Prozent, zu erreichen, wenn sich die Rezession fortsetzt. Das ist eher unwahrscheinlich, weil es bei weiter steigender Arbeitslosigkeit für den Staat immer schwerer wird, ohne große politische Turbulenzen sein Defizit zu begrenzen, wie schon die vergangenen Jahre in Kroatien gezeigt haben.

Die europäische Tragik ist es, dass für die skizzierte Problemlösung die politischen Institutionen entweder nicht vorhanden sind oder die vorhandenen ideologische Blockaden haben. Gäbe es einen europäischen Währungsfonds (oder eine Zentralbank), der den Auftrag hätte, ohne große Konditionalität (also Bedingungen, die an Kredite geknüpft werden wie beim IWF) solchen Ländern wie Kroatien aus ihren in der Transformation entstandenen Schwierigkeiten zu helfen, wären in ganz Osteuropa gewaltige Friktionen und politische Risiken schnell zu überwinden. Die europäische Kommission denkt aber genau wie der IWF bei allen Hilfen immer sofort darüber nach, wie man den Ländern das eigene wirtschaftspolitische Weltbild, das neoliberal und neoklassisch ist, verordnen kann. Das lässt zumeist eine ruhige und logische Analyse der Probleme nicht zu und verhindert am Ende eine vernünftige Lösung.

Schon mit Kroatiens Eintritt in die EU in diesem Jahr hätte von der Kommission eine solche Analyse vorgelegt werden müssen. Das ist nicht geschehen und daher wird Kroatien beim geringsten Anzeichen von Krisenerscheinungen an den Finanzmärkten den Internationalen Währungsfonds ins Land rufen müssen, der dann als erstes den Arbeitsmarkt „liberalisiert“ und eine strenge Ausgabendisziplin beim Staat verordnet. Das wird die Rezession weiter vertiefen und die Arbeitslosigkeit erhöhen, so wie wir es in Südeuropa gesehen haben. Ob in Südeuropa oder auch in einem Land wie Kroatien die Demokratie das überleben wird, fragt niemand.

Über den Autor

Veröffentlicht am: 07.01.2014 | Editiert am: 25.05.2016

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2014/01/abo-artikel-kroatien-oder-wie-die-osteuropaeischen-laender-in-eine-tueckische-falle-geraten-sind-und-niemand-ihnen-heraushilft-teil-ii/>