



**Europa-Kolleg Hamburg**

Institute for European Integration

**Discussion Paper  
No 4/13**

**Mitgliedschaft der mittel- und osteuropäischen  
Länder in der Währungsunion –  
Risiken und Chancen**

Balázs Ferkelt, Katalin Nagy

Oktober 2013

**Europa-Kolleg Hamburg  
Institute for European Integration**

Das *Europa-Kolleg Hamburg* ist eine privatrechtliche Stiftung. Die Stiftung hat den Zweck, die Forschung und akademische Lehre im Bereich der europäischen Integration und der internationalen Zusammenarbeit zu fördern.

Das *Institute for European Integration*, wissenschaftliche Einrichtung an der Universität Hamburg, bildet den organisatorischen Rahmen für die wissenschaftlichen Aktivitäten des Europa-Kollegs.

In den Discussion Papers werden Forschungsergebnisse, teilweise auch in vorläufiger Form, vorgestellt. Die Beiträge liegen in alleiniger Verantwortung der Autoren und geben deren persönliche Auffassung wieder und nicht notwendigerweise diejenige des *Institute for European Integration*. Anregungen und Kritik sind direkt an die jeweiligen Autoren zu richten.

**Herausgeber:**

Europa-Kolleg Hamburg  
Institute for European Integration  
Prof. Dr. Markus Kotzur, LL.M. (Duke) (Managing Director)  
Dr. Konrad Lammers (Research Director)  
Windmühlenweg 27  
22607 Hamburg, Germany  
<http://www.europa-kolleg-hamburg.de>

**Zitiervorschlag:**

Europa-Kolleg Hamburg, Institute for European Integration, Discussion Paper No 4/13,  
<http://www.europa-kolleg-hamburg.de>

## Mitgliedschaft der mittel- und osteuropäischen Länder in der Währungsunion – Risiken und Chancen

Balázs Ferkelt – Katalin Nagy \*

### Abstract

*The future of economic and monetary integration in the European Union is of outstanding importance for the Central- and East-European Member States of the European Union. Three of the Central- and East-European countries have already joined the Euro Area and their experiences show that only those countries are successful in adapting a common currency and a common monetary policy where the economy is competitive, where macro-economic imbalances are under control and where the institutional system provides for avoiding the creation of bubbles and for preserving international competitiveness. For the non-Euro Area Central- and East-European countries there are a lot of pro- and contra arguments concerning the adaption of the euro. The fiscal and institutional crisis of the Euro Area will make these countries more careful in passing the necessary decisions. The fulfilling of the Maastricht criteria itself will not be enough for a successful participation in the common currency area.*

Schlagwörter: Währungsunion, Euroraum, MOEL, Fiskalpolitik,

\*Katalin Nagy ist geschäftsführende Direktorin der Kopint Stiftung für Konjunkturforschung in Budapest. Balázs Ferkelt ist Prorektor der Wirtschaftshochschule Budapest. Zudem ist er Lehrstuhlinhaber für Internationale- und Europastudien an der Fakultät für Außenhandel. Dieses Discussion Paper basiert auf einem Vortrag, den die Autoren auf den Budapester Gesprächen 2012 gehalten haben.

Adresses:

Balázs Ferkelt

e-mail: [ferkelt.balazs@bgf.hu](mailto:ferkelt.balazs@bgf.hu)

Katalin Nagy

e-mail: [katalin.nagy@kopint-tarki.hu](mailto:katalin.nagy@kopint-tarki.hu)

## **Mitgliedschaft der mittel- und osteuropäischen Länder in der Währungsunion – Risiken und Chancen**

Katalin Nagy – Balázs Ferkelt

### **Einleitung**

Für die 10 Mittel- und Osteuropäischen Länder (MOEL)<sup>1</sup> sind die Entwicklungen im Euroraum von äußerster Wichtigkeit, da die MOEL wegen der wirtschaftlichen Integration und der engen Marktbeziehungen von der Europäischen Union (EU) bzw. von der Entwicklung in der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) sehr abhängig sind. Der Intra-EU Warenhandel erreicht z.B. im Falle von Tschechien 80%, in der Slowakei 78%, oder in Polen 75% des gesamten internationalen Warenverkehrs. Diese Anteile sind viel höher als der der EU-27 Durchschnitt oder etwa der Deutschlands. Unter diesen Umständen ist es kein Wunder, dass sich einige der MOEL sehr schnell auf einen Euro-Beitritt festgelegt haben. Diese Länder hatten nicht nur die politischen Entscheidungen getroffen, sondern haben auch die wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen erfüllt. Laut gemeinschaftlicher Regelung sollen – mit der Zeit – alle Beitrittsländer ihre Wirtschaft auf die Übernahme des Euro vorbereiten. Die einheitliche Währung wurde als sicherer Hafen interpretiert, in dem die Länder vor Wechselkursschwankungen mit den der wichtigsten Handelspartnern geschützt werden können, in dem die Transaktionskosten sinken und das monetäre Umfeld stabil bleibt. Die Ereignisse der vergangenen Jahre und die Eskalation der Schuldenkrise haben in dieser Hinsicht neue Bedenken hervorgerufen. Es stellte sich heraus, dass der rigide Wechselkurs in manchen Ländern ohne kraftvolle interne Anpassungsmaßnahmen zu gravierenden Problemen führen und die Instabilität sowie die fehlende Anpassung einiger Euroländer die ganze Währungs-Union ins Wanken bringen kann. Diese Kenntnisse werden die MOEL, die dem Euroraum noch nicht beigetreten sind und teilweise die Krise von 2008/2009 noch immer nicht überwunden haben, zu größerer Vorsicht und zu einer sorgfältigen Einschätzung der Vorteile bzw. Nachteile einer Aufgabe der nationalen Geldpolitik zwingen. Ganz abgesehen von einem Beitritt zu der Eurozone und der Tatsache, dass die Verschuldungskrise Südeuropa fest im Griff hat und die Kontaminierungsgefahr noch immer ein Schreckgespenst ist, die

---

<sup>1</sup> Bulgarien, Tschechische Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Slowenien, Slowakei.

Nicht-WWU-MOEL weiterhin zu einer vorsichtigen, eher restriktiven Fiskalpolitik gezwungen, um auf eventuelle Finanzmarktstörungen vorbereitet zu sein.

Die gegenwärtigen institutionellen Probleme im Euroraum zeigen eindeutig, dass nur die Länder in der Lage sind ihre Wettbewerbsfähigkeit und ihr makroökonomisches Gleichgewicht im Rahmen einer Währungsunion zu bewahren, die ihre binnenwirtschaftlichen Hausaufgaben gemacht haben, d. h. die für die Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen und sozialen Entwicklungen gesorgt haben. Daher stellt sich die Frage: Bedeutet eine WWU-Mitgliedschaft die Übernahme von Risiken oder die Eröffnung von Chancen? Welche internen Risiken bestehen für die MOEL, die noch nicht Mitglied der WWU sind, die eventuell einen Beitritt zum Euroraum erschweren oder unmöglich machen? Und welche äußeren Risiken sind durch die derzeitigen Entwicklungen im Euroraum für potenzielle neue Mitglieder zu beachten?

Im Folgenden versuchen wir die obigen Fragen zu beantworten und gehen dabei von den folgenden Annahmen (Ausgangsthesen) aus:

- Die Schuldenkrise einzelner Länder der WWU hat die Vorteile und die Risiken eines Beitritts für die MOE-Länder in einen neuen Blickwinkel gestellt.
- Die Probleme der Krisenländer und die Verzögerung der Verschuldungskrisen haben klargemacht, dass die gegenwärtigen Institutionen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nicht dafür ausreichen die Stabilität der einzelnen Länder bzw. des gesamten Euroraumes zu gewährleisten.
- Trotz der Unsicherheiten rechnen wir nicht mit einem Zerfall des Euroraumes, aber eine Schrumpfung der Eurozone ist vorstellbar.
- Wir gehen davon aus, dass die bestehenden Verträge insofern neu formuliert werden müssen, als dass die Bedingungen einer Austrittsoption klar zu formulieren sind.

- Wir rechnen damit, dass sich die MOEL auch weiterhin für die Einführung des Euros bereit erklären, aber gezwungen sein werden ihre bisherigen Strategien umzugestalten, neue Risiken wahrzunehmen und die Rückkehr der Stabilität in der Eurozone abzuwarten.
- Die Erfahrungen der MOEL, die bereits Mitglied der Eurozone sind, zeigen, dass sie von den Konsequenzen der Krise nicht verschont worden sind; die strukturellen Schwachstellen haben sich in jedem Land schnell gezeigt.
- Das Aufrechterhalten der makroökonomischen Stabilität wird für alle MOEL – egal ob sie in der Eurozone oder außerhalb dieser sind – eine der wichtigsten Aufgaben bleiben.
- Die Flexibilität des Wechselkurses spielt im Falle der kleinen, offenen MOEL, in denen der Export von großen multinationalen Firmen abgewickelt wird, eine geringere Rolle, als in Ländern die weniger in der Weltwirtschaft integriert sind.

## **1. Verschiedene Wirtschaftszyklen in den MOEL**

Die MOEL bilden eine heterogene Gruppe, sowohl die Größe, als auch die strukturellen Probleme oder den Verlauf der Wirtschaftszyklen betreffend. Die Krise hat sich zwar in allen Ländern bemerkbar gemacht, hat aber unterschiedliche Konsequenzen gehabt und verschiedene wirtschafts- und finanzpolitische Reaktionen hervorgerufen. Die Erfahrung zeigt, dass die WWU-MOEL auf die Wirtschafts- und Finanzkrise nicht wesentlich besser vorbereitet waren, als die Nicht-WWU-MOEL. Zwar deuten die Zahlen auf Quartalsebene darauf hin, dass sich das Wachstum in den WWU-MOEL ein bisschen stärker stabilisiert hat, aber es sind keine wesentlichen Unterschiede zu erkennen. Aufgrund der Daten kann man nicht feststellen, dass die WWU-Mitgliedschaft zu einer schnelleren Realkonvergenz in den betroffenen Ländern beigetragen hätte. Natürlich ist die Zeitspanne relativ kurz um allgemeingültige Aussagen zu treffen, und der von der Krise verursachte Rückfall hat die kurzfristigen Daten auch von den langfristigen Tendenzen abweichen lassen.

Von den WWU-MOEL ist die Lage in Slowenien am besorgniserregendsten. In Slowenien hat sich eindeutig gezeigt, dass das Land auf die Übernahme der gemeinsamen Währung und auf die Aufgabe der eigenen Geldpolitik nur unzureichend vorbereitet war: Nach dem Eintritt in die Währungsunion beschleunigten sich die Lohnerhöhungen und die Inflation, die Wettbewerbsfähigkeit des Landes verschlechterte sich und aufgrund der niedrigen Zinsen entfaltete sich eine Preis- und Kreditblase, die das ganze Bankensystem erschütterte.<sup>2</sup> Die nationalen Institutionen (z.B. der nationale Lohnpakt), die dafür zu sorgen hatten, dass die Wettbewerbsfähigkeit des Landes auch ohne das Mittel der Wechselkursanpassung aufrechterhalten werden konnten, blieben nicht bestehen.

Die Erfahrung der Slowakei zeigte, dass die Lohnstückkosten nach dem Beitritt im Vergleich zu den Visegrad-Staaten<sup>3</sup> zunahmen und im Verlauf der Verschuldungskrise die strukturellen Probleme des Staatshaushaltes immer mehr zum Vorschein traten.

Estland hatte schon eine längere Erfahrung mit einem rigiden Wechselkurs und es hat schon von Anfang an mit einer radikalen internen Abwertung auf die makrowirtschaftlichen Ungleichgewichte reagiert. Die Wirtschaftsstruktur des Landes hat sich anders entwickelt als im Euroraum: Die Bauindustrie hat einen bedeutenden Anteil am BIP<sup>4</sup>, die Immobilienpreise nahmen zwischen 2005 und 2008 sehr schnell zu und das Land erlebte auch das Zerplatzen der Immobilienblase. Der Anteil der Hypothekenkredite in Fremdwährungen ist relativ hoch, was die Regierung zu scharfen Korrekturmaßnahmen gezwungen hat. Da die Politik relativ schnell reagierte, konnte das Land – nach einer dramatischen Schrumpfung der Wirtschaft – schnell wieder auf die Beine kommen. Der Staatshaushalt war traditionell ausgeglichen. Die Krise hat sich hauptsächlich im Außenhandel (die Ausfuhr beträgt etwa 75% des BIP)<sup>5</sup> und auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar gemacht. Wie in den anderen baltischen Staaten, ist die Arbeitslosigkeit auch in Estland sehr hoch.

Von den Nicht-WWU-MOEL war und ist die Lage in Polen noch immer am besten. Die baltischen Staaten – mit ihrem rigiden Wechselkurssystem – sind tief in die Rezession geraten, aber kamen relativ schnell auf einen Wachstumspfad zurück, wobei manche

---

<sup>2</sup> Oblath, Gábor - Neményi, Judit (2012)

<sup>3</sup> Sramko, Ivan (2010)

<sup>4</sup> Brezinski, Horst - Stephan, Johannes (2010)

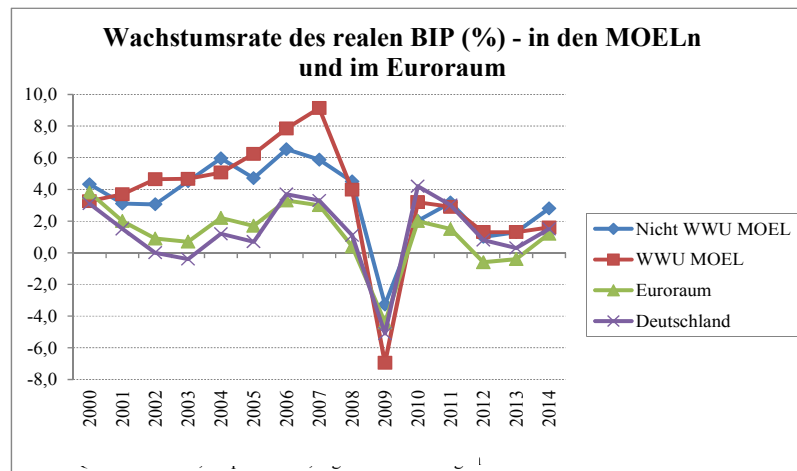
<sup>5</sup> Ross, Märten (2010)

Probleme wie z. B. die hohe Arbeitslosenrate geblieben sind. In Ungarn schrumpft die Wirtschaft weiterhin, aber das ist zum Teil auf hausgemachte Probleme sowie auf die restriktive Fiskalpolitik zurückzuführen. In Rumänien oder in Bulgarien deuten die schwachen Wachstumszahlen auf Wettbewerbs- und strukturelle Probleme hin.

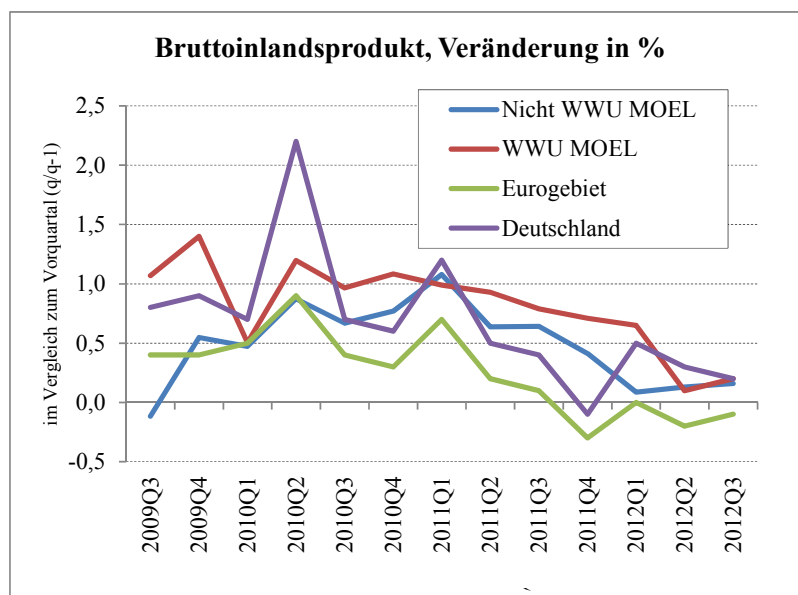
Anhand der nationalen Daten kann man feststellen, dass sich das Wachstum in allen MOEL zwar abgeschwächt hat, aber weiterhin höher als im gesamten Euroraum oder in der EU-27 ist. Die Heterogenität des Wirtschaftswachstums hängt von den makrowirtschaftlichen Variablen der einzelnen Länder ab und nicht davon ob sie WWU-Mitglieder sind oder nicht. Die Krise hat alle Länder betroffen, aber diejenigen, in denen die „hausgemachten Probleme“ am geringsten waren, konnten am schnellsten wieder auf die Beine kommen. Die Wachstumsunterschiede zwischen den einzelnen WWU- und den einzelnen Nicht-WWU-MOEL sind sehr ähnlich. Im Allgemeinen sind die Wachstumsunterschiede kleiner geworden. Bei beiden Gruppen zeigt sich eine starke Korrelation zwischen dem Wachstum im Euroraum und der BIP-Entwicklung im jeweiligen Land. Es besteht eine Korrelation zwischen der BIP-Entwicklung in Deutschland und in den MOEL, aber sie ist nicht sehr ausgeprägt, nur im Falle einiger Länder (z.B.: Estland und den anderen baltischen Staaten, der Tschechische Republik oder der Slowakei).



**Abbildung 1: Wachstumszyklen einzelner Ländergruppen  
in der EU**



Quelle: Eurostat, Kopint-Tárki Berechnungen



Quelle: Eurostat

**Tabelle 1: Jährliche Wachstumsrate des realen BIP****Veränderung gegenüber dem Vorjahr (%)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bulgarien	6,7	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,7	0,8	1,4
Tschechische Republik	4,7	6,8	7	5,7	3,1	-4,7	2,7	1,7	-1,3	0,8
Estland	6,3	8,9	10,1	7,5	-3,7	-14,3	2,3	7,6	2,5	3,1
Lettland	8,9	10,1	11,2	9,6	-3,3	-17,7	-0,3	5,5	4,3	3,6
Litauen	7,4	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,4	5,9	2,9	3,1
Ungarn	4,8	4	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,6	-1,3	0,3
Polen	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,4	1,8
Rumänien	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,6	2,5	0,8	2,2
Slowenien	4,4	4	5,8	6,9	3,6	-8	1,4	-0,2	-2,3	-1,6
Slowakei	5,1	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,2	3,3	2,6	2,0
Durchschnitt MOEL 10	5,9	4,9	6,7	6,2	4,4	-3,7	2,1	3,1	1,0	1,4
Durchschnitt Euroraum	2,2	1,7	3,3	3	0,4	-4,4	2	1,4	-0,4	0,0

Quelle: Eurostat, Kopint-Tárki Berechnungen

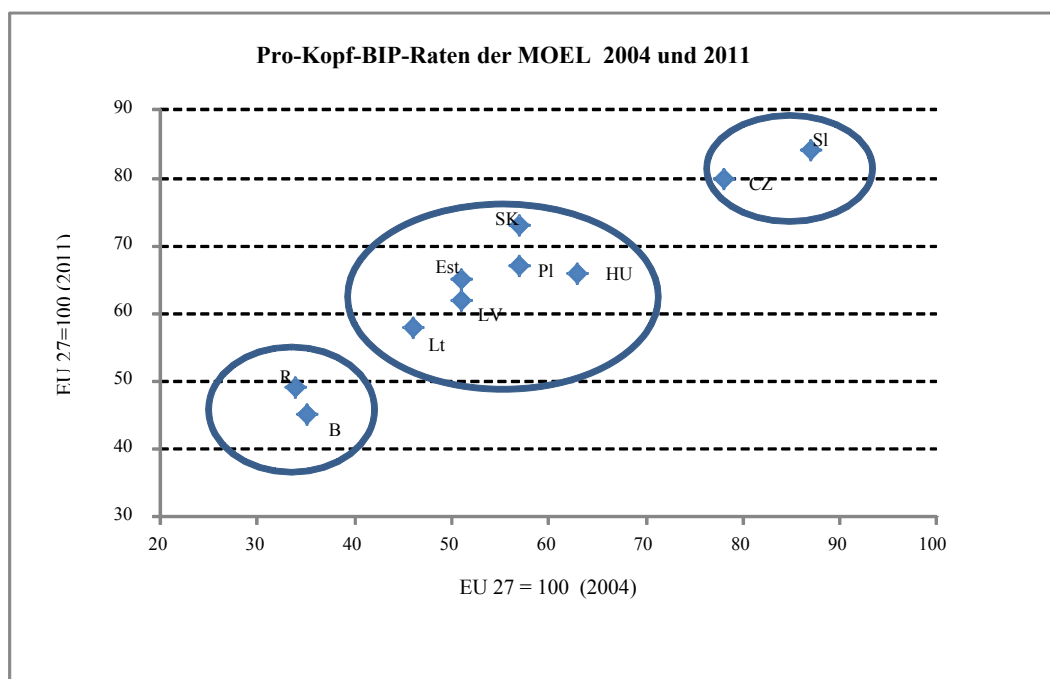
\*- Prognosen

Aufgrund der Pro-Kopf BIP-Werte der MOEL kann man feststellen, dass zwar Slowenien weiterhin als das am meisten entwickelte Land gilt, sich das Wachstum des Landes aber seit 2008 nicht nur verlangsamt hat, sondern auch ein allmählicher Rückfall zu beobachten ist, der seitdem nicht aufgeholt werden konnte. Zwischen 2004 und 2011 war das Wachstum in Rumänien das höchste, aber dennoch ist das Land – zusammen mit Bulgarien – noch immer das schwächste Mitglied der Ländergruppe. Die baltischen Staaten und die Slowakei haben seit 2004 kräftig an Wohlstand aufgeholt und die Verluste nach 2008 schnell wettgemacht. Im Falle Ungarns hat sich ein anderes Bild ergeben: der Wohlstandszuwachs war – nach Slowenien – am schwächsten, die Wachstumsrate ist die niedrigste in der Ländergruppe und das Land befindet sich weiterhin in einer Rezession. Was die kurzfristigen Aussichten betrifft, wird die Wachstumsschwäche Anfang 2013 in den meisten MOEL noch anhalten und mit einem kräftigeren Wachstum ist erst 2014 zu rechnen. Eine Voraussetzung dafür ist, dass sich die Aussichten im Euroraum verbessern, die Krisenerscheinungen gemildert werden können und die fiskalpolitischen Maßnahmen in den betroffenen Ländern nicht mehr so restriktiv ausgerichtet sind.

Sollte man Ländergruppen bilden wollen, so böte es sich an, dass Tschechien und Slowenien die Gruppe mit dem höchsten Entwicklungsstand und Rumänien und Bulgarien die Gruppe mit dem niedrigsten Entwicklungsstand bilden. Alle anderen Länder befinden sich dazwischen und würden eine mittlere Gruppe bilden. Abbildung 2 verdeutlicht dies anhand des BIP pro Kopf.

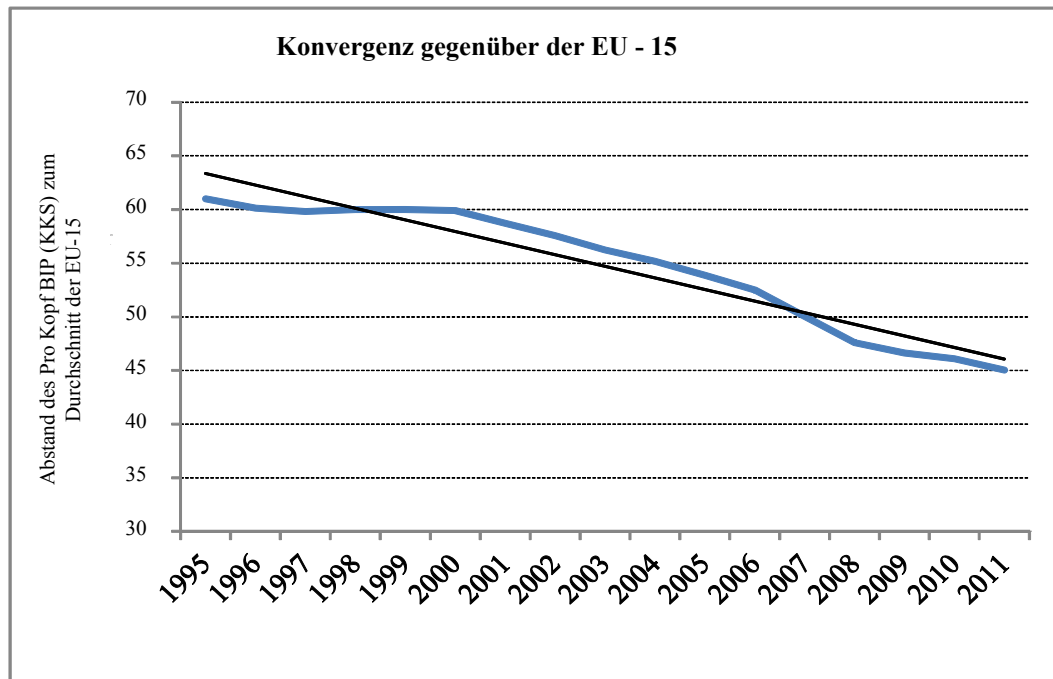
Die Daten weisen darauf hin, dass der Aufholprozess im Durchschnitt der 10 MOEL (gegenüber den EU-15 Staaten) seit der Krise (nach 2009) ins Stocken geraten ist. Nach 2010 hat sich im Durchschnitt wieder ein verhältnismäßig schwächerer Aufholprozess gezeigt, und manche Länder, wie Slowenien oder Ungarn, haben die Wachstums- und Wohlstandsverluste der Krise noch nicht aufarbeiten können. Auf der anderen Seite sind die Einkommensunterschiede innerhalb der Gruppe seit 1995 eindeutig kleiner geworden. Manche Länder wie z.B. die Slowakei haben extrem aufgeholt: während Anfang der 2000er Jahren ihr Pro-Kopf BIP (KKS) nur 70% des tschechischen Wertes erreichte, waren es im Jahre 2011 schon 92%.

**Abbildung 2: Aufholprozess in den einzelnen MOEL**

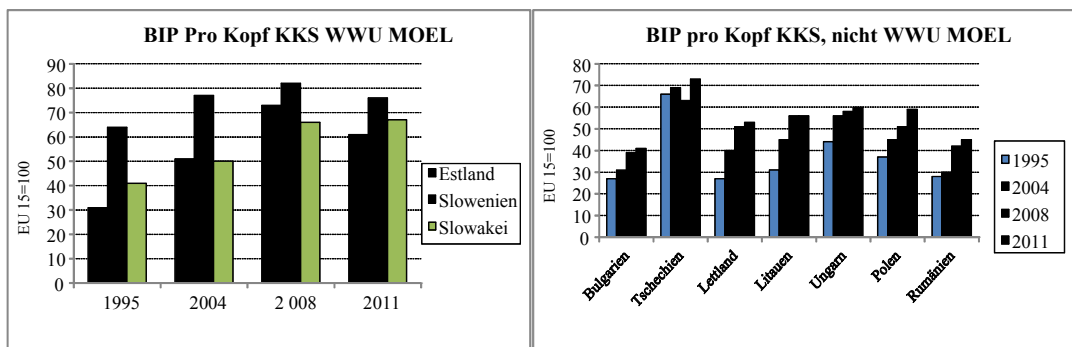


Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen, reale Ausgaben (KKS EU 27)

**Abbildung 3: Aufholprozess der 10-er Gruppe MOEL gegenüber den EU 15 Mitgliedstaaten**

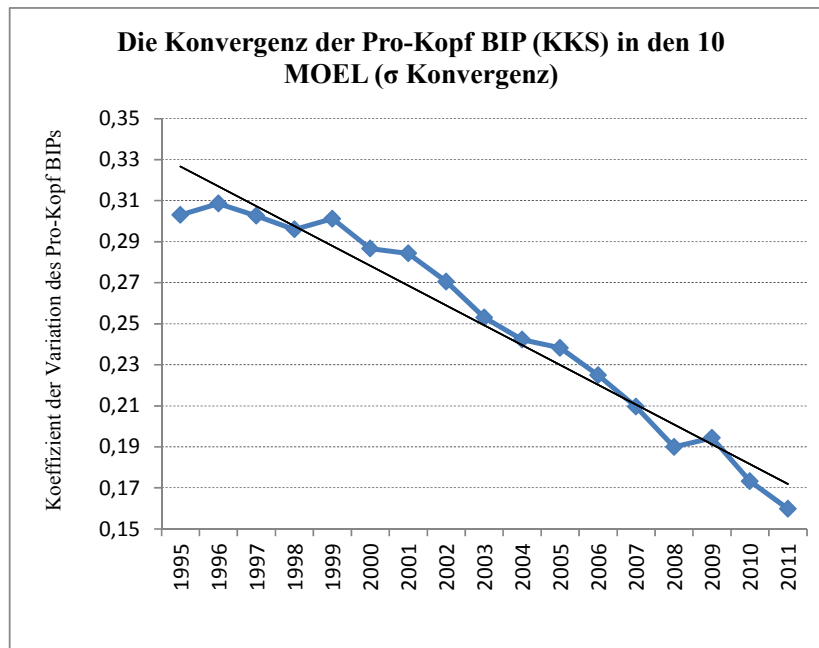


Quelle: Eurostat, nama\_gdp\_c\_pps, eigene Berechnung



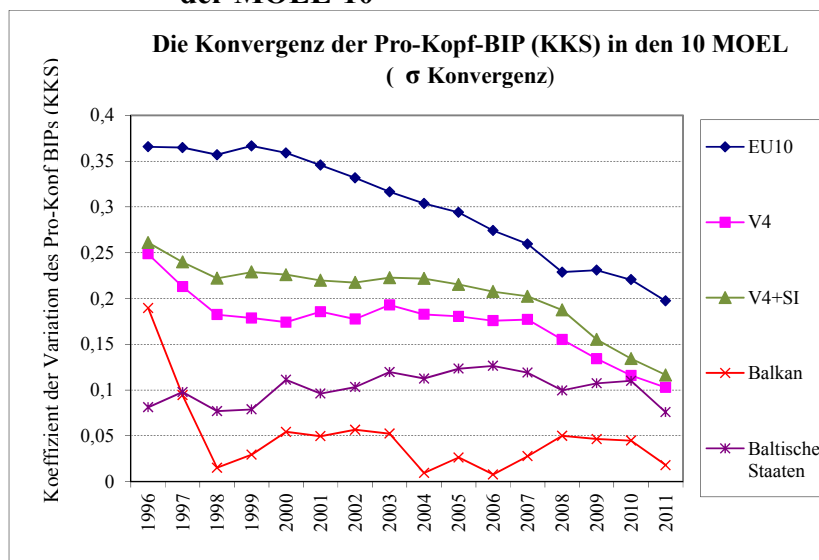
Quelle: Eurostat, reale Ausgaben, KKS EU 15

Quelle: Eurostat, reale Ausgaben, KKS EU 15

**Abbildung 4: Konvergenz in der 10-er Gruppe der MOEL**

Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen

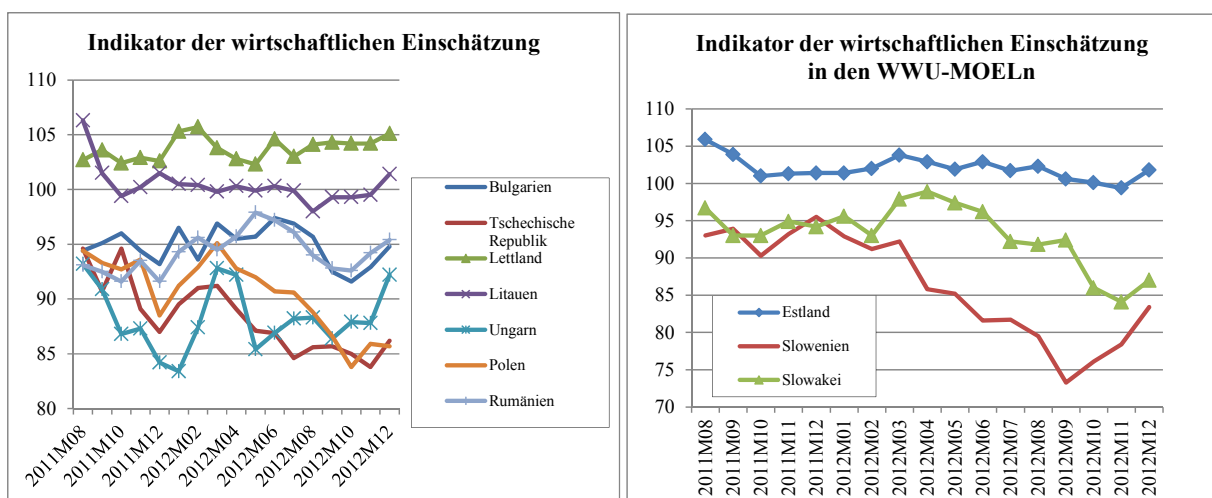
Die Rechnungen zur  $\sigma$ -Konvergenz zeigen, dass sich die Unterschiede binnen der Gruppe der 10 MOEL vermindert haben. Die Visegrád-Staaten (Polen, Slowakei, Tschechien, Ungarn) bilden eine eher einheitliche Gruppe als der Durchschnitt der 10 MOEL, wie auch die baltischen Staaten in sich eine homogenere Gruppe bilden als der Durchschnitt aller Länder. Auf der anderen Seite haben sich die Unterschiede zwischen den baltischen Staaten gar nicht vermindert.

**Abbildung 5: Konvergenz in den verschiedenen Ländergruppen der MOEL-10**

Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen

Wenn man die Unterschiede bei der wirtschaftlichen Einschätzung<sup>6</sup> untersucht, ist zu beobachten, dass die drei baltischen Staaten die Gruppe der „Optimisten“ bilden, während Ungarn, die Tschechische Republik und Slowenien zu den „Pessimisten“ gehören, was auch aufgrund der Wirtschaftsindikatoren (alle drei Länder sind 2012 in der Rezession) gerechtfertigt ist. Aufgrund der Entwicklung des Indikators zeigt sich eine leichte Divergenz der Wirtschaftszyklen zwischen den MOEL. Die Erwartungen sind im Falle mancher Länder (wie Tschechien, Slowenien) relativ stark an die Wirtschaftserwartungen in Deutschland gekoppelt.

**Abbildung 6: Unterschiede bei der wirtschaftlichen Einschätzung**



Zusammenfassend ist es festzustellen, dass die Wachstumszyklen eine Art Synchronisierung innerhalb der MOEL-Gruppe zeigen. Die gleichgerichtete Bewegung der Zyklen ist besonders in den baltischen Staaten ausgeprägt, bzw. zwischen den Visegrád-Ländern und Slowenien. Mit einer gewissen Verspätung folgen die Wirtschaftszyklen der Tendenz in Deutschland. In manchen Ländern (Tschechien, Slowakei) ist dieser Zusammenhang stärker ausgeprägt.

<sup>6</sup> Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung setzt sich aus fünf sektoralen Vertrauensindikatoren mit unterschiedlicher Gewichtung zusammen: Indikator des Vertrauens in der Industrie, Indikator des Vertrauens in den Dienstleistungen, Indikator des Vertrauens der Verbraucher, Indikator des Vertrauens im Baugewerbe, und Indikator des Vertrauens im Einzelhandel.

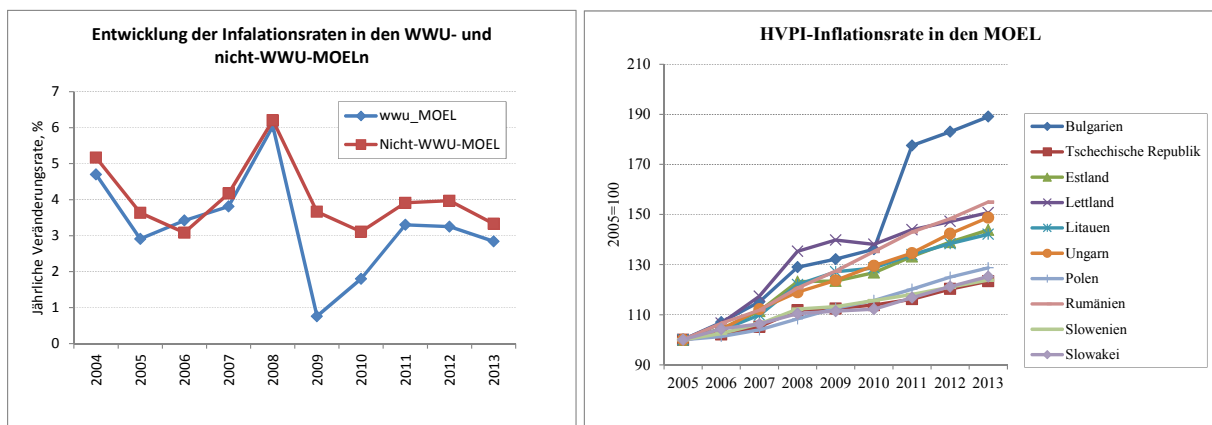
Vertrauensindikatoren sind arithmetische Mittel von saisonbereinigten Bilanzen von Antworten zu ausgewählten Fragen, die eng mit der zu verfolgenden Referenzvariablen zusammenhängen (z.B. die industrielle Produktion für den industriellen Indikator des Vertrauens in der Industrie). Erhebungen werden innerhalb des vereinten harmonisierten EU-Programms für Geschäfts- und Verbraucherumfragen definiert. Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung (ESI) wird als ein Index mit einem Mittelwert von 100 und einer Standardabweichung von 10 über einen festgelegten genormten Erhebungszeitraum berechnet. Die Daten werden gemäß der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (in der Europäischen Union) erstellt (NACE Rev.2).

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=0&language=de&pcode=teibs010&tableSelection=1>

## 2. Inflationstendenzen in den MOEL

Die Inflationsraten in den MOEL zeigen ein gemischtes Bild. In den drei WWU Ländern sind seit dem Beitritt die Inflationsraten – natürlich sind die Erfahrungen von Estland derzeit noch kaum zu bewerten – niedrig geblieben. Im Falle Estlands konnte die zwischen 2007-2008 (wegen der schon erwähnten Preisblase) ziemlich hohe Inflation 2010 reduziert werden, aber der Inflationsdruck ist weiterhin höher als in den beiden anderen Ländern. In drei Ländern, in der Slowakei, in Polen und in Tschechien blieb die Inflation längerfristig moderat, im Falle der Slowakei eindeutig nach dem Beitritt zur Eurozone. Ungarn, Rumänien, Litauen, Lettland und Estland gehören zu den Ländern, die schon traditionell mit höherem Inflationsdruck zu kämpfen haben. Aber die baltischen Staaten konnten nach 2008 ihre Inflationsraten radikal herunterdrücken, während dies in Rumänien oder in Ungarn nicht so erfolgreich war. In Bulgarien stieg die Inflation zwischen 2004 und 2008 rasant, aber seitdem gehört das Land eher zu den Mitgliedsstaaten mit einer niedrigen Verbraucherpreisinflation. Als Reaktion auf die Staatshaushaltsprobleme hat man in mehreren MOEL die Mehrwertsteuer erhöht (in Ungarn, in Tschechien, in Polen, in Lettland und in der Slowakei). Es kam zu dem höchsten Steuersatz (27%) im Falle Ungarns, wodurch das Land 2012 die höchste Inflationsrate in der Region aufweist (Siehe Tabelle 2).

**Abbildung 7: Inflationsdifferenzen in den MOEL**

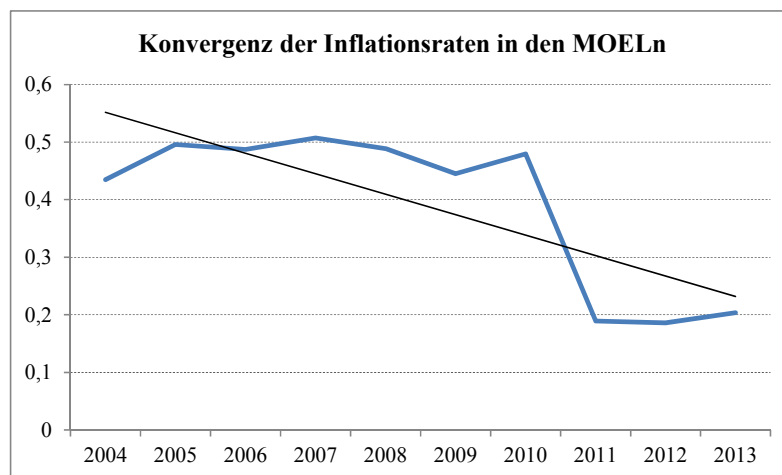


Quelle: Eurostat, Kopint-Tárki, eigene Berechnungen

**Tabelle 2: Jährliche Veränderungsrate der Inflation (HPVI) in den MOEL**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bulgarien	6,1	6	7,4	7,6	12	2,5	3	3,4	2,4	2,5
Tschechische Republik	2,6	1,6	2,1	3	6,3	0,6	1,2	2,1	3,5	2,4
Estland	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,5
Lettland	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	2,1
Litauen	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	2,6
Ungarn	6,8	3,5	4	7,9	6	4	4,7	3,9	5,7	4,5
Polen	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4	2,7	3,9	3,7	2,2
Rumänien	11,9	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	5,8	3,4	4,6
Slowenien	3,7	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	2,3
Slowakei	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	2,7
Durchschnitt MOEL	5,1	3,6	3,1	4,1	6,2	3,4	3,0	3,9	3,7	2,9
Durchschnitt EU 17	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	2,0

Quelle: Eurostat, Prognose Kopint-Tárki

**Abbildung 8: Inflationsunterschiede sind kleiner geworden**

Trotz der jährlichen Schwankungen und einer gegebenen Heterogenität der Ländergruppe kann man feststellen, dass eine Konvergenz der Inflationsraten seit dem EU-Beitritt stattgefunden hat und die Inflationsraten längerfristig abwärtsgerichtet sind. Auf der anderen Seite ist der Durchschnitt noch immer über dem Maastrichter Referenzwert, und immer höher gewesen als der Durchschnitt der anderen EU-Länder oder der gesamten EU-27.

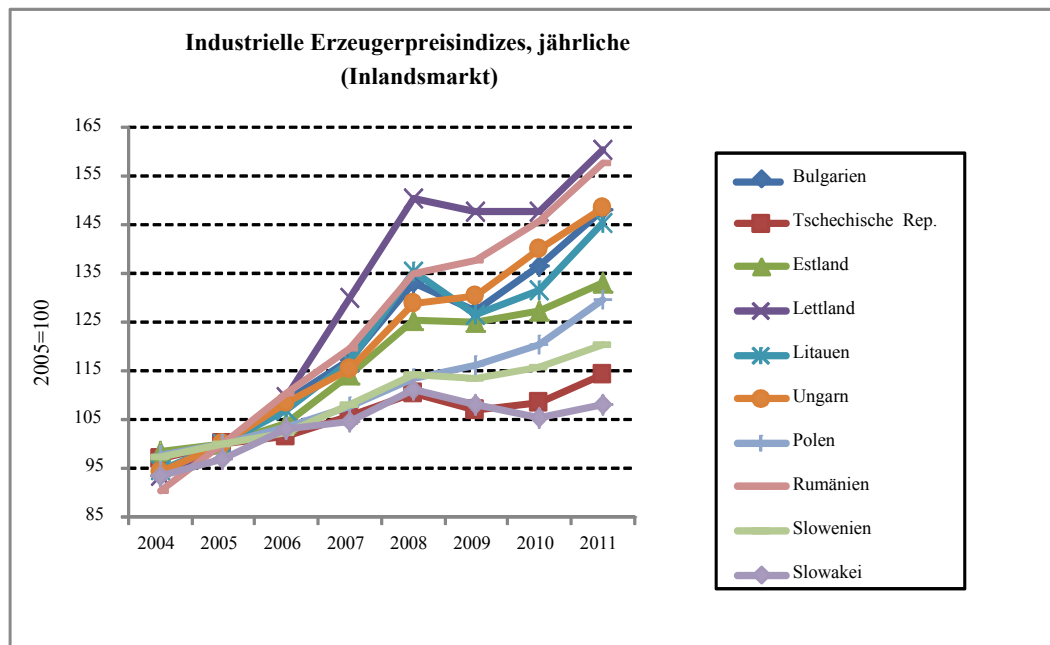
Der Anstieg der Verbraucherpreise wurde teilweise auch durch den Anstieg der Erzeugerpreise verursacht. Aufgrund der Daten kann man feststellen, dass die Erzeugerpreise längerfristig in der Slowakei, in Tschechien, in Slowenien und in Polen langsam zunahmen,



während in Bulgarien, in Lettland, in Litauen, in Rumänien und in Ungarn ein relativ schneller Anstieg zu beobachten war.

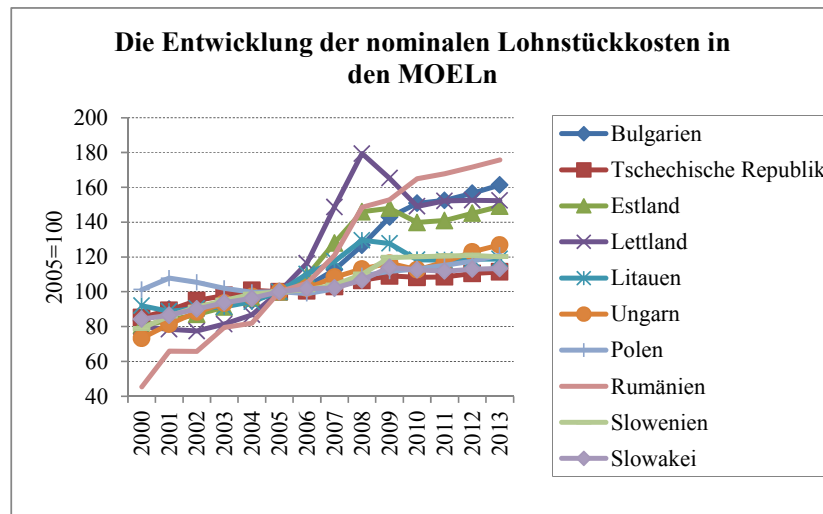
### Abbildung 9: Industrie, Erzeugerpreisindizes in den MOEL

(Inlandsmarkt – jährliche Daten - 2005 = 100)

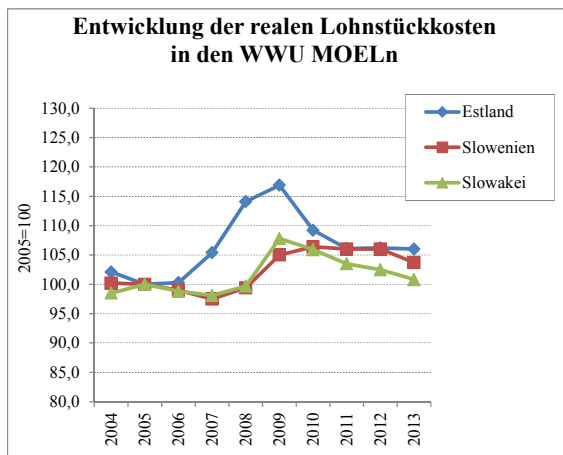


Quelle: Eurostat

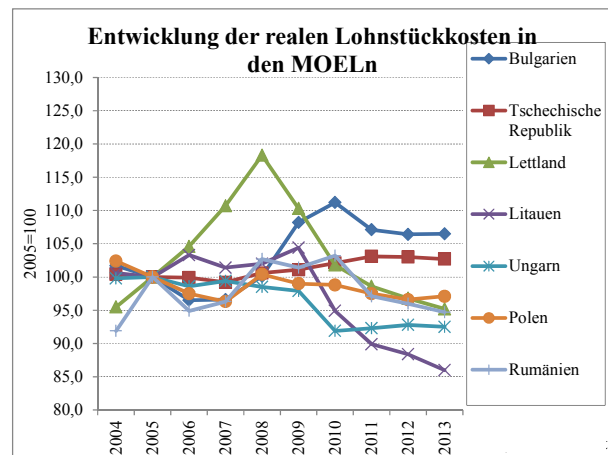
Während bei dem Wachstum der nominalen Lohnstückkosten eine Harmonisierung nachvollgezogen werden kann, zeigen die realen Lohnstückkosten eine Divergenz, hauptsächlich bei den Nicht-WWU-MOEL. Während die realen Lohnstückkosten in mehreren Nicht-WWU-MOEL gesenkt werden konnten, was auch als ein Zeichen der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit verstanden werden kann, verschlechterte sich die Preiswettbewerbsfähigkeit in den WWU-MOEL gegenüber den meisten Nicht-WWU-MOEL. Der Grund dafür ist, dass die Arbeitskosten in den zur WWU beigetretenen MOEL in den ersten Jahren relativ schneller gewachsen sind im Vergleich zu den anderen Ländern. Seitdem, teilweise auch als eine Reaktion auf die globale Marktschwäche, findet eine Korrektur abwärts statt.

**Abbildung 10: Entwicklung der Lohnstückkosten in den MOEL**

Quelle: Eurostat

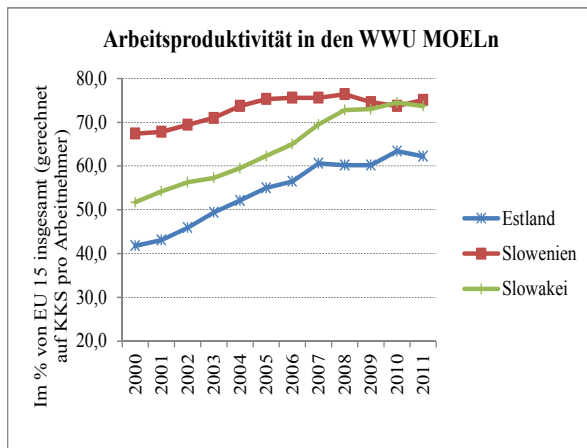


Quelle: Eurostat

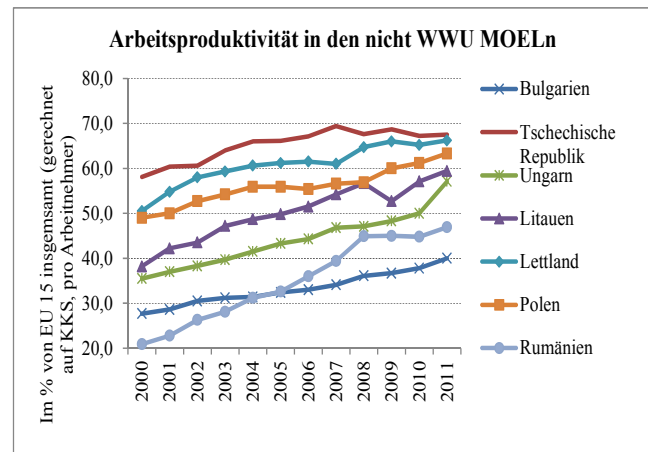


Quelle: Eurostat

Die Entwicklung der Lohnstückkosten hängt eng mit der Produktivität zusammen. Seit 2000 ist die Arbeitsproduktivität (pro Arbeitnehmer gerechnet) in allen MOEL stark gestiegen und eine Konvergenz zu der EU-15 ist auch zu verzeichnen. Im Verhältnis zur EU-15 ist die Arbeitsproduktivität in der Slowakei, in Slowenien und in der Tschechischen Republik am höchsten. Die größten Fortschritte wurden in den letzten 10 Jahren von Rumänien, der Slowakei, Ungarn, Litauen und Estland erreicht.

**Abbildung 11: Entwicklung der Arbeitsproduktivität in den MOEL**

Quelle: Eurostat, nama\_aux\_lp



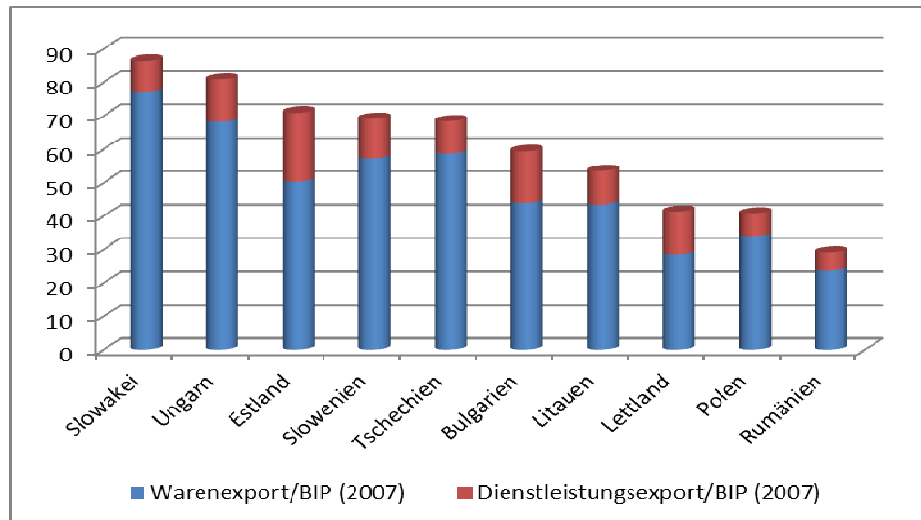
Quelle: Eurostat, nama\_aux\_lp

### 3. Äußere Ungleichgewichte als Risikofaktor

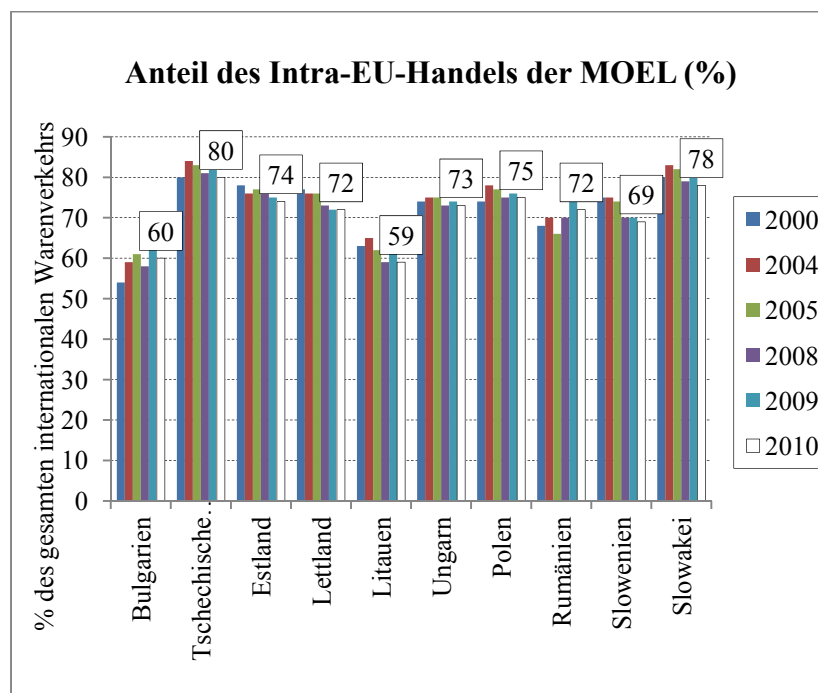
Die MOEL wiesen nach dem Systemwechsel kontinuierlich ein Defizit in der Leistungsbilanz auf. Vor der Krise, im Jahre 2007, hatten 10 EU-Mitgliedsstaaten (unter ihnen 6 MOEL) ein Leistungsbilanzdefizit, das 7% des BIP übertraf. Vier Länder hatten ein größeres relatives Außenungleichgewicht (Bulgarien 25,2%, Lettland 22,4%; Litauen 17,6%, Estland 15,9%) im Vergleich zu Griechenland (14,6%) oder Portugal (10,1%)<sup>7</sup>. Die MOEL, die über ein festes Wechselkursarrangement (Currency Board, oder Wechselkursband von  $\pm 1$  %) verfügten, mussten mit einem höheren Defizit rechnen. Die meisten MOEL (ausgenommen Polen) sind ausgesprochen kleine und offene Volkswirtschaften. Abbildung 12 zeigt den Offenheitsgrad (aufgrund der Waren- und Dienstleistungsausfuhr) der MOEL. Im Vergleich zu Griechenland und Portugal sind alle MOEL mehr in die Weltwirtschaft integriert.

Die wichtigsten Außenhandelspartner der MOEL sind eindeutig die anderen EU-Mitgliedsstaaten, der Anteil des Intra-EU-Handels bewegt sich zwischen 59% und 80%. Es ist aber bemerkenswert, dass der Anteil mit Ausnahme von Bulgarien und Rumänien im Jahre 2011 niedriger war als vor der Krise. Die Veränderung des Anteils hängt in erster Linie mit der schwachen Konjunktur in den meisten Mitgliedsländern zusammen. Aber dies ist auch auf eine Neuorientierung in Richtung auf die ehemalige Sowjetunion oder China zurückzuführen.

<sup>7</sup> Eurostat (2012)

**Abbildung 12: Exportquote****(Warenexport und Dienstleistungsexport in % des BIP) der MOEL**

Quelle: Eurostat 2012

**Abbildung 13: Anteil des Intra-EU-Handels**

Quelle: Eurostat (2012)

Die Warenausfuhr wird in erster Linie von Unternehmen im ausländischen Eigentum abgewickelt und hat einen sehr hohen Einfuhrbedarf. Das überdurchschnittliche Wirtschaftswachstum sowie die hohe Investitionsrate nach der Transformationskrise verursachten eine zunehmende Nachfrage nach Investitionsgütern. Daneben war der private Konsum in den Jahren 2000-2010 ein wichtiger Faktor für das Wirtschaftswachstum und die

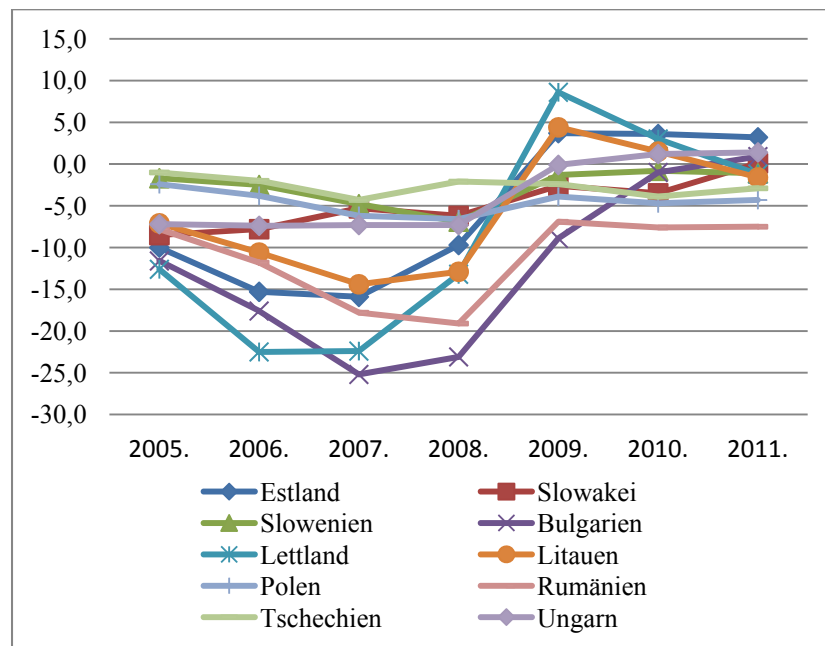
Importe. Der private Konsum, wie etwa der Kauf von Pkw, war zum wesentlichen Teil durch Kredite finanziert. In der Bevölkerung sind große sozioökonomische Unterschiede zu beobachten.<sup>8</sup> Die ausländischen Qualitätsprodukte dienen auch oft als Prestigewaren. Die Bevölkerung war bereit diesen Prestigekonsum mit Kreditaufnahme zu finanzieren. Der Anteil der technologieintensiven Produkte am Export nahm wesentlich zu und in einigen MOEL übertrifft der Anteil sogar das Durchschnittsniveau der Eurozone.<sup>9</sup>

Im Jahre 2009 haben alle MOEL einen drastischen Exportverlust erlitten. Im Euroraum betrug die durchschnittliche Verminderung der Exportleistung 18%, in mehreren MOEL (Bulgarien, Estland, Litauen, Ungarn) übertraf sie aber auch den Wert von 20%. In Ungarn konnte nicht einmal die erhebliche Wechselkursschwäche (im ersten Halbjahr 2009 und zwischen Oktober 2011 und Juni 2012) diesen Prozess mildern. Die Lage der Leistungsbilanz verbesserte sich in den meisten MOEL (ausgenommen Tschechien). Auf den ersten Blick befinden sich die meisten Länder in einer gleichgewichtsnahen Lage, was die Leistungsbilanz betrifft. (Abbildung 14). Die Struktur dieses „Schein-Gleichgewichtes“ kann sich aber kaum als nachhaltig erweisen. Die Handelsbilanz verbesserte sich zwar, aber der Grund dafür war, dass sich die Einfuhr wegen der schrumpfenden Investitionen und des Zurückfallens des Konsums in höherem Maße verminderte als die Ausfuhr. Ein weiterer wichtiger Grund ist, dass der Importgehalt der Exportprodukte besonders groß ist. In Tschechien und in Polen verschlechterte sich die Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen im analysierten Zeitraum, deshalb ist keine spektakuläre Verbesserung der Leistungsbilanz zu beobachten. Die drei WWU-MOEL und Ungarn verfügen sogar über einen positiven Leistungsbilanzsaldo.

---

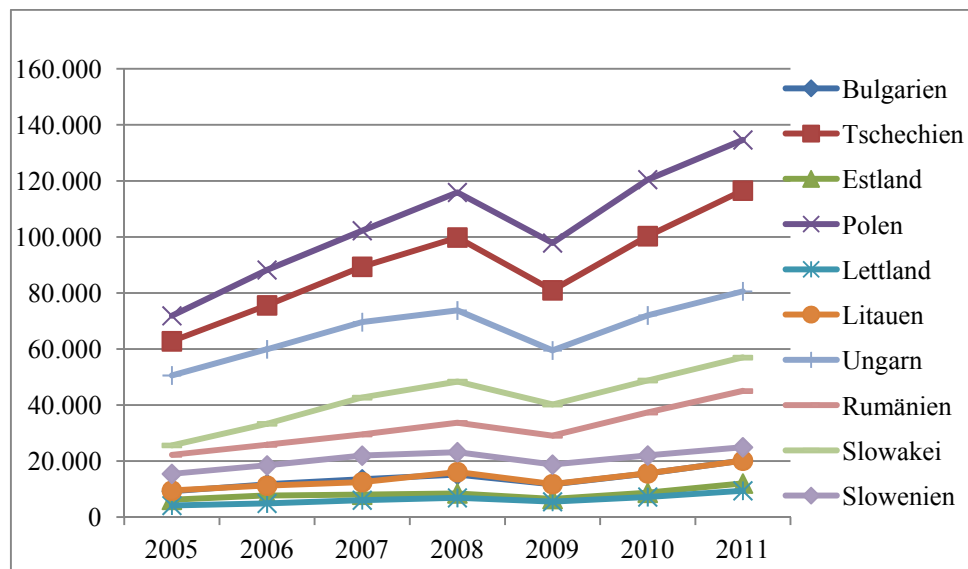
<sup>8</sup> Nach dem Gini-Index sind die größten Unterschiede innerhalb der EU in Lettland, Litauen, Portugal, Rumänien, Bulgarien und Griechenland zu messen (European Commission 2011).

<sup>9</sup> Gardó - Martin, 2010

**Abbildung 14: Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP) in den MOEL**

Quelle: Eurostat (2012)

In den Jahren 2010 und 2011 nahm der Export der MOEL dynamisch zu, so konnten alle Länder die Leistung von 2008 im Jahre 2011 überflügeln (Abbildung 15)

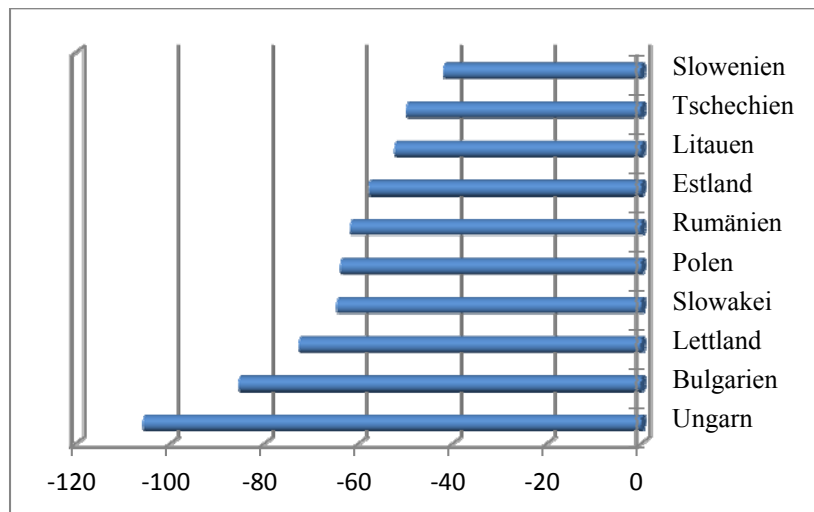
**Abbildung 15: Warenexport der MOEL (Millionen Euro) 2005-2011**

Quelle: Eurostat 2012

Eine bedeutende Erhöhung der Exportquote ist in dem untersuchten Zeitraum ebenfalls zu beobachten. Dieses wurde auch dadurch ermöglicht, dass die MOEL außer Polen, Tschechien und der Slowakei das Niveau des BIP von 2008 im Jahre 2011 noch nicht erreicht haben.

Im Warnmechanismus-Bericht hat die Europäische Kommission das externe Ungleichgewicht eines Landes auch mit dem Nettoauslandsvermögensstatus (Nettofinanzlage) bewertet. Alle MOEL haben den Schwellenwert (-35 % des BIP) 2011 deutlich übertroffen. Ungarn hat sogar den höchsten Wert in der ganzen EU erreicht (-105,6 %).

**Abbildung 16: Nettoauslandsvermögensstatus (in % des BIP) in den MOEL**



Quelle: Eurostat 2012

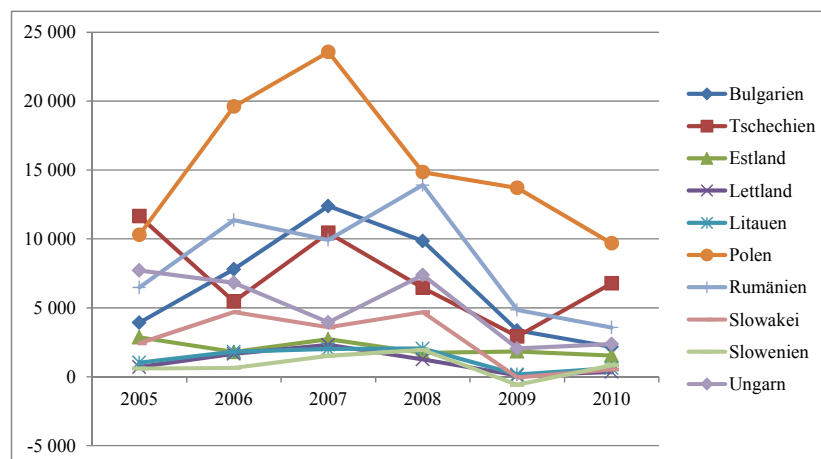
Die Verletzbarkeit und das Ungleichgewicht der Länder kann auch durch den privaten Schuldenstand erhöht werden (Tabelle 3). In den meisten Ländern ist eine eindeutige und steile Zunahme der privaten Schuldenquote zu beobachten. Obwohl das Niveau der privaten Schulden in % des BIP durchschnittlich niedriger ist als in der EU-15, bedeutet der Schuldenstand aber im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen der Bevölkerung und der Haushalte schwere Lasten. In mehreren Ländern, in erster Linie in Ungarn, wurden Kredite für Konsum und Immobilienankauf zumeist auf Basis von fremden Währungen (CHF, EUR) aufgenommen, die damit zur Auslandsverschuldung der Volkswirtschaft wesentlich beitrugen.

**Tabelle 3: Privater Schuldenstand in % des BIP in den MOEL**

Land/Jahr	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Estland	78,8	87	99,2	113,8	122,8	150,1	158,9	167,5	190,6	176,7
Slowakei	45,8	44,8	49,2	45,7	48,5	52,7	57,4	62,2	68,8	69,0
Slowenien	64,4	66,7	70,6	75,3	85,2	90,9	105,9	117,3	127,4	128,8
Bulgarien	47,6	47,6	58,4	74	91,1	100	131,8	154,5	174,7	169,2
Lettland	49,5	54,4	61,8	74,5	94,8	122,1	127,5	132,1	147,4	140,9
Litauen	29,4	29,9	35,5	41,9	52,5	64,4	81,5	81,8	88,5	80,8
Polen	42,6	49,2	48,0	42,7	44,1	52,2	58,8	72,0	72,0	74,2
Rumänien	30,4	34,4	36,1	36,0	42,0	67,7	106,6	115	123,7	77,7
Tschechien	59,5	61,4	55,8	56,6	57,2	61,4	65,5	73,0	76,0	77,2
Ungarn	67,3	71,1	84,9	86,4	102,2	110,7	125,7	155,7	169,9	155,1

Quelle: Eurostat 2012

Das negative Leistungsbilanzsaldo konnte mit einem sehr bedeutenden Kapitalzufluss ausgeglichen werden. Abbildung 17 zeigt, dass der Direktinvestitionszufluss im Jahre 2009 außer in Estland stark zurückgegangen ist. In Estland war 2010 ein moderater Zurückfall zu beobachten. In der Slowakei und in Slowenien ist sogar ein Abfluss zu beobachten, der eine die Senkung des Kapitalbestandes zur Folge hat.

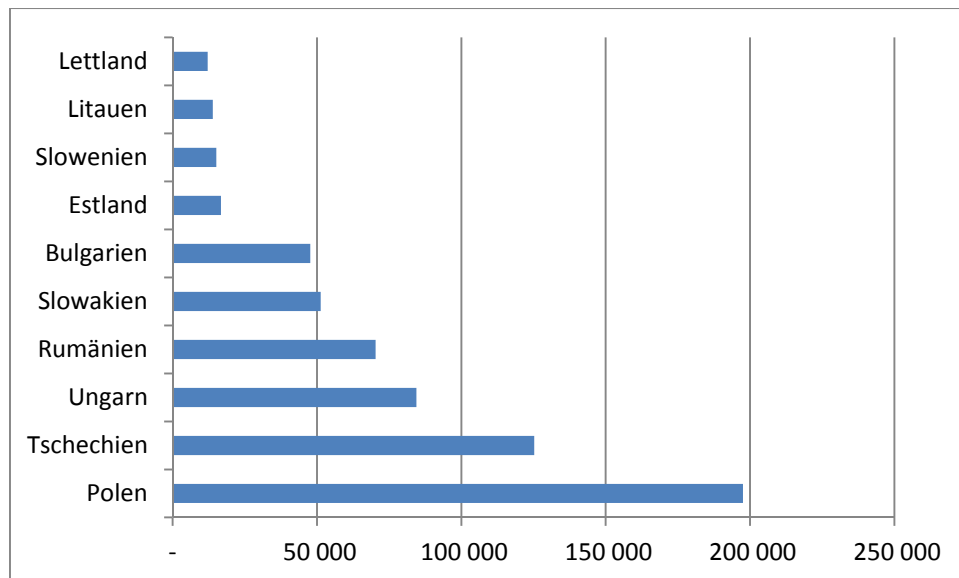
**Abbildung 17: Ausländische Direktinvestitionszuflüsse (Millionen USD) in die MOEL**

Quelle: UNCTAD 2011



Der Wert des Direktinvestitionsbestandes nähert sich in mehreren Ländern dem Wert des Bruttoinlandsproduktes.

**Abbildung 18: Ausländischer Direktinvestitionsbestand (Millionen USD) in den MOEL (2011)**



Quelle: UNCTAD 2012

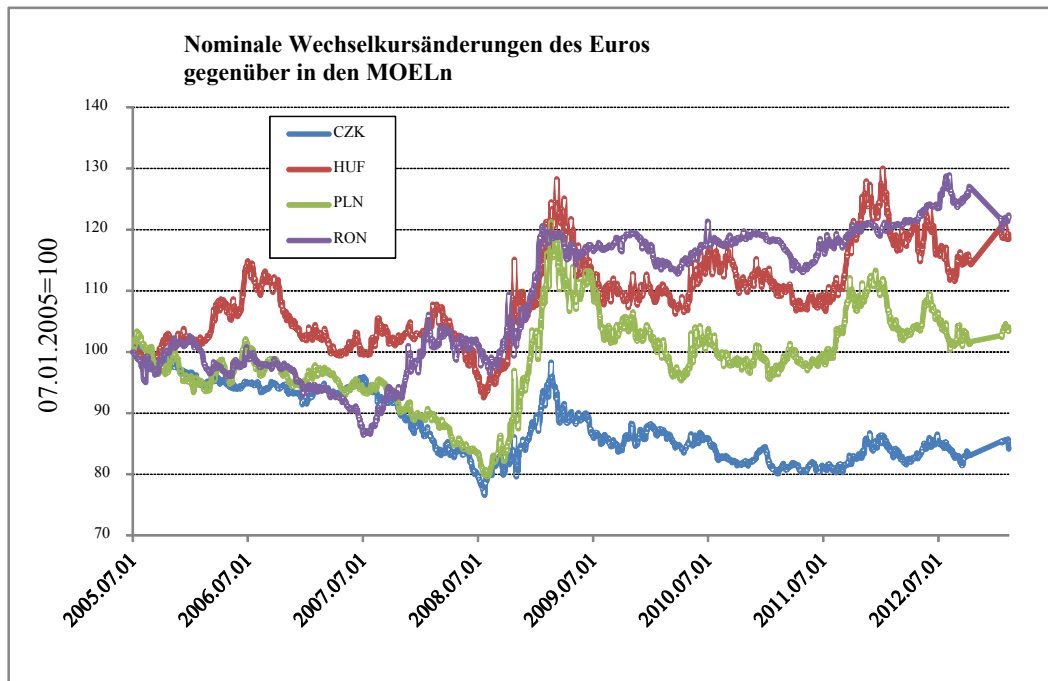
Zusammenfassend ist festzustellen, dass die MOEL offene Marktwirtschaften mit hoher Exportquote sind. Sie sind deshalb auf die Konjunktur ihrer Exportmärkte, in erster Linie der anderen EU-Mitgliedsstaaten, angewiesen. Der Anteil des Intra-EU-Handels am gesamten internationalen Warenverkehr der MOEL liegt bei 60-80% und verminderte sich moderat in den letzten Jahren. Das Leistungsbilanzsaldo verbesserte sich in erster Linie infolge der Krise. Im Falle eines stärkeren Wirtschaftswachstums – das kurzfristig nicht zu erwarten ist – ist eine mäßige Verschlechterung der äußeren Ungleichgewichtsposition zu erwarten.

#### 4. Wechselkursentwicklung in den MOEL

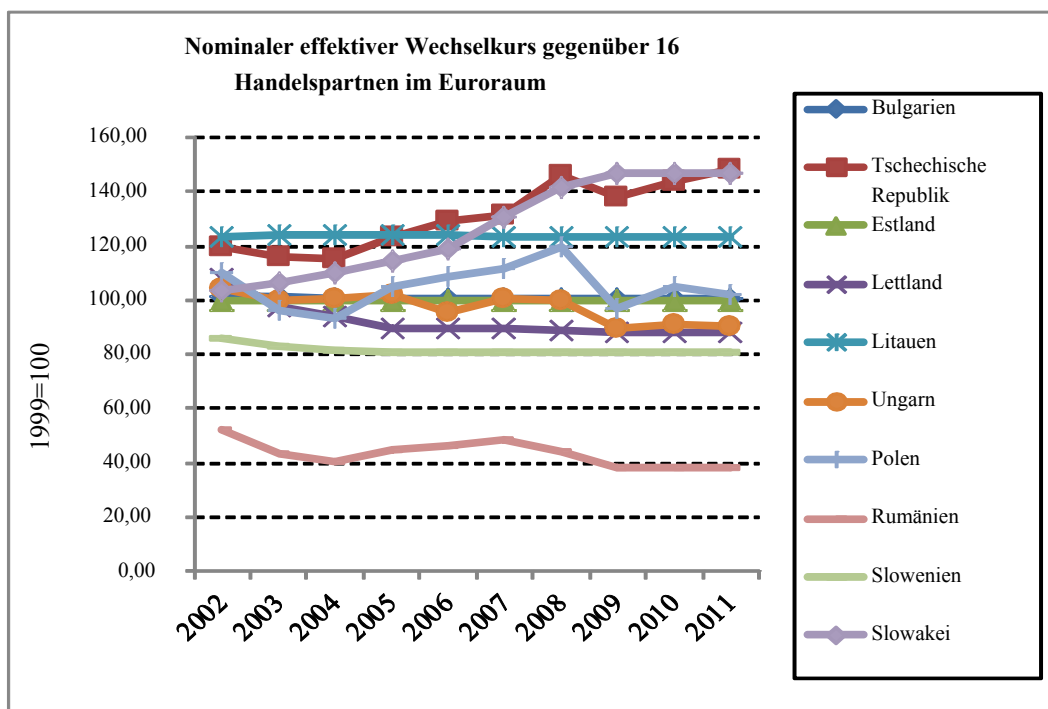
Von den MOEL, die keine WWU-Mitglieder sind, haben drei (Bulgarien, Lettland und Litauen) feste Wechselkurse, während die anderen mit – manchmal erheblichen – Wechselkursschwankungen konfrontiert sind. Seit Mitte 2005 konnte man dem Euro gegenüber eine Aufwertung bei der Tschechischen Krone beobachten, während der ungarische Forint und der Rumänische Leu zeitweise stark unter Abwertungsdruck litten.

Dieses spiegelt sich auch in der Entwicklung der nominal effektiven Wechselkurse gegenüber dem Euroraum wider.

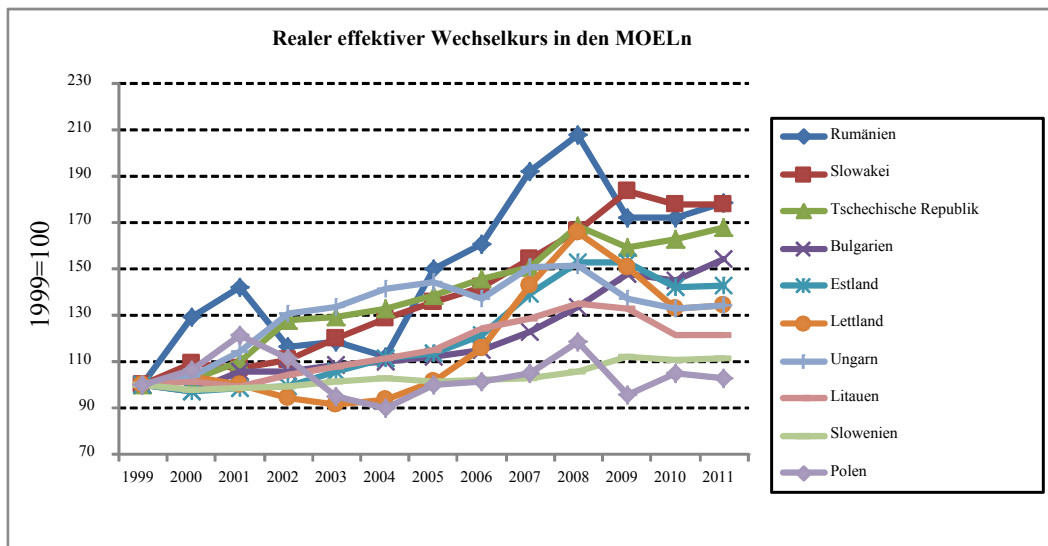
**Abbildung 19: Wechselkursänderungen in den neuen Mitgliedstaaten**



Quelle: EZB



Quelle: Eurostat



Quelle: Eurostat, mit Lohnstückkosten 36 Länder deflationiert

Die realen effektiven Wechselkurse<sup>10</sup> sind in allen MOEL nach dem EU-Beitritt gestiegen. Nach der Krise konnte man überall eine Abflachung der Kurven beobachten und gleichzeitig wuchsen die Unterschiede zwischen den Ländern. Man kann keinen Unterschied zwischen den WWU und den Nicht-WWU Ländern beobachten. Während die Slowakei, Tschechien oder Rumänien mit steigenden realen effektiven Wechselkursen zu kämpfen haben, ist die Lage in Litauen, in Slowenien und in Polen viel günstiger. Dies bedeutet, dass allein die Flexibilität der Wechselkurse nicht ausreichend ist um die internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Landes zu stärken. In Rumänien ist der real effektive Wechselkurs trotz massiven Abwertungsdrucks immer stark nach oben gerichtet. In Ungarn, in der Slowakei oder in Tschechien hängt die Exportleistung – und dadurch die gesamte Wirtschaftsleistung – stark von den Ausfuhrmöglichkeiten nach Deutschland ab und bei der Wettbewerbsfähigkeit ist die Preispolitik der multinationalen Firmen, die den Großteil des Exports abwickeln, ausschlaggebend. Andere Studien deuten ebenfalls darauf hin, dass die Wechselkursschwankungen nicht so sehr von den aktuellen Wechselkursregimen, sondern von verschiedenen makrowirtschaftlichen Faktoren abhängen<sup>11</sup>, wie FDI-Zufluss, Leistungsbilanzdefizit oder Volatilität der Kreditzyklen.

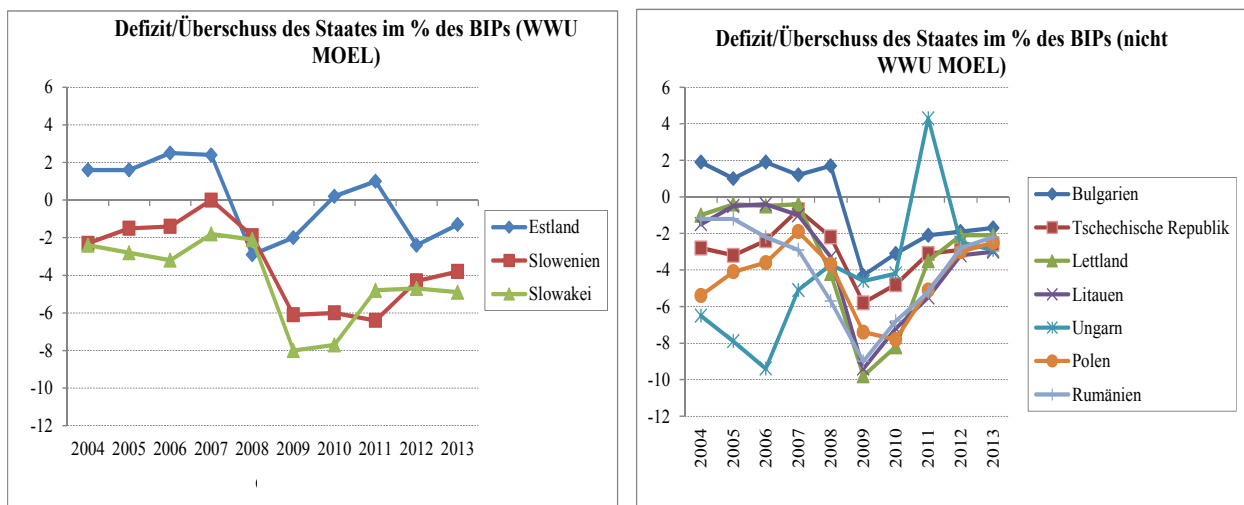
<sup>10</sup> EUROSTAT Definition: Der spezielle REW für die Indikatoren der nachhaltigen Entwicklung ist mit den Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft) gegenüber IC36 = EU27 + 9 andere Industrieländer (Australien, Kanada, Vereinigte Staaten, Japan, Norwegen, Neuseeland, Mexiko, Schweiz und Türkei) deflationiert.

<sup>11</sup> Arratibel – Furceri – Martin (2008)

## 5. Fiskalpolitischer Spielraum in den MOEL

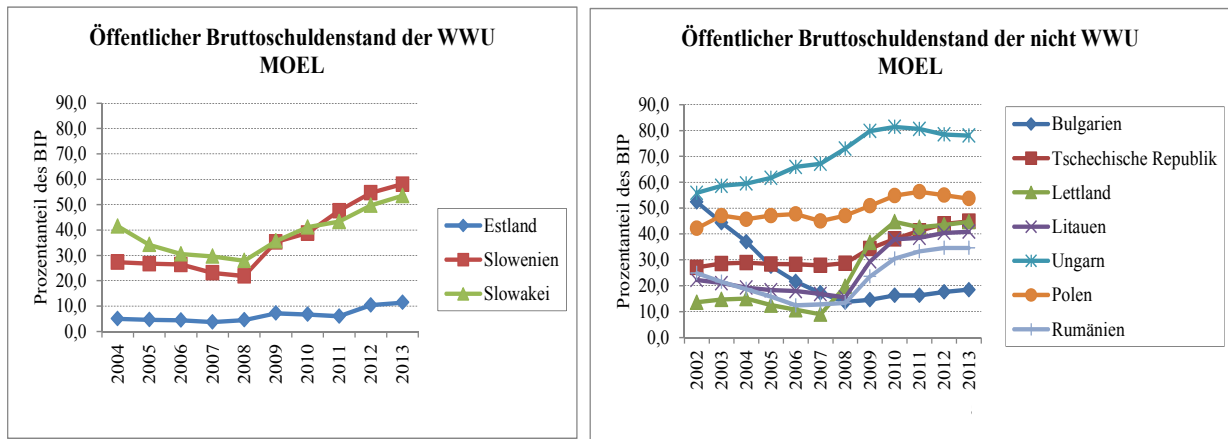
Die Lage der Staatshaushalte hat sich seit der Krise in allen MOEL verschlechtert. Auch Musterschüler wie Estland oder Bulgarien, die vor der Krise einen ausgeglichenen Staatshaushalt aufweisen konnten, sind derzeit gezwungen, mit einem Defizit zu kämpfen. Der Haushaltsüberschuss von Ungarn im Jahre 2011 beruht auf einer einmaligen Maßnahme, nämlich auf der Verstaatlichung der Einnahmen der obligatorischen privaten Rentenversicherungsfonds.

**Abbildung 20: Staatshaushaltsdefizit in den MOEL**



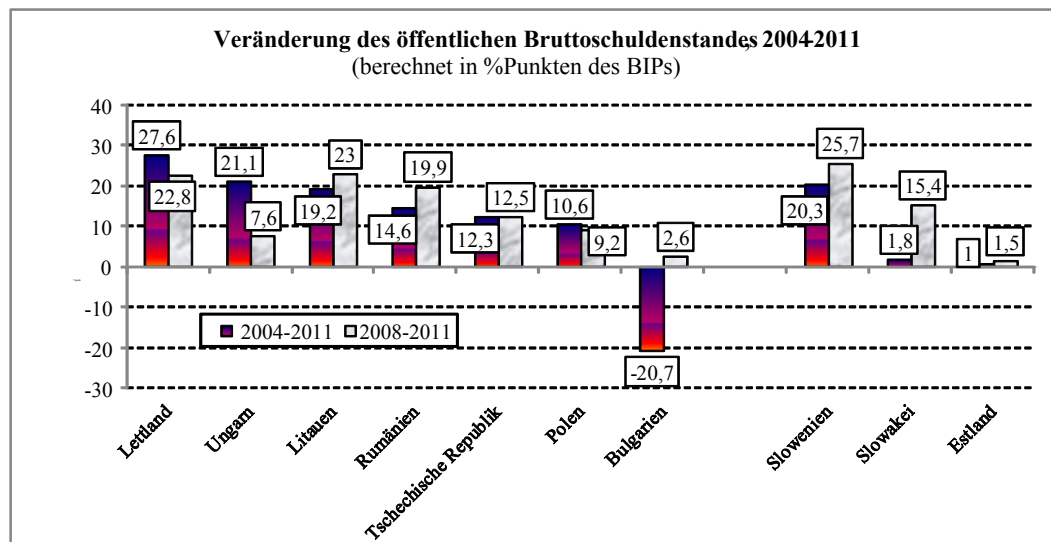
Quelle: Eurostat, Convergence Reports

Quelle: Eurostat, Convergence Reports

**Abbildung 21: Öffentlicher Bruttoschuldenstand in den MOEL**

Quelle: Eurostat, Convergence Reports

Quelle: Eurostat, Convergence Reports

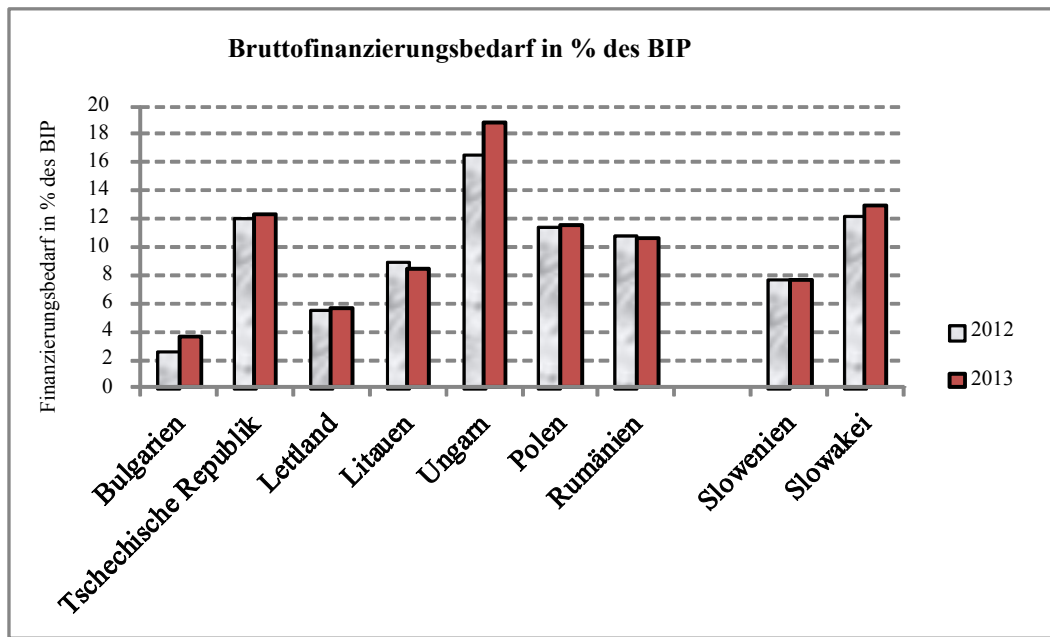


Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen

Die Entwicklung der Staatsverschuldung deckt gewaltige Unterschiede zwischen den neuen Mitgliedsstaaten auf. Seit dem EU-Beitritt ist der Schuldenstand, außer in Bulgarien, überall gewachsen, aber mit Ausnahme von Ungarn liegt sie in jedem der Beitrittsstaaten unter der Maastrichter Schwelle. Mit Ausnahme von Polen und Ungarn ist die Staatsverschuldung bis 2008 gesunken und die Daten zeigen erst nach der Krise einen wachsenden Trend. Gegenwärtig ist die Staatsverschuldung in Ungarn am höchsten, mit 80,8% des BIP (2011). Von den Nicht-WWU-MOEL zeigt Polen die zweitgrößte Bruttoverschuldung (56,3% des BIP, 2011), aber die Rate ist hier in den letzten 10 Jahren relativ stabil und die Wirtschaft ist in einer guten Verfassung. Zwischen 2004 und 2011 ist die Verschuldung in Prozent des BIP in den zwei baltischen Staaten (Lettland und Litauen), in Ungarn und in Slowenien am

stärksten gewachsen. In Ungarn war die Staatsverschuldung schon immer höher als in den anderen MOEL und dort ist eine Zunahme von mehr als 20% des BIP ziemlich besorgniserregend. Auch im Falle der baltischen Staaten ist der Anstieg zwar relativ hoch, aber sie starteten von einem niedrigen Ausgangsstand und ihre Verschuldungsquote ist noch immer weit unter der Maastrichter Schwelle. Im Falle von Slowenien, der Slowakei und Rumänien hat sich die Verschuldungslage in erster Linie nach 2008 wesentlich verschlechtert.

Die Finanzierung der Staatsschulden ist in manchen MOEL ziemlich teuer geworden. Derzeit müssen hauptsächlich Ungarn, Slowenien und Rumänien unter dem Vertrauensverlust der Märkte leiden. Mit der Ausnahme Tschechiens liegen die langfristigen Renditen der öffentlichen Anleihen über dem Durchschnitt des Euroraums. Aber nur im Falle Ungarns, Sloweniens und Rumäniens sind die Renditen höher als jene von manchen Krisenländern wie Spanien oder Italien. Aber sie sind auch in diesen Ländern weit unter den Renditen von Griechenland oder Portugal. Der Trend der Renditen (mit Ausnahme von Slowenien) deutet bei den meisten der Länder auf eine sich leicht bessernde Markbeurteilung, was darauf hinweist, dass die Bemühungen in Richtung einer Haushaltskonsolidierung anerkannt werden. Die Lage kann sich aber schnell ändern: Das Vertrauen der Märkte hängt sehr stark davon ab, wie sich die Krisenländer der Eurozone stabilisieren können bzw. wie die neuen Institutionen im Euroraum zur Entschärfung der Finanzlage beitragen können. Die Entwicklung der Renditen und die gesamte Markbeurteilung der einzelnen Länder hängen auch stark von dem voraussehbaren Finanzierungsbedarf ab.

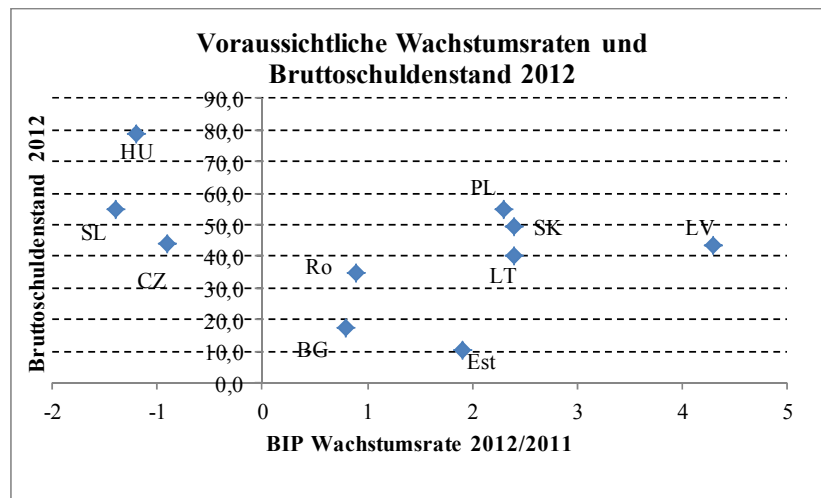
**Abbildung 22: Finanzierungsbedarf in einigen MOEL**

Quelle: IMF, fällige Schulden und Staatshaushaltsdefizit

Die relativ ungünstigen Wachstumsraten und der Zwang der Konsolidierung des Staatshaushaltes bieten einen ziemlich verengten Spielraum für die mittelfristige Fiskalpolitik. Aufgrund der Prognosen kann sich die Lage in den Ländern, wo sowieso schwaches Wachstum zu erwarten ist, noch weiter verschlechtern. Konsolidierungsmaßnahmen wirken kurzfristig meistens wachstumshemmend und können Länder, die schon unter einer Rezession leiden, noch weiter herunterdrücken. Die Konsolidierungsprogramme sehen Einschnitte in den Staatsausgaben vor, während das schwache Wachstum die Einnahmeseite gefährden kann. Die nötigen strukturellen Änderungen brauchen Zeit, um ihre Auswirkungen entfalten zu können. Die Länder, in denen ein hoher oder wachsender Bruttoschuldenstand mit niedrigen Wachstumsaussichten gekoppelt sind, werden auch in der Zukunft voraussichtlich nur mit erhöhten Risikoaufschlägen ihren Staatshaushalt finanzieren können.

Die Wachstumsförderungsprogramme der EU-Länder im Jahre 2010 haben gezeigt, dass sie keine nachhaltige Wirkung ausüben, und dass die Impulse dramatisch nachlassen, nachdem die Maßnahmen ausgelaufen waren. Das realwirtschaftliche Umfeld ist weiterhin nicht ausreichend, um den nötigen Spielraum für die Fiskalpolitik in den Ländern zu bieten, die sie benötigen. Ohne strukturelle Anpassungsmaßnahmen in der realen Wirtschaft können die fiskalpolitischen Maßnahmen nur eine beschränkte und keine nachhaltige Wirkung ausüben.

**Abbildung 23: Voraussichtliche Wachstumsraten und  
Bruttoschuldenstand 2012**

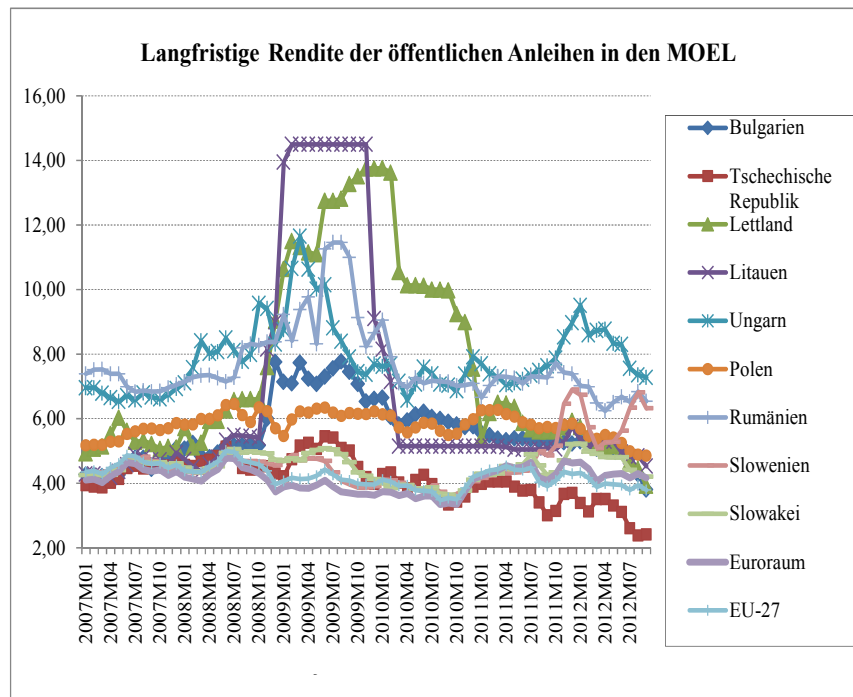


## 6. Zinsentwicklungen in den MOEL

In allen MOEL erhöhten sich die langfristigen Renditen öffentlicher Anleihen als Folge der im Jahr 2008 ausgebrochenen weltweiten Finanzkrise. Estland ist ein Ausnahmefall, denn das Land brauchte bislang keine Staatsanleihen zu emittieren, dank des geringen Niveaus seiner Staatsschulden. Vier Länder erlitten eine enorme Zinserhöhung zwischen 2008 und 2010: Litauen, Lettland, Ungarn und Rumänien. Den drei letzteren Mitgliedsstaaten wurden Kredite vom IWF gewährt. Im Juli 2012 muss Ungarn die höchste Prämie zahlen, um sich finanzieren zu können (nach Griechenland und Portugal verfügt Ungarn über das dritthöchste Zinsniveau in der ganzen EU). Im Gegensatz dazu liegen die langfristigen Zinssätze in Tschechien unter dem Durchschnittsniveau der Eurozone und der EU. Allein Ungarn und Rumänien haben das Konvergenzkriterium der langfristigen Zinssätze im Frühjahr 2012 nicht erfüllt.



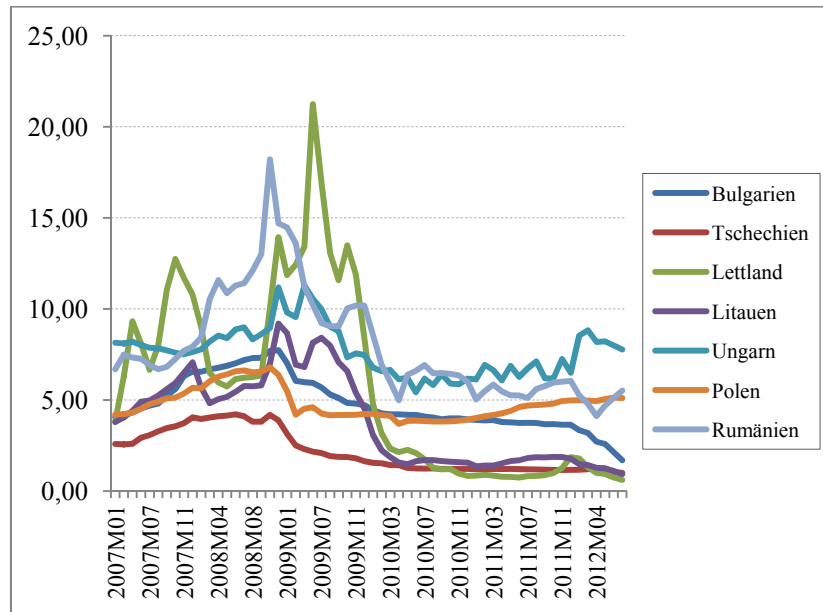
**Abbildung 24: Langfristige Renditen öffentlicher Anleihen (%) nach der Maastricht-Definition in den MOEL (Januar 2007 – Juli 2012)**



Quelle: Eurostat

Die kurzfristigen Geldmarktzinssätze zeigen eine größere Volatilität und die schnelleren Reaktionen der Marktteilnehmer.

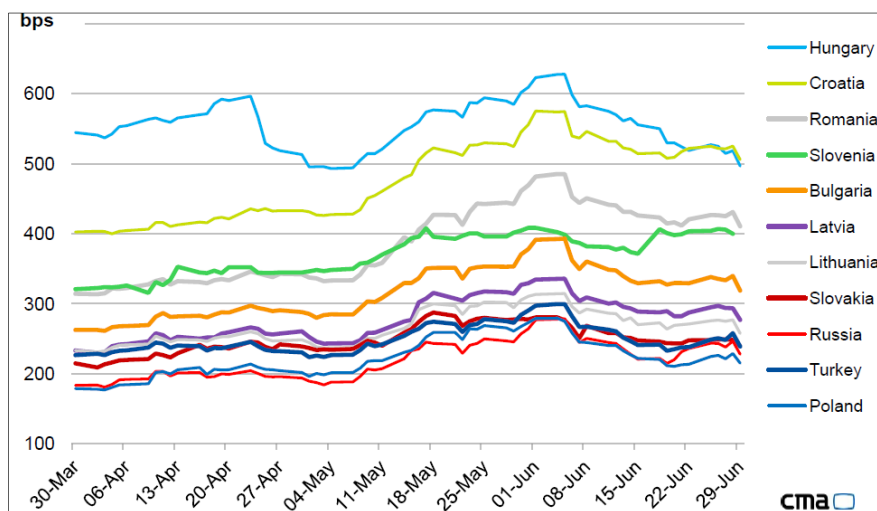
**Abbildung 25: Geldmarkzinssätze (3 Monate) (%)**  
**(Januar 2007 – Juli 2012)**



Quelle: Eurostat 2012

Ein ähnliches Bild zeigen die CDS Spreads. Ungarn erreichte den höchsten Wert unter den MOEL im zweiten Quartal 2012 und Tschechien wurde aufgrund seines niedrigen Wertes in eine andere Kategorie eingeordnet.

**Abbildung 26: CDS Spreads in Emerging Europe**



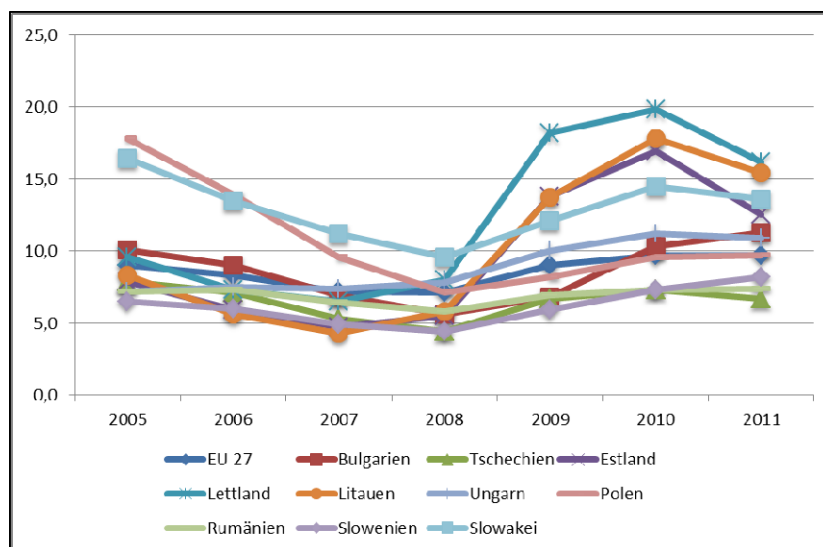
Quelle: CMA Datavision 2012

Infolge der Krise wurden die Leitzinssätze in den MOEL gesenkt. Die meisten Notenbanken haben eine aktive Zinspolitik ausgeübt. In Ungarn wurde der Leitzinssatz nach einer Zinssenkungsperiode (zwischen dem Oktober 2008 und dem April 2010 von 11,50%  $\Rightarrow$  auf 5,25%) wieder in mehreren Schritten erhöht (auf 7%). Das Zinsniveau stand Ende September 2012 bei 6,5%; damit ist der Leitzinssatz in diesem MOEL am höchsten (Rumänien folgte Ungarn mit 5,25%). Im Gegensatz zu den anderen MOEL ist in Polen schon seit Januar 2011 eine Zinserhöhungsperiode zu beobachten, der Leitzinssatz wurde von 3,50% auf 4,75% erhöht. In Tschechien ist der Leitzinssatz mit 0,25% auf Rekordniveau. In den Ländern mit Wechselkursarrangement („Currency Board“) spielt der Leitzinssatz eine eingeschränkte Rolle (In Lettland beträgt der Leitzinssatz 2,5%, in Bulgarien 0,3%.)

## 7. Heterogenität auf dem Arbeitsmarkt

Infolge des Aufholprozesses konnten die MOEL die Arbeitslosigkeit bis 2008 auf unter 10% senken. Der neue Scoreboard-Indikator setzt einen Schwellenwert von 10 % für die Arbeitslosenrate (im Dreijahresdurchschnitt) fest. Die Krise hat aber die Anzahl der Arbeitslosen deutlich erhöht. Die Arbeitslosigkeit ist in den MOEL außer in Rumänien, Tschechien, Polen und Slowenien höher als im EU-Durchschnitt (Abbildung 27).

**Abbildung 27: Arbeitslosenrate (Arbeitslosen in % der erwerbstätigen Bevölkerung zwischen 15-64 Jahren) in den MOEL**



Quelle: Eurostat 2012

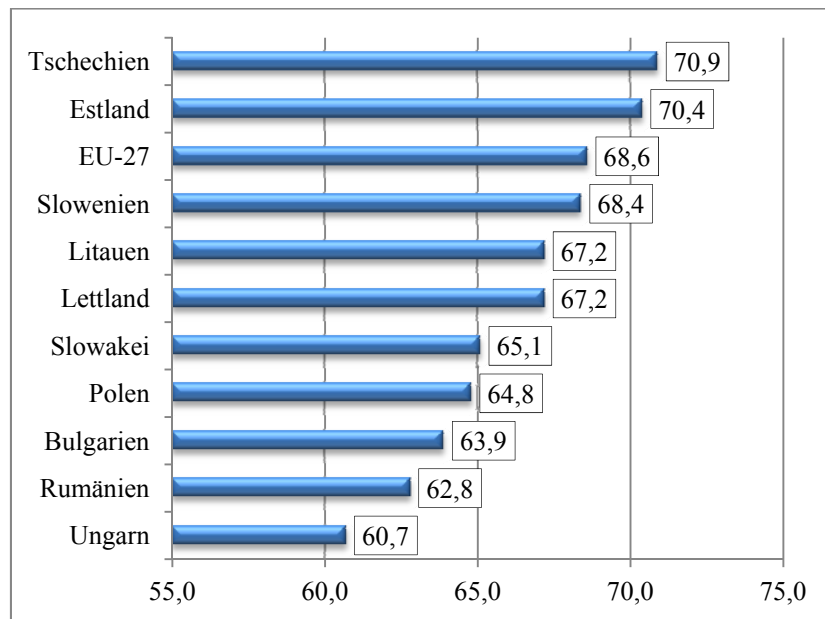
Die Arbeitslosenrate der jungen Bevölkerung (Altersgruppe zwischen 15 und 24 Jahren) ist in erster Linie in der Slowakei, in Litauen und in Lettland besonders hoch (über 30%). Diese Rate spiegelt in erster Linie die nicht gut ausgebildeten Jugendlichen wieder: 40% der jugendlichen Erwerbslosen (EU-Durchschnitt) sind ohne Ausbildung, 63,4% der Altersgruppe im EU-Durchschnitt nimmt an einer betrieblicher oder an schulischer Ausbildung teil<sup>12</sup>).

Die Analyse der Beschäftigungsquoten lässt strukturelle Probleme und wesentliche Unterschiede innerhalb der MOEL erkennen. Die meisten Länder haben eine Beschäftigungsquote unter dem EU-Durchschnitt. Im Falle von Rumänien, Ungarn und Bulgarien ist bemerkenswert, dass die Arbeitslosenrate niedriger bzw. nicht signifikant höher ist als der EU-Durchschnitt, aber die Beschäftigungsquote weit unter dem EU-Niveau liegt. Die wirtschaftliche Inaktivität erreicht in diesen Ländern ein so hohes Niveau, dass sie die Flexibilität des Arbeitsmarktes hindern kann. Die geringe Aktivität kann auf mehrere Gründe zurückgeführt werden: 1. Ein traditionell niedrigeres Rentenalter (es bezieht sich auf alle MOEL). 2. Nach dem Systemwechsel wurden viele Beschäftigte, die hätten entlassen werden müssen, vorzeitig in den Ruhestand geschickt oder erhielten wegen Gesundheitsproblemen langfristig Unterstützung vom Staat. 3. Geringe Mobilität, auch innerhalb des Mitgliedsstaates. 4. Mangel an gefragten, modernen Kenntnissen. Im Falle von Bulgarien und Rumänien gibt es einen hohen Beschäftigungsanteil der Landwirtschaft (im Jahre 2009 19,9%, bzw. 27,8%; EU-27 Durchschnitt: 5,6%, EU-15 Durchschnitt: 3,4%). Mit der allmählichen Modernisierung in diesem Sektor kann mit einer schrumpfenden Arbeitskräftenachfrage und Beschäftigung gerechnet werden, die die Arbeitslosenrate deutlich erhöhen kann.

---

<sup>12</sup> Brenke, 2012

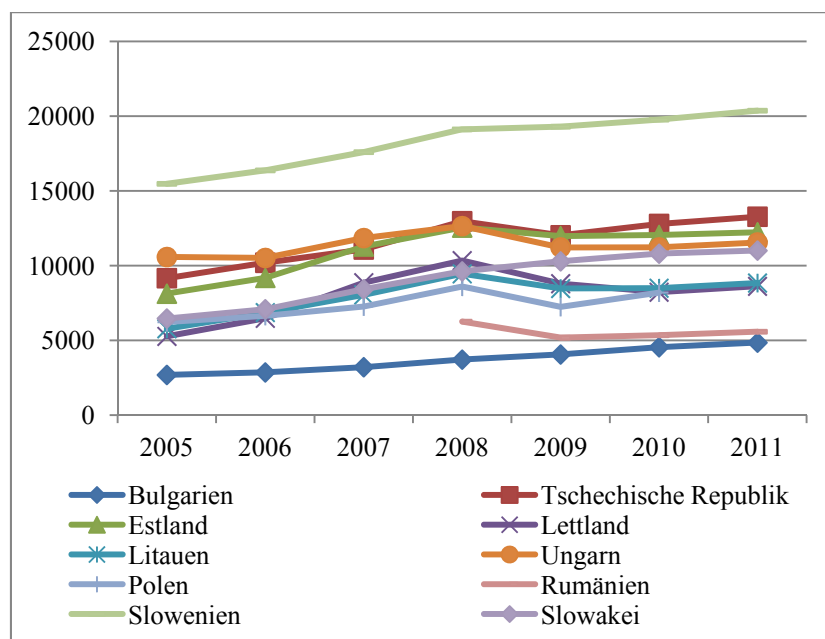
**Abbildung 28: Beschäftigungsquote (Beschäftigte in % der Bevölkerung zwischen 20-64 Jahren) in den MOEL, 2011**



Quelle: Eurostat 2012

Die Arbeitsmarktflexibilität ist in den baltischen Staaten besonders groß, was durch die Krise bzw. das Krisenmanagement eindeutig belegt wurde. Zum Beispiel haben viele Unternehmen in Estland die Löhne der Angestellten um bis zu 40% gekürzt.

**Abbildung 29: Arbeitnehmerentgelt pro Beschäftigte  
(in 1000 Euro/Jahr) in den MOEL, 2005-2011**



Quelle: Eigene Berechnungen nach Eurostat 2012

Wie Abbildung 29 zeigt sank das durchschnittliche Arbeitnehmerentgelt im Jahre 2009 außer in Bulgarien, Slowenien und der Slowakei in allen MOEL. Die größten Senkungen waren in Rumänien (17,2%), in Polen (15,8%) und in Lettland (14,9%) zu beobachten. Im Jahre 2010 verminderte sich das Arbeitnehmerentgelt um weitere 6,5%. Lettland konnte so unter anderen mit Hilfe der Arbeitsmarktflexibilität das Krisenmanagement mit interner Abwertung durchführen.

Eine reale Gefahr ist wegen der hohen Auswanderung aus den MOEL entstanden. Zwischen 2004 und 2009 haben insgesamt 1,852 Millionen Menschen aus den MOEL ihr Heimatland verlassen und sich in der EU-15 niedergelassen (7,3% der rumänischen und 4,2% der litauischen Bevölkerung)<sup>13</sup>. Infolge der Krise war die Anzahl der Heimkehrer erheblich, aber aus den baltischen Staaten setzte sich die Auswanderung fort. Die Auswanderung kann nach Berechnungen der Europäischen Kommission langfristig bedeutsam auf das BIP der Senderstaaten wirken. Rumänien kann langfristig einen BIP-Verlust von 10,6%, Litauen 6,0%, Bulgarien 5,4%, Lettland 3,3% und Estland 3,0% erleiden.<sup>14</sup>

## **8. Die Chancen und Konsequenzen einer WWU-Mitgliedschaft für die MOEL**

Im April 2012 erfüllte kein MOEL die ökonomischen Konvergenzkriterien. Alle Länder standen unter dem Verfahren bei übermäßigem Defizit. Ausschließlich Lettland und Litauen sind Mitglieder des WKM II. Die zwei baltischen Länder haben gute Aussichten die Kriterien im Jahre 2013 erfüllen zu können. Sie sind auch eigentlich die einzigen MOEL, die einen relativ schnellen WWU-Beitritt anstreben. Die anderen Länder haben keine diesbezügliche kurzfristige Strategie bzw. kein konkretes Zieldatum für den Eurozonen-Beitritt.

---

<sup>13</sup> European Commission, 2012

<sup>14</sup> European Commission, 2012

**Tabelle 4: Erfüllung der Konvergenzkriterien in den MOELn**

	HVPI (%)		Langfristige Zinssätze (%)		Haushaltsbilanz (% des BIP)		Staatsschulden (%/BIP)		WKM II. Teilnahme
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
<b>Referenzwert</b>		3,1		5,8	<b>-3,0</b>		<b>60,0</b>		
<b>Bulgarien</b>	3,4	2,7	5,4	5,3	-2,1	-1,9	16,3	17,6	Nein
<b>Lettland</b>	4,2	4,1	5,9	5,8	-3,5	-2,1	42,6	43,5	Ja
<b>Litauen</b>	4,1	4,2	5,2	5,2	-5,5	-3,2	38,5	40,4	Ja
<b>Polen</b>	3,9	4,0	6,0	5,8	-5,1	-3,0	56,3	55,0	Nein
<b>Rumänien</b>	5,8	4,6	7,3	7,3	-5,2	-2,8	33,3	34,6	Nein
<b>Tschechien</b>	2,1	2,7	3,7	3,5	-3,1	-2,9	41,2	43,9	Nein
<b>Ungarn</b>	3,9	4,3	7,6	8,0	4,3	-2,5	80,6	78,5	Nein

Quelle: EZB (2012)

Bemerkungen: Bei den Daten für 2012 Stand 30. April 2012, bzw. Referenzzeitraum: April 2011-März 2012

Die gegenwärtige Lage und die Probleme im Euroraum deuten darauf hin, dass eine Erweiterung der Eurozone nicht unbedingt vorteilhaft wäre. Die Entscheidungen in der Eurozone wurden und werden sehr langsam getroffen, die angekündigten neuen Institutionen und Mittel werden zögerlich auf- und bereitgestellt. Die aus dem Gesichtspunkt der Stabilität des Bankensystems in der Eurozone wichtige Europäische Bankenaufsicht wird so z. B. erst 2014 funktionsfähig und einige Details der Regelung sind noch immer umstritten. Der Euro-Rettungsschirm wird nicht ausreichen, falls sich die Krise in Spanien oder in Italien verschärft. Es ist schwer einzuschätzen, was für die Mitgliedstaaten mehr kosten würde: ein Austritt Griechenlands aus der Eurozone oder weitere Unterstützungen für das von der Krise geplagte Land. Die Unsicherheiten und die fehlenden Entscheidungen halten die Volatilität auf den Finanzmärkten aufrecht und verteuern die Finanzierung für die Länder, die sich dies am wenigsten leisten können. Die Lockerung der Geldpolitik von der Seite der EZB und die Ankäufe der Staatsanleihen der Risikoländer haben zwar kurzfristig für Erleichterung auf den Finanzmärkten gesorgt, aber die wichtigsten Herausforderungen konnten nicht gelöst werden: Weder die Kreditvergabe noch die realwirtschaftliche Tätigkeit konnten belebt werden. Ohne Wachstum und ohne Investitionen werden die Problemländer der Eurozone sowie einige MOEL (Ungarn, Tschechien) weder der Rezession entkommen noch die Schuldenfalle bewältigen. Die Krise in einigen Ländern wirft immer größere Schatten auf die gesamte EU.

## Fazit

Die bisherigen Erfahrungen der WWU-MOEL beweisen nicht, dass diese Länder besser die Konsequenzen der globalen Krise bewältigt haben als die Nicht-WWU-MOEL. In beiden Gruppen spielen die hausgemachten eigenen Probleme eine sehr große Rolle und beeinflussen die Widerstandsfähigkeit der einzelnen Länder gegen die externen Wirkungen. Unter diesen Umständen sind die Vorteile und Nachteile einer WWU-Mitgliedschaft anders bzw. erweitert zu interpretieren und zu beurteilen, als in den traditionellen ökonomischen Theorien. Als Nachteile einer WWU-Mitgliedschaft sind besonders zu erwähnen:

- ⇒ die Länder müssten zu dem Rettungsfonds beisteuern, was eine zusätzliche Belastung der nationalen Staatshaushalte bedeuten würde;
- ⇒ sie würden unmittelbar unter den Konsequenzen der Unvollkommenheit der Institutionen des Stabilitätsmechanismus leiden;
- ⇒ im Falle einer Notlage würden die gemeinsamen Mittel nicht ausreichen, um eine Unterstützung zu bekommen und die notwendigen Maßnahmen werden nur zögerlich gebilligt;
- ⇒ es würden Kredit- und Immobilienblasen sowie verstärkte Inflationsgefahren drohen wegen des relativ niedrigeren Zinsniveaus in der Währungsunion;
- ⇒ die Notwendigkeit von internen Abwertungen würde zunehmen und dadurch die Kaufkraft der Bevölkerung zurückfallen und das Wachstum verlangsamt werden.

Der größte Vorteil einer WWU-Mitgliedschaft wäre die größere Stabilität gegenüber Spekulationen und Wechselkursschwankungen. Die meisten Vorteile, insbesondere das niedrigere Zinsniveau, könnten aber nur dann ausgenutzt werden, wenn die Länder eine stabilitätsorientierte und nachhaltige Fiskalpolitik führen können, die das Wachstum nicht allzu sehr eindämmt und für die nötigen strukturellen Reformen bzw. Anpassungsmechanismen genügend Raum bietet.

Die Aufgabe der souveränen Geldpolitik wird im Allgemeinen als ein Nachteil des WWU-Beitritts betrachtet. Jedoch ist dieser Faktor in diesen Ländern aufgrund des großen Importbedarfs des Exports sowie des enormen Anteils von trans- und multinationalen Unternehmen an der Produktion und am Export von begrenzter Bedeutung.



Bei dem gegenwärtigen Integrationsstand und den Handelsverflechtungen der MOEL spricht vieles für einen Beitritt zur WWU. Aber bei der Entscheidung müssen nicht nur die Erfüllung der nominellen Kriterien in Erwägung gezogen werden, sondern auch die Konsequenzen auf die Realwirtschaft (Wettbewerbsfähigkeit, Nachhaltigkeit). Die Aufgabe der souveränen monetären Politik ist nur dann nachhaltig tragbar und ohne einen Verlust der Wettbewerbsfähigkeit möglich, wenn genügend Flexibilität und Reserven bei den Arbeitsmarkts- und fiskalpolitische Institutionen oder im Dienstleistungssektor vorhanden sind.

Der Beitritt der MOEL zur WWU würde sowohl Risiken für einzelne Länder als auch solche für die Währungsunion insgesamt beinhalten. Die Risiken für einzelne Länder sind in den bislang ungelösten strukturellen Problemen dieser Länder zu sehen. Diese Probleme müssten vor einem WWU-Beitritt behandelt werden.

Das Risiko für die Währungsunion insgesamt besteht darin, dass die Heterogenität der Eurozone mit der MOEL-Erweiterung eindeutig zunehmen würde. Damit erhöht sich die Wahrscheinlichkeit weiterer asymmetrischer Schocks. Ein weiteres Problem besteht in der augenblicklichen Verfasstheit der Eurozone, die sich in einer Phase der Umwandlung befindet: Institutionelle Änderungen sind unumgänglich und eine Schrumpfung ist auch nicht auszuschließen.

Aus diesem Grund ist der WWU-Beitritt für die MOEL auf mittlerer Frist eine Möglichkeit, die nur wahrgenommen werden kann, wenn die Länder gründlich vorbereitet sind und mit einem den realwirtschaftlichen Gegebenheiten entsprechenden Wechselkurs die Mitgliedschaft beginnen.

## **Bibliographie**

Arratibel, Olga - Furceri, Davide - Martin, Reiner (2008): Real Convergence in Central and Eastern European EU Member States- Which Role for Exchange Rate Volatility, ECB Working Paper Series, Nr. 929. September 2008

Brenke, Karl (2012): Arbeitslosigkeit in Europa: Jugendliche sind viel stärker betroffen als Erwachsene. DIW Wochenbericht Nr. 30/2012 vom 25. Juli 2012. DIW Berlin.

Brezinski, Horst- Stephan, Johannes (2010): The Role of the Euro for catching up in CEE – Using the Global crisis as a Stress Test. In: Transformation, Leipziger Beiträge zu Wirtschaft und Gesellschaft, Wirtschaftlicher Aufholprozess und EU Integration in Mittel- und Osteuropa – das europäische Wachstumsmodell in der Krise? Nr. 27/28/2010, pp. 231-247.

CMA Datavision (2012): CMA Global Sovereign Credit Risk Report. 2nd Quarter 2012. London.

Europäische Kommission (2012): Bericht der Kommission. Wahrnehmungsmechanismus-Bericht. Bericht gemäß Artikel 3 und 4 der Verordnung über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte. COM (2012) 68 final. Brüssel.

Europäische Zentralbank (2012): Konvergenzbericht. Mai 2012. Frankfurt am Main.

Eurostat (2012): Zahlungsbilanzstatistiken

[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance\\_of\\_payments/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance_of_payments/data/main_tables)

European Commission (2012): Employment and Social Developments in Europe 2011. Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, Brussels.

Eurostat (2012)

Gardó, Sándor - Martin, Reiner (2010): The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe. A stock-taking exercise. Occasional Paper Series No. 114. June 2010. European Central Bank, Frankfurt am Main.

Oblath, Gabor - Neményi, Judit (2012): Az euró bevezetésének újragondolása. Közgazdasági Szemle, LIX. évf., 2012. június (569–684. o.)

Ross, Märten (2010): Estonia. In: The Euro and the economic stability, Focus on Central, Eastern and South Eastern Europe, Edited by Ewald Nowotny, Peter Mooslechner, Doris Ritzberger-Grünwald, Published by Edward Elgar Publishing Ltd. 2010.

Sramko, Ivan (2010): Slovakia's experience with the Euro. In: The Euro and the economic stability, Focus on Central, Eastern and South Eastern Europe, Edited by Ewald Nowotny, Peter Mooslechner, Doris Ritzberger-Grünwald, Published by Edward Elgar Publishing Ltd. 2010.

UNCTAD (2011): World Investment Report 2011. United Nations, Geneva.