

Auszug aus dem Jahresgutachten 2009/10

Risiken durch eine hohe Verschuldung mittel- und osteruropäischer Länder

(Ziffern 151 bis 158)

III. Risiken durch eine hohe Verschuldung mittel- und osteuropäischer Länder

151. Zu den Risiken für die in den nächsten Jahren anstehende Exit-Phase zählt die makroökonomische Situation in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern. Die Länder dieser Region sind mit einem durchschnittlichen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um etwa 4 vH im Jahr 2009 in besonderem Maße von der Finanz- und Wirtschaftskrise betroffen worden. Dies liegt zum einen daran, dass sich viele Länder dieser Region während der Boomphase **in sehr hohem Maße im Ausland** und dabei auch noch **überwiegend in Fremdwährung verschuldet** hatten (Tabelle 14). Entscheidend für diese Entwicklungen war die Erwartung eines zukünftigen Beitritts zum Euro-Raum, die zu hohen Kapitalzuflüssen und vergleichsweise stabilen Wechselkursen führte. Die Wechselkursrisiken entsprechender Transaktionen wurden deshalb sowohl von den Kreditgebern, meist westeuropäische Banken, als auch von den Kreditnehmern unterschätzt.

Der globale Einbruch der Finanzmärkte führte dazu, dass die Kapitalströme in diese Region zeitweise völlig zum Erliegen kamen. Besonders betroffen hiervon waren die **baltischen Staaten**, die sich nach Jahren mit einer enorm hohen Kreditaufnahme im Ausland einem plötzlichen Versiegen der Finanzströme gegenübersehen. Hier kam es nach Defizitquoten bei der Leistungsbilanz zwischen 14,6 vH und 21,6 vH im Jahr 2007 zu einem so abrupten Umschwung, dass alle drei Länder im Jahr 2009 sogar einen Überschuss aufweisen.

Tabelle 14

Eckdaten zur finanziellen Situation in den neuen EU-Mitgliedsländern außerhalb des Euro-Raums

vH

Land	Leistungsbilanzsaldo ¹⁾		Nettoauslandsverschuldung ²⁾	Fremdwährungskredite ³⁾	Finanzierungssaldo des Staates ¹⁾	Marktanteil ausländischer Banken im Inland ⁴⁾
	2007	2009				
	2008					
Bulgarien	- 25,2	- 11,4	- 34,9	57,2	1,5	83,9
Estland	- 17,8	1,9	- 68,8	86,1	- 3,0	98,9
Lettland	- 21,6	4,5	- 57,6	89,5	- 4,0	61,2
Litauen	- 14,6	1,0	- 41,5	64,6	- 3,2	85,1
Polen	- 4,7	- 2,2	- 15,4	35,0	- 3,9	72,6
Rumänien	- 13,5	- 5,5	- 32,5	50,9	- 5,4	89,0
Tschechische Republik	- 3,1	- 2,1	- 13,1	21,8	- 1,4	95,9
Ungarn	- 6,5	- 3,0	- 50,2	65,7	- 3,4	61,2

1) In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen.– 2) Gegenüber Banken und in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen. Stand: September 2008.– 3) In Relation zu den gesamten Krediten. Teilweise abweichender Bezugszeitraum. - <http://fsi.imf.org/FSIHome.aspx>.– 4) Gemessen an der Bilanzsumme der ausländischen Banken in vH der Bilanzsumme aller Banken des jeweiligen Landes.

Quellen: EU, EZB und IWF

152. Die makroökonomische Stabilität in den Volkswirtschaften Ost- und Mitteleuropas liegt nicht nur im Interesse dieser Region. Sie ist von erheblicher Bedeutung für die Situation von **Banken in den alten EU-Mitgliedsländern**, die sich in der Vergangenheit teilweise sehr stark in dieser Region engagiert hatten. Besonders hohe Forderungen weisen hierbei Banken aus Österreich und Deutschland auf. Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt ist der österreichi-

sche Bankensektor in besonderem Maße exponiert (Tabelle 15). Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass sich das inländische Bankensystem in vielen dieser Länder fast ausschließlich im Mehrheitsbesitz ausländischer Finanzinstitute befindet.

Tabelle 15

Kredite an mittel- und osteuropäische Länder von ausländischen Banken¹⁾

Nationalität der berichtenden Banken	Mittel- und osteuropäische EU-Mitgliedsländer ²⁾	Osteuropa ³⁾	Osteuropa, insgesamt ⁴⁾	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	Mrd US-Dollar			
Berichtsländer ⁶⁾	797,8	921,3	1 179,3	X
Europäische Länder ⁷⁾	751,6	872,5	1 092,7	X
darunter:				
Belgien	79,8	80,3	87,9	17,4
Deutschland	100,2	124,3	163,2	4,4
Frankreich	77,0	85,8	134,2	4,7
Italien	94,8	133,3	161,7	7,0
Österreich	145,1	179,5	209,9	50,6
Schweden	82,2	82,3	96,0	20,0

1) Stand: März 2009.– 2) Außerhalb des Euro-Raums.– 3) Länder in Spalte (1) einschließlich der übrigen mittel- und osteuropäischen Länder ohne die Russische Föderation und Ukraine.– 4) Länder in Spalte (2) einschließlich Russische Föderation und Ukraine.– 5) Im Jahr 2008 in jeweiligen Preisen.– 6) 30 Länder, siehe BIZ Quarterly Review September 2009, Notes to Tables 9 B, Seite A111.– 7) EU-15, Norwegen, Schweiz und Türkei.

Quelle: BIZ

153. Im Frühjahr 2009 schien die Gefahr groß, dass es in einigen Ländern der Region zu einem **sich selbst verstärkenden Abwertungsprozess** kommen könne, wie er in den Jahren 1997 und 1998 während der Asienkrise zu beobachten gewesen war. Durch international koordinierte Rettungspakete von EU, IWF und Weltbank sowie die Unterstützung der EZB unter anderem über Swap-Geschäfte konnte die Situation jedoch weitgehend entschärft werden. Allerdings haben die Programme der EU, des IWF und der Weltbank den Nachteil, dass sie an Bedingungen geknüpft sind, die eine sofortige **kontraktive und damit prozyklische Wirtschaftspolitik** erfordern. Dies verstärkt – wie in der Asienkrise, wenn auch nicht so massiv – den gegenwärtigen Abschwung in den betroffenen Ländern (Weisbrot et al., 2009).

Für **Lettland** wurde im Dezember 2008 ein Rettungspaket unter anderem von EU und IWF in Höhe von 7,5 Mrd Euro beschlossen. Bedingung hierfür war, das Staatsdefizit im Jahre 2009 von prognostizierten 12,0 vH auf 5,0 vH zu reduzieren. Dies hatte drastische Einsparungen im Staatshaushalt zur Folge, die allerdings noch deutlich vergrößert werden mussten, als die vom IWF prognostizierte Zuwachsrate des lettischen Bruttoinlandsprodukts von -5,0 vH auf -18,0 vH revidiert wurde.

Alternativ zu den Konditionalkreditlinien des sogenannten Stand-By-Arrangements, wie sie bisher in mittel- und osteuropäischen Ländern genutzt wurden, hat der IWF im März 2009 eine

flexible Kreditlinie eingerichtet. Länder, die sich bisher durch besonders gute Fundamentaldaten und nachhaltige Politik ausgezeichnet haben, können sich für die Nutzung dieser flexiblen Kreditlinie qualifizieren. Zur Krisenprävention oder im Falle einer Krise können diese Länder dann Mittel aus der flexiblen Kreditlinie des IWF ohne weitere Bedingungen erhalten, sodass eine prozyklische Finanzpolitik vermieden werden kann.

154. Es besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass eine vollständige Mitgliedschaft in der Europäischen Währungsunion während der Finanzmarktkrise ein wesentlicher stabilisierender Faktor war. So zeigten sich Slowenien und die Slowakei, die den Euro bereits eingeführt haben, relativ unbeeindruckt von den Turbulenzen im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise. Es stellt sich somit die Frage, ob es für die finanzielle Stabilität der EU-Mitgliedsländer dieses Raums nicht vorteilhaft wäre, eine engere **währungspolitische Verzahnung** zu schaffen, um das Risiko einer sich selbst verstärkenden Spirale aus Abwertung und einer steigenden Verschuldung des privaten Sektors in heimischer Währung definitiv zu beseitigen.

155. Nach den geltenden Bestimmungen müssen EU-Mitgliedsländer, die der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion beitreten wollen, gemäß Artikel 121 des EG-Vertrags vier **Konvergenzkriterien** erfüllen. Während sich diese Kriterien für die EU-12, für die sie ursprünglich geschrieben wurden, als sinnvoll erwiesen haben, ist dies für die EU-27 nicht mehr ohne weiteres gegeben:

- Probleme stellen sich vor allem beim **Inflations-Kriterium**, wonach ein Mitgliedsland eine Preissteigerungsrate aufweisen muss, die den Durchschnittswert der drei EU-Mitgliedsländer mit der niedrigsten Inflationsrate um nicht mehr als 1,5 vH überschreiten darf. Dies benachteiligt die neuen Kandidaten, weil es in einer Europäischen Gemeinschaft aus 27 statt aus zwölf Staaten schwieriger ist, ähnliche Werte wie die drei Staaten mit den niedrigsten Raten zu erreichen. Zudem kann der relevante Durchschnitt durch Länder bestimmt werden, die nicht zum Euro-Raum zählen. So verfehlte Litauen im Jahr 2006 dieses Kriterium mit einer Inflationsrate von 2,7 vH für den Referenzzeitraum um ein Promille, weil der Referenzwert neben Finnland von Schweden und Polen bestimmt wurde, die damals wechselkursbedingt sehr niedrige Inflationsraten aufwiesen. In der derzeitigen, durch deflationäre Tendenzen geprägten wirtschaftlichen Lage könnte das Kriterium dazu führen, dass ein Kandidat eine Inflationsrate erreichen muss, die sogar unter dem Zielwert der EZB von knapp unter 2 vH liegt.
- Das **Defizitkriterium** kann sich ebenfalls für längere Zeit als eine große Hürde erweisen. Als Folge der aktuellen Wirtschaftskrise dürften sich im Jahr 2010 einige EU-Mitgliedsländer in Mittel- und Osteuropa strukturellen Defizitquoten in der Größenordnung von 5 vH gegenübersehen, für Lettland ist sogar mit einem Fehlbetrag von 12 vH zu rechnen. Selbst bei einer konsequenten Konsolidierungsanstrengung dürfte das Defizitkriterium in solchen Ländern auf längere Zeit den Eintritt in den Euro-Raum verhindern.

156. Hilfreich wäre deshalb eine **Änderung der Konvergenzkriterien**, insbesondere eine Neuformulierung des Inflationskriteriums, wonach allein das Inflationsziel der EZB für den Referenzwert maßgeblich ist. Allenfalls theoretisch denkbar wäre ein – mit hohen stabilitäts-

politischen Risiken verbundener – völliger Verzicht auf eine solche Eingangsprüfung. Allerdings würde selbst eine Neuformulierung eines Konvergenzkriteriums eine von allen Mitgliedstaaten akzeptierte Änderung des EG-Vertrags (Artikel 121) erforderlich machen, deren Ergebnis unsicher ist und zudem erst nach einigen Jahren vorliegen würde. Gleichwohl sollte im Interesse eines stetigen Fortgangs der währungspolitischen Integration eine Neufassung zumindest des Inflations-Kriteriums in Angriff genommen werden.

157. In Anbetracht dieser Hindernisse könnte sich ein Land dazu entscheiden, den Euro unilateral, das heißt ohne Absprache mit der EZB oder der Europäischen Union, als alleiniges Zahlungsmittel einzuführen (**Euroisierung**). Zwar gibt es ein solches Arrangement – ohne Mitsprache- und Stimmrechte im Eurosystem – mit dem Kosovo und mit Montenegro, aber die Europäische Union und die EZB haben deutlich gemacht, dass eine Ausweitung nicht erwünscht ist. Ohne die Unterstützung durch die Gemeinschaft wäre die finanzielle Situation eines Landes nach der Euroisierung ähnlich instabil wie davor, da es an einem **Lender of Last Resort** fehlt, der bei einem Vertrauensverlust in das heimische Bankensystem in der Lage wäre, die notwendige Bereitstellung von Euro-Bargeld zu gewährleisten.

158. Wenn man die neuen EU-Mitgliedsländer mit einer hohen Fremdwährungsverschuldung verlässlich vor Entwicklungen wie im Fall der Asienkrise schützen möchte, wäre dies am einfachsten über eine Änderung der Regelungen des **Wechselkursmechanismus II** (WKM II) zu erreichen. Eine zumindest zweijährige, spannungsfreie Teilnahme an diesem Regelwerk ist als weiteres Konvergenzkriterium Voraussetzung für die Aufnahme in die Währungsunion. Derzeit sind neben Dänemark nur die drei baltischen Länder Mitglied in diesem Arrangement. Nach den Bestimmungen des WKM II (Entscheidung des Rates vom 16. Juni 1997) können die Teilnehmerländer bei Interventionen auf die „sehr kurzfristige Finanzierung“ zugreifen, die ihnen auf kurze Sicht quantitativ unbegrenzte Euro-Kredite durch die EZB zur Verfügung stellt. Allerdings müssen diese innerhalb weniger Monate in der Form von Euro-Guthaben oder anderen internationalen Reservewährungen wieder getilgt werden. Es besteht also eine harte Budget-Restriktion für die Mitgliedsländer.

Wenn sich die EZB bereit erklären würde, entweder auf eigene Rechnung zur Stützung von Mitgliedswährungen des WKM II aktiv zu werden oder aber bei der Inanspruchnahme der „sehr kurzfristigen Finanzierung“ die Rückzahlungsfrist auf einen Zeitraum von mehreren Jahren auszuweiten, würde dies erheblich zur Stabilisierung der Situation beitragen. Dann könnte ein Mitgliedsland des WKM II im Prinzip nicht mehr zum Opfer einer spekulativen Attacke werden, die darauf setzt, dass ein Land nur über begrenzte Währungsreserven zur Verteidigung seiner Währung verfügt. Die WKM II-Mitgliedschaft käme dann **de facto** einer vollständigen **Teilnahme an der Währungsunion** gleich.

Eine solche Ausweitung der Beistandsmechanismen liegt im Interesse der finanziellen Stabilität sowohl in den neuen Mitgliedsländern als auch im Euro-Raum. Da sie die vom Devisenmarkt tendenziell ausgehenden Disziplinierungsmechanismen weitgehend außer Kraft setzt, ist sie jedoch nicht ohne Risiken. Die hier diskutierten Maßnahmen wären deshalb nur dann vertretbar, wenn sie mit verbindlichen Verpflichtungen zur **fiskalpolitischen Konsolidierung**

einhergehen. Ein Modell hierfür ist der bereits beschriebene Konsolidierungspakt (Ziffern 112 ff.).

IV. Einen unkontrollierten Ausstieg aus dem US-Dollar vermeiden

159. Die schwierige Wegstrecke, die es in den nächsten Jahren zu bewältigen gilt, könnte zudem dadurch gefährdet werden, dass es zu abrupten Veränderungen bei den Weltwährungsverhältnissen kommt. Nach dem weltweit massiven Anstieg von US-Dollar-Reserven in den letzten Jahren besteht ein möglicher Auslöser für Instabilität auf den Devisenmärkten in einem unkontrollierten Ausstieg, vor allem von Schwellenländern, aus dem US-Dollar als Reservewährung.

1. Der US-Dollar ist nach wie vor die wichtigste Reservewährung

160. In diesem Jahrzehnt ist es zu einem ungewöhnlich starken Anstieg der Währungsreserven von Notenbanken gekommen. Sie beliefen sich im Jahr 2008 in US-Dollar bewertet auf rund 6,6 Bio US-Dollar, damit war das Volumen dieser Aktiva fast viermal so hoch wie im Jahr 1999. Besonders ausgeprägt war die Zunahme bei der Gruppe der **Schwellenländer**, die ihre entsprechenden Aktiva in diesem Zeitraum von 0,7 Bio US-Dollar auf 4,2 Bio US-Dollar ausweiteten.

Bei den Industrieländern war die Entwicklung mit einem Anstieg um 1,3 Bio US-Dollar sehr viel verhaltener, sie ist vor allem auf die starken Devisenmarkt-Interventionen Japans in den Jahren 2002 bis 2004 zurückzuführen.

Unter den Schwellen- und Entwicklungsländern ist keine einheitliche Entwicklung zu erkennen. Bezieht man die internationalen Reserven auf das Bruttoinlandsprodukt, so sind große Unterschiede im Niveau des Jahres 2008 wie auch in der Veränderung über den Zeitraum von 2000 bis 2008 zu erkennen (Tabelle 16, Seite 110). Besonders hohe Bestände in Relation zu ihrer Wirtschaftsleistung weisen die asiatischen Schwellenländer auf. Hierbei zeigt sich insbesondere das Bestreben, nach den schlechten Erfahrungen mit der Asienkrise über eine ausreichende **Versicherung** gegen ähnliche makroökonomische Schocks zu verfügen. Hinzu kommen Probleme mit äußerst hohen und volatilen Kapitalströmen, beispielsweise im Zusammenhang mit den Erlösen aus Rohölexporten und dem Ausnutzen internationaler Zinsdifferenzen im Rahmen des Carry Trade. Eine wichtige Rolle spielt dabei eine teilweise stark **am US-Dollar orientierte Wechselkurspolitik**. Letzteres Motiv dürfte auch die hohen und bis zum Jahr 2007 stark zunehmenden Währungsreserven von Ländern wie China, Malaysia, der Ukraine oder Bolivien erklären.

161. Bei der starken Expansion der globalen Reserven hat sich deren **Währungsstruktur** nur vergleichsweise wenig verändert. Mit einem Anteil von 64,1 vH im Jahr 2008 an den statistisch ausgewiesenen Reserven ist der US-Dollar nach wie vor mit Abstand die wichtigste Anlagewährung, gefolgt vom Euro mit einem Anteil von 26,5 vH. Gegenüber dem Jahr 1999 mit einem Anteil des US-Dollar von 71,0 vH und einem Anteil des Euro von 17,9 vH ist dabei jedoch eine deutliche Zunahme der Reservewährungsrolle der europäischen Währung zu Lasten des US-Dollar zu beobachten.