

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

von Heiner Flassbeck

Die aktuelle Lage

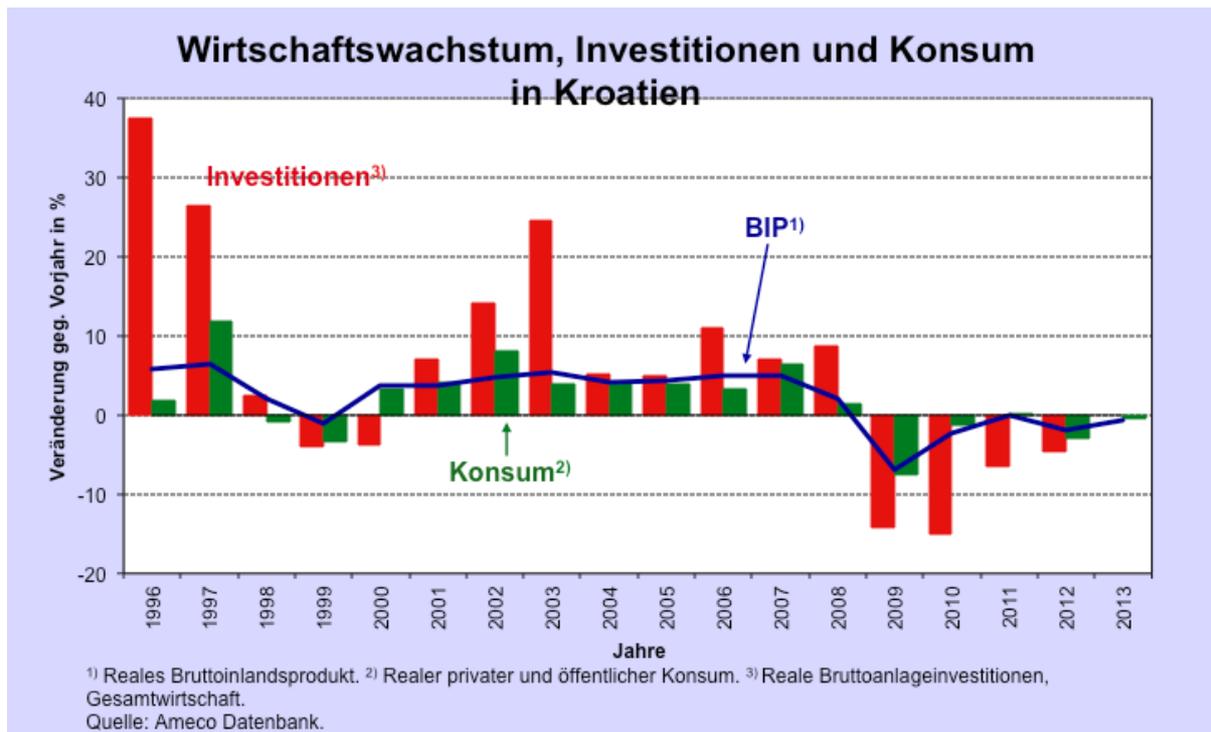
Mitte Dezember besuchte ich auf Einladung der Friedrich-Ebert-Stiftung Zagreb und hatte die Gelegenheit, mit einigen Personen zu diskutieren, die gut Bescheid wussten über das, was in ihrem Land passiert. Die Resignation war allgemein. Alle suchen nach einer Lösung der verfahrenen Lage und können sie nicht finden. Die Regierung wartet ab, obwohl sich die Lage nach vier Jahren Rezession immer noch weiter zu verschlechtern droht, die Arbeitslosigkeit schon sehr hoch ist und viele junge Leute an Abwanderung denken.

Was in Kroatien passiert, ist in vieler Hinsicht typisch für Länder in Osteuropa, die entweder Mitglied der Europäischen Union sind (Kroatien ist am 1. Juli dieses Jahres beigetreten) und früher oder später auf eine Euro-Mitgliedschaft hoffen oder noch darauf warten, in die Europäische Union aufgenommen zu werden. Nach dem Ende der Planwirtschaft gab es in diesen Ländern eine kurze Phase der Euphorie, in der sich der Lebensstandard rasch verbesserte, was aber zum erheblichen Teil nicht auf eigene Produktion und erhöhte Produktivität zurückzuführen war, sondern auf schnelle Importe und hohe Lohnsteigerungen.

Dieses Arrangement erweist sich heute als fatal, weil es Regierungen und Zentralbanken, die üblicherweise auf feste Wechselkurse zum Euro setzen (wozu es wegen der hohen Affinität der Bevölkerung zum Euroraum auch kaum eine Alternative gibt), in eine Situation manövriert, in der kein wirtschaftspolitisches Instrument mehr zur Verfügung steht und selbst der Absturz in eine tiefe Rezession nicht gebremst werden kann. Alle Verantwortlichen warten auf ein Wunder, das nach Lage der Dinge von außen kommen muss. Entweder hofft man auf eine Belebung der europäischen Wirtschaft oder auf zunehmende Direktinvestitionen, weil man den eigenen Unternehmen nichts mehr zutraut. Es gäbe einfache Lösungen, aber die bedürften der tätigen Mithilfe der anderen Europäer. Die aber denken nicht nur nicht an Länder wie Kroatien, sondern blockieren diese Lösungen aus ideologischen Gründen.

Wie viele andere Länder in der Transformation startete Kroatien durchaus erfolversprechend in die neue Phase der Marktwirtschaft. Es wurde viel investiert (im Durchschnitt von 1995 bis 2008 war ein jährlicher Zuwachs bei den Bruttoanlageinvestitionen von gut 10 Prozent zu verzeichnen), und auch der Konsum lief mit 3 Prozent in diesem Zeitraum ordentlich (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1



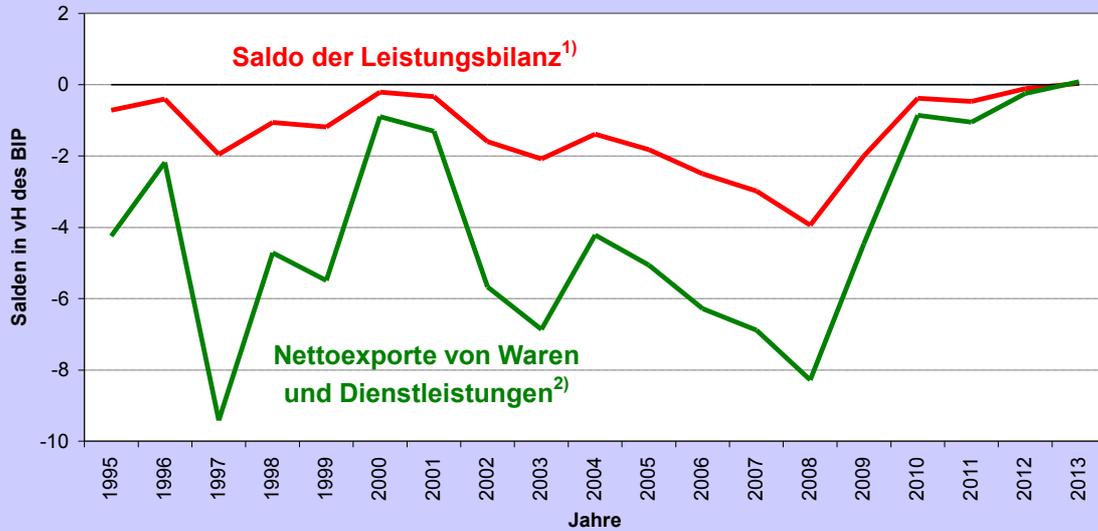
Der große Einbruch kam 2008/2009 mit der globalen Rezession im Gefolge der Finanzkrise. Der Export brach in dramatischer Weise ein (-16%) und mit ihm die Investitionen (-14%).

Die Leistungsbilanz war bereits seit den 1990er Jahren im Defizit (vgl. Abbildung 2), bewegte sich aber in einer einigermaßen "verkraftbaren" Bandbreite von knapp unter Null bis -2% des Bruttoinlandsprodukts. Erst im Laufe der 2000er Jahre bis 2008 vergrößerten sich die Defizite erheblich (rote Linie). Betrachtet man nur die Nettoexporte von Waren und Dienstleistungen (also ohne die Übertragungen aus dem Rest der Welt, insbesondere ohne die Überweisungen von im Ausland arbeitenden Kroaten an ihr Heimatland), dann sieht man, in welchem dramatischem Ausmaß die kroatische Nachfrage nicht der Binnenwirtschaft zugute kam: Ein Land, das im Außenhandel jahrelang zwischen 4 und 8 Prozent seiner Wirtschaftskraft mehr Güter aus dem Ausland bezieht, als dort absetzt, baut eine immense Verschuldung gegenüber dem Ausland auf.

Erst mit der scharfen Rezession seit 2009 sind die Defizite im Außenhandel und in der Leistungsbilanz wieder verschwunden, nicht jedoch die angehäuften Schuldenberge.

Abbildung 2

Leistungsbilanz und Außenhandel Kroatiens

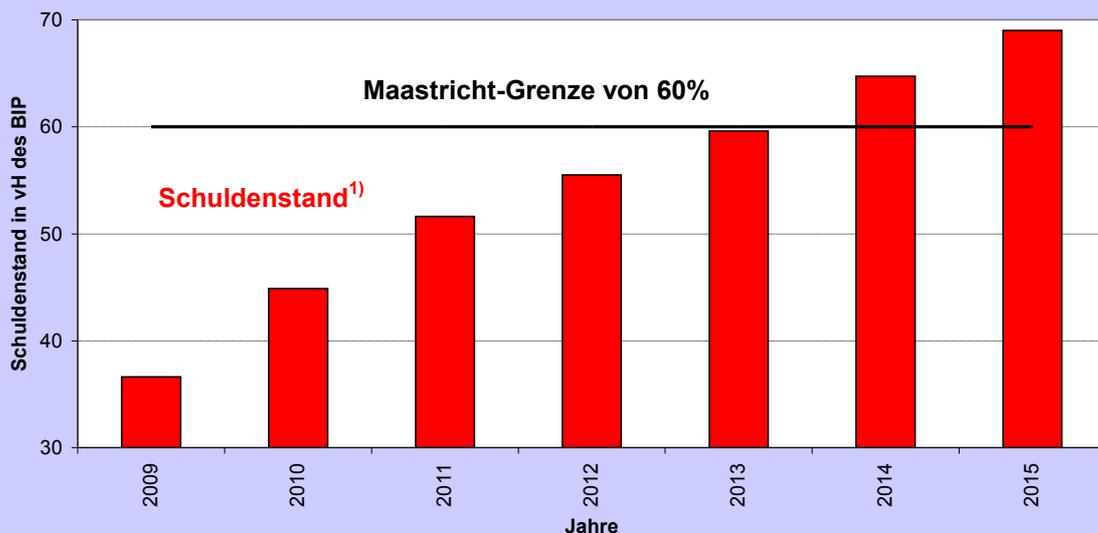


¹⁾ In vH des Bruttoinlandsprodukts; negative Werte: Defizite. ²⁾ In vH des Bruttoinlandsprodukts; negative Werte: Defizit.
Quelle: Ameco Datenbank; Werte für 2013 Schätzung der EU-Kommission.

Parallel zum konjunkturellen Einbruch nach der Finanzkrise 2008 hatte die öffentliche Hand Kroatiens mit hohen Defiziten zu kämpfen, was die Staatsschuld, die noch Ende der 2000er Jahre bei 35 Prozent gelegen hatte, nahe an die von der Europäischen Union als magisch angesehene Grenze von 60 Prozent brachte (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3

Staatsschulden Kroatiens

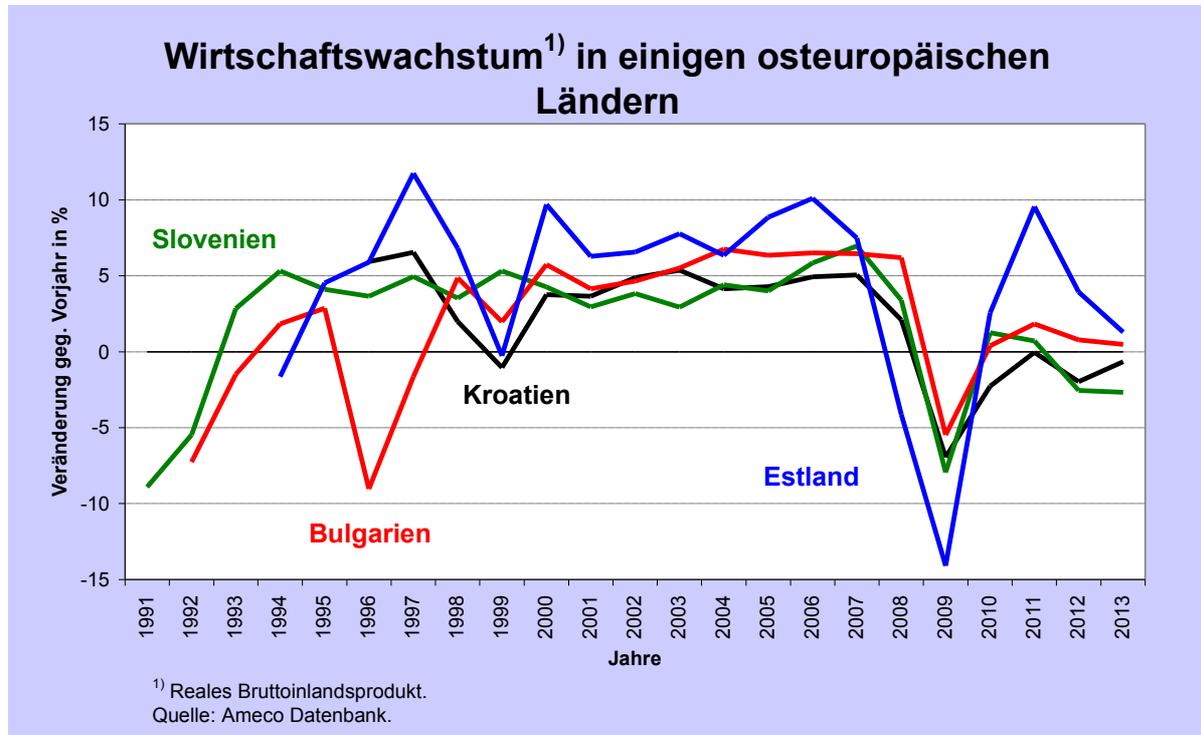


¹⁾ Öffentliche Schulden in vH des Bruttoinlandsprodukts.
Quelle: Ameco Datenbank; Werte für 2013 Schätzung sowie Werte für 2014 und 2015 Prognose der EU-Kommission.

Vergleicht man die Wirtschaftsentwicklung in Kroatien mit der in anderen Ländern in der Region wie etwa Slowenien oder Bulgarien (vgl. Abbildung 4), sieht man einen sehr

ähnlichen Verlauf. Die Boomphase, die mit dem Beginn des Jahrhunderts begann, war überall mit dem Beginn der Finanzkrise zu Ende. Nach 2009 wurden keine positiven Zuwachsraten mehr erreicht, und es sieht so aus, als ob es kein baldiges Entkommen aus der einmal erreichten Rezessionsfalle gäbe.

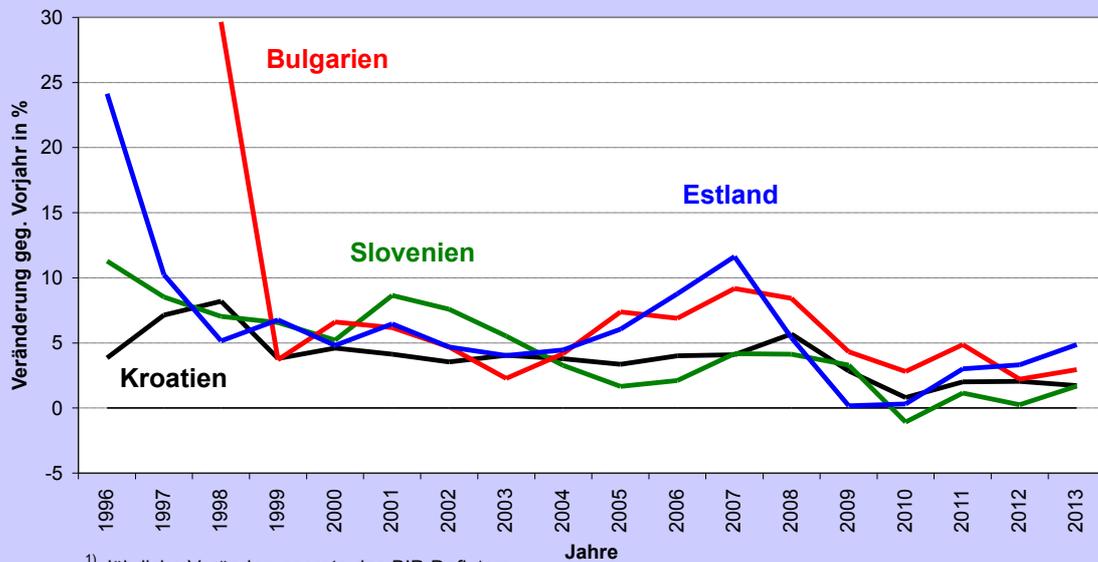
Abbildung 4



Schaut man auf die Gründe für die schlechte Entwicklung in Kroatien, stellt man zunächst fest, dass das Land *weniger* als andere unter hoher Inflation zu Beginn des Transformationsprozesses zu leiden hatte (vgl. Abbildung 5). Die kroatische Inflationsrate lag meist nahe bei fünf Prozent und ist nach der Finanzkrise in die Größenordnung von zwei Prozent jährlichem Zuwachs gefallen.

Abbildung 5

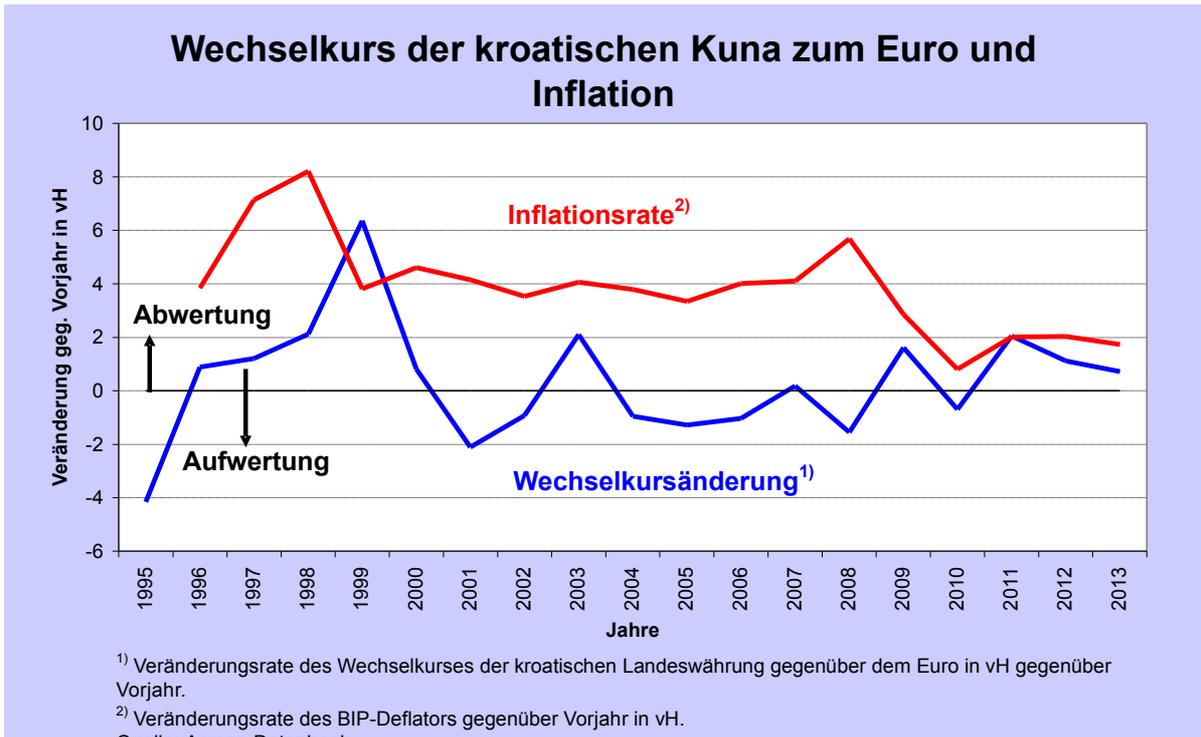
Inflation¹⁾ in einigen osteuropäischen Ländern aus Produzentensicht



¹⁾ Jährliche Veränderungsrate des BIP-Deflators.
Quelle: Ameco Datenbank.

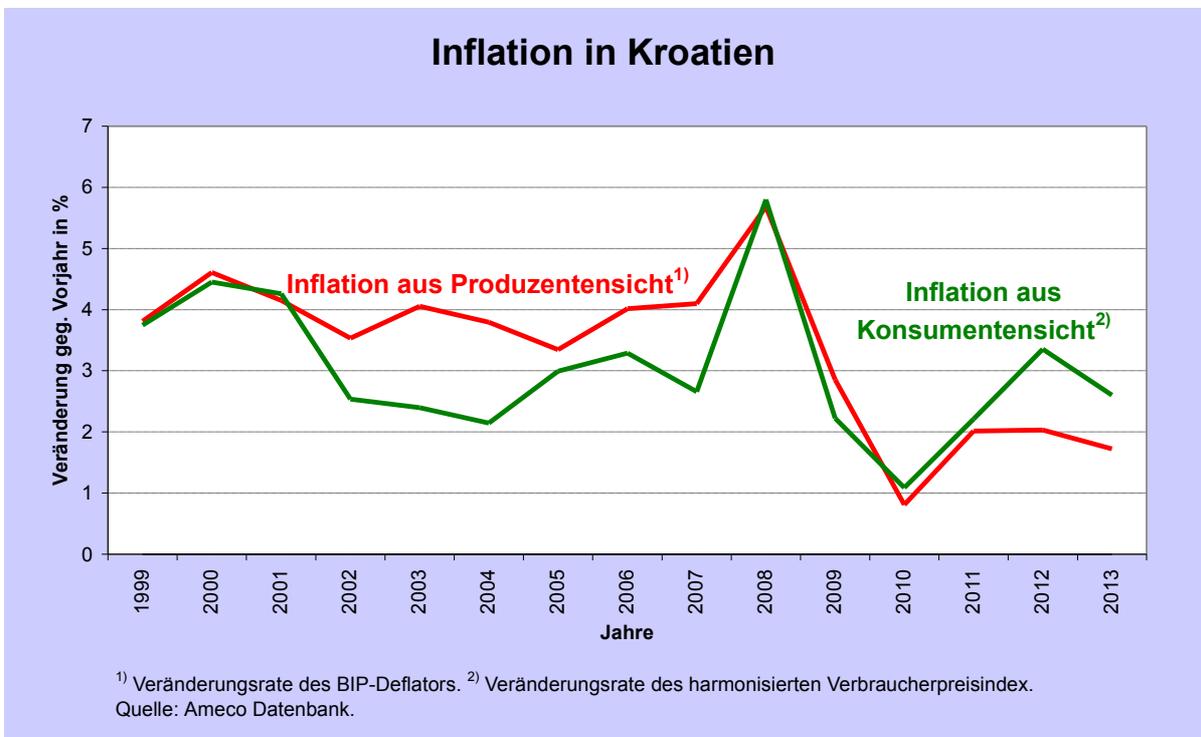
Das sieht vernünftig aus und ist dennoch die Wurzel des heutigen Problems, weil Kroatien bestenfalls der Einäugige unter den Blinden ist. Um sich ein Bild davon zu machen, wie Kroatien im internationalen Wettbewerb und dort vor allem gegenüber der Konkurrenz aus Europa dasteht, muss man die Inflationsentwicklung mit der Wechselkursentwicklung vergleichen. Wie in Abbildung 6 erkennbar, hat der Wechselkurs der kroatischen Währung gegenüber dem Euro die Inflationsdifferenz zwischen Kroatien und dem Euroraum nicht nur nicht zeitnah ausgeglichen, wie das für ein Aufrechterhalten der Wettbewerbsfähigkeit notwendig gewesen wäre, sondern der Wechselkurs verharrte mit relativ geringen Schwankungen seit Ende der neunziger Jahre auf einem festen Niveau.

Abbildung 6



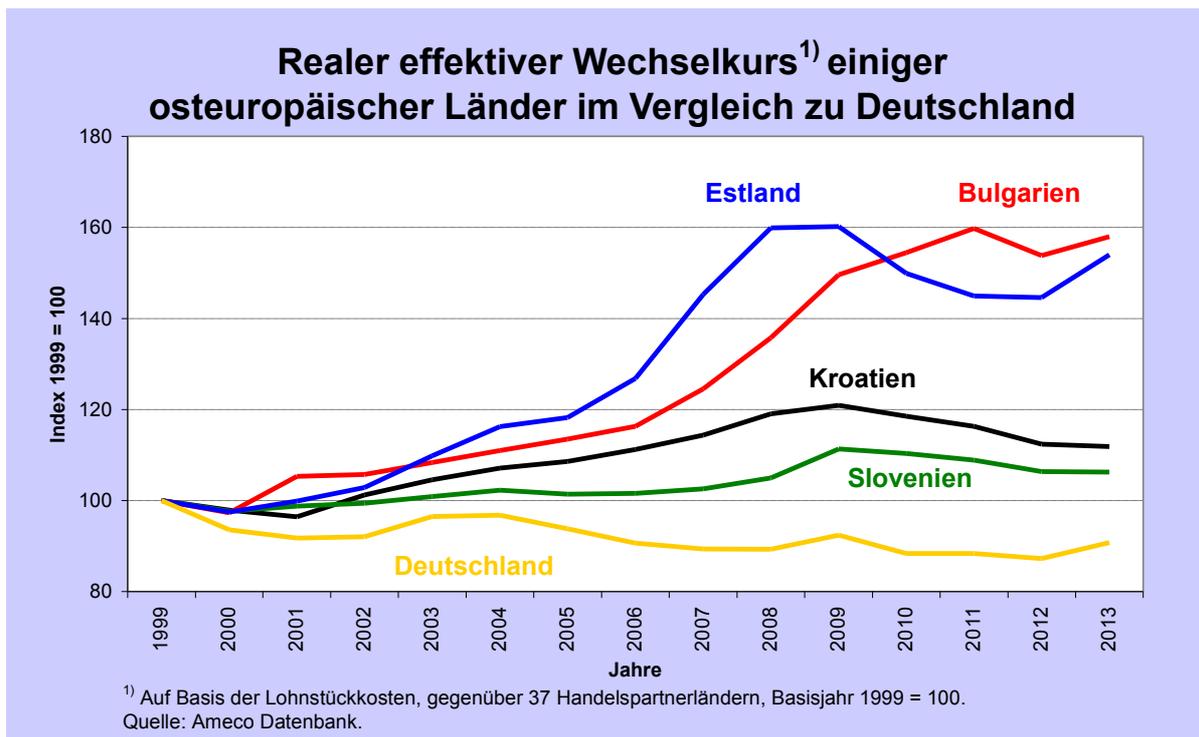
Der Kurs lag schon 1999 bei 7,6 Kuna/Euro und liegt heute immer noch ziemlich genau dort. Das kann nicht funktionieren. Bei einer Inflationsrate von deutlich über zwei Prozent bedeutet das eine massive reale Aufwertung und einen erheblichen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den meisten Euromitgliedern, vor allem aber gegenüber Deutschland.

Abbildung 7



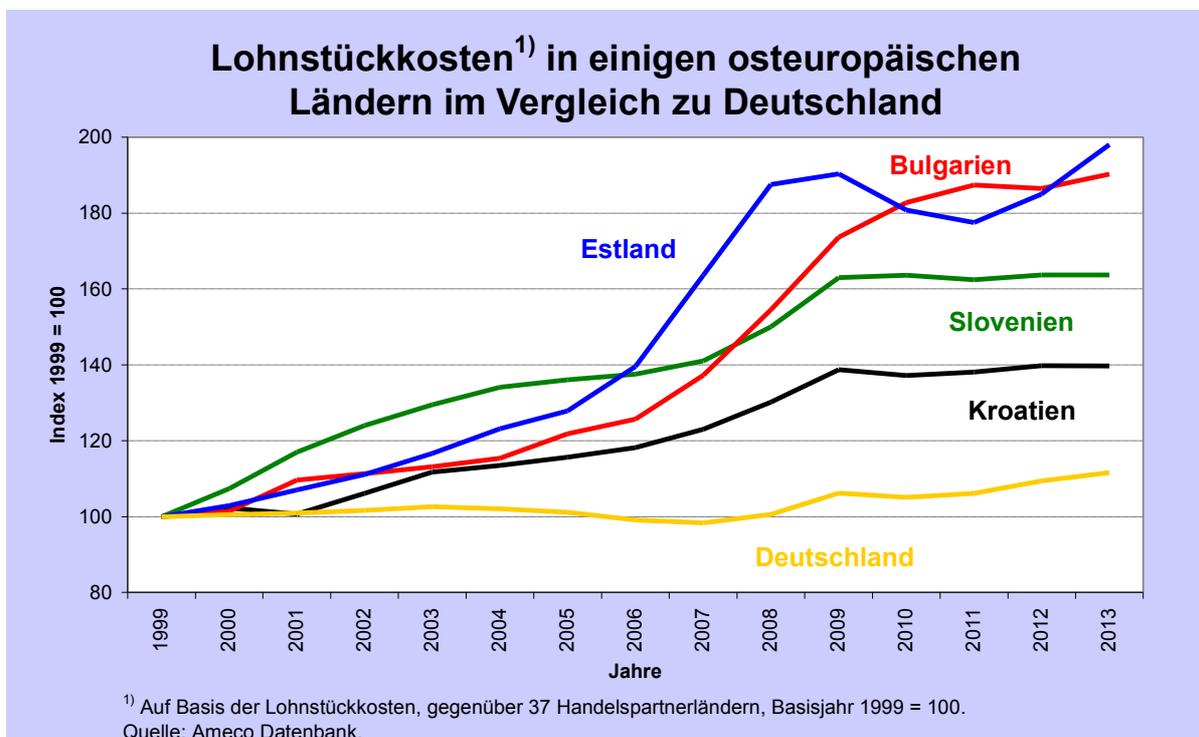
Betrachtet man den realen effektiven Wechselkurs Kroatiens, sieht die Entwicklung im Vergleich zu einigen Nachbarländern nicht dramatisch aus (vgl. Abbildung 8), doch das Bild täuscht.

Abbildung 8



Kroatien hat eine lang anhaltende reale Aufwertung zu verzeichnen, die sich von 1999 bis 2013 auf 12 Prozent beläuft. Ein direkter Vergleich der Lohnstückkosten mit der Entwicklung in Deutschland legt das schonungslos offen (vgl. Abbildung 9). Zwar ist es in Estland und in Bulgarien noch dramatisch viel schlimmer, aber das ist weder Trost noch Hilfe.

Abbildung 9



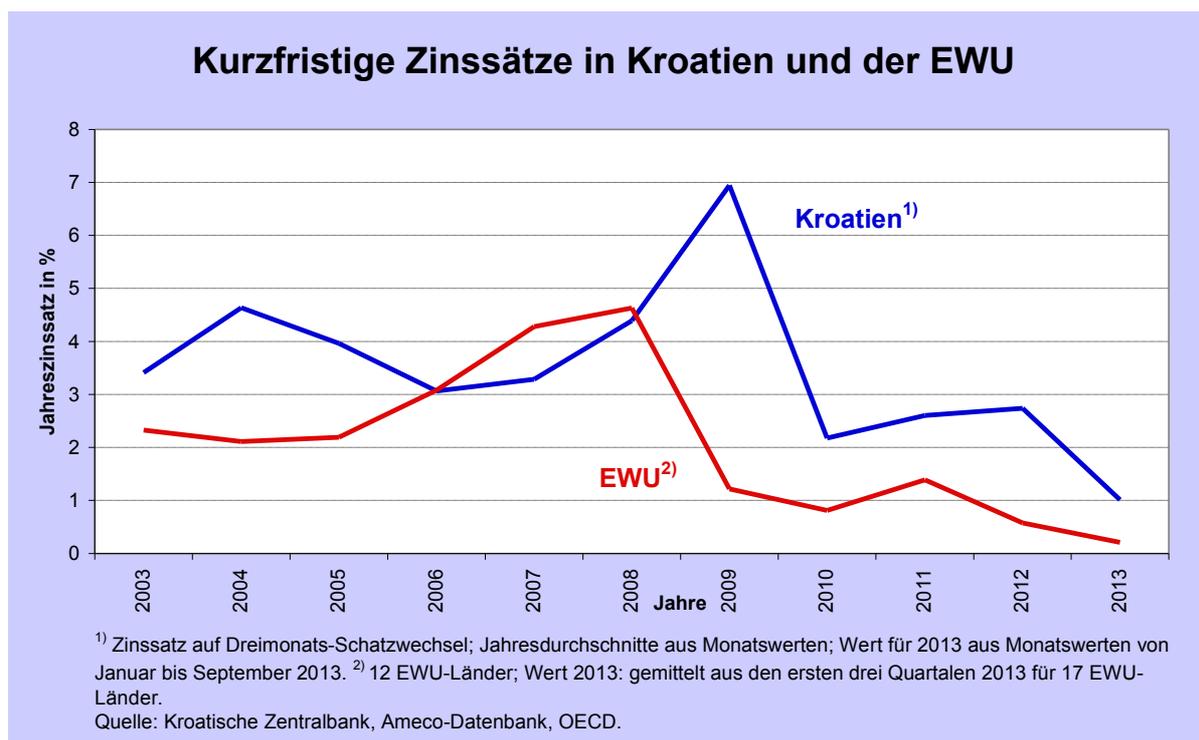
Allein seit 2005 hat Kroatien – ebenso wie Slowenien – gegenüber Deutschland etwa zehn Prozent an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt. Seit 1999 gerechnet sind es 25 (Kroatien) bzw. 47 Prozent (Slowenien). Damit hat Kroatien zwar gegenüber einigen osteuropäischen Ländern gewonnen, aber, wie der reale effektive Wechselkurs zeigt, insgesamt doch verloren.

Auch jenseits des direkten negativen Handelseffekts kann sich ein Land von der Offenheit Kroatiens diesen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit nicht leisten, weil es die Wirtschaftspolitik vollständig blockiert.

Wirtschaftspolitische Optionen

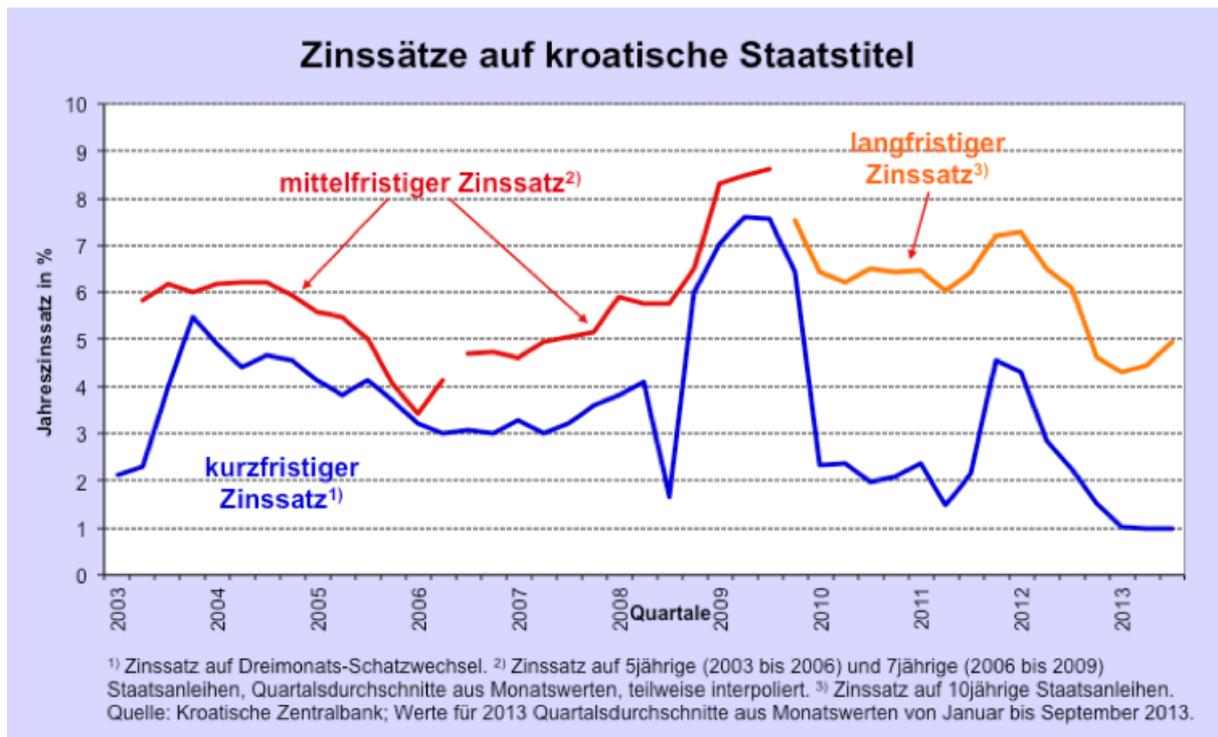
Betrachten wir die wirtschaftspolitischen Möglichkeiten. Die Geldpolitik ist vor allem darauf bedacht, die Stabilität des Wechselkurses zum Euro nicht zu gefährden. Das ist in der Tat wichtig, weil das Land in hohem Maße „euroisiert“ ist: Die Bürger halten auf ihren Konten der zumeist westlichen (österreichischen) 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 10).

Abbildung 10



Der kurzfristige Zins ist mit ein Prozent zwar 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 11

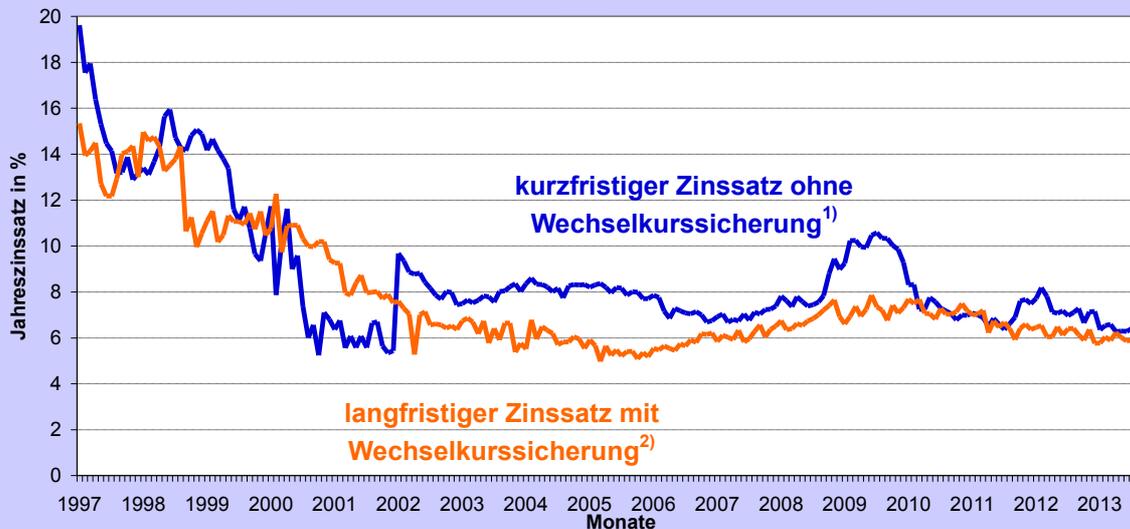


Auch sind die langfristigen Zinsen wesentlich höher als die kurzfristigen, was die Finanzierung von Investitionen zusätzlich erschwert und eigentlich eine Politik à la quantitative easing erfordern würde, also wie in den USA und Japan, der direkte Eingriff der Notenbank in den Kapitalmarkt, um die langfristigen 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 12 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 12

Zinssätze auf kroatische Unternehmensanleihen



¹) Zinssatz auf kurzfristige Unternehmensanleihen ohne Währungsklausel. ²) Zinssatz auf langfristige Unternehmensanleihen mit Währungsklausel.
Quelle: Kroatische Zentralbank.

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 genau 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. 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 13



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, dass 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 naheliegend 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.