

VORWORT: DURCH WELTWEITE WIRTSCHAFTSKRISE RENAISSANCE DER ANGEBOTORIENTIERTEN WIRTSCHAFTSPOLITIK

Die vorliegende Dokumentation „Estonische Gespräche über Wirtschaftspolitik“ erscheint nunmehr in der 17. Ausgabe. Die einzelnen Beiträge werden auf CD-Rom und darüber hinaus als Zusammenfassung im vorliegenden Sammelband erfasst.¹ Die Artikel sind anonym rezensiert worden, vor allem von Wirtschaftswissenschaftlern aus dem Ausland. Die Beitragsbände als selbstständige Sammlungen wissenschaftlicher Artikel erscheinen seit 2001 im Berliner Wissenschafts-Verlag (früher Berlin-Verlag Arno Spitz) in Kooperation mit dem estnischen Verlag Mattimar OÜ.

Die Dokumentationen haben das Ziel, wirtschaftliche Entwicklungen sowohl in der Republik Estland als auch in der Europäischen Union zu analysieren und – soweit das möglich ist – zu bewerten. In diesem Jahr erlangt dieses Anliegen durch die Ereignisse der weltweiten Wirtschaftskrisen besondere Brisanz.

Estland ist² mit Wirkung vom 28. Juni 2004 dem Wechselkursmechanismus II (WKM II) beigetreten und hat damit gemäß EG-Vertrag die Verpflichtung übernommen, nach Erfüllung der Konvergenzkriterien den Euro einzuführen. Mit dem Beitritt ist Estland die Beibehaltung seiner bisherigen Currency-Board-Regelung zugestanden worden, wodurch die Eesti Pank – wenn notwendig – zu jederzeitigen Interventionen an den Devisenmärkten verpflichtet ist und andererseits die Europäische Zentralbank keinerlei Interventionsverpflichtungen hat. Die estnische Krone ist bisher durchgängig zu ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt worden.

Das Inflationskriterium³ hat Estland in den letzten Jahren zunehmend verletzt. Nach einem noch bis 2003 zu beobachtenden Trend zu mehr Preisniveaustabilität ist die Inflation vor allem in den letzten drei Jahren wieder deutlich angestiegen, und zwar von 4,4% (2006) über 6,6% (2007) auf 10,4% (2008); sie hat sich damit vom Referenzwert der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (der 2008 bei 3,2% lag) erneut entfernt.⁴ Noch deutlicher wird diese Dynamik, wenn man im jeweiligen Vorjahresvergleich die Steigerungsraten von Anfang 2007 (rund + 5%) und März 2008 (+ 11,2%) gegenüberstellt. Dieser Inflationsdruck ist in erster Linie auf die Verteuerung von Nahrungsmitteln und Energie sowie sprunghafte Erhöhungen administrierter Preise zurückzuführen. Mit knapp einem Prozentpunkt hat auch die Harmonisierung der Verbrauchsteuern zu diesen Preissteigerungen

¹ je nach Wahl des Verfassers in deutscher, englischer oder estnischer Sprache.

² neben Litauen

³ Die Inflationsrate – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) – darf jene der drei preisstabilsten Länder um nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte übersteigen.

⁴ Zu diesen und den folgenden statistischen Angaben: Europäische Zentralbank, Konvergenzbericht Mai 2008, S. 31 ff.; Redaktionsschluss für die in dem Konvergenzbericht enthaltenen Statistiken war der 18. April 2008.

beigetragen. Diese Inflationsentwicklung muss vor dem Hintergrund eines sehr robusten Wachstums des realen Bruttoinlandprodukts (BIP) gesehen werden, das im Zeitraum von 2000 bis 2007 durchschnittlich bei 9% lag. Durch die zunehmend angespannte Lage auf den Arbeitsmärkten sind die Lohnstückkosten drastisch um 8,1% (2006) und 18,9% (2007) gestiegen und haben der Inflation von der Nachfrage- und vor allem von der Kostenseite zusätzliche Impulse verliehen.

Im Gegensatz dazu zeichnen die öffentlichen Finanzen bisher ein erfreuliches Bild: Der Staatshaushalt weist vorerst noch einen positiven Saldo aus, der allerdings seit 2007 rückläufig ist, und zwar – jeweils in Relation zum Bruttoinlandprodukt (BIP) – von 3,4% im Jahre 2006 auf 2,8% im Jahre 2007. Für 2008 wird von der Europäischen Kommission ein weiterer Rückgang des Überschusses auf 0,4% des BIP vorausgesagt. Entsprechend ist bisher der Verschuldungsbestand von 4,2% (2006) auf 3,4% im Jahr 2007 zurückgegangen und damit noch immer weit unterhalb des Referenzwertes von 60% geblieben.⁵

Der Marktzins⁶ ist neben der Inflationsrate das zweite geldpolitische Beitrittskriterium. Wegen des geringen öffentlichen Schuldenbestandes gibt es in Estland noch keinen entwickelten Markt für estnische Staatsanleihen. Folglich liegen keine aussagekräftigen harmonisierten langfristigen Zinssätze vor, so dass es im Hinblick auf das Marktzinskriterium „derzeit ... keine hinreichend eindeutigen Anhaltspunkte für eine insgesamt negative Beurteilung“⁷ gibt.

Mit dem Ausbruch der weltweiten Finanz- und der sich daraus entwickelnden Wirtschaftskrise hat auch in Estland die wirtschaftliche Lage dramatische Züge angenommen. Nicht nur dass sich die bereits Anfang 2008 abzeichnende deutliche Verlangsamung des Wachstums des Bruttoinlandprodukts nunmehr verschärft hat, auch Sünden des Finanzsektors treten jetzt zu Tage. Die Banken sind um Schadensbegrenzung bemüht, indem sie seit Monaten die Kriterien für ihre Kreditvergaben außerordentlich verschärfen. Vor allem schwedische Institute, wie die beiden baltischen Marktführer SEB und die Swedbank, haben während der vergangenen Boomphase allzu leichtfertig Kredite gewährt. Besonders problematisch ist die Situation für die SEB geworden. Sie hat in den drei baltischen Staaten für insgesamt – umgerechnet – 18,1 Mrd. Euro Aktivgeschäfte abgeschlossen. Inzwischen hat die Stockholmer Zentrale die Kreditvergabe drastisch eingeschränkt. Außerdem hat sie eine Sonderkommission gebildet, die baltische Unternehmungen rechtzeitig vor einer drohenden Insolvenz schützen soll.

⁵ auch diese Zahlen jeweils in Relation zum Bruttoinlandprodukt (BIP).

⁶ Als Marktzins gilt die Durchschnittsrendite öffentlicher, d. h. von der jeweiligen Zentralregierung emittierter Anleihen mit einer Laufzeit (gegebenenfalls Restlaufzeit) von 10 Jahren. Dieser so genannte Marktzins wird als Stabilitätskriterium und damit Beitrittskriterium dafür angesehen, wie die Märkte den Stabilitätswillen der einzelnen Beitrittskandidaten einschätzen.

⁷ Europäische Zentralbank, Konvergenzbericht Mai 2008, S. 37.

Wie leichtfertig Kredite in den vergangenen Jahren vergeben worden sind, zeigen die Opfer von so genannten SMS-Krediten. Eine hohe Zahl von Esten ist von dubiosen und zumeist branchenfremden Unternehmungen dazu verführt worden, per Handy in Minutenschnelle einen Kredit zu bekommen. Die Kreditnehmer haben dabei teilweise Wucher-Zinsen in Kauf genommen, nicht selten nur um ihren Zahlungsverpflichtungen aus normalen Hypothekenkrediten bei traditionellen Banken nachkommen zu können. Wenn dann ein Kreditnehmer säumig geworden ist, haben Inkassounternehmungen, die oftmals Töchter der SMS-Kredit-Firmen sind, die Schulden skrupellos eingetrieben.

Viele Bauunternehmungen mussten bereits begonnene Neubauten abbrechen, weil den potenziellen Käufern die Anschlussfinanzierung nicht mehr möglich war. Die Immobilienpreise sind bereits dramatisch gesunken. Die betroffenen Banken werden Wertberichtigungen in ihren Bilanzen vornehmen und Verluste ausweisen müssen.

Neben anderen osteuropäischen Ländern befindet sich Estland in einer prekären Situation auf Grund hoher Leistungsbilanzdefizite (11,2% des BIP), geringer Währungsreserven (Bruttoreserven im Verhältnis zu kurzfristiger Auslandsverschuldung nur 0,2%), hoher Auslandsverschuldung (Nettoposition gegenüber ausländischen Banken 78,7% des BIP) und stark kreditfinanzierten Wirtschaftswachstums (Kredite an den privaten Sektor + 21,5%).⁸

Auch Estland wird mit zunehmender Verflechtung im Rahmen der Europäischen Union und vor dem Beitritt zur Währungsunion seinen Finanzsektor grundlegend reformieren müssen. Dazu sind die nachfolgenden Forderungen umzusetzen oder zumindest zu prüfen:

- Volkswirtschaften im globalen Finanzierungsverbund müssen die Regulierung ihrer Finanzmärkte und die Aufsichtsregeln harmonisieren. Dazu ist in enger Kooperation mit dem internationalen Währungsfonds (IWF) und dem Financial Stability Forum (FSF) ein weltweites Frühwarnsystem zu errichten, das sich aus nationalen Aufsichtsgremien zusammensetzt, welche konsequent die in Ihrem Bereich relevanten Institute überwachen und ständig Risikoanalysen erstellen. Das gilt ganz besonders für Zweckgesellschaften, die in der Vergangenheit vielerorts gegründet worden sind, um außerhalb der regulären Bilanz riskante Anlagengeschäfte zu betreiben.

- An den Finanzmärkten muss mehr Transparenz hergestellt werden. Bei Verbriefungen von Darlehen muss klar sein, wie die Risikostrukturen beschaffen sind. Dazu sollte von den kreditierenden Banken verlangt werden, dass auch sie einen Teil des Ausfallrisikos tragen – ähnlich dem Selbstbehalt bei Versicherungen.

- Ratingagenturen müssen strengeren Bewertungsrichtlinien und einer Registrierungspflicht unterworfen werden. Auch Hedge-Fonds müssen zukünftig konsequent kontrolliert werden.

- Die formelgebundenen Regeln nach Basel II zur Eigenkapitalausstattung der Banken müssen flexibler gestaltet werden, damit es nicht zu prozyklischen

⁸ IWF, Global Financial Stability Report, Oktober 2008.

Bewegungen bei den Kreditgewährungen kommt, was – wie die gegenwärtige Situation zeigt – besonders problematisch in rezessiven Konjunkturphasen ist.

– In diesem Zusammenhang sind 'Fair-Value'-Bewertungsregeln für Finanzanlagen, soweit sie Anwendung finden, gerade im Hinblick auf die Erfahrungen in der jüngsten Finanzkrise kritisch zu überprüfen. Und mit Blick auf die Zukunft sollte darüber nachgedacht werden, ob nicht Ausschüttungssperren für Kursgewinne zumindest temporär verhängt werden sollten.

– Letztendlich müssen die Vergütungs- und Bonisysteme der Bankmanager wie auch der übrigen Wirtschaftsführer verändert werden, so dass sich deren Einkommen nicht an kurzfristigen Erfolgen, sondern an nachhaltigen Zielen ausrichten.

Die heute im Allgemeinen vertretenen makroökonomischen Theorien und darauf aufbauenden wirtschaftspolitischen Konzeptionen beruhen auf den im Grunde realitätsfremden Annahmen, dass die Märkte stets effizient seien und die Menschen sich immer von rationalen Überlegungen leiten ließen. Nicht-ökonomische Motive und irrationale Verhaltensweisen finden in den heute gängigen Modellen kaum Berücksichtigung. Das hat dazu geführt, dass die gravierendsten Ursachen für immer wieder auftretende Krisen meist übersehen werden. In Anlehnung an John Maynard Keynes sprechen George Akerlof und Robert Shiller von 'Animal Spirits'⁹, welche für die wirtschaftlichen Entwicklungen größere Bedeutung haben als rational-ökonomische Faktoren. „Die Wellen von Optimismus und Pessimismus verursachen große Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage.“ Das irrationale Auf und Ab der Erwartungen verstärke und verlängere Rezessions- und Depressionsphasen im wirtschaftlichen Geschehensablauf. Alle Wirtschaftskrisen gingen letztendlich auf psychologische Faktoren zurück. Welche Schlussfolgerungen sind daraus zu ziehen? Der Staat muss eine aktive Rolle in der Wirtschaftsspielen und die durch 'Animal Spirits' verursachten Marktverwerfungen rechtzeitig bekämpfen. Damit der Privatkapitalismus auf Dauer stabil bleibt, darf der Markt grundsätzlich nicht sich selbst überlassen werden: *John Maynard Keynes ist tot; es lebe John Maynard Keynes!*

Februar-März 2009

Manfred O. E. Hennies
Kiel/Warder, Deutschland

Matti Raudjärv
Tallinn/Pirita-Kose und Pärnu, Estland

⁹ Akerlof, G., Shiller, R. *Animal Spirits – How Human Psychological drives the Economy, and why it matters for Global Capitalism*, Princeton 2009.