

MARTIN-LUTHER-UNIVERSITÄT  
HALLE-WITTENBERG

Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät  
Institut für internationale Wirtschaftsbeziehungen  
Prof. Dr. Martin Klein



# **Auswirkungen der Finanzkrise auf die Staaten der Visegrád-Gruppe**

Masterarbeit

Sommersemester 2009

angefertigt bei:

Prof. Dr. Martin Klein

Anschrift des Verfassers:  
Kazimír Szúnyogh  
Schülershof 4, 06108 (Halle)  
k.szunyogh@post.sk

Vorgelegt von:  
Kazimír Szúnyogh  
Matr.Nr.: 208233325  
Abgabetag: 24. Juni 2009

# Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis .....	I
Abkürzungsverzeichnis.....	III
Tabellenverzeichnis .....	IV
1. Einleitung .....	- 1 -
2. Theoretische Basis zu der Finanzkrise .....	- 2 -
2.1. Begriffliche Grundlagen.....	- 2 -
2.2. Behavioral Finance .....	- 4 -
2.3. Währungskrisenmodelle.....	- 5 -
3. Finanzkrise und die Länder der Visegrád-Gruppe .....	- 8 -
3.1. Kennzeichen der Finanzkrise .....	- 8 -
3.2. Ursachen der Finanzkrise .....	- 10 -
3.3. Folgen der Finanzkrise .....	- 12 -
3.4. Länderstudien .....	- 15 -
3.4.1. Polen.....	- 16 -
3.4.2. Tschechische Republik.....	- 21 -
3.4.3. Slowakische Republik .....	- 25 -
3.4.4. Ungarn .....	- 30 -
4. Unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklung von Ungarn und der Slowakei .....	- 35 -
4.1. Finanzkrise und der Beinahe-Bankrott Ungarns .....	- 35 -
4.1.2. Ursachen für den Beinahe-Bankrott Ungarns.....	- 35 -
4.1.3. Rettungspakete des IWF und der EU .....	- 36 -
4.2. Slowakei als Erfolgsbeispiel der Visegrád-Gruppe.....	- 37 -
4.2.1. Gelungene Reformen der vergangenen Jahre .....	- 37 -
4.2.2. Einführung des Euro in der Slowakei .....	- 40 -
5. Fazit .....	- 42 -
Literaturverzeichnis .....	V
Anhang.....	X
Zhrnutie (Zusammenfassung in slowakischer Sprache) .....	XVII
Eidesstattliche Erklärung .....	XIX

# Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset Backed Securities
ADI	Ausländische Direktinvestitionen
AIG	American International Group
BIP	Bruttoinlandsprodukt
CDO	Collateralised Debt Obligation
CDS	Credit Default Swaps
EESA	Emergency Economic Stabilization Act
EFM	Emergency Financing Mechanism
EIB	European Investmentbank
ERM	Exchange Rate Mechanism
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
FCL	Flexible Credit Line
FED	Federal Reserve System
IWF	Internationaler Währungsfond
MBS	Mortgage Backed Securities
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
PPP	Public-Private Partnership
SBA	Stand-By Arrangement
SDR	Special Drawing Rights
SPV	Special Purpose Vehicle
TARP	Troubled Asset Relief Program
USA	United States of America

## Tabellenverzeichnis

	Seite
Tab. 1: Ökonomische Fundamentaldaten Polens von 1992 bis 2010 (Prognose)	19
Tab. 2: Ökonomische Fundamentaldaten Tschechiens von 1992 bis 2010 (Prognose)	24
Tab. 3: Ökonomische Fundamentaldaten der Slowakei von 1992 bis 2010 (Prognose)	28
Tab. 4: Ökonomische Fundamentaldaten Ungarns von 1992 bis 2010 (Prognose)	33
Tab. 5: Auswirkung der Steuerreform auf die Einnahmen der öffentlichen Finanzen	39
Tab. 6: Ersparnisse der Staatshaushaltsausgaben (% des BIP)	40

# 1. Einleitung

In der letzten Periode ist die Finanzkrise das häufigste Thema der Diskussionen. Unter der Vielzahl der Krisen gehören Finanzkrisen zu jenen, die die größten Schwierigkeiten für die Wirtschaften erzeugen. Die globale Integration der Finanzmärkte und die Kommunikation führen zur rapiden Verbreitung von Krisen.

In den letzten Jahren waren wir Zeugen von Verlagerung des Unternehmertums aus der realen Wirtschaft in den Finanzsektor. Finanzielle Innovationen leisteten große Beiträge zum Wirtschaftswachstum von vielen Ländern. Mit der Sekuritization wurde ein enormes Kreditwachstum auf der Welt ermöglicht. Durch die Innovationen wurde die Bewachung des Risikos aus der Seite der Gläubiger vernachlässigt. Dies hatte fatale Folgen, die sich mitte-2007 durch den Ausbruch der Subprime-Krise offenbarten.

Länder in Mittel- und Osteuropa war in den letzten Jahrzehnten ein Zeuge vom beispiellosen Wirtschaftswachstum. Wegen der Finanzkrise platzte aber Ihr Traum die alten EU-Länder einzuholen. Viele von Ihnen befinden sich gegenwärtig auf einer Kreuzung zwischen weiterem Wachstum und Staatsbankrott.

Meine Arbeit wird in fünf Teile aufgeteilt und befasst sich hauptsächlich mit den Auswirkungen der Finanzkrise auf die Staaten der Visegrád-Gruppe. Das erste und das letzte Kapitel meiner Arbeit bilden die Einleitung und den Fazit.

Das zweite Kapitel ist der Theorie gewidmet. Es werden Begriffe erläutern, die für das Verständnis der gegenwärtigen Finanzkrise eine große Rolle spielen. Im weiterem werden Noise Trader beschrieben, die viele Autoren als Grund für die Entstehung von spekulativen Blasen und Finanzkrisen sehen. Währungskrisenmodelle liefern einen Ansatz für die Entstehung und Ursachen von Finanzkrisen. Mein Fokus ist auf das Modell von Cheng und Velasco ausgerichtet, den man auf das Beispiel Ungarns leicht applizieren kann.

Das dritte Kapitel befasst sich am Rande mit den Ursachen, Kennzeichen und Folgen der gegenwärtigen Finanzkrise. Von zentraler Bedeutung sind Studien von Ländern der Visegrád-Gruppe. Makroökonomische Entwicklung, Prognose und Maßnahmen gegen die Finanzkrise werden im Detail für Polen, Tschechien, Slowakei und Ungarn erläutert.

Im vierten Kapitel wird näher untersucht, welche Faktoren zum Beinahe-Staatsbankrott von Ungarn führten und warum der IWF und andere Institutionen einen Kredit gewähren mußten. Am Beispiel der Slowakei wird gezeigt, dass dank wichtigen strukturellen Reformen wirtschaftliche Prosperität und der Eintritt in die Eurozone erreichbar sind.

## 2. Theoretische Basis zu der Finanzkrise

### 2.1. Begriffliche Grundlagen

*Securitization* ist die Unterlegung oder Verbriefung von Kredit- und Einlagepositionen durch Wertpapiere.<sup>1</sup> Der Grundmechanismus der Securitization<sup>2</sup> besteht in der Umwandlung von Krediten in Wertpapiere, die man an dem Markt veräußern kann.

Kredite galten für Jahrhunderte als das an wenigsten liquide Aktivum in der Bilanz einer Bank. Durch die Securitization wurde ein Weg geschaffen, die Kredite in indirekter Weise zu verkaufen. Käufer für solche Kredite sind zu diesem Zweck erschaffenen Zweckgesellschaften, die im Englisch Special Purpose Vehicle (SPV) genannt werden.

*Special Purpose Vehicle (SPV)* ist ein Unternehmen, das man zum Erreichen eines bestimmten Zieles einsetzt. Solche Unternehmen sind in der Regel nicht in der Bilanz der Gesellschaft oder Bank konsolidiert. SPV sind meistens nicht reguliert. In unserem Fall wurde die Zweckgesellschaft von der Bank dazu geschaffen, Kredite zu kaufen und anschliessend Obligationen zu emittieren, die mit diesem Kreditpool abgesichert sind. Mit diesem Mechanismus können nicht nur Kredite, sondern auch das Risiko der Bank auf die SPV übertragen werden. Die Zweckgesellschaft zahlt der Bank für den erworbenen Kredit eine vereinbarte Summe. Damit hat sie damit den Anspruch auf die aus dem Kredit resultierenden Zahlungen. Die von der Zweckgesellschaft emittierten Obligationen haben unterschiedliche Risikoklassen. Die unterste Stufe, die mit dem höchsten Risiko heisst Equity, gefolgt von Mezzanine und Senior debt. Als erstes erfolgt die Auszahlung an die Senior-, dann die Mezzanine- und schliesslich die Equityklasse.<sup>3</sup>

*Asset backed securities (ABS)* sind Wertpapiere, die zur Finanzierung am Kapitalmarkt dienen und die Möglichkeit zur Übertragung von Risiken bieten. Eine ABS-Transaktion ist gekennzeichnet durch die Zusammenfassung ausgewählter Forderungen in ein Kreditbündel, welches weiter an das SPV verkauft wird. Das SPV finanziert sich durch die Emission von Wertpapieren, für die die erworbenen Forderungen als Sicherheit dienen. Zu unterscheiden ist eine Vielzahl von Aktiva, die verbrieft werden können. An dieser Stelle sind zwei wichtige

---

<sup>1</sup> <http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/securitization/securitization.htm> (3.5.2009)

<sup>2</sup> Siehe Anhang, Abbildung, A.1

<sup>3</sup> Vgl. Münchau, W. (2008) S. 99-105

Arten der ABS zu erwähnen: Mortgage Backed Securities (MBS) und Collateralised Debt Obligations (CDOs).<sup>4</sup>

*Mortgage Backed Securities (MBS)* sind Wertpapiere, die durch die Hypotheken abgesichert werden. Sie spielen eine wichtige Rolle bei der Beschaffung von Liquidität am Hypothekenmarkt.

*Collateralised Debt Obligations (CDO)* bilden einen Teilmarkt des Verbriefungsmarktes. Banken transformieren die Darlehen in Kreditbündel von Einzelrisiken und übertragen diese in eine Zweckgesellschaft über. Das SPV zerteilt den Kreditpool anschliessend in mehrere Tranchen abhängig vom Einzelrisiko und veräußert diese als CDO-Wertpapiere an Investoren. Die einzelnen Tranchen werden entsprechend des Risikos mit verschiedenen Zinssätzen bewertet.<sup>5</sup>

*Credit Default Swaps (CDS)* sind die weltweit am meisten verbreiteten Kreditderivate, die die Loslösung des Kreditrisikos von der zu Grunde liegenden Kreditbeziehung ermöglichen. Damit ist auch der separate Handel des Kreditrisikos möglich. Eine Umverteilung des Kreditrisikos ermöglicht dem Finanzsystem besser auf Schocks zu reagieren. Die CDS-Preise sollten als Frühindikatoren über mögliche kritische Entwicklungen im Finanzsystem dienen. Mit einem Abschluss von CDS kann sich der Sicherungsnehmer gegen im Voraus definierte Risiken aus einer Kreditbeziehung für eine bestimmte Frist absichern. Für diese Sicherung zahlt er den Sicherungsgeber eine Prämie. Unter den Kreditereignissen wird im allgemeinen Zahlungsausfall, Zahlungsverzug oder auch Antrag auf Insolvenz verstanden. Falls dieses Kreditereignis eintritt, ist der Sicherungsgeber verpflichtet, den Sicherungsnehmer eine Ausgleichszahlung zu erbringen. Auf dem CDS-Markt sind vor allem Banken, Hedge Fonds, Investmentbanken und andere nicht finanzielle Institutionen tätig.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> Vgl. Schmittat, J.E. (2007), S.13-16

<sup>5</sup> <http://www.ad-hoc-news.de/collateralised-debt-obligations-cdos--/de/Boersenlexikon/16330043> (3.5.2009)

<sup>6</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, (2004), S. 47-48

## 2.2. Behavioral Finance

Im Mittelpunkt der Forschung des Behavioral Finance steht die Analyse des Entscheidungsverhaltens der Marktteilnehmer und die Psychologie der Anleger.<sup>7</sup>

Dank den Noise-Trader Modellen konnten in der Wirtschaft Phänomäne wie Überreaktionen auf neue Preise oder die Entstehung von spekulativen Blasen erklärt werden. Es wurde festgestellt, dass die Quellen für exzessive Volatilitäten an den Märkten Handelsmotive von diversen Noise-Tradern sind. Im Equilibrium Modell von Black(1988) wird ein Crash als noise trader story beschrieben. Grossmann (1989) sieht als Ursache von Kurseinbrüchen das Handeln der Noise Trader.

Noise-Trader Modelle enthalten Annahmen, die ein homogenes Verhalten einzelnen Marktteilnehmer bestreiten und stattdessen auf die Heterogenität des Anlageverhaltens verweisen. Sie unterstellen, dass auf dem Markt einzelne Anlegergruppen mit homogenem Marktverhalten existieren, wobei diese einzelnen Gruppen sich durch ihr unterschiedliches Anlageverhalten von einander unterscheiden. Die Gruppe der Noise Trader verfügt über ein quasi rationales Verhalten, was zur Verzerrung in den Marktpreisen führt.<sup>8</sup>

Noise Trading wird als „eine Handelsaktivität definiert, die ein Handeln in einer Welt streng rationaler Erwartungsbildung erst möglich machen lässt“<sup>9</sup>. Es verursacht ein Ungleichgewicht zwischen den fundamentalen und marktüblichen Preisen und kann zu grossen Kursschwankungen führen. Dank der Präsenz der Noise Trader, die eine preisliche Abweichung des Gleichgewichtspreisniveaus am Markt verursachen, ergibt sich den Informierten die Möglichkeit, ihre Informationen gewinnerzielend zu nutzen. Es werden mehrere Gruppen von Noise Tradern unterschieden: Nice Trader, die auf Basis einer Fehlinterpretation von vorhandenen Informationen handeln, liquidity Trader, die aus Liquiditätsmotiven heraus handeln, so genannte Herder und bewusst täuschende Händler (Bluffer).<sup>10</sup> Der Nice Trader löst den Noise durch seine Fehlinterpretation von Informationen aus. Grund dafür könnte sein, dass er bei seiner Anlageentscheidung nicht berücksichtigt, dass die von ihm ausgewerteten Informationen bereits schon im aktuellen Preis enthalten sind.

Beim Liquidity Trader werden die individuellen Liquiditätspräferenzen der Marktteure berücksichtigt. Liquiditäts-Noise Händler gehören zu den passiven Händlern. Sie haben nur eine Vorstellung davon, wieviel sie investieren wollen bzw. wieviel ihr Investment bei der

---

<sup>7</sup> Vgl. Schmidt, J.(2004), S. 37

<sup>8</sup> Vgl. Unser, M.(1999), S. 130-133

<sup>9</sup> Vgl. Heyl, D C von (1995), S. 54

<sup>10</sup> Vgl. Heyl, D C von (1995), S. 55

Veräusserung Wert sein sollte. Deswegen geben sie Ihren Börsenauftrag nur in bestimmten Zeitpunkten ab. Quelle für liquidity Trading könnte ein unerwarteter Zufluss an Liquidität, z.B. durch Lottogewinn sein.

Das Handeln der Herder und Bluffer beruht auf marktpsychologischem Kalkül. Unter Herder sind solche Anleger zu beobachten, die ihr Verhalten ohne Bezug auf den fundamentalen Wert der Aktie ausüben. Diese Anleger berücksichtigen die neuen bereitstehenden Informationen nicht, stattdessen verlassen sie sich auf ihren subjektiven Kenntnissparameter. Sie passen Ihre Entscheidungen an die Entscheidungen anderer Anleger an, ohne das sie weitere Informationen auf dem Aktienmarkt beachten. Durch diese Imitation der Mehrheit versuchen sie Gewinne zu erzielen. Durch Herding steigt der Unterschied zwischen dem fundamental begründeten Aktienpreis und dem Marktpreis.

Ein Bluffer, im Unterschied zum Herder, versucht bewusst den Marktpreis durch sein vorgetäushtes Handeln zu manipulieren. Er baut auf das Feedback der anderen Marktteilnehmer. Dieses versucht er geschickt auszunutzen, um damit einen Gewinn zu erzielen. Bewusst lässt er falsche Informationen offenbaren, um die Preise in von ihm gewünschte Richtung zu bewegen. Er profitiert davon, dass er bei steigenden Marktpreisen verkauft und bei fallenden Marktpreisen kauft, noch bevor bekannt wird, dass die Information falsch war. Bluffing kann als Handelsstrategie nur dann funktionieren, wenn man genug Investoren findet, die sich von dem Bluffer täuschen lassen. Nach der Effizienzmarkthypothese können Noise-Trader langfristig nicht auf dem Markt bleiben, weil sie langfristig Verluste realisieren würden. Abweichungen, die von den Noise-Tradern ausgelöst wurden, werden von den rational handelnden Investoren ausgeglichen, was zum Verdrängen der Noise-Trader aus dem Markt führt.<sup>11</sup>

### **2.3. Währungskrisenmodelle**

Eine Vielzahl von Definitionen wurde erschaffen um Währungskrisen zu definieren. Reinhard und Rogoff (Reinhard und Rogoff, 2003) unterscheiden zwischen zwei Typen von Währungskrisen. Der erste Typ der Währungskrise steht bevor, wenn die monatliche Abwertung der Währung mehr als 25 % beträgt. Die andere Variante behauptet, dass die monatliche Währungsabwertung ein Niveau von 12,5 % erreichen muss oder um 10 % über der Abwertung des Vormonats liegen muss. Sind diese Tatbestände zu beobachten, dann spricht man von einer Währungskrise. Kaminsky, Lizondo und Reinhart (1998) beschreiben die

---

<sup>11</sup> Vgl. Heyl, C F von (1995), S. 169-181

Währungskrise als eine Situation, in der die spekulative Attacke gegen die Währung zu einer drastischen Währungsabwertung, drastischen Rückgang der Devisen oder zu beiden führt.<sup>12</sup>

Die Modelle, die versuchen, die Währungskrisen zu beschreiben, kann man in drei Generationen untergliedern, die durch den jeweiligen zugrunde liegenden Mechanismus der Krise geprägt sind.

Das Modell der ersten Generation der Währungskrisen fokkuziert auf die fundamentalen Faktoren und betont die Rolle der nicht nachhaltigen Wirtschaftspolitik, welche mit dem festen Wechselkursmechanismus nicht kompatibel ist. Eine Währungskrise kann dann eventuell zum Kollaps dieses Wechselkursmechanismus führen. Ein anerkanntes Modell wurde von Krugman (1979) ausarbeitet, welches an der Annahme beruht, dass der Staat seine fiskalen Defizite über Monetarization finanziert. Das Modell besagt, dass exzessives Kreditwachstum und fiskale Defizite als Frühwarnsysteme für eine Spekulationsattacke dienen könnten.

Das Modell der zweiten Generation der Währungskrisen wurde während der ERM-Krise in den Jahren 1992-1993 entwickelt, in der einzelnen Staaten nicht die Annahmen des Modells der ersten Generation erfüllten. Dies führte Forscher wie Obstfeld (1994) dazu sich mit dieser Problematik zu beschäftigen. Der Grundgedanke der Modelle der zweiten Generation ist die Einsicht, dass mit dem Aufrechterhalten des fixen Wechselkursregimes sowohl Kosten als auch Gewinne verknüpft sind. Die Erwartungen der Marktteilnehmer über die Nachhaltigkeit des fixen Wechselkursregimes beeinflussen demnach auch die Kosten, die bei der Verteidigung des Wechselkursregimes entstanden sind. Diese Zirkularität, bei der die Wirtschaftspolitik die Erwartungen der Marktteilnehmer und die Erwartungen der Marktteilnehmer die Wirtschaftspolitik beeinflussen, führt zu mehrstufigen Gleichgewichten und selbst erfüllenden Krisen. Die Modelle der zweiten Generation unterstellen, dass alle Faktoren, die die Entscheidung der Regierung über den Erhalt des fixen Wechselkursregimes beeinflussen und zwar wegen der hohen Arbeitslosigkeit, Inflation, Stabilität des Finanzsystems usw., Informationen über die Wahrscheinlichkeit einer Krise enthalten.<sup>13</sup>

Die Modelle der ersten zwei Generationen der Währungskrisen sind davon ausgegangen, dass eine Währungskrise nur im Regime eines fixen Wechselkurses auftreten kann.

Die Modelle der dritten Generation beweisen, dass Währungskrisen nicht nur in Ländern mit einem fixen Wechselkursregime auftreten können. Einen interessanten Ansatz liefert

---

<sup>12</sup> Vgl. Bilandzic, M. (2004), S. 2-3

<sup>13</sup> Vgl. Klein L.;R, Shabbir, T. (2006), S. 24-25

das Modell von Chang und Velasco(1998)<sup>14</sup>, das sich mit den Krisen in Schwellenländern beschäftigt. Betrachtet wird in diesem Modell eine kleine Volkswirtschaft. Laut dieses Modells haben gegenwärtige Krisen in Schwellenländern Ihre Ursachen in den Schwierigkeiten der inländischen Finanzinstitutionen und dem umgekehrten kurzfristigen Kapitalfluss. In meisten Fällen ist der Kollaps des Finanzsystems mit dem Währungsverfall verknüpft. Deshalb empfehlen Chang und Velasco, dass der Mittelpunkt der Untersuchung von Modellen der dritten Generation die Struktur des Finanzsystems und ihre Finanzinstitutionen, vor allen inländischen Banken, sein sollte.

Das Modell von Chang und Velasco setzt ins Zentrum der Forschung die internationale Illiquidität, die zu einem Kollaps des Finanzsystems führen könnte. Illiquidität wird als eine Situation definiert, bei der potenzielle kurzfristige Verbindlichkeiten des Finanzsystems den Liquidationswert der Vermögenswerte übersteigen. Dies ist gegenwärtig in Schwellenländern der Fall, weil diese einen schwierigeren Zugang zu internationalen Kapitalmärkten haben. Inländische Bank Runs, also Panik der inländischer Anleger im Bankensektor, kann mit der Panik der ausländischen Kreditoren zusammen wirken. Finanzielle Liberalisierung führt zu größerer finanzieller Fragilität und Krisen, auch wenn sie ex ante positive Wohlfahrtswirkungen hat.<sup>15</sup>

Wenn die inländischen Banken ihren ausländischen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen können, besteht die Gefahr, dass ausländische Kreditoren ebenfalls in Panik verfallen. Es wird untersucht, mit welcher Wahrscheinlichkeit, auf welcher Art und in welchem Ausmaß die ausländischen Kredite die Verwundbarkeit des inländischen Bankensystems beeinflussen. Zwei Faktoren, die hierbei die wichtigste Rolle spielen, sind die Reaktion der ausländischen Kreditoren auf einen inländischen Bank Run und die Fälligkeit der externen Verschuldung.

Das Modell sieht eine weitere Verflechtung zwischen der finanziellen Liberalisierung und den finanziellen Krisen. Eine marktorientierte Wirtschaftspolitik erhöht die Wohlfahrt der Gesellschaft. Gleichzeitig wächst das Risiko von Bank Runs. Cheng und Velasco sind in Ihrer Analyse zu der Schlussfolgerung gekommen, dass die gegenwärtigen Schwierigkeiten der Banken in Schwellenländern von der Verstärkung des Wettbewerbs ihre Wurzeln haben könnten.<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> Vgl. Allen F.; Gale, F. (2008), S. 481-505

<sup>15</sup> Vgl. Allen, F.; Gale, F. (2008), S. 481-483

<sup>16</sup> Vgl. Allen, F.; Gale, F. (2008), S. 493-496

## 3. Finanzkrise und die Länder der Visegrád-Gruppe

### 3.1. Kennzeichen der Finanzkrise

Finanzkrisen kann man generell als „einen Zusammenbruch des Vertrauens in die Finanzmärkte bzw. des Vertrauens zwischen Kreditoren und deren Debitoren charakterisieren.“<sup>17</sup> Die erhöhte Unsicherheit der Finanzmärkte wirkt sich aus in erhöhten Aufschlägen für kurzfristige Verbindlichkeiten und der Beschränkung der Liquidität auf diesen Märkten. Erreichen diese Aufschläge eine auffallende Höhe, kann sich das Liquiditätsproblem zum Solvenzproblem entwickeln. In dessen Folge leiden die Banken tendenziell unter einem starken Kapitalmangel und müssen einen Bankrott anmelden. Genau diese Analogien erkennt man auch in der gegenwärtigen Finanzkrise. Furceri und Mourugane( 2009)<sup>18</sup> beschreiben die jetzige Finanzkrise als eine Zweiphasen-Krise:

In der ersten Phase kam es zu Tumulten an den Finanzmärkten. Diese fand im Zeitraum vom Juli 2007 bis zum den 15. September 2008 statt. Darauf folgte die so genannte „*panic phase*“, bei der es zu einer rapiden globalen Ansteckung kam. Der Auslöser der ersten Phase war die Korrektur der Immobilienpreise auf dem amerikanischen Immobilienmarkt. Diese führte zu einigen Zahlungsausfällen von Hypotheken und Zahlungsschwierigkeiten von finanziellen Institutionen, die MBS hielten. Die erhöhte Ungewissheit über das tatsächliche Ausmaß der toxischen Wertpapiere mit dem Subprime-Markt verknüpften Derivaten, welche die Banken in ihrer Bilanz hatten, führte zu drastischen Reaktionen an dem Interbankenmarkt.

Der Interbankenmarkt ist ein Teilmarkt des Finanzmarktes. Seine Akteure, die Geschäftsbanken, beschaffen sich entweder kurzfristig Kapital oder legen freie Mittel an. Der wichtigste Handelspartner dieser Banken sind andere Geschäftsbanken bei denen sie sich Liquidität beschaffen können. Die Laufzeit solcher Kredite ist kurz, höchstens ein paar Monate, von der Größe her sind sie aber enorm. In einem normal funktionierenden Geldmarkt unterscheiden sich die Zinsen für die Hauptrefinanzierungskredite und die Interbankkredite kaum. Dieser Zustand herrschte bis zum 9. August 2007. Danach schoss der Zinsunterschied in die Höhe. Die Banken waren aber auf einmal nicht bereit sich gegenseitig Geld zu leihen. Für einen dreimonatigen Kredit forderten die Banken einen Zins von 5 % Prozent obwohl der Leitzins der EZB bei 4 % lag. Grund für diese Entwicklung war der Liquiditätsbedarf für die Zweckgesellschaften, die von Investoren auf einmal kein Geld erhielten. Um diesen Liquiditätsmangel zu bekämpfen, stellten die Zentralbanken den Geschäftsbanken zusätzliche Liqui-

---

<sup>17</sup> Vgl. Furceri, D.; Mourougane, A. (2009), S.5

<sup>18</sup> Vgl. Furceri, D.; Mourougane, A. (2009), S.7

dität zur Verfügung. Allein bei der EZB waren es mehr als 90 Milliarden Euro. Zu einer Beruhigung an den Geldmärkten kam es jedoch nicht. Aus diesem Grund ergriffen die Zentralbanken zu weiteren Maßnahmen. Unter anderem wurden mehrere Arten von Sicherheiten für Zentralbankkredite akzeptiert.<sup>19</sup>

Trotzdem wurden die Zinsdifferenzen in den folgenden Monaten immer grösser. Daraus entstand ein globales Liquiditätsproblem. Die Krise im Interbankenmarkt hatte das Subsegment von *Commercial Papers* angesteckt. Dieses Subsegment ist von grosser Bedeutung für das Verständnis der heutigen Finanzkrise. Hier waren überwiegend Zweckgesellschaften tätig, die sich hier kurzfristig finanzierten. Auf einmal wurden sie mit zwei Komplikationen konfrontiert: kurzfristig konnten sie sich nicht refinanzieren, da die Investoren ihre Wertpapiere nicht als Sicherheiten akzeptieren wollten. Auf der anderen Seite gab es auch Schwierigkeiten mit der langfristigen Finanzierung. Die Investoren waren nicht mehr bereit, die emittierten Wertpapiere zu erwerben. dadurch hatte die Finanzkrise den gesamten Geldmarkt angesteckt. Da die Banken diese Zweckgesellschaften ausserhalb Ihrer Bilanzen führten, aber trotzdem für deren Verluste haften, erlitten sie enorme Verluste. Betroffen waren Grossbanken wie Bank of America, Deutsche Bank oder die Investmentbank Bear Stearns.<sup>20</sup>

Die zweite Phase der Finanzkrise begann mit dem 15. September 2008, als die Investmentbank Lehman Brother Zahlungsunfähigkeit und darauf Insolvenz angemeldet. Das Problem dieser Investmenbank war ein zu niedriges Kapitalverhältnis vom Eigenkapital zu den eingegangenen Risiken, die sie aus der Haltung illiquider Wertpapiere resultierten. Eine weitere Hiobsbotschaft hatte die Finanzmärkte wenige Tage später erschüttert, als die US-Regierung den zweitgrössten Versicherer der Welt, AIG, verstaatlichen musste. AIG war tätig als Versicherer in CDS Märkten tätig, deren Volumen sich auf ungefähr 62 Billionen Dollar beliefen. Um die Relation zu verdeutlichen: 62 Billionen Dollar entsprechen dem Brutto sozialprodukt der gesamten Weltwirtschaft. Die US-Regierung konnte sich nicht erlauben, den Versicherer Bankrott gehen zu lassen, weil es zum kompletten Zusammensturz des weltweiten Finanzsystems geführt hätte. In den folgenden Monaten hat die Finanzkrise auf die ganze Welt verbreitet. Regierungen und Zentralbanken mussten inländischen Banken Kapitalspritzen gewähren oder diese gar verstaatlichen. Staaten wie Island und Ungarn entgingen nur knapp einem Bankrott, der IWF musste durch Rettungspakete eingreifen.<sup>21</sup>

---

<sup>19</sup> Vgl. Zeise, L. (2009), S. 25-27

<sup>20</sup> Vgl. Münchau, W. (2008), S. 23-41

<sup>21</sup> Vgl. Münchau, W. (2008), S. 45-48

Die Ausbreitung der Finanzkrise haben traditionelle Transmissionskanäle wie asymmetrische Informationen und adverse selection beschleunigt. Wegen der enormen Verluste im Subprime Bereich sind die Banken in Schwierigkeiten geraten, Kapital zu beschaffen. Den Investoren waren die verbliebenen potenziellen Verluste der Banken verborgen. Jede Bank, die versuchte, Kapital zu beschaffen, musste mit einem scharfen Verfall des Aktienkurses rechnen, weil die Investoren glaubten, dass die Kapitalzeichnung wegen den hohen Verlusten geschehen sollte.<sup>22</sup>

### 3.2. Ursachen der Finanzkrise

Es ist nicht leicht zu bestimmen, welche Faktoren massgeblich zu der gegenwärtigen Finanzkrise geführt haben. Auf der einen Seite sind Ökonomen, die dem Kapitalismus, der Gier und dem Streben nach unbeschränkten Gewinnen die Schuld zuweisen. Die andere Gruppe weist dem Versagen des Staats und der Aufsichtsbehörden die Verantwortung zu. Unzweifelhaft ist in der ökonomischen Diskussion, dass der „Krisenherd“ im Subsegment des Immobilienmarktes, dem Subprime Sektor besteht. Der Zusammenbruch des Subrimemarktes führte zu Dominoeffekten in den weiteren Teilmärkten des Finanzmarktes. Dies war letztendlich der Auslöser der gegenwärtigen Finanzkrise.

Für den Subrimemarkt ist typisch die Vergabe von Hypotheken an Kreditnehmer, die über eine geringe Bonität verfügen. Einen signifikanten Zuwachs verzeichnete dieser Markt ab dem Jahr 2004, als die Bush Administration die sogenannte „*American Dream*“ Verordnung unterzeichnete, die den Erwerb von Immobilien für gering Verdienende Individuen möglich machen sollte.<sup>23</sup>

Die Geschäftsbanken sind bei der Vergabe solcher Kredite von einem niedrigen Zahlungsausfall ausgegangen. Außerdem gingen sie davon aus, dass bei steigenden Immobilienpreisen die Immobilie selbst als eine ausreichende Sicherheit dienen würde. Ein weiterer Anreiz war auch der höhere Durchschnittszins, den die Banken den Kreditnehmern in Rechnung stellten. Die Banken verpackten diese Subprime-Kredite in Kreditpakete, CDO und MBS, und veräußerten diese den Investoren. Ökonomen warnten inzwischen vor einer Blasenbildung auf dem Immobilienmarkt. Entscheidend war das Jahr 2006, als die FED den Leitzins auf 6 % erhöhte. Die Kreditnehmer, vor allem im Subprime Bereich, waren nicht mehr fähig ihren Zahlungs-

---

<sup>22</sup> Vgl. Furceri, D.; Mourougane, A. (2009), S.10-15

<sup>23</sup> Vgl. Blundell-Wignall, A.; Atkinson, P.; Lee, S.H. (2008), S. 2-4

verpflichtungen nachzukommen<sup>24</sup>, was zu Zwangsversteigerungen führte. Die Investoren hatten auf einmal illiquide Wertpapiere in ihrem Portfolio, deren Höhe ungewiss war.<sup>25</sup>

Welche Faktoren führten zur Bildung dieser spekulativen Blase?

Ein wichtiges Merkmal der letzten Jahre waren das ununterbrochene Wirtschaftswachstum und die niedrigen langfristigen Zinsen. Die langfristigen Zinsen wurden nach dem Platzen der „Internet Blase“ von 2001 gesenkt. Ziel war die angeschlagene Weltwirtschaft wieder anzukurbeln. Inzwischen waren viele Schwellenländer in der Lage Haushaltsüberschüsse zu erwirtschaften, was zu einem starken Anstieg der globalen Ersparnisse führte. Der Überfluss an Ersparnissen hat sich in wachsenden Investitionen an mehreren Märkten gezeigt, am stärksten betroffen war davon der Immobilienmarkt betroffen.<sup>26</sup>

Die expansive monetäre Politik der FED hat im Jahr 2003 dazu geführt, dass der Federal Funds Rate, also der Leitzins, auf 1 % gesenkt wurde. Die FED war zu sehr auf das Ziel fixiert, eine drohende Rezession und Deflation zu verhindern. Die Zinssenkung brachte einen starken Aufstieg der Immobilienbranche mit sich. Für die USA ist es typisch, dass Hypotheken variabel verzinst werden, was den Häuserkauf besonders attraktiv machte. Niedrige Zinsen waren auch für die Geschäftsbanken anlockend, weil sie sich billig refinanzieren konnten, und daraus resultierend auch ihr Kreditangebot ausweiten konnten.<sup>27</sup>

Das Geschäftsmodell der Banken hatte sich ebenso in die Richtung verändert, am schnellsten Gewinne zu erzielen und den Börsenkurs zu steigern. Das scheinbar altmodische Modell, bei dem die Geschäftsbanken Depositen entgegen nahmen und Kredite vergaben, hatte ihnen dafür keine ausreichende Spreads geliefert. Deswegen verändern sie Ihre Strategie und erzielten Gewinne durch den Handel von Cash-Flows und Gebühren mittels Sekuritization. Durch ihr geschicktes Handeln konnten sie die Mindestkapitalanforderungen von Basel II umgehen, in dem sie die Risiken aus den strukturierten Wertpapieren an außerbilanzielle Zweckgesellschaften verlagerten.<sup>28</sup>

Basel I und II enthalten Eigenkapitalvorschriften, die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht verabschiedet worden sind. Ziel dieser Regelung ist es eine angemessene Mindesteigenkapitalquote für Banken festzustellen, um die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten. Die Mindesteigenkapitalquote wurde auf 8 % der risikogewichteten Aktiva errechnet, wobei jedes Aktivum in Abhängigkeit vom Risiko eine andere Gewichtung hat. Unter Basel I

---

<sup>24</sup> Siehe Anhang , Abbildung 2

<sup>25</sup> Vgl. Zeise, L. (2009), S. 80-85

<sup>26</sup> Vgl. Kashyap, A.; Rajan, R.; Stein, J. (2008), S. 1-2

<sup>27</sup> Vgl. Shiller, R.J. (2008), S. 48-49

<sup>28</sup> Vgl. Blundell-Wignall, A. Atkinson, P., Lee, S.H. (2008), S. 5

betrug die Gewichtung der Hypotheken in der Bilanz der Bank 50 %, dagegen hatten die MBS eine Gewichtung von nur 20 %. Kredite, die an die Zweckgesellschaften weiterleitet waren, hatten keine Risikogewichtung. Dadurch wurde den Banken ermöglicht sich mehr zu verschulden, als es die Eigenkapitalanforderungen erlaubten.<sup>29</sup>

Weitere Marktteilnehmer, die mitschuldig sind, sind Ratingagenturen, welche die strukturierten Wertpapiere massiv übergewerteten. Sie erzielten Ihre Gewinne durch Erstellung von Informationen, mit deren Hilfe die Kontrahenten die Bonität der emittierten Wertpapiere prüften. Die Ursache, warum die Ratingagenturen versagten, liegt in der Tatsache, dass sie Ihre Gebühren für die Analyse der Zahlungsfähigkeit von den Emittenten der Wertpapiere bezahlt erhielten. Dieses stellte offensichtlich einen Interessenkonflikt dar. Das Rating eines strukturierten Wertpapiers kann man sich als eine Verhandlung zwischen dem Emittenten und der Ratingagentur vorstellen. Der Emittent stellt fest, was für ein Rating das emittierte Wertpapier erzielen sollte, worauf die Agentur Beratung über die Absicherung und die Aufteilung der Cash Flows des Vermögenswertes preisgibt. Anschliessend bewertete die Ratingagentur die Bonität der strukturierten Wertpapiere, an dessen Herstellung sie selbst beteiligt war.<sup>30</sup>

### 3.3. Folgen der Finanzkrise

Die dramatischen Ereignisse von Oktober 2008 auf den Finanzmärkten haben beinahe zu einem Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems geführt. Stimmen nach staatlichen Eingriffen wurden immer lauter. Führende Ökonomen haben als wichtigste Maßnahmen im Kampf gegen die Finanzkrise die Rekapitalisierung der Banken durch den Staat und eine Staatsgarantie für den ausgetrockneten Interbankenmarktes genannt.

Die staatlichen Interventionen konzentrierten sich meist auf die spezifischen Teile der Bankenbilanz- die strukturierte Wertpapiere. Grossbritannien war das erste Land, das staatliche Garantien für den Geldmarkt und eine Kapitalspritze für die Banken einführte. In Deutschland war das Volumen der Staatsgarantien und das den Banken zur Verfügung gestellte Kapital noch grösser, es erreichte 500 Milliarden Euro. Außerdem sind die Geldmärkte innerhalb der EU verknüpft, man hätte einen gemeinsamen Rettungsfond erstellen müssen.<sup>31</sup>

Die Vereinigten Staaten haben einen verständlichen Rettungsplan, den EESA, angekündigt. Die genaueren Maßnahmen wurden in den „*Troubled Asset Relief Program*“, den

---

<sup>29</sup> Vgl: Caprio, G.; Demirgüç-Kunt; A., Kane, E.J. (2008) S. 28-30

<sup>30</sup> Vgl: Caprio, G.; Demirgüç-Kunt; A., Kane, E.J. (2008) S. 14-17

<sup>31</sup> Vgl. Münchau, W. (2008), S. 165-170

TARP, bestimmt. Das Volumen hatte die US-Regierung auf 700 Milliarden US Dollar beschränkt, was 5 % des amerikanischen BIP entsprach. Wenn man die Kosten für die Rettung von AIG, Bearn Stearns und weiteren Finanzinstitutionen dazu addiert, könnte diese Zahl 1400 Milliarden US Dollar, also 10 % des BIP, entsprechen. Der ursprüngliche Plan war, die sogenannten toxische Wertpapiere der Finanzinstitute, die mit den MBS verknüpft waren, aufzukaufen. Dieser Maßnahme folgten nach wenigen Wochen Kapitalspritzen und staatlichen Garantien für neu emittierte Obligationen der Banken.<sup>32</sup>

Was bis damals unvorstellbar war, ist zur Realität geworden, sogar hoch entwickelte Industriestaaten wurden zum Opfer der Finanzkrise. Island war der erste Industriestaat, der in 30 Jahren den IWF um Hilfe bat. Das BIP von Island ist um 65 % gesunken, viele Unternehmen haben Bankrott angemeldet, immer mehrere Leute emigrierten ins Ausland. Warum wurde gerade Island von der Krise so stark betroffen?

Die Ursache findet man laut Jon Daniellson(2008) in der „fehlgeschlagener Inflation targeting“<sup>33</sup> der islandischer Zentralbank. Die tatsächliche Inflationsrate hatte den Inflationszielwert stets überführt, was manchmal zu 15 prozentigen Leitzinsen geführt hat. Die immensen Zinsen veranlassten die Unternehmen und Haushalte, ihre Schulden in fremder Währung aufzunehmen. Als Folge dessen traten grosse Kapitalzuflüsse auf, die zur Aufwertung der Währung führten. Eine weitere Konsequenz war ein höheres Wirtschaftswachstum und der Anstieg der Inflation, was die isländische Notenbank wiederum veranlasste, die Leitzinse weiter zu erhöhen. Eine spekulative Blase, die sich aus hohen inländischen Zinsen, grossen Kapitalzuflüssen und Aufwertung der Währung entwickelte, war entstanden. Ein weiterer Faktor war die Grösse des islandischen Bankensektors. Die Höhe der gehaltenen ausländischen Aktiva überschritt das Zehnfache des islandischen BIP. Diese immense Größe des Bankensektors verursachte, dass Island nicht in der Lage war Garantien für ihre Geschäftsbanken zu übernehmen. Die isländische Notenbank verfügte gleichzeitig nicht über genügende Reserven.<sup>34</sup>

Weitere Folge der Finanzkrise war der hohe Kapitalabfluss aus Schwellenländern, der besonders hart Länder mit Leistungsbilanzdefiziten traf. Länder mit solchen Defiziten sind auf Kapitalzuflüsse angewiesen um sich finanzieren zu können. Diese Finanzierung erwies sich aber sehr problematisch, weil ein Liquiditätsmangel und gestiegene Risikoaversion an

---

<sup>32</sup> Vgl. Furceri, D.; Mourougane, A. (2009), S.22-24

<sup>33</sup> Daniellson, J. (2008), S.9

<sup>34</sup> Daniellson, J. (2008), S.9-11

den Finanzmärkten herrschte. Die erwarteten Zinsen sind wegen diesen Umständen rapid gestiegen, was zu Wachstumseinbrüchen führte.<sup>35</sup>

Da die Finanzkrise inzwischen zu einer Weltwirtschaftskrise ausweitete, ist die Welt in der grössten Rezession seit der Großen Depression in den 30er Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Regierungen versuchten mit massiven Konjunkturpaketen die Wirtschaft zu stabilisieren. Die lockere Finanzpolitik hat das Ziel, die Wirtschaft wieder anzukurbeln, auch wenn damit die Neuverschuldung ansteigt. Aus Studien geht hervor, dass Konjunkturpakete größere Effekte haben als allgemeine Steuersenkungen. Der wirtschaftliche Stimul etwa in den USA erreichte 787 Milliarden Dollar. Diese verteilen sich auf die Jahre 2009 bis 2011. 210 Milliarden von diesen Paket sollten Steuererleichterungen, 270 Milliarden Dollar Transferzahlungen und 310 Milliarden Dollar Investitionen darstellen.

Die ersten Zeichen der konjunkturellen Abkühlung konnte man schon im Jahr 2007 bemerken. Anfangs war diese schlechte wirtschaftliche Lage nur auf die USA beschränkt, was sich aber später auf die ganze Welt verbreitet hat. Von dem Abschwung wurden besonders stark exportorientierte Wirtschaften betroffen, die enge Handelsbeziehungen mit den USA hatten, darunter Japan und Deutschland. Nach Schätzungen der Wirtschaftsinstitute wird die ungünstige konjunkturelle Lage bis 2010 andauern. Experten rechnen damit, dass die weltweite Rezession im Jahr 2009 minus 4,2 % des BIP erreichen wird. Danach wird mit einer leichten konjunkturellen Belebung gerechnet. Durch die Krise sind auch die Preise der Aktiva in vielen Ländern gefallen, am stärksten waren davon Immobilienpreise betroffen. Der Rückgang der Preise hat die Zahlungsmöglichkeit der nicht-finanziellen Unternehmen so wesentlich verschlechtert, dass sie ihre Investitionstätigkeit eindämmen müssen. Börsenkurse waren von den Entwicklungen auch nicht verschont, sie erlitten die kräftigsten Verluste der letzten Jahrzehnte. Die drastische Senkung der Rohstoffpreise führte dazu, dass viele Anleger, die in sie investierten, plötzlich rote Zahlen schreiben mussten. Von der Finanzkrise ist auch der Arbeitsmarkt negativ betroffen. Länder berichten über steigende Arbeitslosenzahlen. Aufgrund der fallenden Produktion rechnet man hingegen mit sinkender Inflation und einem 15 %-igen Einbruch im Welthandel. Die Inflation in den OECD-Ländern hat sich von 5 % im Juli 2008 auf 1,3 % im Februar 2009 verringert. Seit 1970 ist es das niedrigste Niveau, das in dieser Ländergruppe gemessen wurde.<sup>36</sup>

---

<sup>35</sup> IMK Report Nr. 35, (2008), S.4

<sup>36</sup> IMK Report Nr. 37, (2009), S. 7-17

### 3.4. Länderstudien

Die Staaten der Visegrád-Gruppe befinden sich wegen der Finanzkrise in einer Rezession. Das Wirtschaftswachstum der Region soll im Durchschnitt um 3 % zurückgehen, die Arbeitslosigkeit soll bis 2010 auf 10,5 % ansteigen.

Es waren zwei Arten von Schocks, die diese ungünstige Lage hervorgerufen haben: Auf einer Seite war es die Finanzkrise, die die Kapitalzuflüsse drastisch reduziert hatte. Auf der anderen Seite war es der Einbruch der Exportnachfrage aus hoch industrialisierten Ländern, die unter starker Rezession leiden.

Da diese Regionen starke Handelsbeziehungen zu den EU-Ländern und verknüpfte Kapitalmärkte innerhalb der EU haben, führten diese Tatsachen zu starken konjunkturellen Einbrüchen. Auch wenn die gesamte Region stark von der Finanzkrise betroffen ist, deren Auswirkung ist in den einzelnen Ländern äusserst verschieden. Die unterschiedlichen Folgen kann man durch die differenzierten Fundamente in den einzelnen Wirtschaften und dem unterschiedlichen Niveau der Verknüpfungen mit dem internationalen Handel und den Kapitalmärkten erklären. Der Rückgang des internationalen Konsums hat am härtesten die Auto- und Elektronikbranche getroffen. Die industrielle Produktion ist im Durchschnitt um mehr als 20 % gefallen. Die Währungen von Polen, Ungarn und der Tschechischen Republik wurden stark abgewertet, sie haben alle mehr als 10 % am Wert verloren. Die Brutto-Kapitalzuflüsse sind um mehr als zwei Drittel im Vergleich zu Vorjahr gesunken. Investoren entwickelten eine allgemeine Risikoaversion gegen diese Region, wobei sie länderspezifische Besonderheiten nicht in Betracht gezogen haben. Es wird befürchtet, dass einige der Länder Ihre kurzfristigen Verbindlichkeiten nicht refinanzieren können.

Ein weiteres Phänomen ist, dass Banken mit Sitz in den alten EU-Ländern grenzübergreifende Kredite durch Ihre Niederlassungen gewähren. Die Zuversicht an die Finanzierung der Tochterbanken durch solche Kredite erhöht die Verletzbarkeit der Mutterunternehmen. Aufgrund der Offenheit der Wirtschaften überdachten viele Geschäftsbanken Ihre Geschäftsmodelle, was zu verschärften Kreditkonditionen mit Auswirkungen auf die reale Wirtschaft geführt hat. Dies ist eine schlechte Nachricht, weil das Wirtschaftswachstum stark von dem Kreditwachstum vorangetrieben wurde.<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup> Vgl. World Bank (2009), S. 1-11

### 3.4.1. Polen

In den ersten drei Quartalen des Jahres 2008 hatte die polnische Wirtschaft relativ hohe Wachstumsraten ausgewiesen, die sich aber allmählich verlangsamt haben. 2008 wuchs die polnische Wirtschaft um 4,8 %, was ein niedrigeres Tempo als 6,2 % in 2006 und 6,6 % in 2007 ist. Der Konsum der privaten Haushalte und die Investitionen wuchsen im Jahr 2008 mit einer konstanten Rate von 5,4 % bzw. 7,9 % verglichen mit 5,0 und 17,6 bzw. 5,0 und 14,9 % in den Jahren 2006 und 2007. Diese positiven Entwicklungen der letzten Jahre waren der guten Situation auf dem Arbeitsmarkt, der sinkenden Arbeitslosigkeit und den niedrigeren Steuersätzen zu verdanken. Die positive Entwicklung der Investitionen war ausgelöst unter anderem durch die positiven Kapitalzuflüsse und die gute finanzielle Lage der inländischen Unternehmen. Am Ende des Jahres 2008 kam es jedoch zu einem dramatischen Verfall von Investitionen, der ausgelöst wurde durch die verschärfte Konditionen bei der Vergabe von Krediten und der erhöhten Risikoaversion der ausländischen Investoren.

Die hohe Dynamik der inländischen Nachfrage und der starke Anstieg der Rohstoff- und Energiepreise führten zu einer hohen Inflation während des Jahres 2008. Die jährliche Inflationsrate lag bei 4,8 % verglichen mit 1,3 % in 2006 und 2,5 % im Jahr 2007. Im März 2009 betrug sie 3,5 %, was über dem Inflationsziel von 2,5 % lag. Ursachen dafür waren erhöhte Energie- und Rohstoffpreise bzw. die Teuerung in Verbindung mit der Abwertung vom Zloty. In den kommenden Monaten ist es wahrscheinlich, dass die Inflationsrate fallen wird, da sich die Rohstoff- und Energiepreise stabilisiert haben bzw. als Folge der Finanzkrise wird ein niedrigerer Wirtschaftswachstum erwartet.

In Polen ist in den letzten Jahren die Dynamik des Handels stark gewachsen, die Importe wuchsen schneller als Exporte. 2008 wuchsen die Exporte nur noch mit einem Tempo von 5,8 %, also langsamer als in den vorhergehenden zwei Jahren (14,6 % und 9,1 %). Das Tempo der Importe verlangsamte sich von 17,3 % und 13,9 % in 2006 und 2007 auf 6,2 % in 2008. Die Handels- und die Finanzierungsbilanz wiesen ein Defizit aus, was selbstverständlich in ein Leistungsbilanzdefizit resultiert hat. 2008 betrug dieses negative Saldo 5,3 % des BIPs. 2006 und 2007 waren es nur 3,0 bzw. 5,1 %.<sup>38</sup>

In den ersten Quartalen von 2008 herrschte noch eine relativ günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt. 2008 lag die Arbeitslosenquote bei 7,1 %, was wesentlich niedriger war als 13,9 % in 2006 und 9,6 % in 2007. Die Beschäftigungsquote ist im Jahr 2008 auf 59 % im

---

<sup>38</sup> Vgl. European Commission, (2009), S. 93-94

Vergleich mit 57 % in 2007 gewachsen. Die polnische Regierung hat die Steuerbelastung von 42,5 % in 2006 auf 38 % in 2009 reduziert. Dies hat zu diesen Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt beigetragen. Trotz der positiven Signale gibt es trotzdem noch Probleme auf dem polnischen Arbeitsmarkt. Grund dafür sind noch zu niedrige ökonomische Aktivität, Arbeitskraftmigration und die Alterung der Bevölkerung. Außerdem stimmen die Ausbildung und Anforderungen an die Arbeitskräfte nicht ausreichend überein. Die niedrigste wirtschaftliche Aktivität sieht man unter Frauen und älteren Leuten.

Weil die Inflationsrate höher als die Zielinflationsrate war, wurde der Leitzins in der ersten Hälfte des Jahres 2008 mehrfach erhöht. Der Leitzins beläuft sich jetzt auf 6 %. Die darauf folgende Finanzkrise und negative Wachstumsaussichten zwangen die polnische Zentralbank in November den Leitzins um 25 Basispunkte zu senken. Der hohe Leitzins, die Stärke der polnischen Wirtschaft und die hohe Risikoaversion der Investoren haben im Zeitraum von Januar bis Juli zur Aufwertung vom polnischen Zloty um mehr als 10 % gegenüber den Euro geführt. Der Ausbruch der Wirtschaftskrise, die verschlechterte wirtschaftliche Lage haben aber diese Aufwertung zu nichte gemacht, da in der zweiten Jahreshälfte der Zloty um mehr als 17 % abgewertet wurde. Diese Entwicklung war hervorgerufen durch die erhöhte Risikoaversion der Investoren und die Ereignisse in Ungarn, wo es beinahe zu einem Staatsbankrott gekommen ist. Die polnische Wirtschaft hatte aber keine fundamentale Schwächen ausgewiesen. Unglücklicherweise betrachten die Investoren die Länder in Mittel- und Osteuropa nicht differenziert.

Das Haushaltsdefizit ist von 4,0 % des BIP in 2006 und 2,0 % in 2007 auf 3,9 % in 2008 gefallen. Diese ungünstige Entwicklung wurde durch die Steuerreform- der niedrigeren Steuerbelastung, Steuerbefreiungen für Familien und dem sinkenden Wirtschaftswachstum verursacht. Die Gesamtverschuldung beläuft sich 2008 auf 47,1 % des BIP verglichen mit 44,9 % und 47,7 % in 2006 und 2007 <sup>39</sup>

2007 belief sich der Zufluss der Direktinvestitionen auf 12,834 Milliarden Euro, was einen 14,8 prozentigen Verfall im Vergleich zu 15,061 Milliarden 2006 bedeutet. Verglichen mit dem Jahr 2005, als der Zufluss der Direktinvestitionen 8,28 Milliarden Euro betrug, ist es ein gutes Ergebnis. 41,5 % der ADI machten reinvestierte Gewinne aus. Portfolioinvestitionen machten 3,859 Milliarden Euro aus. 20 % der ADI machten Investitionen in die Produktion aus, gefolgt von Investitionen in Immobilien und andere Tätigkeiten. 85,3 % der ADI kamen aus den EU-Ländern, im Grossteil aus Frankreich, Deutschland, Österreich und Italien. Aus-

---

<sup>39</sup> Vgl. Convergence Programme Update 2008, (2008), S. 6-15,

serhalb der EU kamen die ADI hauptsächlich aus den Vereinigten Staaten, Südkorea und Japan.<sup>40</sup>

Öffentliche Investitionen und niedrigere Offenheit der polnischen Wirtschaft sollten als eine Art Puffer für die negativen Auswirkungen der Finanzkrise dienen. Nichtsdestotrotz geht die Europäische Kommission davon aus, dass die polnische Wirtschaft 2009 um 1,4 % schrumpfen wird. Wenn man aber diese Zahl mit den anderen Ländern der Visegrád-Gruppe vergleicht, kann man das als einen Erfolg betrachten. Eine Erholung ist erst im Jahr 2010 zu erwarten, gerechnet wird mit einem Wirtschaftswachstum von 0,8 %. Dieses Wachstum soll von der externen Nachfrage angezogen werden, die inländische Nachfrage sollte unverändert bleiben. Polen hat in diesem Fall den Vorteil, dass es sich nicht so stark wie die anderen Länder der Region auf den Handel spezialisiert hat. Die Investitionen, ein Teil des BIP, sollten sich 2009 negativ entwickeln, man rechnet mit einem Rückgang um 6 %. Aufgrund der schlechten Lage auf dem Arbeitsmarkt sollte der private Konsum 2010 um 0,25 % wachsen. Das gleiche Schicksal sollten auch Investitionen erleiden, die wegen den niedrigeren ADI, den verschärften Kreditkonditionen und den schlechten Unternehmensergebnissen 2010 um 0,8 % sinken werden. Dank der Eurofonds werden öffentliche Investitionen in Infrastruktur gefördert, allerdings rechnet man mit einer starken Kontraktion in dem Immobilienmarkt.

Es wird mit einem 11 prozentigen Einbruch bei den Exporten für das Jahr 2009 gerechnet, der mit der schwachen Nachfrage aus den EU-Ländern zu erklären ist. Wegen der Abwertung des Zloty und daraus resultierender Konkurrenzfähigkeit sollten sich dann die Exporte relativ konstant entwickeln und 2010 ein 0,2 prozentiges Wachstum erreichen. Hinzu kommt noch die Spezialisierung der Exporteure auf Waren mit niedrigem Mehrwert, was die Exporte auch fördern dürfte. Aufgrund der steigenden Importpreise und den niedrigeren privaten Konsums wird ein Rückgang der Importe um 10,75 % erwartet, der sich 2010 auf 1,5 % verlangsamt. Das Leistungsbilanzdefizit wird 2009 wahrscheinlich 5 % des BIP erreichen, 2010 sollte es sich auf 4 % des BIP reduzieren.

Wegen der Stabilisierung der Rohstoffpreise soll die Inflation 2,6 % erreichen, 2010 sollte sie sogar auf 1,9 % fallen, was unter der Zielinflation der polnischen Zentralbank liegt.<sup>41</sup> Die Lage an dem Arbeitsmarkt wird sich voraussichtlich während des Jahres verschlechtern. In den letzten Jahren war eine Erholung zu beobachten, die jedoch durch die Auswirkungen der Finanzkrise gelöscht werden. 2009 soll die Beschäftigungsquote um

---

<sup>40</sup> Vgl. <http://www.nbp.pl/en/publikacje/ziben/ziben2006n.pdf> (2006), S. 1-4

<sup>41</sup> Für erweiterte Datenquelle siehe Anhang, Abbildung A.3

2,25 % sinken. Wegen der Rückkehr der polnischen Arbeitskräfte aus Ausland, den weniger grosszügigen Rentenregeln sollte die Zahl der Arbeitslosen im Jahr 2010 um 500 000 Menschen auf 12 % ansteigen.

Trotz der Reduktion der Staatsausgaben um 0,75 % rechnet man mit einem Haushaltsdefizit um 6,5 % des BIP. Auslöser dafür war die Rezession, die mit der Finanzkrise verbunden war und die fiskale Maßnahmen zu Ihrer Bekämpfung, die die polnische Regierung adoptiert hatte. Die niedrigere Steuerbelastung und die öffentliche Projekte tragen zu diesem Defizit ebenfalls bei. Die Reduktion von Zuschüssen und die Beschränkung der Frührente sind unzureichende Maßnahmen um die öffentliche Finanzen zu stabilisieren. 2010 soll das Haushaltsdefizit um 1 % auf 7 % des BIP wachsen. Grund dafür soll die schwache konjunkturelle Lage, verschlechterte Konditionen auf den Arbeitsmarkt und die einmalige Tilgung der Schulden sein. Aufgrund der wachsenden Arbeitslosigkeit muss man mit erhöhten sozialen Ausgaben rechnen. Wegen der hohen Volatilität der Währung lassen sich nicht genaue Prognosen erzielen, aber es wird 2010 mit einer Gesamtverschuldung von fast 60% des BIP gerechnet (Tabelle 1) .<sup>42</sup>

**Tabelle 1:** Ökonomische Fundamentaldaten Polens von 1992 bis 2010 (Prognose)

Veränderung in %	1992-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BIP in Preisen des Vorjahres	4,4	3,6	6,2	6,6	4,8	-1,4	0,8
privater Konsum	4,4	2,1	5	5	5,3	0,6	-0,2
öffentlicher Konsum	2,9	5,2	6,1	3,7	0	-0,3	0,7
Bruttoanlageinvestition	6,2	6,5	14,9	17,6	7,9	-6,2	-0,8
Exporte	10,9	8	14,6	9,1	5,8	-11	0,2
Importe	11,7	4,7	17,3	13,6	6,2	-10,8	-2,5
Beschäftigungsquote	-	2,3	3,3	4,1	4	-2,3	-1,4
Arbeitslosequote	15	17,8	13,9	9,6	7,1	9,9	12,1
Inflationsrate	-	2,2	1,3	2,6	4,2	2,6	1,9
Handelsbilanzsaldo	-3,1	-0,9	-2	-4	-4,3	-4,6	-3,9
Leistungsbilanzsaldo	-1,9	-1,2	-3	-5,1	-5,3	-4,7	-3,7
Finanzierungssaldo	-1,2	-0,9	-2,4	-4,3	-4,3	-3,1	-2,2
Haushaltsdefizit	-	-4,3	-3,9	-1,9	-3,9	-6,6	-7,3
öff. Bruttoschuldenstand	-	47,1	47,7	44,9	47,1	53,6	59,7
Durchschnit. Leitzinsen	-	6	5,5	6,5	6,5	-	-

Quelle: Europäische Kommission, Nationalbank von Polen

Auch wenn die Finanzkrise die Tätigkeit der polnischen Banken direkt nicht beeinflusste, der Interbankenmarkt ist wegen dem niedrigen Vertrauen der Marktakteure ins Stocken geraten. Am 5. Mai 2009 gewährte der IWF Polen eine Kredifazilität unter den FCL in Höhe von

<sup>42</sup> Vgl. European Commission, (2009), S. 93-94

13,69 Milliarden SDR. Allerdings plant Polen diese Fazilität nicht ausnutzen, sie wurde aus Vorsicht beantragt.

Um die Stabilität des Finanzsystems und die Wiederherstellung des Vertrauens in dem Finanzmarkt zu gewährleisten, verabschiedete die polnische Regierung mit Hilfe der Zentralbank am 13. Oktober 2008 zwei Pakete: das Regulative und das Vertrauenspaket.

Der wichtigste Teil des Regulativpakets war die Erhöhung der Garantien auf Sichteinlagen von 22 500 Euro auf 50 000 Euro. Eine weitere wichtige Maßnahme war die Hilfe des Finanzministeriums für Banken, die ihren Sitz in Polen haben und eventuell in Zahlungsschwierigkeiten geraten würden. Diese Hilfe könnte mehrere Formen annehmen, unter anderem eine Form von staatlichen Garantien oder staatlichen Krediten für die angeschlagenen Finanzinstitute.

Das Vertrauenspaket hatte die Aufgabe die Effizienz in Marktoperationen, die Liquidität des inländischen Devisenmarktes und die engere Kooperation der Zentralbank mit den Geschäftsbanken zu sichern. Am 30. November 2008 wurde ein drittes Paket von Maßnahmen, das Stabilitäts- und Entwicklungspaket verabschiedet. Ziel dieses Pakets war die Stärkung der polnischen Wirtschaft gegenüber der Finanzkrise. Der Pfeiler dieses Pakets ist die Förderung der inländischen Konsum- und Investitionsnachfrage, wobei die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen gewährleistet sein sollte. Um die inländische Konsumnachfrage zu fördern, soll während des Jahres 2009 der Einkommenssteuersatz von 19,30 % und 40 % auf 18 und 32 % gesenkt werden. Im weiteren sollten Änderungen in der Mehrwertsteuer vorgenommen werden. Um die inländische Investitionen wieder anzukurbeln, entschied sich die polnische Regierung unter anderen für folgende Maßnahmen: Bessere Zugänglichkeit der Unternehmenskredite, bessere Ausnutzung der Eurofonds, Intensifizierung der PPP-Projekte, Unterstützung der Investitionen in erneuerbare Energien<sup>43</sup>

---

<sup>43</sup> Convergence Programme Update 2008, (2008), S. 8-9

### 3.4.2. Tschechische Republik

Dank der starken Fundamente der tschechischen Wirtschaft waren wir zwischen den Jahren 2005 und 2007 Zeugen von kontinuierlichem Wirtschaftswachstum. Die durchschnittliche Wachstumsrate betrug 6,6 % des BIP. 2008 wurde eine konjunkturelle Abkühlung beobachtet, das Wirtschaftswachstum fiel auf 2,5 % des BIP. Die wichtigsten Komponenten des Wachstums waren bis 2007 der Endkonsum der Haushalte, im Jahr 2008 war die wichtigste Antriebskraft der Außenhandel. In den Jahren 2007 und 2008 wuchs der private Konsum mit einem Tempo von 5,3 % und 2,9 %. Die Wachstumsrate der Investitionen entwickelte sich konstant bei 2,7 % in 2007 und 2,5 % in 2008.

Bis 2007 waren niedrige Inflationsraten von 3 % typisch, Wendepunkt 2008, als die Inflation auf 6,8 % stieg. Die wichtigen Faktoren für diese dynamische Entwicklung waren administrative Maßnahmen und der Anstieg in Rohstoff- und Energiepreisen. Wegen der verbesserten strukturellen Lage auf dem Arbeitsmarkt wuchs die Beschäftigungsquote ab 2004 ununterbrochen, im 2.Quartal des Jahres 2008 erreichte das Wachstum 1,7 %. Diese Entwicklung spiegelte sich in einer fallender Arbeitslosenquote wider- sie ist gefallen von 8,7 % in 2004 auf 5 % in 2008.

Exporte und Importe wuchsen in den letzten Jahren markant. Zwischen den Jahren 2006 und 2007 wuchsen die Exporte und Importe mit einem durchschnittlichen Tempo von 15 % bzw. 14 %. 2008 hat diese dynamische Entwicklung nachgegeben, die Exporte wuchsen nur noch mit einem Tempo von 6,9 %, das Wachstum der Importe fiel auf 4,6 %. Das externe Ungleichgewicht, der Leistungsbilanzsaldo, entwickelte sich in den vergangenen Jahren konstant. Zwischen den Jahren 2002-2007 hatte die Tschechische Republik ein durchschnittliches Leistungsbilanzdefizit von 2,9 %, welches sich auf 2,5 % des BIP im Jahr 2008 reduziert hatte. Die ausländische Verschuldung Tschechiens ist mit der hohen Investitionstätigkeit verknüpft, der geringere Sparquoten entgegen stehen. Das negative Saldo in der Finanzierungsbilanz, der durch hohe Zinszahlungen und Gewinnabflüssen verursacht wurde, übersteigt den Überschuss in der Handelsbilanz.

Die monetäre Politik der tschechischen Zentralbank ist genauso wie bei Polen auf ein Inflationsziel ausgerichtet. Das Inflationsziel wurde ab dem Jahr 2006 auf ein 3 %iges Wachstum des CPI festgelegt. Im März 2007 wurde ein neues Inflationsziel von 2 % angekündigt, was allerdings erst ab 2010 in Kraft treten wird. Die Senkung des Inflationssziels widerspiegelt die niedrige Inflationsraten in der tschechischen Wirtschaft und die Verschie-

bung der Einführung des Euro. Diese Umstellung ermöglicht in der Zukunft leichter die Maastricht Kriterien zu erfüllen. Aufgrund der positiven Entwicklungen der Inflation kann sich die Zentralbank erlauben niedrige Leitzinse festzulegen. Der Leitzins der tschechischen Zentralbank ist auf 1,5 % festgelegt worden.<sup>44</sup> Bis zum Ausbruch der Finanzkrise konnte man die starke Aufwertung der tschechischen Krone gegenüber dem Euro betrachten. Ab 2007 kam es zur stetigen Aufwertung, die in den ersten Quartalen 13,7 % erreichte. Auf der einen Seite hatte dieser Trend positive Effekte in Form von Eindämpfung der steigenden Rohstoff- und Energiepreise. Auf der anderen Seite kam es zur Verschlechterung der Terms of Trade und des Exports.

Die öffentlichen Finanzen waren in den letzten Jahren in einem soliden Zustand. Das Haushaltsdefizit erreichte 2007 1,0 % des BIP, was besser war als viele Experten erwarteten. Diese positiven Ergebnisse konnte man dank mehrerer Faktoren erreichen: die tschechische Wirtschaft war auf ihrem Höhepunkt, die Einnahmen haben auch zur Reduktion der Schulden gedient; dank des eingeführten Reservefonds konnten 2007 Reserven von 2,7 % des BIP erwirtschaftet werden; die Staatsausgaben konnten um 0,9 % reduziert werden. Solche positive Entwicklung war auch 2008, obwohl es zu sinkendem Wirtschaftswachstum und fallenden Staatseinnahmen wegen der Finanzkrise kam. Auf der Ausgabenseite verschlechterte die Indexation der Renten auf die Inflationsrate und die Ausschöpfung des Reservefonds die Lage. Nichtsdestotrotz überschritt das Haushaltsdefizit 2008 nicht 2,3 % des BIP. Die Gesamtverschuldung belief sich in den letzten Jahren konstant auf 28,8 % des BIP.<sup>45</sup>

Der Bestand an Direktinvestitionen belief sich zum 31.12.2007 auf 76,3 Milliarden Euro, was einen Anstieg um 13,7 Milliarden Euro gegenüber dem Vorjahr bedeutete. Ähnlich wie in den anderen Jahren, der Großteil dieser Investitionen bestand aus Erhöhung des Kapitals in den tschechischen Unternehmen und aus kleineren neuen Investitionen. Einen erheblichen Teil dieser Investitionen machten reinvestierte Gewinne aus, die sich auf 8,2 Milliarden Euro beliefen. Das lässt sich als die Wirkung der erhöhten Profitabilität der Unternehmen erklären. Die Struktur der ADI ist auch relativ konstant geblieben, die größten Kapitalzuflüsse waren in den Sektoren wie Versicherung, finanzielle Intermediation und Immobilienmarkt geflossen. Die Dienstleistungen machten 50 % und die Produktion 37 % dieser Investitionen aus. Aus der geografischen Perspektive kamen die meisten Investitionen aus den Niederlanden(30 %), Deutschland(16 %) und aus Österreich(11 %). Die Investitionen aus den

---

<sup>44</sup> Vgl. Convergence Programme Czech Republic, (2008), S. 7-12

<sup>45</sup> Vgl. European Commission,(2009), S. 54-55;

EU-Länder machten 93 % der Gesamtinvestitionen aus. Die verbliebenen 7 % haben sich unter anderen die Vereinigten Staaten und Japan geteilt.<sup>46</sup>

Die wirtschaftlichen Aussichten haben sich mit der ungünstigen weltwirtschaftlichen Lage und der Rezession bei den Handelspartnern für die Tschechische Republik drastisch verschlechtert. Aufgrund der fallenden externen Nachfrage geht man 2009 von einer Rezession in der Höhe von 2,7 % des BIP aus. 2010 sollte sich die wirtschaftliche Lage verbessern. Erwartet wird ein moderates Wirtschaftswachstum von 0,3 % des BIP.

Auch wenn die Inflation während des Jahres 2008 gefallen ist, womit das reale Einkommen wuchs, wird 2009 und 2010 mit einem Anstieg des privaten Konsums um 0,2 % bzw. 0,3 % gerechnet. Die privaten Investitionen sollen 2009 um 5 % schrumpfen, 2010 rechnet man wegen der verbesserten wirtschaftlichen Lage mit ihrem Rückgang um 0,2 %.

Die fallende externe Nachfrage wird sich in den kommenden zwei Jahren negativ auf die Exporte auswirken. Wegen dieser Tatsachen sollte 2009 der Export um 11,5 % fallen und 2010 um schwache 0,7 % wachsen. Die Importe sollen 2009 um 10,4% fallen, 2010 wird mit einem Zuwachs von 0,6% gerechnet. Das Leistungsbilanzdefizit sollte in den kommenden zwei Jahren stabil um 3 % des BIP bleiben.

Die niedrige Inflationsrate, die in den letzten Jahren zu beobachten war, sollte in den kommenden zwei Jahren weiter andauern und 2009 und 2010 bei 1,1 % bzw. 1,6 % liegen. Niedriger Konsum der Haushalte, kleiner Nominallohnwachstum und stabile Energie- und Rohstoffpreise sollten diesen Trend bestätigen. Die Finanzkrise hat einen starken Einfluss auf den Arbeitsmarkt. Sie betraf die Produktionsbranche besonders hart. Die Arbeitslosigkeit begann schon 2008 zu wachsen, mit diesem Trend rechnet man auch 2009 und 2010. 2009 sollte die Arbeitslosenquote 6,1 % und 2010 7,4 % erreichen.<sup>47</sup>

Die öffentlichen Finanzen sollten sich wegen der andauernden Rezession und den fiskalen Maßnahmen in den kommenden Jahren verschlechtern. Gerechnet wird mit einem starken Verfall an der Einnahmeseite, weil wegen der steigenden Arbeitslosigkeit die sozialen Abgaben sinken werden. Die Steuereinnahmen von Unternehmen werden wegen schlechter Ergebnissen und den gesenkten Einkommenssteuersätze ebenfalls sinken. Wegen dem schwachen Konsum werden die Mehrwertsteuereinnahmen fallen. Auf der anderen Seite werden die Staatsausgaben steigen, weil mit höheren sozialen Transfers gerechnet wird. Den Schätzungen zufolge soll das Haushaltsdefizit 2009 auf 4,3 % des BIP und 2010 auf 4,9 % des BIP anstei-

---

<sup>46</sup> Tschechische Nationalbank (2009)

<sup>47</sup> Für erweiterte Datenquelle siehe Anhang, Abbildung A.4

gen. Die Gesamtverschuldung sollte 2009 und 2010 33,9 % bzw. 38 % des BIP erreichen(Tabelle 2).<sup>48</sup>

**Tabelle 2:** Ökonomische Fundamentaldaten Tschechiens von 1992 bis 2010 (Prognose)

Veränderung in %	1992-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BIP in Preisen des Vorjahres	2,1	6,3	6,8	6	3,2	-2,70	0,3
privater Konsum	3,8	2,5	5,4	5,3	2,9	0,2	0,3
öffentlicher Konsum	0,8	2,9	-0,7	0,4	0,9	0,5	0,4
Bruttoanlageinvestition	4,9	1,8	6,5	6,7	3,1	-5,1	-0,2
Exporte	9,9	11,6	15,8	14,9	6,9	-11,6	0,7
Importe	13,7	5	14,2	14,2	4,6	-10,4	0,6
Beschäftigungsquote	-	1,1	1,7	2,7	1,2	-1,7	-1,3
Arbeitslosequote	-	7,9	7,2	5,3	4,4	6,1	7,4
Inflationsrate	-	1,6	2,1	3	6,3	1,1	1,6
Handelsbilanzsaldo	-4,5	2	2	3,4	2,8	1,7	1,7
Leistungsbilanzsaldo	-3,8	-1,7	-2,2	-1,5	-3,1	-3,2	-3,3
Finanzierungssaldo	-4	-2,3	-1,8	-0,8	-2,1	-1,8	-1,4
Haushaltsdefizit	-	-3,6	-2,6	-0,6	-1,5	-4,3	-4,9
öff. Bruttoschuldenstand	-	29,8	29,6	28,9	29,8	33,7	37,9
Durchschnit. Leitzinsen	-	3	3,5	4,5	3,25	-	-

Quelle: Europäische Kommission (2009), Tschechische Nationalbank

Die Regierung in Tschechien möchte einerseits effektiv die Folgen der Finanzkrise bekämpfen und gleichzeitig ausgeglichene öffentliche Finanzen haben. Deswegen wird auf automatische Stabilisatoren und mittelfristige Beschränkung der staatlichen Ausgaben fokussiert. Der Plan, den die Tschechische Republik annahm, enthält folgende Maßnahmen:

*1. Verringerung der Besteuerung und sozialen Abgaben bzw. direkte Hilfe für die Haushalte*

Im Detail bedeutet es die zusätzliche Erhöhung der Löhne im öffentlichen Sektor und die Senkung des Sozialversicherungsbeitrages für Arbeitnehmer um 1,5 %.

*2. Erhöhung der öffentlichen Ausgaben*

Hierzu zählen die Kapitalerhöhungen in der Tschechischen Exportbank und anderen staatlichen finanziellen Institutionen, die die Wirtschaftstätigkeit fördern.

Die Aufgabe der tschechischen Exportbank ist die Unterstützung der Exporte für die inländische Unternehmen und die günstige Finanzierung der Exporte. Außerdem werden auch circa 30 Millionen Euro als Anreize für Investitionen in technologischen Zentren bereit gestellt. Ein weiterer Teil dieses Plans ist die Erhöhung des Fonds für Infrastrukturprojekte um 700 Millionen Euro.

<sup>48</sup> Vgl. European Commission,(2009), S. 54-55

### *3. Verbesserung der Effektivität des Gesundheitswesens*

Die Abgaben für Krankenversicherung werden um 1% gesenkt. Um die Arbeitnehmer besser zu überwachen, erhalten diese Krankengeld in den ersten zwei Wochen einer Krankheit nicht mehr aus dem Staatshaushalt sondern vom Arbeitgeber. Das Ziel solcher Maßnahme ist die Senkung der Krankentage bei dem Arbeitnehmer, die über den europäischen Durchschnitt liegen.<sup>49</sup>

### **3.4.3. Slowakische Republik**

In den letzten Jahren lag das Wirtschaftswachstum in der Slowakei souverän über den Durchschnitt nicht nur binnen der Länder der Visegrád-Gruppe sondern auch in Europa. Das stärkste Wachstum des BIP, 10,7 %, wurde 2007 verzeichnet. 2008 sank das Wirtschaftswachstum wegen der Finanzkrise auf 6,4 %. Ausgelöst wurde diese Entwicklung durch fallende Investitionen und den niedrigen privaten Konsum. 2008 wuchs der private Konsum mit 6,1 % verglichen mit 5,8 % bzw. 7,0 % in 2006 und 2007. Die Bruttoanlageinvestitionen fielen 2008 auf 6,8 % von 9,3 % bzw. 8,7 % in den vorigen zwei Jahren.

Wegen der schwachen externen Nachfrage ist die Wachstumsrate der Exporte von 21 % in 2006 und 13,8 % in 2007 auf 2,6 % in 2008 gesunken. Ein Grund für den drastischen Rückgang ist die starke Spezialisierung der slowakischen Wirtschaft auf die Automobil- und Elektronikbranche. Genau die weltweite Automobilbranche erlitt wegen der Finanzkrise die grössten Einbrüche in der Nachfrage. Parallel dazu sind auch die Importe von 17,7 % in 2006 und 8,9 % in 2007 auf 3,3 % in 2008 gesunken. Das Leistungsbilanzdefizit hat sich auch relativ konstant entwickelt, 2006 und 2007 betrug es 7,4 % und 5,1 % des BIP verglichen mit 6,8 % in 2008.

2008 wuchs die Beschäftigungsquote um 2,7 %, zu verdanken war es dem boomenden Bausektor, den die Finanzkrise noch nicht voll getroffen hat. Wegen der positiver wirtschaftlichen Entwicklung fiel die Arbeitslosenquote von 13,4 % in 2006 und 11 % in 2007 auf 9,5 % in 2008. In Folge der weltweit steigenden Energie- und Rohstoffpreisen wuchs die Inflation 2008 um 3,9 % verglichen mit 2,9 % in 2006 und 1,7 % in 2007. Am Ende des Jahres 2008 verzeichnete man auch wegen den fallenden Rohstoffpreisen den Rückgang in Tempo der Inflation.

---

<sup>49</sup> Vgl. European Commission, (2008), S.1-3

Das Haushaltsdefizit hat sich in der Slowakei in den vorigen Jahren positiv entwickelt. Zu verdanken war es dem geplanten Beitritt in die Eurozone, wo man strenge Auflagen erfüllen musste. Dank den hohen Wirtschaftswachstumen ist es gelungen, das Defizit weiter zu verringern. 2006 und 2007 machte das Haushaltsdefizit 3,5 % und 1,9 % des BIP aus, 2008 ist es wegen der ungünstigen wirtschaftlichen Lage auf 2,2 % des BIP gewachsen. Die Gesamtverschuldung des Staates sank aus 30,4 % und 29,4 % des BIP in 2007 auf 27,6 % in 2008.<sup>50</sup>

Das wichtigste Ziel der monetären Politik ist das Einhalten des Inflationsziels, das nötig war um die Kriterien zum Eintritt in die Eurozone zu erfüllen<sup>51</sup>

Nach Angaben der Slowakischen Nationalbank sind 2007 Direktinvestitionen in Höhe von 908 Millionen Euro in die Slowakei geflossen. Dies ist um 2,8 Milliarden Euro weniger als in 2006. Wenn man die geografische Herkunft der Länder betrachtet, den größte Teil der Investitionen, 292 Millionen Euro, kam aus Österreich, gefolgt von Zypern mit einem Volumen von 173 Millionen Euro. Wenn man sich auf die sektorale Struktur der Direktinvestitionen ansieht, erfährt man, dass die meisten Direktinvestitionen in Finanzintermediation mit 324 Millionen Euro und in dem Immobilienmarkt mit 239 Millionen Euro geflossen sind. 2008 sind ausländische Investitionen in Höhe von 916 Millionen Euro in die Slowakei geflossen. Betrachtet man die Länderstruktur der Investoren, die meisten ADI kamen aus der Tschechischen Republik (497,1 Millionen Euro) und aus Zypern (187,5 Milliarden Euro). Gefolgt werden sie von Ländern wie Polen oder Österreich. Die Bestände der ADI sind zum 31.12.2008 25,8 Milliarden Euro. Kummuliert zählen zu den wichtigsten Investoren die Niederlande (5,1 Milliarden Euro) und Österreich (3,67 Milliarden Euro). Für 2009 stehen noch keine vollständigen Daten zur Verfügung. Nach Veröffentlichungen der Slowakischen Nationalbank fielen die ADI gegenüber Vorjahr um mehr als 90 %.<sup>52</sup>

Zum Beginn der Finanzkrise sah es so aus, dass die slowakische Wirtschaft von den Auswirkungen der Finanzkrise verschont bleibt. Die Realität sieht anders aus. Monatlich wurden neue Prognosen von verschiedenen internationalen Institutionen veröffentlicht, die Ihre Vorhersagen nach unten revidierten. Laut der aktuellen Prognose der Europäischen Kommission sollte 2009 die slowakische Wirtschaft in eine kleine Rezession fallen, der BIP sollte um 2,5 % schrumpfen. 2010 könnte die Wirtschaft dank der verbesserten wirtschaftlichen Lage und den fiskalen Stimulen schwarze Zahlen schreiben. Gerechnet wird mit einem Wachstum des BIP um 0,7 %. Der vorgesehene Autobahnbau durch die PPP-Projekte wird auch einen

---

<sup>50</sup> Vgl. Vgl. European Commission,(2009), S. 102-103

<sup>51</sup> Vgl. Convergence Programme of the Slovak Republic, (2007), S. 6

<sup>52</sup> Slowakische Nationalbank

positiven Impuls für die Wirtschaft liefern. Der heimische Konsum sollte dank den Veränderungen in der Besteuerung und den niedrigeren Energie- und Rohstoffpreisen 2009 um 0,5 % und 2010 um 0,9 % wachsen. 2009 werden die Investitionen wegen der Finanzkrise um 5,2 % fallen. 2010 wird mit einer Erholung der Investitionen gerechnet, wo sie um 0,2 % wachsen werden.

2009 werden die Exporte aufgrund der sinkenden externen Nachfrage voraussichtlich um mehr als 10 % fallen. Erst 2010 könnten sie um 0,5 % wachsen. Weil die Slowakei den Euro im Januar 2009 einführte, kann sie nicht von der Währungsabwertung und dem daraus resultierenden Exportwachstum profitieren. Die Importe sollen in den kommenden zwei Jahren die gleiche Tendenz ausweisen. 2009 werden sie um 7,6 % fallen, 2010 sollen sie um 0,3 % wachsen. Wegen der Verschlechterung der Exporte wird das Leistungsbilanzdefizit weiter wachsen. 2009 und 2010 soll es 7,5 % bzw. 7,1 % des BIP erreichen.

Die Aussichten für den Arbeitsmarkt sehen nicht positiv aus. Die Slowakei kämpfte in der Vergangenheit mit hohen Arbeitslosenquoten, die nur langsam gefallen sind. Wegen den vielen Entlassungen und der Rückkehr der Arbeitskraft aus Ausland rechnet man 2009 und 2010 mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf 12,00 % bzw. 12,01 % .Die Beschäftigungsquote soll 2009 ebenso um 1,7 % fallen. 2010 wird von dem Anstieg der Beschäftigungsquote um 0,4 % ausgegangen. Die Inflation sollte wegen den fallenden Energie- und Rohstoffpreisen in den kommenden Jahren fallen. 2009 soll sie 2,0 % erreichen, 2010 wird sie wahrscheinlich auf 2,4 % ansteigen.<sup>53</sup>

Wegen den Konjunkturpaketen soll sich das Haushaltsdefizit für 2009 auf 4,75 % des BIP summieren. Das liegt über den erlaubten Maastricht-Kriterien. Die verschlechterte Lage der öffentlichen Finanzen kann man auch auf die niedrigeren Steuereinnahmen und höheren sozialen Ausgaben für die Arbeitslosen zurückführen. 2010 soll sich das Haushaltsdefizit weiter auf 5,4 % des BIP vertiefen. In der Gesamtverschuldung erkennt man einen steigenden Trend, 2009 wird eine Verschuldung von 27,5 % des BIP und 2010 36 % des BIP unterstellt (Tabelle 3).<sup>54</sup>

---

<sup>53</sup> Für erweiterte Datenquelle siehe Anhang, Abbildung A.5

<sup>54</sup> Vgl. European Commission,(2009), S. 102-103

**Tabelle 3:** Ökonomische Fundamentaldaten der Slowakei von 1992 bis 2010 (Prognose)

Veränderung in %	1992- 2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BIP in Preisen des Vorjahres	4,4	6,5	8,5	10,4	6,4	-2,6	0,7
privater Konsum	4,4	6,5	5,8	7	6,1	0,5	0,9
öffentlicher Konsum	2,9	3,3	10,2	-1,3	4,3	2	1,2
Bruttoanlageinvestition	6,2	17,6	9,3	8,7	6,8	-5,2	0,2
Exporte	10	10	21	13,8	3,2	-10,2	0,2
Importe	12,4	12,4	17,7	8,9	3,3	-7,6	0,3
Beschäftigungsquote	-	-2,1	1,7	3,8	-0,2	-2	-0,1
Arbeitslosequote	15	1,4	2,3	2,1	2,9	-1,7	0,4
Inflationsrate	-	2,8	4,3	1,9	3,9	2	2,4
Handelsbilanzsaldo	-3,1	-0,2	-1,8	-1,1	-1,9	1,3	0,9
Leistungsbilanzsaldo	-1,9	-5,4	-5,2	-1,7	-1,7	-2,8	-2,1
Finanzierungssaldo	-1,2	-8,6	-7,4	-5,1	-6,8	-7,5	-7,1
Haushaltsdefizit	-	-9	-7	-4,7	-5,6	-7,6	-6,2
öff. Bruttoschuldenstand	-	34,2	30,4	29,4	27,8	32,2	36,3
Durchschnit. Leitzinsen	-	4	6,25	5,75	3,5	-	-

Quelle: Europäische Kommission, Slowakische Nationalbank

Damit die Slowakische Republik besser die Auswirkungen der Finanzkrise bekämpfen kann, wurde ein so genannter Rat für die wirtschaftliche Krise errichtet. Er besteht aus unparteiischen Experten und gibt Vorschläge, mit welchen man die Wirtschaft stimulieren könnte. Um sich gegen die Finanzkrise aufzurüsten hat die Regierung eine Reihe von Maßnahmen verabschiedet, deren Höhe 167 Millionen Euro übersteigt.

Zu den wichtigsten Maßnahmen gehören:

*1. Effektivere Schöpfung der Eurofonds*

Die Slowakei hat Probleme mit der Schöpfung der Eurofonds. Für die Jahre 2007 bis 2013 schöpfte sie nach Schätzungen der Experten nur 0,95 % der Gesamtsumme aus.

*2. Einbeziehen von PPP-Projekten bei dem Autobahn- und Schnellstraßenbau*

Nach Schätzungen des Wirtschaftsministeriums sollen damit mehr als 30 000 Arbeitsstellen entstehen. Wegen der ungünstigen Lage auf den Finanzmärkten kommt es zu Verzögerung bei der Realisation, weil die Baufirmen und der Staat Probleme mit der Finanzierung haben.

*3. Kapitalerhöhung für die slowakische Entwicklungsbank in Höhe von 30 Millionen Euro.*

Mit dieser Kapitalerhöhung sollen zusätzliche Kredite für mittelständische Unternehmen gewährleistet werden. Außerdem sollten auch Kredite von der Europäischen Investitionsbank (EIB) in Höhe von 40 Millionen Euro vergeben werden.

#### *4. Kapitalerhöhung für die slowakische Exportbank Eximbank*

Mit dem zusätzlichen Kapital sollen Exportkredite für mittelständische Unternehmen finanziert und gefördert werden.

#### *5. Unterstützung der Beschäftigung*

Für diese Maßnahmen wurden 132 Millionen Euro ausgegliedert. Gerechnet wird mit einer finanziellen Unterstützung für Arbeitgeber, die in finanziellen Schwierigkeiten geraten sind. Im weiterem soll die Gründung von Gewerben gefördert werden.

#### *6. Fertigbau des Atomkraftwerks in Mochovce und der Ausbau neuer Kraftwerke.*

#### *7. Erhöhung des steuerfreien Betrags für Arbeitnehmer*

Mit dieser Maßnahme soll der heimische Konsum angeregt werden, welcher im Verlauf der Krise gesunken ist. Der steuerfreie Betrag soll ab den 1.März 2009 von 3435,26 Euro auf 4017,8 Euro steigen.<sup>55</sup>

#### *8. Einführung einer Abwrackprämie*

Diese Maßnahme wurde in zwei Runden eingeführt. Insgesamt wurden 55,3 Millionen Euro von der Regierung zugeteilt. Das sollte für den Kauf von mehr als 40 000 neuen Autos reichen. Ziel der Maßnahme war die Förderung des Verkaufs von neuen Autos, weil er in den letzten Monaten um 25 % gefallen ist. In der ersten Runde gewährte der Staat beim Kauf eines neuen Autos einen Beitrag in Höhe von 1500 Euro. In der zweiten Runde wurde der Beitrag auf 1000 Euro reduziert. Um sich für den Beitrag klassifizieren zu können, mussten die Händler gleichzeitig einen Rabatt in Höhe von 500 Euro in der ersten bzw. 1500 Euro in der zweiten Runde gewähren. Nach Angaben des slowakischen Vereins der Automobilbranche<sup>56</sup> ist die Zahl der Neuregistrierungen bei PKWs in Mai 2009 im Vergleich zu Mai 2008 um 17,39 Prozent gewachsen.

---

<sup>55</sup> [www.economy.gov.sk](http://www.economy.gov.sk)

<sup>56</sup> <http://www.zapsr.sk/> (2009)

### 3.4.4. Ungarn

Das Wirtschaftswachstum erreichte in den letzten Jahren im Vergleich zu anderen Staaten der Visegrád-Gruppe niedrige Tempos. 2006 waren noch 4,1 prozentige Wachstumsraten zu beobachten. In den Folgejahren fiel das Tempo auf 1,1 % in 2007 und 0,5 % in 2008. Wenn man sich die sektorale Struktur genauer anschaut, zu den grössten Rückgängen der Wachstumsraten kam es in dem Produktions- und Finanzsektor. Den Konsum der Haushalte haben vor allem die Finanzkrise und daraus resultierende Entlassungen gemindert. Die Konditionen, zu denen Kredite vergeben werden, sind auch verschärft worden. Wuchs der private Konsum 2006 und 2007 mit 1,7 % und 0,6 %, 2008 kam es zu einem Rückgang um 0,7 %. Die Wachstumsrate der Investitionen bleibt vergleichsweise mit anderen Ländern in der Region zurück. Der Anteil der Investitionen an dem BIP ist vergleichsweise niedrig. Um sie zu beschleunigen werden sowohl Eurofonds eingesetzt als auch öffentliche Investitionen im Autobahnbau gefördert. 2006 kam es zu einem 6,2 prozentigen Sturz der Investitionen, 2007 sind sie um 1,5 % gewachsen. Das Jahr 2008 war auch nicht vorteilhaft, die Investitionen sind um 2,6 % gefallen.

Genauso wie bei den anderen Ländern der Visegrád-Gruppe, in Ungarn kam es auch zu Einbrüchen von Exporten. 2006 und 2007 sind die Exporte mit einem Tempo von 18,6 % bzw. 15,9 % gewachsen. 2008 hat sich das Exportwachstum auf 4,6 % verringert. Grund dafür war die Reduzierung von Kapazitäten bei vielen multinationalen Firmen.

Die ungarische Wirtschaft hat den Vorteil, dass der Exportsektor im Vergleich zur Slowakei relativ diversifiziert ist. Die ungarische Exportbranche spezialisiert sich auf Maschinen, Automobile, Telekommunikation. Bei den Importen konnte eine Abbremsung des Wachstums beobachtet werden. Sind die Importe 2006 noch mit 17,7 % gewachsen, 2007 und 2008 waren es lediglich 8,9 % bzw. 3,3 %. Die Leistungsbilanz hatte in den Jahren zwischen 2006 und 2008 Defizite ausgewiesen. 2006 und 2007 lag das Leistungsbilanzdefizit bei 7,4 % bzw. 6,2 % des BIP. Aufgrund der fallenden Exporte ist der negative Saldo der Leistungsbilanz 2008 auf 8,4 % des BIP angestiegen.

Festgelegt im ungarischen Zentralbankgesetz, Ziel der monetären Politik ist die Gewährleistung der Preisniveaustabilität. Die Ungarische Zentralbank verfolgt bei Ihren Entscheidungen ein mittelfristiges Inflationsziel von 3 %, der 2001 festgelegt worden ist. Der Leitzins ist wegen den ungünstigen Ereignissen auf dem ungarischen Finanzmarkt ab Januar 2009 auf 9,5 % angehoben worden. Ab Februar 2008 befindet sich Ungarn in einem Regime flexiblen Wechselkurse. Nach der Einführung dieses Regimes kam es bis Oktober 2008 zur

kontinuierlichen Aufwertung des Wechselkurses gegenüber den Euro. In Oktober wurde ein Euro gegen 230 Forints getauscht, was historisch der stärkste Kurs in Ungarn war. Ab Oktober 2008 kam es zum drastischen Vertrauensverlust in den ungarischen Kapital- und Finanzmärkten. Die staatliche Agentur für die Verwaltung der Schulden musste deswegen alle Anleihenemissionen absagen. Die Ungarische Zentralbank hat daraufhin den Leitzins um 300 Basispunkte erhöht. Das Risiko des Defaults des Staates ist enorm angestiegen, der CDS-Spread war deutlich gewachsen. Damit die Lage unter Kontrolle geraten konnte, es wurde die Hilfe des IWF, der EU und der Weltbank einbezogen.<sup>57</sup>

2007 erreichte die Inflationsrate 8 % verglichen mit 4 % in 2006. Ausgelöst wurde diese Entwicklung durch hohe Energie- und Rohstoffpreisen auf den Weltmärkten und den Maßnahmen der Regierung, die auf die Verringerung des Haushaltsdefizits gezielt waren. Wegen den fallenden Preisen auf den Weltmärkten ist die Inflationsrate 2008 auf 6,2 % gefallen. Die Arbeitslosenquote in Ungarn entwickelte sich in den vergangenen Jahren konstant, sie erreichte zwischen den Jahren 2005 und 2008 im Durchschnitt 7,4 %. Wegen der schlechten Wirtschaftsaussichten und der Erhöhung des Minimallohns ist sie 2008 um 0,5 % gewachsen. Viele Unternehmen haben 2008 massive Entlassungen angekündigt. Diese Zahlen werden aber erst in den Statistiken des Jahres 2009 erfasst.

Ungarn hat in den letzten Jahren sehr hohe Haushaltsdefizite ausgewiesen. Der Gipfel wurde 2006 erreicht, als das Defizit 10,5 % des BIP erreichte. Die andauernde fiskale Konsolidierung führte dazu, dass das Haushaltsdefizit in den Folgejahren gesunken ist und weiter sinken wird. 2008 fiel es auf 3,4 % von 5,5 % in 2007. Die Gesamtverschuldung belief sich in Ungarn bis 2007 durchschnittlich auf 65 % des BIP, wobei 2008 sie sich auf 73 % ansammelte.<sup>58</sup>

Die ausländischen Direktinvestitionen sind in den letzten drei Jahren gewachsen. 2006 verzeichnete Ungarn einen Zufluss von 6 Milliarden Euro, 2007 sind die Direktinvestitionen um 1,7 Milliarden Euro gegenüber dem Vorjahr gefallen. Wenn man die Länderstruktur der Kapitalzuflüsse betrachtet, die meisten Direktinvestitionen flossen aus Spanien, Deutschland und Belgien. Von der strukturellen Sicht flossen 2007 die meisten Direktinvestitionen, in den Sektor der Finanzintermediation.<sup>59</sup> Nach Angaben des ICEG European Center sind bis dem dritten Quartal des Jahres 2008 ADI in Höhe von 2,42 Milliarden Euro nach Ungarn geflossen. Die größten ADI kamen aus Österreich (603 Millionen Euro),

---

<sup>57</sup> Vgl. Updated Convergence Programme of Hungary, (2008), S. 4-19

<sup>58</sup> Vgl. European Commission,(2009), S. 84-85

<sup>59</sup> Ungarische Nationalbank

Frankreich (234 Millionen Euro) und .den Niederlanden (159 Millionen Euro). Die größte Investition des Jahres 2008 war die Investition von Mercedes. Es soll eine komplett neue Fabrik aufgebaut werden, 2 500 direkte und 10 000 indirekte Arbeitsstellen werden entstehen. Der Gesamtvolumen der Investitionen beträgt 800 Millionen Euro. Im Vergleich zu anderen Jahren ist ein spürbarer Rückgang der ADI zu erkenne, der wegen der verschlechterten externen Umgebung, den Sparmaßnahmen der Ungarischen Regierung und der sinkender Investitionsneigung der ausländischen Investoren zu verdanken ist. Der Bestand der ausländischen Direktinvestitionen betrug zu diesem Zeitpunkt 68,13 Milliarden Euro. Es entspricht ungefähr dem Vorjahresstand.<sup>60</sup>

2009 rechnet man wegen dem starken Aufprall der Finanzkrise mit einem Rückgang des BIP um 6,3 %. 2010 könnte das BIP wegen den ergriffenen Maßnahmen und besserer wirtschaftlichen Lage um moderate 0,3 % steigen. Wegen dem erschwerten Zugang zu Krediten und fortgehenden Entlassungen soll der private Konsum der Haushalte 2009 um 6,6 % und 2010 um 0,3 % fallen. Der große Rückgang der Produktion, schlechte weltwirtschaftliche Lage wird zur Senkung der Investitionen führen. Auch wenn es zu größeren öffentlichen Investitionen dank den strukturellen Fonds kommen wird, die Haushalte und Unternehmen werden ihre Investitionen für spätere Jahre verschieben. 2009 sollen die Investitionen um 10,6 % und 2010 um 2,4 % fallen.

Betrachtet man die Kontraktion im Welthandel, es wird offensichtlich, dass die Exporte und Importe in Ungarn gleichzeitig zurückgehen werden. Dank der abgewerteten Währung rechnet man mit einer niedrigeren Verkleinerung der Exporte. 2009 wird ein 11,9 prozentiger bzw. 12,3 prozentiger Rückgang der Exporte und Importe unterstellt. 2010 könnte eine Trendwende eintreten. In dem Jahr sollten die Exporte um 0,8 % und die Importe um 0,5 % wieder wachsen. Wegen dem verbesserten Saldo der Handelsbilanz sollte das Leistungsbilanzdefizit allmählich sinken. 2009 und 2010 wird ein Defizit in Höhe von 5,0 % bzw. 4,8 % des BIP erwartet.

Wegen der erschwerter Lage der Unternehmen und den Entlassungen im Vorjahr sollte sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt weiter verschlechtern. Die Arbeitslosenquote wird in mehreren Jahren zweistellige Ziffern erreichen. 2009 und 2010 wird mit einer Arbeitslosenquote von 9,5 % bzw. 11,5 % gerechnet. Die Beschäftigungsquote soll 2009 und 2010 um 3 % bzw. 2 % fallen. Die Inflation könnte aufgrund der sinkenden Energie- und Rohstoffpreisen, den niedrigerem Konsum und der steigenden Arbeitslosigkeit sinken. Allerdings treten

---

<sup>60</sup> Vgl. ICEG (2009), S.1-3

noch Faktoren wie die Erhöhung der Mehrwertsteuer und die abwertende Währung auf, die den Rückgang der Inflation abbremsen. 2009 soll die Inflationsrate 4,4 % erreichen, die sich aber 2010 auf 4,0 % verlangsamen wird.<sup>61</sup>

Auf die Einkommenseite des Haushalts haben Reformen in dem Steuersystem Auswirkungen. Auf der einen Seite soll es zu einer Erhöhung der Mehrwertsteuer um fünf Prozentpunkte kommen. Auf der anderen Seite soll die Einkommenssteuer reduziert werden. Auf der Ausgabenseite wird es zu Reduktionen kommen, die das Haushaltsdefizit um 1 % verringern werden. Wegen der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und den Auflagen aus Seite der Europäischen Union und den IWF sollte es möglich sein, dass das Haushaltsdefizit 2009 nicht 2,9 % des BIP überschreitet. 2010 wird das Haushaltsdefizit wegen den Maßnahmen für die Belebung der Wirtschaft auf 3,9 % des BIP steigen. 2009 erhöht sich die Gesamtverschuldung auf 81 % des BIP. Ausgelöst wird diese Entwicklung durch den Kredit von der EU und IWF. 2010 soll die Gesamtverschuldung wegen der abgewerteten Währung und den schlechten wirtschaftlichen Aussichten auf 82 % des BIP steigen( Tabelle 4).<sup>62</sup>

**Tabelle 4:** Ökonomische Fundamentaldaten Ungarns von 1992 bis 2010 (Prognose)

Veränderung in %	1992- 2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BIP in Preisen des Vorjahres	3	4	4,1	1,1	0,5	-6,3	-0,3
privater Konsum	-	3,4	1,7	0,6	-0,7	-6,6	-0,3
öffentlicher Konsum	1,1	2,4	4,3	-7,4	0,5	-3,2	0,2
Bruttoanlageinvestition	5,7	8,5	-6,2	1,5	-2,6	-10,6	-2,1
Exporte	12,6	11,3	18,6	15,9	4,6	-11,9	0,8
Importe	13,4	7	14,8	13,1	4	-12,3	0,5
Beschäftigungsquote	-	0,4	0,9	-0,1	-1,2	-3	-2
Arbeitslosequote	8,1	7,2	7,5	7,4	7,8	9,5	11,2
Inflationsrate	-	3,5	4	7,9	6	4,4	4,1
Handelsbilanzsaldo	-4,7	-2,5	-2,3	0,2	0,4	1	1,2
Leistungsbilanzsaldo	-1,9	-7,8	-7,4	-6,2	-8,4	-5	-4,8
Finanzierungssaldo	-1,2	-7	-6,7	-5,3	-7,3	-3,1	-2,8
Haushaltsdefizit	-	-7,8	-9,2	-4,9	-3,4	-3,4	-3,9
öff. Bruttoschuldenstand	-	61,7	65,6	65,8	73	80,8	82,3
Durchschnit. Leitzinsen	-	7	9	8,5	10,5	-	-

Quelle: Europäische Kommission, Ungarische Nationalbank

<sup>61</sup> Für erweiterte Datenquelle siehe Anhang, Abbildung A.6

<sup>62</sup> Vgl. European Commission,(2009), S. 84-85

Ungarn hat wegen dem großen Staatsdefizit begrenzte Möglichkeiten Konjunkturpakete für die Wirtschaft zu verabschieden. Trotz dieser Beschränkung wurden einige Maßnahmen zur Anregung der ungarischen Wirtschaft implementiert:

1. *Eine Restrukturierung binnen des operativen Programms Neues Ungarn*  
Ziel ist die Gewährung eines besseren Zugangs zu Eurofonds für ungarische Unternehmen.
2. *Veränderung der Konditionen von Mikrokrediten für Mittelstandsunternehmen*  
Damit sollen sie sich einfacher finanzieren. Der finanzielle Rahmen für Investitionen ist bis zu 100 Millionen Forints (350 000 Euro) erhöht worden. Gleichzeitig wurden auch die staatlichen Garantien für diese Kredite erhöht
3. *Kapitalerhöhung und Kredite für finanzielle Institutionen, die sich auf die Finanzierung der mittelständischen Unternehmen spezialisieren*
4. *Ab Januar 2009 soll die Ungarische Entwicklungsbank Kredite zu günstigen Konditionen für die Finanzierung des Arbeitskapitals vergeben*
5. *Förderung von Bauunterhaben*
6. *Förderung der Exporte durch neue Kredite und Sicherheiten*
7. *Anstrebung einer Reallokation der Direktinvestitionen.*  
Der Schwerpunkt der Direktinvestitionen soll in Arbeitsintensive Sektoren und weniger entwickelte Regionen Ungarns verlagert werden
8. *Ausarbeitung eines Förderprogramms für Lieferanten von großen Konzerne*
9. *Reduktion der administrativen Belastung der Unternehmen bis 2012 um 25 %*

Die oben beschriebenen Maßnahmen sind kurzfristiger Natur. Mittelfristig möchte die Regierung die bessere Qualität und Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen gewährleisten. Aus langfristiger Sicht wurde das Programm „*der Pfad zur Arbeit*“ erschaffen. Das Ziel dieses Programms ist die Unterstützung der langfristig Arbeitslosen, damit die eine neue Arbeitsstelle finden können. Außerdem sollen Maßnahmen ergriffen werden, damit es nicht zur Entlassungen von unqualifizierten Arbeitskräften in mittleren Jahren kommt. Gleichzeitig soll die Integration der jungen unterqualifizierten Arbeitskraft erfolgen. Der Anstieg der Beschäftigungsquote soll durch die Umstrukturierung des Arbeitslosengeldes und der Unterstützung der behinderten Menschen erzielt werden.<sup>63</sup>

---

<sup>63</sup> Vgl. Updated Convergence Programme of Hungary, (2008), S. 3-4

## **4. Unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklung von Ungarn und der Slowakei**

### **4.1. Finanzkrise und der Beinahe-Bankrott Ungarns**

Ungarn ist eines der am stärksten von der Finanzkrise betroffenen Schwellenländer. Als es zu einem Mangel an internationaler Liquidität und zur erhöhten Risikoaversion der Investoren kam, geriet die ungarische Wirtschaft in erhebliche finanzielle Schwierigkeiten, die man nur dank eines Kredits von internationalen Institutionen überwinden konnte.

#### **4.1.2. Ursachen für den Beinahe-Bankrott Ungarns**

Nach der Analyse des IWF<sup>64</sup> sind die hohe Verschuldung und das Ungleichgewicht in der Bilanz des Landes die wichtigsten Gründe dafür, dass die Investoren das Interesse an ungarischen Aktiva verloren haben. Die Ungleichgewichte in der Bilanz haben sich über mehrere Jahre angesammelt und wurden die exzessive Verschuldung der öffentlichen und privaten Sektoren deutlich und der gestiegenen Risikoaversion von ausländischen Investoren deutlich. Ungarn gehörte vor kurzem zu den Ländern mit zweistelligen Haushaltsdefiziten und einer Gesamtverschuldung über 80 % des BIP in 2007. Der Regierungsapparat ist im Vergleich mit ähnlich großen Ländern viel zu groß, was zu hohen Ausgaben für das Funktionieren der Regierung in führt.

Ein weiterer Faktor ist die Präsenz von ausländischen Banken in der Region und vor allen in Ungarn, die den ungarischen Bankensektor dominieren. Sie spielen eine grosse Rolle bei der Rekapitalisierung und Privatisierung des Bankensektors in den Ländern der Vysegrad-Gruppe. Einerseits fördern sie die Stabilität, Effektivität und die Konkurrenz in dem Finanzsystem, andererseits steigt wegen dem ausländischen Besitz der Banken auch das Risiko der Ansteckung von externen Shocks. Betrachtet man die Besitzerstruktur der Banken kommt man zur Folgerung, dass die Banken in Ungarn und in den Visegrád-Ländern von Banken in überwiegend in Besitz der Banken der alten EU-Ländern sind. In Ungarn gehört der größte Besitzeranteil österreichischen Banken (24 %), gefolgt von Italien, den Niederlanden, Deutschland und Belgien. Zu den wichtigsten Investoren gehören die österreichische Erste Bank und die italienische UniCredit Bank. Diese Banken haben eine gemeinsame Strategie in

---

<sup>64</sup> Vgl. IMF Country Report, (2008), S. 4-7

der Region und haben Ihre Niederlassungen in jeden Land der Vysegrad-Gruppe. Zusätzlich partizipieren die Banken auch in grenzübergreifenden Aktivitäten.<sup>65</sup>

In Ungarn haben die größten inländischen Banken einen Marktanteil von 21 % des Bankensystems, die größten ausländischen finanziellen Institutionen dominieren mit einem 52 %-igen Anteil. Der Kreditanteil am BIP ist in Ungarn kontinuierlich gewachsen, inländische und ausländische Finanzinstitutionen boten Kredite und Finanzierung in Fremdwährung an. Wegen der hohen inländischen Zinsen und den günstigeren ausländischen Zinsen haben viele Haushalte und Unternehmen diese Möglichkeit auch genutzt. Sie machten aber den Fehler, dass sie sich nicht gegen Wechselkursrisiken abgesicherten. Mehr als die Hälfte der Kredite für den nicht-finanziellen Sektor ist in fremder Währung (in Euro und Schweizer Franken) denominiert<sup>66</sup>. Mit der drastischen Abwertung des Forints Ende 2008 wurde das Wechselkursrisiko sichtbar. Viele Haushalte und Unternehmen waren wegen den erhöhten Zahlungen nicht in der Lage Ihre Schulden zu tilgen. Die Anzahl der Bankrotte und Zwangsversteigerungen ist drastisch gestiegen.

Im weiterem führten die großen Kapitalzuflüsse zu hohen Niveaus an externer Verschuldung. Wegen der größeren Offenheit hatte Ungarn schon in den 90er Jahren eine höhere externe Verschuldung als seine Nachbarländer. Die hohen Kapitalzuflüsse haben zwar die Konvergenz und den Anstieg der Konvergenz beschleunigt, aber gleichzeitig sind auch die externen Schulden von Ungarn gestiegen. Der Großteil der Kapitalzuflüsse waren Direktinvestitionen, aber auch Ströme zur Finanzierung von Staatsausgaben. Als die Finanzkrise 2008 ausbrach, steigerten die Investoren Ihre Risikoaversion. Dies führte zu Kapitalabflüssen aus Schwellenländern. Von diesem Trend war Ungarn ebenfalls betroffen. Dadurch wurde die externe Finanzierung gefährdet. Um die Kapitalzuflüsse und das Vertrauen der Kapitalmärkte zu gewährleisten, hat die ungarische Regierung in Zusammenarbeit mit der Ungarischen Zentralbank von internationalen Institutionen eine Kreditfazilität in Höhe von 20,7 Milliarden Euro vereinbart.

### **4.1.3. Rettungspakete des IWF und der EU**

Um die Spannung an den ungarischen Finanzmärkten zu beseitigen haben am 4. November 2008 der ungarische Finanzminister János Veres und der Notenbankchef András Simor Dominik Strauss-Kahn, dem Generaldirektor des IWF einen Brief geschickt. Darin baten sie um eine Bereitschaftsfazilität (SBA) in Höhe von 12,5 Milliarden Euro. Dies entspricht 101,5 %

---

<sup>65</sup> Vgl. Mero, K. ; Valentinyi-Erdesz, M, (2003), S. 3-19

<sup>66</sup> Siehe Anhang, Abbildung, A.7

der eingezahlten Quote. Am 6. November wurde diese Fazilität unter dem so genannten Emergency Financing Mechanism (EFM) gemeinsam mit einem Kredit von der EU in Höhe von 6,5 Milliraden Euro und der Weltbank in Höhe von 1 Milliarde Euro gewährt. Das SBA hat eine Laufzeit von 17 Monaten, es begann im November 2008 und endet in März 2010. Die Zahlung erfolgt vierteljährlich in acht Tranchen.

Wie bei allen Fazilitäten des IWF muss auch Ungarn bestimmte Konditionen erfüllen.

Die wichtigsten Teile der Konditionalität sind:

- Eine Untergrenze an die staatliche finanzielle Mittel zu setzen
- Eine Bandbreite für die 12-monatige Entwicklung der Inflation festzulegen
- Obergrenze auf die Gesamtverschuldung der Regierung zu setzen
- Verabschiedung eines Gesetzes für fiskale Verantwortung

Refinanzierungsfazilitäten bei der Ungarischen Zentralbank unterstützt. Eine externe finanzielle Hilfe ist notwendig, damit ein möglicher *run* auf den Devisenmarkt und den Markt mit staatlichen Schuldentiteln vermieden werden kann. Eine offizielle Intervention der internationalen Institutionen soll einen finanziellen Puffer darbieten und das Vertrauen der Investoren wiederherstellen.<sup>67</sup>

## **4.2. Slowakei als Erfolgsbeispiel der Visegrád-Gruppe**

Vor zehn Jahren lag die Slowakei wirtschaftlich hinter den anderen Ländern der Region.

Das Land befand sich in einer Rezession, zweistellige Arbeitslosenquoten und sehr geringe Direktinvestitionen charakterisierten das Land. Die Einführung des Euro wurde nur aus theoretischer Sicht diskutiert. Zu markanten Veränderungen kam es in den Jahren 2002-2006, als die slowakische Regierung wichtige Reformen in der gesamten Wirtschaft durchführte. Dadurch wurde die Slowakei als Standort für Investitionen attraktiv. Mittlerweile gehört die Slowakei zu den erfolgreichsten Ländern in der EU bzw. weltweit. Ein weiteres erfolgreiches Kapitel stellt der Beitritt in die Eurozone zum 1.1.2009 dar.

### **4.2.1. Gelungene Reformen der vergangenen Jahre**

Die wichtigsten strukturellen Reformen wurden im Gesundheitswesen, Steuer- und Pensionsystem, Sozialleistungen, Verwaltung der öffentlichen Finanzen und in den Rahmenbedin-

---

<sup>67</sup> Vgl. IMF Country Report, (2008), S. 6-19

gungen für Unternehmen durchgeführt<sup>68</sup>. Für die wirtschaftliche Entwicklung galten als wichtigsten die Steuerreform und die Reform des Arbeitsmarktes.

*Die Steuerreform*<sup>69</sup> ist eine der wichtigsten Reformen, deren Ziel die Schaffung eines konkurrenzfähigen Steuersystems war. Die Absichten der Reform waren die Effektivität, Transparenz und die Gerechtigkeit im Steuersystem zu verbessern. Die wichtigsten Maßnahmen der Reform waren die Einführung einer einheitlichen Pauschalsteuer in Höhe von 19 %, die seitdem für natürliche und Rechtssubjekte gilt. Der Mehrwertsteuersatz wurde ebenfalls auf 19 % vereinheitlicht. Dividenden-, Schenkungs-, Erbschafts- und Immobiliensteuern wurden abgeschafft. Ausnahmen und spezielle Regelungen wurden ebenfalls beseitigt. Betrachtet man den progressiven Steuersatz, wird klar, dass die einheitliche Steuer nicht 19 % ist, weil ein steuerfreier Betrag existiert. Gering verdienende Menschen zahlen deswegen keine Steuern, besteuert werden nur Besserverdienende Arbeitnehmer.

Der niedrige Steuersatz sollte die Arbeitsleistungen und die Produktivität der Arbeitnehmer stimulieren. Gleichzeitig sollten das vereinfachten Steuersystems und die Abschaffung der Dividendensteuer neue Investitionen fördern. Außerdem erwartete man wegen dem niedrigen Steuersatz einen Rückgang der Steuerhinterziehungen.

Trotz der weitgehenden Änderungen im Steuersystem wurden keine signifikanten Veränderungen in den Einnahmen des Staatshaushaltes beobachtet. Der Anteil der Steuereinnahmen am BIP ist um 0,4 % gefallen, die Einziehung der Einkommenssteuern konnte erhöht werden. Die Einnahmen aus der Einkommenssteuer sind um 0,5 % gestiegen, allerdings kam es zu einer Senkung der Mehrwertsteuereinnahmen um 0,9 % (Tabelle 5).

**Tabelle 5:** Auswirkung der Steuerreform auf die Einnahmen der öffentlichen Finanzen

	2003	Haushalt 2004	Nach der Reform 2004	Ohne die Reform	Unterschied 3-2	Unterschied 3-4
	1	2	3	4	5	6
Einkommenssteuer	3,3	2,1	2,6	3,5	0,6	-0,8
Körperschaftsteuer	2,8	1,8	2,5	3,1	0,7	-0,6
Mehrwertsteuer	6,7	8,8	7,9	7,1	-0,9	0,8
Verbrauchssteuer	3,1	3,3	3,4	3	0,1	0,3
Grundsteuer	0,2	0,1	0,2	0,2	0	0
lokale Steuer	0,6	0,6	0,6	0,6	0	0
Andere Steuer	1,3	1,2	0,7	0,9	-0,5	-0,2
<b>Summe</b>	<b>18,1</b>	<b>17,9</b>	<b>18</b>	<b>18,4</b>	<b>0</b>	<b>-0,5</b>

Quelle: Miklos, I. (2005), S. 14

<sup>68</sup> Eine detaillierte Analyse der Reformen findet man unter [www.ineko.sk](http://www.ineko.sk)

<sup>69</sup> Vgl. Miklos, I., (2005), S. 11-13

*Die Reform der Sozialhilfe und des Arbeitsmarktes*<sup>70</sup> wurde als Reaktion auf die hohen Arbeitslosenquoten und die niedrige Motivation zur Arbeit eingeführt. Ziel der Reform war das Wachstum der Beschäftigungsquote, Entstehung eines flexiblen Arbeitsmarktes, Erhöhung der Motivation von Arbeitslosen bei der Arbeitssuche. Die wichtigsten Veränderungen waren die Einführung eines flexiblen Arbeitsgesetzbuches, Verringerung der Steuerlast, Einführung von Unterstützungen bei der Jobsuche und die Verschiebung der Pflicht in den ersten 10 Tagen Krankheitsgeld zu zahlen, auf die Arbeitgeber. Ein weiterer Punkt war die Abänderung in der Struktur des Kindergeldes. Bis 2004 wurde das Kindergeld nach dem Einkommen der Eltern ausgezahlt. Ab 2004 bekam jede Familie einen pauschalen Zuschuss von 500 Kronen, der jährlich angepasst wird. Dank der implementierten Maßnahmen kam es zu Senkung der Arbeitslosigkeit und dem niedrigeren Missbrauch des Sozialsystems. Die Arbeitsunfähigkeit ist um mehrere Prozent gefallen. Gleichzeitig haben sich die staatlichen Ausgaben für die Sozialhilfen verringert (Tabelle 6).

**Tabelle 6:** Ersparnisse der Staatshaushaltsausgaben (% des BIP)

	2002	2003	2004
Sozialhilfe	3	2,7	2,1
Krankengeld	0,6	0,7	0,4
Arbeitslosengeld	0,4	0,3	0,3
<b>Summe</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>2,7</b>

Quelle: Miklos, I. (2005), S. 33

<sup>70</sup> Vgl. Miklos, I. (2005), S. 29-33

## 4.2.2. Einführung des Euro in der Slowakei

Seit 2007 befand sich die Slowakei in dem ERM-II System, wo ein zentraler Wechselkurs von 38,445 Krone/Euro festgelegt worden ist. Dank der wachsender Wirtschaft und der wirtschaftlichen Politik kam es zur wesentlichen Aufwertung binnen dieses Regimes. Als Resultat hatte die ERM-Kommission die Zentralparität auf 35,4424 SKK/EUR mit einer Intervenierungspflicht bei einem Kurs von 30,126 SKK/EUR und 40,7588 SKK/EURO festgelegt. Am 1. Januar 2009 kam es schliesslich zum Eintritt in die Eurozone. Der Paritätskurs betrug 30,126 SKK/EUR. Die Einführung des Euro am 1.1.2009 war der letzte Schritt bei der Intergration in die europäische Wirtschafts- und Währungsunion. Die Einführung wurde gleichzeitig im Bargeld und nicht-Bargeld verwirklicht. Zum 1.1.2009 wurden alle Forderungen und Verbindlichkeiten zu einem fest vereinbarten Wechselkurs (30,126 Krone/Euro) in Euro umgerechnet. Um in die Eurozone eintreten zu können musste Slowakei die aufwendigen Maastricht-Kriterien erfüllen<sup>71</sup>: Zum März 2008 belief sich die öffentliche Verschuldung auf 2,2 Prozent des BIP, die Gesamtverschuldung betrug 29,4 % des BIP. Die Inflationsrate erreichte 2,2 Prozent wobei die Leitzinse der Slowakischen Nationalbank auf 4,5 % festgelegt worden sind. Das bedeutete, dass die Slowakei die Maastricht-Kriterien ohne Probleme erfüllen könnte.<sup>72</sup> Mit dem Beitritt in den Euroraum sind Vor- und Nachteile verbunden.

Zum wichtigsten Vorteil gehört die Beseitigung der Transaktionskosten bei Geschäften, die in Euros abgewickelt werden. Die Slowakei hat eine sehr große Offenheit und viele Geschäfte werden mit den Euroländern abgewickelt. 80 % der Zahlungen im Außenhandel erfolgen in Euro. Mit der Einführung des Euro müssen ab jetzt die Subjekte nicht Devisentransaktionen durchführen, um Ihre Zahlungen zu leisten. Nach Schätzungen der Slowakischen Nationalbank betragen die Transaktionskosten 0,3 % des BIP, die ab jetzt eingespart werden. Dank dem Beitritt zu Eurozone wurden für die Unternehmen Wechselkursrisiken eliminiert. Sie müssen sich nicht mehr absichern und teure Derivate einkaufen. Nach Schätzungen machten derartige Geschäfte 10 % des BIP aus und die Ersparung dank des Euro beläuft sich auf 0,02 % des BIP. Auch wenn das Wechselkursrisiko gegenüber den Euro eliminiert wurde, viele Geschäfte werden in anderen Weltwährungen, wie US-Dollar, getätigt.

Es wird erwartet, dass wegen den günstigeren Kapitalkosten um 2,5 % wachsen. Der Handel mit den Ländern der Eurozone sollte um 30 bis 90 % steigen. Dieses Wachstum soll allerdings in den kommenden Jahrzehnten auftreten. Ausländische Investoren

---

<sup>71</sup> Nähere Informationen zu den Maastricht-Kriterien unter [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/the\\_euro/joining\\_euro9413\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/the_euro/joining_euro9413_en.htm)

<sup>72</sup> <http://www.government.gov.sk/index.php?ID=4263>

betrachten den Beitritt in die Eurozone der Slowakei als ein Signal der Stabilität. Wegen des Wegfalls der Transaktionskosten und des Wechselkursrisikos sollen die Direktinvestitionen zu einem Wachstum des BIP um 7 bis 20 % in langer Frist beitragen.

Den Vorteilen der Einführung des Euro stehen auch Nachteile gegenüber. Wegen der Umstellung auf den Euro sind den Unternehmen und staatlichen Institutionen im Vorfeld Kosten in Höhe von ungefähr 0,6 % des BIP entstanden. Ursachen dafür waren Kosten bei der Umstellung von Informationssystemen, duale Darstellung der Preise und Seminare für Mitarbeiter.

Die Gewinne der Banken sollen fallen. Früher haben die Geschäftsbanken in der Slowakei Profite aus Währungstransaktionen erzielt. Wegen dem Verlust der Euro-Koruna Geschäfte sind die Gewinne aus diesem Segment gefallen.

Als größter Nachteil der Einführung des Euro wird der Verlust der eigenständigen monetären Politik gesehen. Die Leitzinsen werden von der EZB in Frankfurt festgelegt, die Slowakische Zentralbank kann nicht mehr eigenständig mit der Veränderung der Leitzinsen reagieren und damit die Entwicklung der Inflation und des Wechselkurses beeinflussen. Allerdings sind die Politik 0,04 % des BIP betragen.

Mit dem Umstieg auf den Euro war in den Euroländern ein Anstieg der Inflationsrate beobachtbar. Auslöser dafür waren Rundungsfehler und nicht korrekte Umrechnung. Die slowakische Regierung hatte ein Gesetz verabschiedet, die solche Praktiken strafbar macht und die Preise für das Jahr 2009 einfriert. Deswegen erwartet man 2009 keinen Anstieg der Inflationsrate, die mit der Einführung des Euro verbunden ist.<sup>73</sup>

---

<sup>73</sup> NBS Research Department (2006), S. 4-8

## 5. Fazit

Die Länder in Mittel- und Osteuropa sind am meisten mit dem Virus der globalen Finanzkrise angesteckt. Mehrere osteuropäische Länder wie Ungarn oder Polen mußten den IWF um einen Kredit bitten. Um ihn zu bekommen sollten sie ihre Ausgaben reduzieren, da ihr Wirtschaftswachstum gemeinsam mit den Haushaltseinnahmen gesunken ist.

Ein reales Risiko stellt die Ansteckung der hoch entwickelten Weltwirtschaften von dieser Region dar. Länder, die die Finanzkrise verursacht haben, müssen von einem umgekehrten Domino-Effekt Angst haben. Den Transmissionskanal stellt das Bankensystem dar, welches auf internationalen Ebene eng verknüpft ist. Banken aus den alten EU-Ländern, die ihre Niederlassungen in der Visegrád-Gruppe haben, stehen unter Druck, ihre finanzielle Mittel aus der Region abzuziehen. Falls sie das tun würden, ein Kollaps des ganzen Finanzsystems der Region wäre unvermeidbar. Um das zu verhindern, stellte die Weltbank und die EIB den Banken eine Finanzierungsmöglichkeit über 25 Milliarden Euro zur Verfügung gestellt.

Den wichtigsten Stimul für die wirtschaftliche Entwicklung stellen für die Länder der Visegrád-Gruppe ausländische Direktinvestitionen und Exporte dar. In der Slowakei und Ungarn sind die Exporte für mehr als 80 % des BIP zuständig. Für 2008 wird in der Region mit einem Rückgang der Nettokapitalzuflüssen um ca. 30 Milliarden US-Dollar gerechnet. Das ist eine Kontraktion von 12 %: Wegen dieser ungünstigen Entwicklungen stecken die Staaten der Gruppe bereits in einer Rezession.

Die Verwundbarkeit der Länder steckt in den massiven Krediten, die in Fremdwährung aufgenommen wurden. Im weiterem in der großen Verschuldung und den massiven Leistungsbilanzdefiziten. In Ungarn, zum Beispiel, ist die Mehrheit der Kredite wegen den niedrigeren Zinsen in Schweizer Franken aufgenommen worden. Es ermöglichte den ungarischen Haushalten ihren Lebensstandard schneller als unter normalen Zuständen zu erhöhen. Wegen der starken Abwertung des Forints sind diese Ersparnisse verloren gegangen.

Ein weiterer Grund, warum die Finanzkrise Länder wie Ungarn und Polen hart traf, war die laxe Interpretation des EU-Beitrittsvertrages. Mit seiner Unterzeichnung verpflichteten sich die Länder ihre fiskale Politik gemäß der Vorgabe des Eintritts in die Eurozone zu verwirklichen. Wenn diese Länder eine nachhaltige fiskale Politik durchgeführt hätten, wären sie schon längst Mitglieder der Eurozone. Genauso wie Slowenien oder die Slowakei.

Zentralbanken stehen vor einem Dilemma. Entweder erhöhen sie die Leitzinsen um die heimische Währungen zu verteidigen oder sie senken die Leitzinse, damit die

wirtschaftliche Aktivität gefördert wird. Zentralbanken in Polen und Tschechien senkten die Leitzinse, was zur Abwertung der heimischen Währungen führte. Die Ungarische Zentralbank hat andere Probleme, sie muß die Leitzinse hoch halten damit das fragile Finanzsystem nicht zusammenbricht. Die Slowakische Zentralbank hat dagegen ab den 1. Januar 2009 mit dem Eintritt der Slowakei in die Eurozone ihre Möglichkeit die monetäre Politik zu steuern verloren. Die Slowakei kann sich dadurch nur noch an die EZB verlassen, dass ihre Entscheidung über die Leizinsen eine Stimulation für die slowakische Wirtschaft sein wird.

Die Slowakei war vor zehn Jahren das wirtschaftlich schwächste Land der Visegrád-Gruppe. Dank der nötigen strukturellen Reformen wurde aus ihr das wirtschaftlich stärkste Land der Region, welches am 1. Januar 2009 in die Eurozone eingetreten ist. Es wurden viele ausländische Direktinvestitionen angelockt, den zweistelligen Wirtschaftswachstum haben viele Länder beneidet. Die Slowakei war auf einmal das Vorbild für Europa.

Anhang des Beispiels der Slowakei lässt sich demonstrieren, dass wichtige Reformen in der Abgrund stehen möchten. Ein weiterer Schritt, den Tschechien, Polen und Ungarn tun sollten ist der möglichst schnelle Eintritt in die Eurozone. Der Euro bietet eine Sicherheit vor den Turbulenzen auf den Finanzmärkten. Nötig wäre in diesen Ländern eine vertrauensvolle Strategie mit einem konkreten Beitrittsdatum zur Einführung des Euro zu verabschieden.<sup>74</sup>

---

<sup>74</sup> www.reuters.com (2009)

## Literaturverzeichnis

Allen, Franklin; Gale, Douglas (2008): *Financial Crisis*. Cheltenham: Elgar

Bilandžić, Marija (2005) : *Ursachen von Währungskrisen- Theorie und Evidenz aus Lateinamerika und Asien*. Arbeitspapiere zu Lateinamerikaforschung <http://www.lateinamerika.uni-koeln.de/fileadmin/bilder/arbeitspapiere/bilandzic.pdf> (21.3.2009)

Blundell-Wignall, A.; Atkinson, P.; Lee, S.H (2008) : *The current financial crisis: causes and policy issues*. OECD Financial Market Trends  
<http://www.oecd.org/dataoecd/47/26/41942872.pdf> (25.4.2009)

Caprio, G.; Demirgüç-Kunt; A., Kane, E.J. (2008): *The 2007 Meltdown in Structured Securitization : Searching for Lessons not Scapegoats*. Policy Research Working Paper 4756  
<http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/KaneCaprioDemirgucKunt-The2007Meltdown.pdf> (25.4.2009)

Convergence Programme Czech Republic (2008)  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication13629\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13629_en.pdf) (19.4.2009)

Convergence Programme Poland, Update 2008  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication13854\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13854_en.pdf) (19.4.2009)

Daniellson, Jon (2008): *The first casualty of the crisis: Iceland. in The first global financial crisis of the 21th century, Part II* June-December 2008  
[http://www.voxeu.org/reports/reinhart\\_felton\\_vol2/First\\_Global\\_Crisis\\_Vol2.pdf](http://www.voxeu.org/reports/reinhart_felton_vol2/First_Global_Crisis_Vol2.pdf)  
(16.5.2009)

Deutsche Bundesbank (2004) : *Monatsbericht Dezember. Credit Default Swaps: Funktionen, Bedeutung und Informationsgehalt*.  
[http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/2004/200412mba\\_cds.pdf](http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/2004/200412mba_cds.pdf)  
(3.5.2009)

European Commission (2008) : *Addendum to an updated Convergence Programme* (November 2008).

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication13800\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13800_en.pdf)  
(18.6.2009)

European Commission (2009) : *Economic Forecast Spring 2009*.

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15048\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15048_en.pdf) (25.5.2009)

Furceri, D.; Mourougane, A. (2009) : *Financial Crises: Past lessons and Policy Implications*.

OECD Economics Department Working Papers 668, OECD, Economics Department

<http://oberon.sourceoecd.org/vl=7779773/cl=16/nw=1/rpsv/cgi-bin/wppdf?file=5ksnq44nd9tf.pdf> . (18.6.2009)

Government of the Republic of Hungary (2009) : *Updated Convergence Programme of Hungary 2008-2011, addendum*.

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication13826\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13826_en.pdf) (19.4.2009)

Heyl, Daniel C. Freiherr von (1995): *Noise als finanzwirtschaftliches Phänomen : eine theoretische Untersuchung der Bedeutung von Noise am Aktienmarkt*.

Frankfurt am Main: Knapp

ICEG (2009): *Külföldi közvetlen tőkebefektetések alakulása Magyarországon*.

[www.itd.hu/resource.aspx?ResourceID=FDI](http://www.itd.hu/resource.aspx?ResourceID=FDI) (21.6.2009)

IMF (2008): *Hungary- Request for Stand-By Arrangement- Staff Report, Staff Supplement and press release on the Executive Board Decision*. IMF Country Report Nr.08/361

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08361.pdf> (19.3.2009)

Institut für Makroökonomie und Forschung (2008) : *Am Rande des Abgrunfs Prognose der wirtschaftlichen Lage 2009*. IMK Report Nr. 35.

[http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_35\\_2008.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_35_2008.pdf) (10.5.2009)

Institut für Makroökonomie und Forschung (2009) : *Im Sog der Weltrezession Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009*. :IMK Report Nr. 37

[http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_37\\_2009.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_37_2009.pdf) . (10.5.2009)

Kashyap, A.; Rajan, R.; Stein, J. (2008): *The Global Roots of the Current Financial Crisis and its Implications for Regulation*.

<http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/cbc5/Rajan.pdf?17bea4624be62b27d96a6a290c65da52> (25.4.2009)

Klein, Lawrence Robert; Shabbir, Tayyeb (2006): *Recent financial crises : analysis, challenges and implications*. Cheltenham: Elgar

Mero, K. ; Valentinyi-Erdesz, M, (2003): *The Role of Foreign Banks in Five Central and Eastern European Countries*. MNB Working Paper 2003/10

[http://english.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnben\\_mnbfuzetek&ContentID=3123](http://english.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnben_mnbfuzetek&ContentID=3123) (20.3.2009)

Miklos, I. (2005) : *Kniha reforiem- Ako si Slovensko získalo medzinárodné uznanie v ekonomickej oblasti*. [http://www.jeneweingroup.com/dokumenty/others/kniha\\_reforiem.pdf](http://www.jeneweingroup.com/dokumenty/others/kniha_reforiem.pdf) (20.3.2009)

Ministry of Finance of the Slovak Republic (2007) : *Convergence Programme of the Slovak Republic for 2007-2010*.

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication10437\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication10437_en.pdf) (19.4.2009)

Münchau, Wolfgang (2008) : *Kernschmelze im Finanzsystem*. München: Hanser

National Bank of Slovakia, Research Department (2006) : *The effects of the euro adoption on the Slovak economy*. [http://www.euromena.sk/index/open\\_file.php?ext\\_dok=1625](http://www.euromena.sk/index/open_file.php?ext_dok=1625) (1.6.2009)

Polnische Nationalbank (2006): *Information on foreign direct investment in Poland 2006*.

<http://www.nbp.pl/en/publikacje/ziben/ziben2006n.pdf> (2.6.2009)

Shiller, Robert. J. (2008) : *The subprime solution : how today's global financial crisis happened, and what to do about it*. Princeton, Nj: Princeton Univ. Press

Schmidt, Jutta (2004): *Anlageentscheidungen am Aktienmarkt : eine experimentelle Analyse der Informations- und Entscheidungsprozesse individueller Anleger*. Frankfurt am Main: Lang

Schmittat, Johannes E. (2007): *Asset Backed Securities. Die Verbriefung von Handelsformen als Alternative für den Mittelstand*. Strategic Finance Institute  
[http://books.google.de/books?id=vUN6fUo9MWAC&pg=PA16&dq=schmittat+mortgage+backed+securities&ei=\\_qs8Sr\\_9H5XaywT\\_msC6BQ](http://books.google.de/books?id=vUN6fUo9MWAC&pg=PA16&dq=schmittat+mortgage+backed+securities&ei=_qs8Sr_9H5XaywT_msC6BQ) (3.5.2009)

Slowakische Nationalbank (2009): *Foreign Direct Investment*  
<http://www.nbs.sk/en/statistics/balance-of-payments-statistics/foreign-direct-investment>  
(2.6.2009)

Slowakisches Wirtschaftsministerium  
[www.economy.gov.sk](http://www.economy.gov.sk) (26.5.2009)

The World Bank (2009) : *EU 10 Regular Economic Report, Main Report: Bottoming up?*  
[http://siteresources.worldbank.org/INTECA/Resources/257896-1242920964286/EU10\\_RER\\_May21\\_final.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTECA/Resources/257896-1242920964286/EU10_RER_May21_final.pdf) (24.5.2009)

Tschechische Nationalbank (2009): *2007 Foreign Direct Investment*.  
[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/en/statistics/bop\\_stat/bop\\_publications/pzi\\_books/PZI\\_2007\\_EN.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/en/statistics/bop_stat/bop_publications/pzi_books/PZI_2007_EN.pdf) (2.6.2009)

Ungarische Nationalbank (2009) : *Foreign Direct Investment*  
[http://english.mnb.hu/engine.aspx?page=mnben\\_statiztikai\\_idosorok&ContentID=11138](http://english.mnb.hu/engine.aspx?page=mnben_statiztikai_idosorok&ContentID=11138)  
(2.6.2009)

Unser, Mathias (1999) : *Behavioral finance am Aktienmarkt : empirische Analysen zum Risikoverhalten individueller Anleger*. Bad Soden/Ts. : Uhlenbruch

Verein der slowakischen Automobilbranche  
<http://www.zapsr.sk/zobraz/clanok/118/Rest-odbytu-aut-uz-iba-6-5-percenta/> (12.6.2009)

Winfrey, Michael (2009): *Crisis brings Eastern Europe to growth, reform crossroads*.  
<http://www.reuters.com:80/article/worldNews/idUSTRE54C2R620090513?sp=true>  
(13.5.2009)

Zeise, Lukas (2009) : *Ende der Party . Die Explosion im Finanzsektor und die Krise der Weltwirtschaft*. , 2., aktualisierte und erweiterte Auflage. Köln: PappyRossa

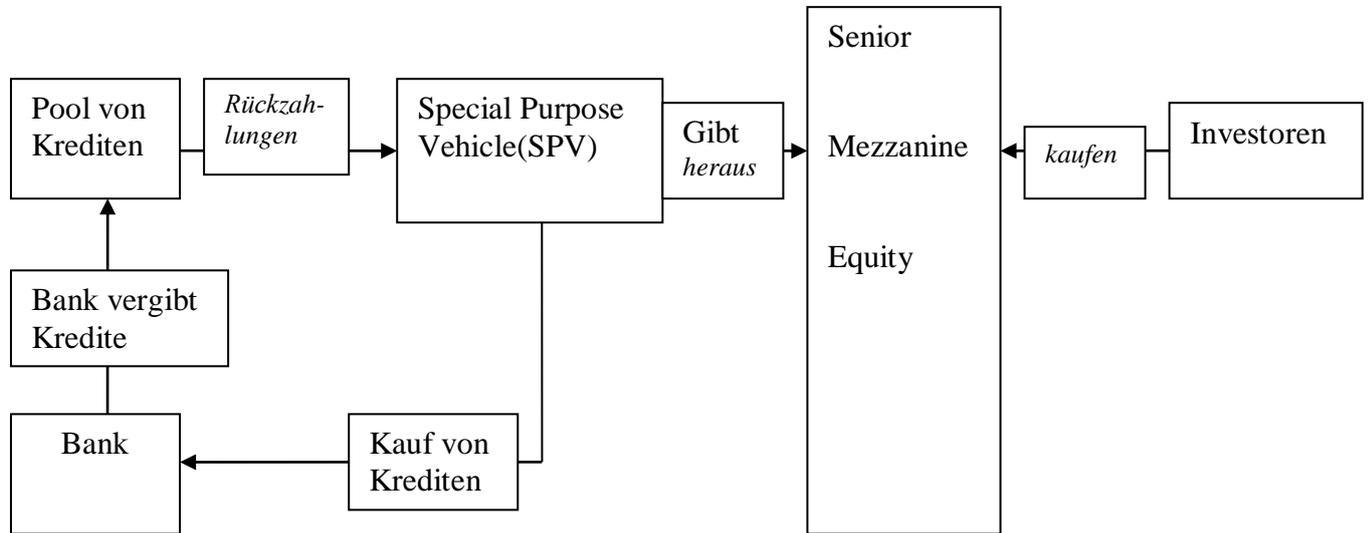
<http://www.ad-hoc-news.de/collateralised-debt-obligations-cdos--/de/Boersenlexikon/16330043> (3.5.2009)

<http://www.government.gov.sk/index.php?ID=4263>  
(15.6.2009)

<http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/securitization/securitization.htm> (3.5.2009)

# Anhang

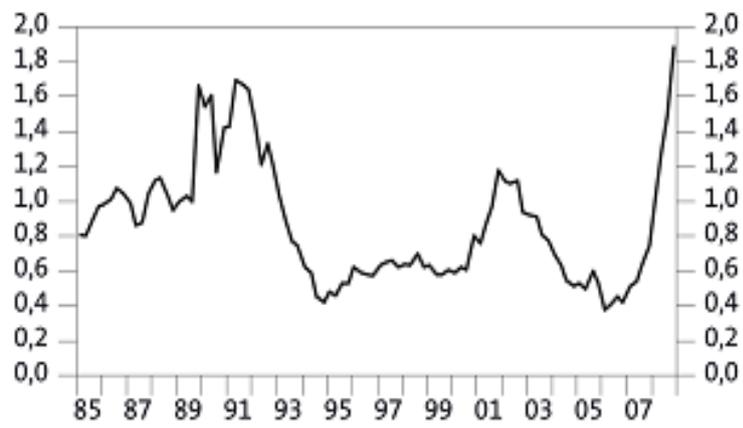
Abb. A.1: Grundmechanismus der Securitization



Quelle: Münchau, W. (2008), S. 106

**Abb. A.2 : Kreditausfälle in den USA**

**Kreditausfälle in den USA**  
1985 bis 2008; Anteil am Kreditvolumen in %



**Quelle:** IMK Report, (2009) , S. 19

**Abb. A.3:** Ausgewählte wirtschaftliche Indikatoren für Polen

Veränderung in %	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BNE in Vorjahrespreisen	4,5	5,5	5,5	5,3	-0,8	0,8
Entlohnung pro Kopf	17,8	13,9	9,6	7,1	9,9	12,1
Arbeitskosten	1,5	1,8	3,7	7,6	3,4	2,1
Reale Arbeitskosten	-2,3	-2,5	-2,7	3,9	0,5	-1,7
Sparquote der Haushalte	9,77	5,8	8,1	7	9,1	9,8
BIP Deflator	2,6	1,5	4	2,9	1,9	1,6
Terms of Trade	1	-0,3	2	-1,5	-0,4	0,1
Konjunkturbereinigtes Haushalts- saldo	-4,4	-4,6	-3,2	-5,3	-6	-5,8
strukturelles Haushaltssaldo	-4,4	-4,6	-3,2	-5,3	-6	-5,6
WechselkursPLN/EUR	4,0254-	3,8951	3,7829	3,5166	-	-

**Quelle:** European Commission, (2009), S. 95, Polnische Nationalbank

**Abb. A.4 :** Ausgewählte wirtschaftliche Indikatoren für die Tschechische Republik

Veränderung in %	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BNE in Vorjahrespreisen	3,7	3,6	0	-0,3	-5,8	-0,3
Entlohnung pro Kopf	4,7	6,3	6,4	6,3	3,1	3,4
Arbeitskosten	-0,4	1,3	3,1	4,2	4,2	1,8
Reale Arbeitskosten	-0,1	0,4	-0,5	2,5	2,6	0,3
Sparquote der Haushalte	8,1	9,1	8,8	10,2	9,6	9,9
BIP Deflator	2,2	3,9	5,7	3,6	4,6	3,2
Terms of Trade	-1,7	-1,7	1,3	-2,1	0,1	-0,2
Konjunkturbereinigtes Haushalts- saldo	-3,9	-4	-2,8	-3,4	-4	-3,7
strukturelles Haushaltssaldo	-2,7	-3,9	-2,5	-3,4	-4	-3,7
Wechselkurs CZK/EUR	30,0145	28,4365	27,76375	24,9555	-	-

**Quelle:** European Commission, (2009), S. 55, Tschechische Nationalbank

**Abb. A.5 : Ausgewählte wirtschaftliche Indikatoren für die Slowakei**

Veränderung in %	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BNE in Vorjahrespreisen	7,9	9	10	6,7	-3,8	0,5
Entlohnung pro Kopf	9,7	7,6	8,8	8,7	4,9	5,5
Arbeitskosten	4,3	1,4	0,6	5,2	5,9	5,2
Reale Arbeitskosten	1,9	-1,4	-0,5	2	2,2	1,5
Sparquote der Haushalte	6,94	6,12	7,7	-	-	-
BIP Deflator	2,4	2,9	1,1	2,9	3,6	3,7
Terms of Trade	-0,2	-1,8	-1,1	-1,9	1,3	0,9
Konjunkturbereinigtes Haushaltssaldo	-2,6	-4	-3,8	-4,5	-4,9	-4,7
strukturelles Haushaltssaldo	-1,8	-3,7	-3,8	-4,7	-5	-4,7
Wechselkurs SKK/EUR	38,593	37,665	33,781	31,291	-	-

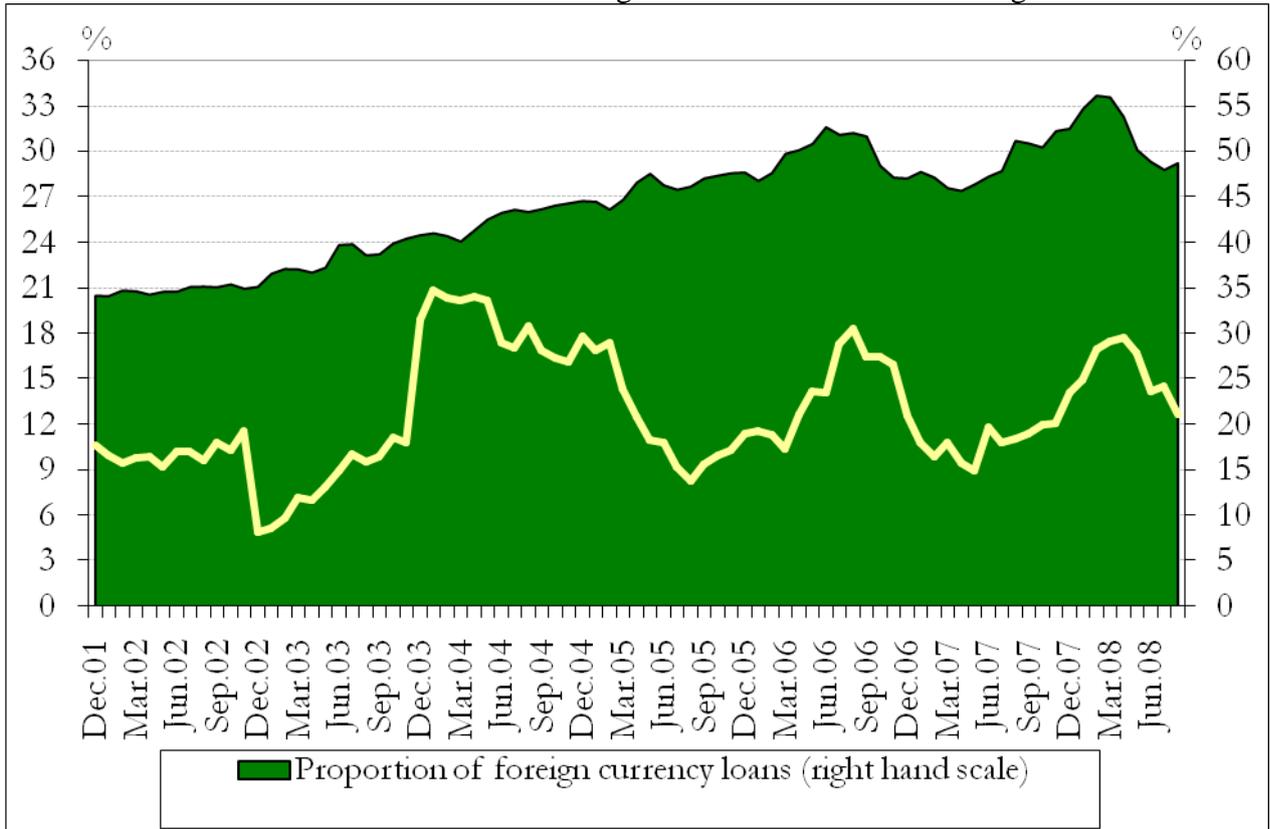
**Quelle:** European Commission, (2009), S. 103, Slowakische Nationalbank

**Abb.A. 6:** Ausgewählte wirtschaftliche Indikatoren für Ungarn

Veränderung in %	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BNE in Vorjahrespreisen	3,7	3,6	0	-0,3	-5,8	-0,3
Entlohnung pro Kopf	7,1	4,5	6,1	7,8	1,4	5,8
Arbeitskosten	3,4	1,3	4,9	6	5,1	4
Reale Arbeitskosten	1,1	-2,5	-0,8	1,3	0,4	0,7
Sparquote der Haushalte	11,44	12,58	9,67	-	-	-
BIP Deflator	2,2	3,9	5,7	3,6	4,6	3,2
Terms of Trade	-2,2	-1,4	-0,1	-1,1	1,2	0
Konjunkturbereinigtes Haushaltssaldo	-8,6	-10,8	-6,4	-4,8	-1,7	-2
strukturelles Haushaltssaldo	-8,9	-10,5	-5,5	-4,5	-1,7	-2
Wechselkurs HUF/EUR	248,05	264,27	251,31	241,25	-	-

**Quelle:** European Commission, (2009), S. 85, Ungarische Nationalbank

**Abb. 7:** Anteil der in Fremdwahrung denominierten Kredite in Ungarn



**Quelle:** Ungarische Nationalbank

## Zhrnutie

V poslednej dobe je finančná kríza najčastejším predmetom odborných diskusií. Spomedzi viacerých druhov kríz patria finančné krízy medzi tie, ktoré spôsobujú najväčšie hospodárske potiaže. Rapídneho rozširovaniu krízy napomáha aj medzinárodná integrácia finančných trhov.

V posledných rokoch sme boli svedkami presunu predmetu podnikania zo sféry reálnej do sféry finančnej. Počas 70-tych rokov došlo k rapídneho rozmachu finančných inovácií a produktov. Tie vo výraznej miere prispeli k hospodárskemu rastu krajín. Ako sa neskôr ukázalo, tento rast bol skôr fiktívny ako založený na reálnych fundamentoch. Vďaka sekuritizácii došlo ku celosvetovej expanzii úverov, pričom sa uskutočnil transfer rizika od pôvodného emitenta ku kupujúcemu kreditného balíka. V dôsledku toho nastalo oslabenie dohľadu nad platobnou disciplínou dlžníkov a nad skutočnou mierou rizika. Toto správanie hospodárskych subjektov vyústilo v roku 2007. Na vtedy sa datuje vypuknutie hypotekárnej krízy v USA, z ktorej sa vyvinula najhoršia kríza od čias Veľkej hospodárskej krízy.

Krajiny strednej a východnej Európy boli počas uplynulých rokov svedkami nepretržitého hospodárskeho rastu a rastu blahobytu. Najdôležitejším motorom rastu regiónu sú export a priame zahraničné investície. Tak napríklad predstavuje export Slovenska a Maďarska viac ako 80 % HDP. V dôsledku recesie na globálnych trhoch export prudko klesá. Podľa prognóz by mali v roku 2009 PZI klesnúť o cca. 20 %. Pre krajiny višegrádskej skupiny to znamená koniec hospodárskeho rastu a rast nezamestnanosti.

V dôsledku finančnej krízy ich sen v dohľadnej dobe dobehnúť úroveň rozvinutých krajín stroskotal. Práve ony sú najviac postihnuté globálnou hospodárskou krízou. Viaceré krajiny višegrádskej skupiny museli požiadať Medzinárodný menový fond o okamžitú finančnú pomoc. Medzi ne patrilo aj Maďarsko alebo Poľsko. Aby sa tieto krajiny mohli dostať k úverom, museli splniť náročné podmienky. Okrem iných aj škrtý vo výdavkoch štátnych rozpočtov, ktoré sú pre občanov daných krajín mimoriadne bolestivé.

Zraniteľnosť okolitých krajín spočíva vo veľkom podiele úverov, ktoré boli a sú denominované v cudzej mene. Ďalšími dôvodmi sú masívna zadlženosť viacerých krajín a deficity bežného účtu platobnej bilancie. V Maďarsku bola väčšina úverov denominovaná vo švajčiarskych frankoch, pretože existovala výhoda nižšieho úročenia. Táto skutočnosť umožnila maďarským domácnostiam zvyšovať svoju životnú úroveň rýchlejšie ako za normálnych okolností.

Reálnou hrozbou je spätná nákaza rozvinutých ekonomík z tohto regiónu. Transmisným kanálom je bankový systém, ktorý je medzinárodne úzko prepojený. Mnohé banky v krajinách višegrádskej skupiny sú ovládané bankami s vlastníkmi v starých členských krajinách Európskej Únie. Keďže sa aj oni nachádzajú vo finančných ťažkostiach, ich vlastníci čelia tlakom, aby stiahli z regiónu finančné prostriedky. To by ale následne vyvolalo kolaps celého finančného systému. Kvôli tomu informovali Európska investičná banka spolu so Svetovou bankou, že poskytnú bankám financovanie vo výške 25 miliárd eur. Najviac sa to dotýka bánk z Talianska a Rakúska.

Pred desiatimi rokmi patrilo slovenské hospodárstvo medzi najzaostalejšie v rámci okolitých krajín. Krajina sa nachádzala v recesii, krajinu charakterizovali dvojciferná nezamestnanosť a nízke PZI. K zásadným zmenám došlo v rokoch 2002 až 2006, kedy boli uskutočnené štrukturálne reformy v celom hospodárstve. Svetová banka označila Slovensko v roku 2008 za top reformátora sveta. Vďaka ďalekosiahlym reformám sa podarilo naštartovať slovenské hospodárstvo, nasledoval masívny príliv priamych zahraničných investícií. Rast hospodárstva dosahoval vysoké tempá, štáty na celom svete závideli hospodárske úspechy Slovenska. Ďalšou úspešnou kapitolou je vstup do Eurozóny a následné prijatie eura k 1. januáru 2009.

Na základe Slovenska sa dá jednoznačne demonštrovať, že reformy v hospodárstve majú kľúčovú úlohu pre ďalšiu prosperitu národa. Treba ich jednoznačne vykonať, aj keď sú často bolestivé a pre obyvateľstvo nepopulárne. V opačnom prípade sa môže stať, že sa krajina ocitne v hospodárskych troskách. Tak ako je to v prípade Maďarska.

Ďalším krokom, ktorý by okolité krajiny mali čo najskôr vykonať, je prijatie eura. Euro poskytuje v týchto turbulentných dobách ochranu pred extrémnou volatilitou na medzinárodných finančných trhoch. Aj keď sa to neudeje z jedného dňa na druhý, krajiny by sa mali čo najskôr pokúsiť o stanovenie pevného termínu prijatia eura.

## **Eidesstattliche Erklärung**

Ich erkläre hiermit an Eides Statt, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und ohne fremde Hilfe angefertigt, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Stellen sind als solche kenntlich gemacht.

Halle (Saale), den 24. Juni 2009

.....

(Unterschrift)