

# Austerität oder Abwertung? Warum Staaten unterschiedlich auf Zahlungsbilanzkrisen reagieren

Stefanie Walter

## **Austerity or Devaluation? Why States Respond Differently to Balance-of-Payments Crises**

**Abstract:** Why do some states successfully address balance-of-payments crises with austerity and structural reforms while others do not? This article argues that the globalization of finance has increased voters' vulnerability to exchange-rate devaluation. Vulnerable voters are therefore more willing to accept painful measures aimed at internal adjustment in order to prevent exchange-rate devaluation. In contrast, internal adjustment is very difficult to implement politically where voters' vulnerability to devaluation is low. A comparative case study of eight Eastern European countries shows that the vulnerability profiles of the national electorates can explain why these countries reacted very differently to the global financial crisis of 2008-10.

**Keywords:** Political economy, crisis politics, economic voting, economic policy, adjustment

**Schlagwörter:** Politische Ökonomie, Krisenpolitik, Economic Voting, Wirtschaftspolitik, Anpassungspolitik

## **1. Einleitung<sup>1</sup>**

Die osteuropäischen Transformationsländer wurden von der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, die 2007 in den USA begann und sich im Laufe des Jahres 2008 weltweit ausweitete, besonders hart getroffen (Connolly 2012). Die meisten dieser Länder hatten in den Jahren vor der Krise einen außergewöhnlichen Boom erlebt, in dessen Rahmen viel ausländisches Kapital in die Region geflossen war. Als diese Kapitalzuflüsse im Kontext der globalen Finanzkrise plötzlich ausblieben, sahen sich diese Staaten mit massiven Zahlungsbilanzproblemen konfrontiert, die befürchten ließen, dass diese Staaten den einheimische Konsum nicht länger aus eigener Kraft finanzieren und die angehäuften Schulden nicht länger bedienen würden können.

Trotz ähnlicher Probleme reagierten die osteuropäischen Regierungen ganz unterschiedlich auf diese Krise und den spekulativen Druck, der dabei auf ihre Währungen entstand. Während Polen und die Tschechische Republik der Krise mit einer Abwertung ihrer Wechselkurse begegneten, verfolgten Ungarn und Rumänien gemischte Strategien, bei der Reformen mit einer moderateren Anpassung des Wechselkurses gekoppelt wurden. Besonders überraschend kam für viele Beobachter die Entscheidung der baltischen Staaten und Bulgariens, trotz des starken

---

1 Ich danke Jessica Baker, Ruth Beckmann, Maria Fiedler, Bastian Herre, Julia Hofstetter, Dominik Lober und Tobias Rommel für hervorragende Forschungsunterstützung und der Fritz-Thyssen-Stiftung für die finanzielle Unterstützung dieses Projekts.

spekulativen Drucks auf ihre Währungen den Wechselkurs stabil zu halten und stattdessen eine „interne Abwertungsstrategie“ mit weitreichenden binnenwirtschaftlichen Reformen und einer harten Austeritätspolitik entgegenzusetzen. Eine solche Strategie hatten einflussreiche Kommentatoren wie Kenneth Rogoff, Paul Krugman und Nouriel Roubini zuvor als „politisch unhaltbar“ (Roubini 2009) eingeschätzt, da sie zu einem massiven Einbruch der einheimischen Nachfrage, steigender Arbeitslosigkeit, platzenden Immobilienblasen und starken Rezessionen der Gesamtwirtschaft führe. Auch hochrangige Vertreter des Internationalen Währungsfonds (IWF) wie IWF-Chefökonom Olivier Blanchard stellten die Machbarkeit dieser Strategie in Frage (IMF 2012a).

Diese Skepsis spiegelt die Ergebnisse wissenschaftlicher Forschungsarbeiten wider, die nahelegen, dass eine interne Abwertungsstrategie bei schweren Zahlungsbilanzkrisen für demokratische Regierungen politisch kaum umsetzbar ist (Eichengreen 1992; Sattler u. Walter 2010; Simmons 1994; Wandschneider 2008).<sup>2</sup> Nachhaltig behoben werden Zahlungsbilanzprobleme nur, wenn die einheimischen Preise relativ zu den ausländischen Preisen sinken und so die Wettbewerbsfähigkeit der einheimischen Produkte wiederhergestellt wird. Eine Senkung des Preis- und Lohnniveaus durch eine „interne Abwertung“ der Preise mittels Austerität und Strukturreformen hat jedoch viele negative Folgen, wie beispielsweise steigende Arbeitslosigkeit und sinkende Staatsausgaben – Umstände, für welche die Wähler ihre Regierung typischerweise an der Wahlurne bestrafen (Fiorina 1981) und die daher politisch schwer durchsetzbar sind. Insgesamt, so wird argumentiert, seien die Auswirkungen dieser Abwertungsstrategie für den Medianwähler wesentlich negativer als die mit der Alternative, einer Abwertung des Wechselkurses, verbundene Kaufkraftreduktion, da letztere typischerweise die Exportwirtschaft stärke und im besten Fall zu einer Expansion der Gesamtwirtschaft führen könne, wovon die Wähler indirekt profitieren würden (Bearce u. Hallerberg 2011; Simmons 1994). Die wütenden Bürgerproteste in Griechenland, Spanien und Portugal gegen die Sparmaßnahmen und Strukturreformen ihrer Regierungen in der Eurokrise und die wachsende politische Entfremdung in diesen Staaten zeigen diese mit der Umsetzung einer internen Abwertungsstrategie in Demokratien verbundenen Probleme deutlich.

Die bestehende Literatur, die sich empirisch insbesondere auf den Zusammenbruch des Goldstandards in der Zwischenkriegszeit und die lateinamerikanische Schuldenkrise in den Achtziger Jahren stützt, formuliert damit eine klare Erwartung: Demokratische Staaten können schwerwiegende Zahlungsprobleme langfristig nur durch eine Anpassungsstrategie lösen, die eine Wechselkursanpassung beinhaltet (Eichengreen 1992; Sattler u. Walter 2010; Simmons 1994; Wandschneider 2008). Angesichts dieser klaren theoretischen Erwartung überrascht es, dass es mit den baltischen Staaten, Bulgarien und Irland einer ganzen Reihe von Demokratien gelungen ist, ihren umfangreichen Zahlungsproblemen durch eine

---

2 Diese Studien fügen sich in eine umfassendere Literatur über die Auswirkungen des politischen Regimetyps bzw. der „Regierungsstärke“ auf die Wahrscheinlichkeit einer schnellen und umfassenden Stabilisierungspolitik bei Wirtschaftskrisen ein (z. B. Alesina et al. 2006; Haggard u. Kaufman 1992; Nelson 1994; Oatley 2004; Skidmore 1977).

konsequente interne Abwertungs politik zu begegnen, ohne dabei den Wechselkurs anzupassen.

Dieser Aufsatz schlägt eine Erklärung für dieses Puzzle vor: Er argumentiert, dass die Globalisierung der Finanzbeziehungen in manchen Ländern die Verwundbarkeit individueller Wähler gegenüber einer Wechselkursabwertung so stark erhöht hat, dass sich die Reformanreize demokratischer Regierungen verändert haben (für eine ausführlichere Darstellung dieses Arguments siehe Walter 2013). In Defizitländern, bei denen aufgrund ihrer engen Integration in die internationalen Finanzmärkte eine Abwertung der Währung mit hohen Kosten verbunden wäre und in denen die Rahmenbedingungen gleichzeitig die Kosten einer internen Abwertung abfedern, kann eine interne Abwertungsstrategie damit auch für demokratische Regierungen zu einer Option zur Lösung von Leistungsbilanzkrisen werden. Zeigt die Wählerschaft dagegen das „klassische“ Verwundbarkeitsprofil, also eine wesentlich höhere Verwundbarkeit gegenüber einer internen Abwertung als einer „externen“ Abwertung des Wechselkurses, wird die jeweilige Regierung auf die Zahlungsbilanzkrise nach wie vor eher mit einer Abwertung der nationalen Währung reagieren. Schwierig ist die Entscheidungslage in Ländern, in denen sich die Verwundbarkeiten der Wähler gegenüber interner und externer Abwertung in etwa die Waage halten. Hier ist eine gemischte Strategie zu erwarten, die darüber hinaus durch Verzögerungen und politischen Schwierigkeiten charakterisiert sein sollte.

Empirisch zeigt der Artikel anhand einer vergleichenden Fallstudie von acht mittel- und osteuropäischen Staaten in der globalen Finanzkrise, dass dieses theoretische Argument die Varianz im osteuropäischen Krisenmanagement gut erklären kann. Die Analyse zeigt auf, dass in den Ländern, die erfolgreich interne Abwertungen durchführten, die Wähler eine viel höhere Verwundbarkeit gegenüber einer Wechselkursabwertung aufwiesen als in den Ländern mit externen Anpassungsstrategien. In der letztgenannten Ländergruppe, wie auch in den Ländern, die eine gemischte Strategien verfolgten, war dagegen die Verwundbarkeit gegenüber einer internen Abwertung höher.

## 2. Argument

Diese Arbeit argumentiert, dass demokratisch gewählte Politiker bei der Wahl ihrer Krisenpolitik die verteilungspolitischen Konsequenzen der möglichen Politikoptionen berücksichtigen (Frieden 1991; Gourevitch 1986; Kahler u. Lake 2013; Walter 2013). Unterschiedliche Strategien im Krisenmanagement lassen sich demnach durch Unterschiede in der Verwundbarkeit relevanter Wählergruppen gegenüber verschiedenen Krisenbekämpfungsstrategien erklären. Ich argumentiere, dass diese Verwundbarkeitsprofile der Wähler in demokratischen Staaten die Art der Reformstrategie, die Geschwindigkeit der Umsetzung und die politischen Schwierigkeiten bei der Umsetzung dieser Strategie beeinflussen. Für viele Wähler ist die Entwicklung der wirtschaftlichen Lage ein wichtiger Faktor bei der Wahlentscheidung (Lewis-Beck u. Stegmaier 2000). Negativ von den wirtschaftspolitischen Entscheidungen einer Regierung betroffene Wähler strafen selbige bei der nächsten Wahl mit größerer Wahrscheinlichkeit ab (Singer u. Gélinau 2012; Walter

2012). Das sogenannte „economic voting“ ist in wirtschaftlichen Krisenzeiten (Soroka 2006) und bei solchen Wählern, die eine besonders hohe Verwundbarkeit gegenüber bestimmten Wirtschaftspolitiken aufweisen, besonders stark ausgeprägt (Dorrussen u. Taylor 2002; Singer 2010). Demokratisch gewählte Entscheidungsträger müssen daher die Verwundbarkeitsprofile ihrer Wählerschaft bezüglich der verschiedenen Politikoptionen bei der Krisenbekämpfung im Auge behalten, wenn sie ihre Chancen auf eine Wiederwahl wahren wollen.

Welche Optionen zur Krisenbekämpfung stehen der Politik bei Zahlungsbilanzproblemen zur Verfügung? Solche Probleme entstehen, wenn der Zufluss ausländischen Kapitals in ein Land nicht mehr ausreicht, um ein Leistungsbilanzdefizit (also ein Importüberschuss von Waren und Dienstleistungen) zu finanzieren, und können auf unterschiedliche Art und Weise gelöst werden. Kurz- und mittelfristig kann ein Leistungsbilanzdefizit durch den Verkauf nationaler Währungsreserven oder den Zufluss öffentlicher Finanzmittel aus dem Ausland – zum Beispiel in Form von Hilfskrediten des IWF – finanziert werden. Nachhaltig bekämpfen lassen sich Zahlungsbilanzprobleme jedoch nur durch eine Verringerung des Leistungsbilanzdefizits. Um dies zu erreichen, müssen die einheimischen Preise relativ zu den ausländischen Preisen sinken, sodass die Wettbewerbsfähigkeit der einheimischen Produkte wiederhergestellt wird. Dadurch steigt die Exporttätigkeit, während weniger Waren und Dienstleistungen importiert werden, was sich wiederum positiv auf die Leistungsbilanz auswirkt.

Eine Absenkung des nationalen Preisniveaus kann auf zwei Arten erreicht werden: Durch eine *externe Abwertung* werden die relativen Preise durch eine Abwertung des Wechselkurses gesenkt. Alternativ werden bei einer *internen Abwertung* die einheimischen Produktionskosten durch eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik sowie Strukturreformen wie Arbeitsmarktliberalisierungen oder Reformen im Bereich der sozialen Sicherungssysteme gesenkt.

Diese verschiedenen möglichen Maßnahmen zur Bekämpfung von Zahlungsbilanzkrisen treffen verschiedene Teile der Wählerschaft unterschiedlich hart und haben damit starke Verteilungseffekte (Frieden 2014). Direkt ist der Einzelne über seine persönliche Kaufkraft und finanzielle Situation betroffen, indirekt jedoch auch über die Auswirkungen der gewählten Anpassungsstrategie auf seinen Arbeitgeber und die gesamtwirtschaftliche Situation (Walter 2014). Abbildung 1 zeigt, dass sich die Verwundbarkeitsprofile der Wähler in insgesamt vier verschiedene Typen einordnen lassen.

Grundsätzlich gingen die meisten Autoren (z. B. Eichengreen 1992; Simmons 1994) bisher davon aus, dass eine externe Abwertung in der Regel weniger schmerzhaft für die Bürger und damit politisch leichter durchsetzbar sei als eine interne Abwertung (Typ I in Abbildung I). Eine interne Abwertung impliziert fallende Löhne und ist kurzfristig zumeist mit einer Rezession verbunden, da die durch Strukturreformen verbundenen Produktivitätsgewinne oft erst mittelfristig zu einer Erholung beitragen. Dies betrifft breite Bevölkerungsschichten negativ. Steigende Arbeitsmarktrisiken und fallende Löhne werden von den Wählern in der Regel jedoch nicht goutiert (Fiorina 1981), sodass demokratisch gewählte Politiker vor einer solchen Politik zurückschrecken sollten. Zudem ist das Risiko starker politischer Konflikte darüber, wer konkret die Hauptlast solcher Reformen tragen

soll, bei einer internen Abwertung hoch (Alesina u. Drazen 1991; Fernandez u. Rodrik 1991; Franzese 2002): Ob ein Krankenhaus geschlossen, eine bestimmte Steuer erhöht oder Staatsangestellte entlassen werden sollen, trifft unterschiedliche Gruppen der einheimischen Bevölkerung unterschiedlich stark. Da eine interne Anpassungsstrategie aus einem ganzen Bündel an fiskal-, geld- und strukturpolitischen Maßnahmen besteht, wird dessen genaue Ausgestaltung und Implementierung durch Vetospieler, wahl- und parteipolitische Überlegungen sowie Interessengruppen oft erschwert (Alesina et al. 2006; Tepe u. Vanhuyse 2010).

Im Vergleich dazu ist eine Wechselkursabwertung in der Regel einfacher zu implementieren, da es sich nur um eine einzelne Politikmaßnahme handelt. Zudem schneidet diese Strategie in ihrer Breitenwirkung positiver ab, da sie zwar die Kaufkraft der Wähler beschneidet, jedoch (so zumindest lange Zeit die Lehrbuchmeinung, siehe z. B. Mankiw 2000) den Exportsektor ankurbelt und so Wachstum generiert. Daraus folgt, dass der Medianwähler von einer internen Abwertung negativer betroffen ist als von einer externen Abwertung, weshalb demokratisch gewählte Politiker letzterer grundsätzlich den Vorzug geben sollten.

Die Globalisierung der internationalen Finanzmärkte hat diese Verwundbarkeiten der Wähler gegenüber den beiden idealtypischen Anpassungsstrategien der internen oder externen Abwertung nachhaltig verändert. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs hat nämlich nicht nur zu immer größeren Leistungsbilanzdefiziten und globalen Ungleichgewichten geführt, die Zahlungsbilanzkrisen wahrscheinlicher machen (z. B. Mendoza et al. 2009; Obstfeld u. Rogoff 2009). Ein freier Kapitalverkehr gibt vielmehr auch einheimischen Individuen und Firmen Zugang zu internationalem Kapital. Besonders wichtig ist hier die stark angestiegene Verbreitung von Fremdwährungskrediten, welche die zunehmende Möglichkeit, Investitionen günstig durch ausländisches Kapital zu finanzieren, widerspiegelt (siehe z. B. Eichengreen u. Hausmann 2005). Bei stabilen Wechselkursen sind Fremdwährungskredite unproblematisch. Eine Abwertung des Wechselkurses erhöht dagegen die Schuldenlast für Haushalte und Firmen mit solchen Krediten massiv. Die durch die gestiegene Schuldenlast hervorgerufene Konsumzurückhaltung von Haushalten und Unternehmen erhöht zudem auf gesamtwirtschaftlicher Ebene das Risiko einer Rezession und von Finanzmarktrisiken (Chang u. Velasco 2001), sodass es nicht überrascht, dass Wechselkursabwertungen häufig nicht expansiv wirken, sondern ebenfalls in eine Rezession führen. Die direkte und indirekte Verwundbarkeit der Wähler gegenüber einer externen Anpassung ist daher in Ländern mit einem hohen Fremdkreditanteil viel höher als in Staaten, in denen die meisten Kredite in nationaler Währung gehalten werden.

Natürlich ist auch bei einer internen Abwertungsstrategie ein hoher Verschuldungsgrad in einheimischer Währung problematisch. Sinkende Löhne und steigende Arbeitslosigkeit, eine restriktivere Fiskalpolitik und steigende Zinsen tragen alle dazu bei, dass die Rückzahlung von Krediten in solchen Situationen schwieriger wird. Allerdings ist dies für politische Entscheidungsträger in der Regel aus drei Gründen politisch weniger riskant als eine Wechselkursabwertung bei einer hohen Fremdwährungsverschuldung: Erstens sind alle Haushalte und Firmen mit Fremdwährungskrediten gleichermaßen und zum gleiche Zeitpunkt negativ von einer Abwertung betroffen und teilen daher ein ähnliches politisches Interesse an

einer Beibehaltung des Wechselkurses. Dagegen sind die Auswirkungen einer internen Abwertungsstrategie in der Regel viel heterogener und treffen gerade politisch einflussreiche sozioökonomische Gruppen in der Regel weniger hart. Zweitens sind die Auswirkungen einer Wechselkursabwertung sehr schnell offensichtlich, während die real gestiegene Schuldenlast in intern abwertenden Staaten meist weniger transparent und weniger schnell sichtbar wird. Drittens sind bei Zahlungsbilanzkrisen Wechselkursabwertungen von bis zu 50 Prozent nichts Ungewöhnliches, durch die sich die Schuldenlast von Fremdwährungskreditnehmern verdoppelt. Die Auswirkungen einer externen Anpassung auf den einzelnen Schuldner wie auch auf die Wirtschaftsaktivität im ganzen Land sind daher bei einer hohen Verbreitung von Fremdwährungskrediten potenziell verheerend. Dagegen ist es ungewöhnlich, dass die Löhne bei einer internen Abwertung in einem solchen Umfang sinken. Für viele Schuldner steigt die Schuldenlast in dieser Situation daher weniger stark, weniger offensichtlich und weniger schnell.<sup>3</sup> Aus diesem Grund sind Fremdwährungskreditnehmer in der Regel leichter für kollektives Handeln zu motivieren, durch das sie der Regierung potenziell hohe politische Kosten verursachen können. Obwohl also Schuldner in jedem Fall bei einer Zahlungsbilanzkrise negativ betroffen sind, tragen die politischen Entscheidungsträger ein besonders hohes politisches Risiko, wenn sie sich trotz einer hohen Verbreitung von Fremdwährungskrediten für eine externe Anpassungsstrategie entscheiden.

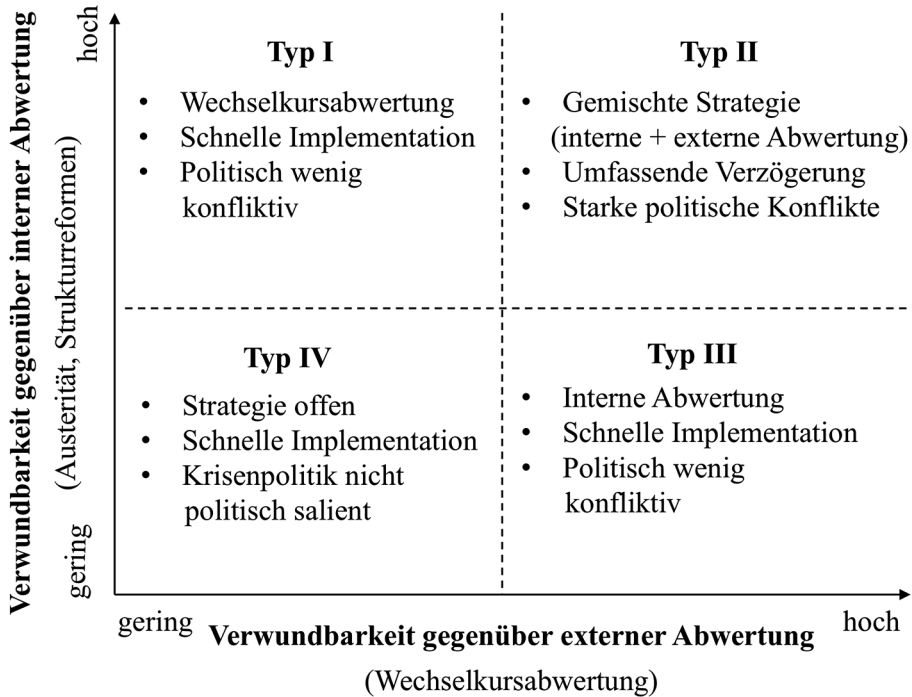
Durch die Globalisierung der Finanzbeziehungen kann es also mittlerweile Situationen geben, in denen die potenziellen Kosten einer Wechselkursabwertung die potenziellen Kosten einer internen Anpassung übersteigen (Typ III in Abbildung 1). Somit kann die ehemals undenkbbare Krisenstrategie der internen Abwertung heute unter gewissen Umständen einen politisch gangbaren Weg darstellen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn der nationale Kontext gleichzeitig Rahmenbedingungen liefert, welche die politischen und ökonomischen Kosten interner Anpassung und der damit angestrebten Senkung der Lohnstückkosten abfedern. Hierzu zählen unter anderem flexible Arbeitsmärkte, dezentralisierte Lohnsetzungsmechanismen, schwache Gewerkschaften, eine niedrige Arbeitslosenquote oder ein niedriger Schuldenstand (Lallement 2011; Tagkalakis 2009; Tepe u. Vanhuysse 2010). Durch die Globalisierung der Finanzmärkte können sich die relativen Verwundbarkeiten der Wähler demnach so stark verschieben, dass eine interne Anpassungsstrategie trotz ihrer nach wie vor hohen Kosten von den Wählern präferiert wird.

Schwierig wird die Wahl zwischen den beiden Anpassungsoptionen dann, wenn das Verwundbarkeitsprofil der Wählerschaft eine sehr hohe Verwundbarkeit sowohl gegenüber einer internen wie auch einer externen Abwertungsstrategie aufweist (Typ II in Abbildung 1). In diesem Fall verursachen jegliche Anpassungsmaßnahmen hohe Kosten für die Wähler, die daher alle Reformvorschläge ablehnen werden.

---

3 Die mit einer restriktiveren Geldpolitik verbundenen Zinsen wirken sich zudem nur auf ihre Zinslast, nicht jedoch auf den Wert der Grundschuld aus.

Abbildung 1: Verwundbarkeitsprofil der Wählerschaft und Hypothesen über Art, Geschwindigkeit und politische Auswirkungen des Krisenmanagements



Quelle: Eigene Darstellung

Aus diesen Überlegungen lassen sich mehrere Hypothesen über den Zusammenhang zwischen dem vorherrschenden Verwundbarkeitsprofil der Wählerschaft und der Art, der Geschwindigkeit und den politischen Auswirkungen des Krisenmanagements in von Zahlungsbilanzkrisen betroffenen Staaten ableiten (siehe Abbildung 1).<sup>4</sup> Wenn die Verwundbarkeit gegenüber internen Abwertungsmaßnahmen die Verwundbarkeit gegenüber einer Wechselkursanpassung weit übersteigt (Typ I), ist eine schnelle Entscheidung für eine Wechselkursabwertung zu erwarten, die politisch wenig umstritten sein sollte. Gleichermäßen ist eine interne Abwertung durch makroökonomische Austerität und Strukturreformen zu erwarten, wenn die Wählerschaft eine signifikant höhere Verwundbarkeit gegenüber externen als internen Anpassungsmaßnahmen ausweist (Typ III). Auch diese Strategie sollte vergleichsweise schnell implementiert werden und sich auf eine breite

4 Diese Arbeit fokussiert sich auf die aggregierte Verwundbarkeit in einem Land. Natürlich lassen sich auch für einzelne Gruppen die jeweiligen Verwundbarkeiten abschätzen und daraus Hypothesen über die verschiedenen Politikpräferenzen dieser Gruppen ableiten. Da dies den Rahmen dieses Papiers sprengen würde, konzentriert sich die vorliegende Analyse jedoch auf Verwundbarkeitsprofile und Krisenpolitik auf nationaler Ebene und berücksichtigt divergierende Interessen verschiedener Gruppen durch die Analyse der Konflikthaftigkeit der Krisenpolitik.

politische Zustimmung stützen können. Problematisch sind dagegen Situationen, in denen eine Mehrheit der Wähler sowohl bezüglich einer internen als auch einer externen Anpassung hochgradig verwundbar ist (Typ II). In diesen Situationen haben politische Entscheidungsträger hohe Anreize, schmerzliche Reformen so lange wie möglich herauszuzögern, in der Hoffnung, dass die Probleme sich so „von alleine“ lösen (Walter 2013; Walter u. Willett 2012). Die Krisenpolitik sollte daher durch Verzögerungen (z. B. durch Interventionen auf dem Devisenmarkt) und, wenn dies keine langfristige Lösung bringt, schlussendlich eine Mischung von externen und internen Anpassungsmaßnahmen gekennzeichnet sein. Diese Krisenpolitik ist mit hohen politischen wie ökonomischen Kosten verbunden und sollte daher hoch salient und von starken politischen Konflikten begleitet sein. Häufig werden in diesen Situationen auch externe Akteure wie z. B. der IWF einbezogen, da diese nicht nur die kurzfristigen Finanzierungsprobleme lindern, sondern auch die politische Verantwortung für unpopuläre Entscheidungen auf diese Akteure abgeschoben werden kann (Vreeland 2003). Unproblematisch ist die Situation dagegen, wenn jegliche Anpassungsstrategie nur geringe Kosten verursacht (Typ IV) – eine Situation, die im Kontext von Zahlungsbilanzkrisen jedoch am seltensten vorkommt.

### 3. Empirie: Verwundbarkeitsprofile und Krisenpolitik in Osteuropa

Um die empirische Erklärungskraft dieses Arguments zu überprüfen, untersucht dieser Artikel die Krisenpolitik im Zuge der globalen Finanzkrise 2008-10 in acht osteuropäischen Staaten: Bulgarien, die Tschechische Republik, Estland, Ungarn, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien. Als Untersuchungsfälle dienen damit die acht neuen EU-Mitgliedstaaten, die den Euro zu Beginn der Krise noch nicht eingeführt hatten und die somit Spielraum bei der Wahl zwischen einer internen und einer externen Abwertungsstrategie hatten.

Diese acht Länder sind gut für eine vergleichende Analyse geeignet, da sie sich beim Ausbruch der Krise mit ähnlichen Problemen konfrontiert sahen und aus einer ähnlichen Lage heraus (als EU-, aber nicht EWU-Mitglieder) agierten. In allen acht Staaten hatten wirtschaftliche Reformen und der EU-Beitritt in den Boomjahren vor der Krise zu hohen Wachstumsraten und einem steigenden Pro-Kopf-Einkommen geführt. Ein Großteil dieses Wachstums wurde durch inländischen Konsum angetrieben (Connolly 2012, S. 37-40) und durch ausländisches Kapital finanziert (EBRD 2010). Dies mündete in zunehmende Leistungsbilanzdefizite und zunehmend überbewertete Wechselkurse (siehe Tabelle 1). Ab 2006 gab es in einer Reihe dieser Staaten deutliche Anzeichen für eine Überhitzung der Wirtschaft. Das Einfrieren der globalen Finanzmärkte im Zuge der Lehman Brothers Pleite im September 2008 setzte den Kapitalzuflüssen in die osteuropäischen Volkswirtschaften ein jähes Ende, während die weltweite Rezession die Exporttätigkeit erlahmen ließ. Bei Ausbruch der Krise sahen sich daher alle untersuchten Länder mit Zahlungsbilanzproblemen und spekulativem Druck auf ihre Währungen konfrontiert, da nicht mehr genügend privates Kapital in die Länder floss, um die Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren. Trotz der ähnlichen Problemlage und einem gemeinsamen langfristigen makroökonomischen Politikziel – der Euro-Ein-



führung – verfolgten die Staaten jedoch sehr unterschiedliche Anpassungsstrategien im Umgang mit den entstandenen Zahlungsbilanzproblemen (Connolly 2012). Die Art, die Geschwindigkeit und die politischen Konsequenzen der Krisenpolitik variierten zwischen diesen Staaten beträchtlich.

**Tabelle 1: Zahlungsbilanzproblematik**

	Aufwertung des realen effektiven Wechselkurses in % Jul 2003 - Jul 2008	Leistungsbilanzdefizit (in % des BIP)	Durchschnittliche jährliche Inflationsrate
		2007	2003-2008
Bulgarien	28.9%	25.2%	6.9%
Estland	16.4%	15.9%	5.0%
Lettland	20.7%	22.4%	8.0%
Litauen	7.4%	14.4%	3.9%
Polen	39.5%	6.2%	2.4%
Rumänien	33.7%	13.4%	9.3%
Tschechien	43.2%	4.3%	2.6%
Ungarn	34.4%	7.3%	5.5%
Vergleich: Euroraum	6.3%	-0.1%	2.4%

*Quelle:* Inflation: Eurostat (Harmonisierte Verbraucherpreisinflationsrate). Reale Wechselkurse: BIS (<http://www.bis.org/statistics/eer/index.ht>), Leistungsbilanzdefizit: Eurostat (heruntergeladen am 24.11.14).

Um zu untersuchen, ob diese Unterschiede tatsächlich, wie von meinem Argument vorhergesagt, mit Unterschieden in den Verwundbarkeitsprofilen dieser Länder zusammenhängen, gehe ich in drei Schritten vor. In einem ersten Schritt werden die Verwundbarkeitsprofile der acht Länder quantifiziert und den verschiedenen Typen zugeordnet. Basierend auf dieser Klassifizierung untersuche ich im zweiten Abschnitt qualitativ, ob sich die Unterschiede in der Art der gewählten Krisenstrategie und die Geschwindigkeit ihrer Umsetzung durch unterschiedliche Verwundbarkeitsprofile erklären lassen. Ein dritter Abschnitt analysiert schließlich den Kausalmechanismus durch eine Betrachtung der Begründungsmuster und des politischen Prozesses in den einzelnen Staaten. Für die qualitativen Analysen in Abschnitten 3.2. und 3.3 stütze ich mich als Datenquellen auf offizielle Dokumente der einzelnen Staaten sowie internationaler Organisationen (IWF, EU Kommission etc.), Zeitungsartikel und Sekundärliteratur.<sup>5</sup>

### 3.1 Verwundbarkeitsprofile

Zentrale unabhängige Variable in meinem Argument ist das Verwundbarkeitsprofil der Wählerschaft in einem Land. Darunter verstehe ich die aggregierte Verwundbarkeit gegenüber einer internen Abwertung durch eine Politik der Austerität und Strukturreformen relativ zur Verwundbarkeit der Wähler gegenüber einer

<sup>5</sup> Für eine ausführliche Diskussion siehe Walter 2013, Kapitel 7.

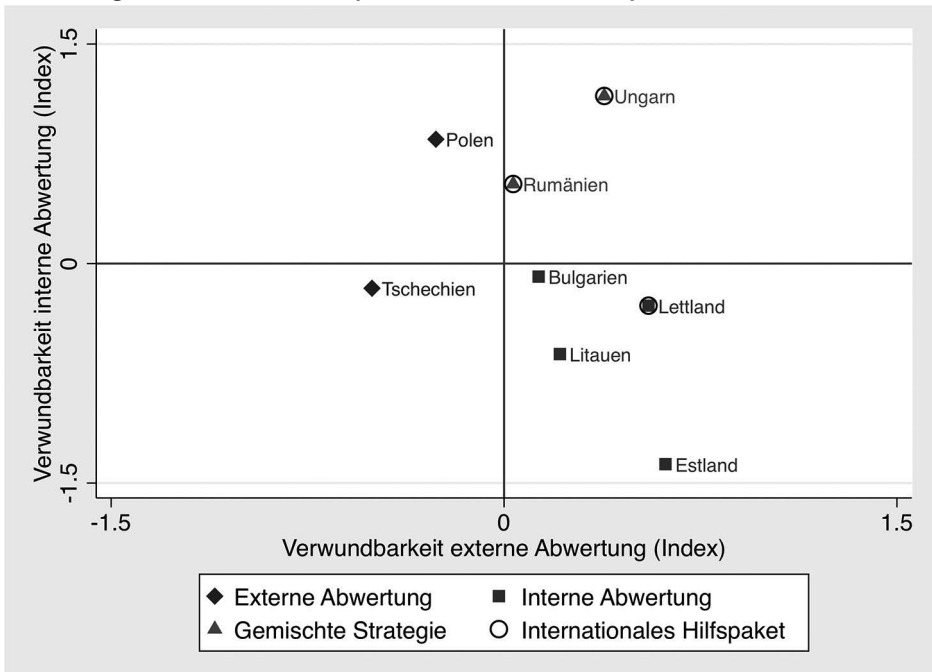
Abwertung des nominalen Wechselkurses. Die Analyseeinheit ist das Land, weshalb die Verwundbarkeiten im Aggregat betrachtet werden. Zur Messung der aggregierten Verwundbarkeitsprofile eines Landes gegenüber externer und interner Abwertung konstruiere ich für jede dieser Krisenstrategien einen Verwundbarkeitsindex.

Eine Abwertung des nominalen Wechselkurses ist besonders für solche Länder schmerzhaft, die eine hohe Auslands- und Fremdwährungsverschuldung und eine hohe Abhängigkeit von Importgütern (insbesondere Halbfabrikaten) haben, während stark exportorientierte Staaten von dieser Strategie eher profitieren. Eine Abwertung birgt außerdem für Staaten, die einen fixen Wechselkurs verfolgen, negative politische und wirtschaftliche Folgen, die über die hier operationalisierten Auswirkungen hinausgehen. Diese Kosten sind dabei für solche Staaten besonders hoch, die bereits dem europäischen Wechselkursmechanismus II (WKM II) beigetreten sind und damit in naher Zukunft die Einführung des Euro planen, weil für diese Staaten eine externe Anpassung eine Verletzung einer der vier Konvergenz-Kriterien für ihren geplanten Beitritt zur Europäischen Währungsunion (EWU) bedeuten und damit den Beitritt zum Euro mittelfristig unmöglich machen würde. Um diese verschiedenen Dimensionen der aggregierten Verwundbarkeit gegenüber externer Abwertung zu berücksichtigen, konstruiere ich einen ungewichteten additiven Index, welcher aus den folgenden sechs Variablen besteht: Der Anteil der Fremdwährungskredite eines Landes als Anteil aller vergebener Kredite an Nichtbanken (Brown et al. 2009) misst die Höhe der Fremdwährungsverschuldung. Die Höhe der Auslandsschulden wird über die Nettoauslandsverschuldung eines Landes als Anteil des BIP operationalisiert (European Commission 2014). Die realwirtschaftlichen Komponenten der Verwundbarkeit werden über die Exportorientiertheit der Wirtschaft (Exporte als Anteil des BIP [Schwab u. Porter 2008]) und den Importgehalt der Exporte, d. h. den Anteil von Importgütern an der Produktion von Exportgütern und -dienstleistungen, gemessen (OECD 2014). Diese vier Variablen wurden jeweils standardisiert und messen die Verwundbarkeit der Staaten im Jahr 2007, also direkt vor dem Ausbruch der Krise. Weil ein fixes Wechselkursregime die politischen und ökonomischen Kosten einer externen Abwertung erhöht, finden zudem zwei Dummy-Variablen Eingang in den Index: Eine Dummy-Variable für das Vorhandensein eines fixen Wechselkursregimes oder Currency Boards (diese nimmt in den baltischen Staaten und Bulgarien den Wert 1 an) und eine, welche die zusätzlichen Beschränkungen durch die Mitgliedschaft im WKM II wiedergibt (diese nimmt in den baltischen Staaten den Wert 1 an).

Die aggregierte Verwundbarkeit gegenüber einer internen Abwertungsstrategie ist dagegen umso höher, je schwieriger die makroökonomische Ausgangslage ist und je festgefahrener die ökonomischen Strukturen sind, die es durch strukturelle Reformen zu liberalisieren gilt. Ich verwende vier standardisierte Variablen mit Werten aus dem Jahr 2007, um diese beiden Dimensionen zu operationalisieren. In Bezug auf die makroökonomische Ausgangslage berücksichtige ich mit der nationalen Arbeitslosenquote (European Commission 2014, S. 54, Tabelle 3.15) die Lage auf dem Arbeitsmarkt und mit dem Haushaltsdefizit eines Landes als Anteil des BIP (Eurostat 2014) die fiskalpolitische Situation. In Ländern mit einer hohen

Arbeitslosenquote und einem hohen Haushaltsdefizit ist die mit einer internen Anpassungsstrategie verbundene Austeritätspolitik schmerzhafter. Auf der strukturellen Seite finden Maße für die Rigidität der Lohnsetzungsmechanismen und den regulatorischen Verwaltungsaufwand für Unternehmen in einem Land Eingang in den Index (Schwab u. Porter 2008). Beide Variablen sind umfragebasierte Maße, welche die Rigidität von Wirtschaft und Arbeitsmarkt in den betroffenen Ländern messen. Je rigider die Arbeits- und Produktmärkte, desto höher die Verwundbarkeit gegenüber einer internen Abwertungsstrategie. Zum einen können Strukturformen für vormals geschützte Gruppen eine erhebliche Gefahr darstellen, die sich daher solchen Maßnahmen entgegenstellen werden. Zum anderen führt eine interne Anpassungsstrategie bei rigiden Arbeitsmärkten in der Regel nicht direkt zu niedrigeren Löhnen, sondern die Lohnstückkosten werden hier durch Entlassungen gesenkt. Analog zum ersten Index konstruiere ich einen Index, welcher sich additiv aus diesen vier standardisierten Variablen zusammensetzt.

Abbildung 2: Verwundbarkeitsprofile von acht osteuropäischen Staaten



Quelle: Eigene Darstellung. Die in den Indizes verwendeten Variablen und Datenquellen finden sich im Text.

Abbildung 2 platziert die Verwundbarkeitsprofile der acht osteuropäischen Staaten auf der Basis dieser zwei Indizes in die im Theorieteil diskutierte Matrix. Es zeigt sich, dass jedes Verwundbarkeitsprofil mit wenigsten einem Land vertreten ist. Polen wird als Typ-I-Land klassifiziert, also ein Land mit geringer Verwund-

barkeit gegenüber einer Abwertung des Wechselkurses, aber einer hohen Verwundbarkeit bezüglich binnenwirtschaftlich orientierter Reformen. Angesichts dieses Verwundbarkeitsprofils sagt mein Argument für Polen eine rasche Entscheidung für eine externe Anpassungsstrategie vorher, die zudem politisch relativ unbestritten sein sollte. Im zweiten Quadranten (Typ II) finden sich zwei Staaten: Rumänien und Ungarn. Beide Länder sind damit in der unbequemen Situation, verwundbar gegenüber beiden möglichen Krisenstrategien zu sein. Aus diesem Verwundbarkeitsprofil lässt sich die Erwartung ableiten, dass Rumänien und Ungarn zunächst Reformen herauszögern und der Krise schlussendlich mit einem Mix aus internen und externen Anpassungsmaßnahmen begegnen sollten. Gleichzeitig sollte das Krisenmanagement von starken politischen Konflikten und öffentlichen Protesten begleitet werden. Das grösste Cluster von Ländern befindet sich rechts unten (Typ III) und besteht aus Bulgarien und den baltischen Republiken Estland, Lettland und Litauen. Diese Länder zeichnen sich durch eine niedrige bis mittlere Verwundbarkeit gegenüber interner Abwertung, jedoch einer sehr hohen Anfälligkeit gegenüber einer externen Anpassung aus. Mein Argument lässt daher für diese Staaten eine vergleichsweise schnelle Implementierung einer internen Abwertungsstrategie erwarten, die zudem auf wenig Widerstand in Politik und Öffentlichkeit treffen sollte. Die Tschechische Republik wird schlussendlich als ein „Typ IV“-Land klassifiziert, welches eine geringe aggregierte Verwundbarkeit gegenüber einer externen wie auch einer internen Anpassungsstrategie aufweist. Angesichts dieses Verwundbarkeitsprofils lässt das Argument ein schnell handelndes und politisch unumstrittenes Krisenmanagement erwarten, wobei die Art der gewählten Anpassungsstrategie nicht vorhergesagt werden kann.

### 3.2 Art und Geschwindigkeit des Krisenmanagements

Inwiefern decken sich die aus den Verwundbarkeitsprofilen der Staaten abgeleiteten Hypothesen über die Wahl der Krisenstrategie, die Reformgeschwindigkeit und die politischen Begleitumstände der Krisenpolitik mit der tatsächlichen Krisenpolitik in den acht untersuchten Staaten? Dieser Abschnitt wendet sich zunächst Art und Geschwindigkeit des Krisenmanagements zu, während der nächste Abschnitt den politischen Prozess ausführlicher beleuchtet.

Für Typ-I Länder wie Polen sagt mein Argument im Falle von Zahlungsbilanzschwierigkeiten eine schnelle Abwertung des nominalen Wechselkurses vorher. Dies deckt sich mit Polens Krisenstrategie. Angesichts des im Herbst 2008 entstandenen spekulativen Drucks ließ Polen den nominalen Wechselkurs des Zloty abwerten. Die Zentralbank unternahm dabei keine Anstrengungen, die Währungen durch Interventionen auf dem Devisenmarkt zu unterstützen und senkte im Herbst 2008 sogar weiter die Zinsen. Diese expansive makroökonomische Politik wurde von der Regierung geteilt, die auch auf dem Höhepunkt der Krise eine expansive Fiskalpolitik verfolgte.<sup>6</sup> Die polnische Strategie einer externen Anpassung

6 Diese Strategie wurde durch die Vereinbarung einer vorsorglichen flexiblen Kreditlinie (FCL) beim IWF ergänzt, welche dem Land im Ernstfall schnellen und unbürokratischen Zugriff auf IWF-Mittel erlaubt hätte, der von Polen jedoch nicht in Anspruch genommen wurde.

resultierte in einer Abwertung der Währung um fast ein Drittel (32 Prozent) relativ zum Höchststand vom August 2008. Gleichzeitig war Polen das einzige osteuropäische Land, das im Zuge der globalen Finanzkrise nicht in eine Rezession fiel. Die binnenwirtschaftlichen Auswirkungen der Krise waren dementsprechend begrenzt. So gab es beispielsweise nur einen geringen Anstieg der Arbeitslosigkeit.

Auch für die zweite Ländergruppe, bestehend aus Ungarn und Rumänien, stimmt das tatsächliche Krisenmanagement mit den theoretischen Erwartungen überein. Als Typ-II Länder mit einer hohen Verwundbarkeit gegenüber externer wie interner Anpassung lässt das oben skizzierte Argument eine durch Verzögerung und von Wechselkursanpassung wie internen Reformen gekennzeichnete Krisenantwort erwarten. Beide Länder sahen sich im Herbst 2008 mit schweren Zahlungsbilanzproblemen und spekulativem Druck auf ihre Währungen konfrontiert. Anfänglich versuchten beide Staaten, diesem Druck durch Devisenmarktinterventionen und Zinserhöhungen zu begegnen, konnten damit jedoch eine gewisse Währungsabwertung nicht verhindern. Politiker beider Länder beantragten in der Folge internationale Hilfspakete von IWF und der EU. Als Gegenleistung für die daraufhin geschnürten internationalen Rettungspakete im Umfang von 25-27 Mrd. USD verpflichteten sich die beiden Staaten zu einer Konsolidierung durch umfassende interne Anpassungsmaßnahmen. So gab es beispielsweise in beiden Ländern umfangreiche Kürzungen der öffentlichen Ausgaben sowie Strukturformen im Renten-, Bildungs- und Gesundheitsbereich. Diese Kombination aus Wechselkursabwertung und binnenwirtschaftlicher Austeritäts- und Strukturpolitik führte zu einer Rezession mit steigender Arbeitslosigkeit und fallenden Löhnen. Gleichzeitig verringerten die Maßnahmen jedoch auch die Produktionskosten und erhöhten damit die internationale Wettbewerbsfähigkeit. Bis 2009 hatten die Leistungsbilanzdefizite beider Länder deutlich abgenommen, und Ungarn und Rumänien begannen in 2010 respektive 2011 wieder zu wachsen.

Eine weitere Gruppe von Staaten, bestehend aus Estland, Lettland, Litauen und Bulgarien, weist das ehemals unwahrscheinliche Profil einer hohen Verwundbarkeit gegenüber externer und einer vergleichsweise niedrigen Verwundbarkeit gegenüber interner Abwertung auf. Wie vom Argument vorhergesagt, implementierten diese Staaten zur Überraschung vieler internationaler Beobachter ohne langes Zögern konsequente interne Anpassungsstrategien. Um ihre ungewöhnlich großen Leistungsbilanzdefizite abzubauen und dem spekulativen Druck auf ihre Währungen entgegenzutreten, der im Frühjahr 2009 seinen Höhepunkt erreichte, kürzten diese Länder signifikant öffentliche Löhne und Ausgaben, verringerten die Beschäftigung im öffentlichen Sektor, erhöhten Steuern und führten Strukturformen durch. In Lettland, dem am härtesten von der Krise getroffenen Land, welches als einziges dieser Ländergruppe ein internationales Hilfsprogramm von IWF und EU in Anspruch nahm, kürzte die Regierung beispielsweise im öffentlichen Sektor die Löhne um etwa 25 Prozent (IMF 2012b, S. 11) und die Beschäftigung um etwa 20 Prozent (Aslund 2010, S. 37). Alle vier Länder erlebten in der Folge schwere Rezessionen und einen massiven Anstieg der Arbeitslosigkeit: Zwischen 2007 und 2010 stieg die Arbeitslosigkeit in Bulgarien um fast 50 Prozent, verdoppelte sich in Lettland und Estland und verdreifachte sich in Litauen. Trotz der hohen sozialen Kosten dieser Anpassungsstrategie gelang es dadurch jedoch, die

vier Volkswirtschaften zu stabilisieren und die Zahlungsbilanzprobleme zu verringern.

Schlussendlich lässt das Argument für die Tschechische Republik als Typ-IV-Land eine rasche Anpassung erwarten, ohne jedoch die Richtung der Anpassungsstrategie genau zu spezifizieren, da die Wählerschaft gegenüber beiden möglichen Varianten nur eine geringe Verwundbarkeit aufweist. Tatsächlich ähnelt die tschechische Krisenstrategie derjenigen Polens. Auf den im Zuge der Lehman-Pleite entstandenen spekulativen Druck reagierte das Land mit einer externen Abwertungsstrategie und ließ die Währung ohne jegliche Intervention abwerten. Die weniger stark ausgeprägten Zahlungsbilanzprobleme des Landes führten dazu, dass die externe Anpassung mit 15 Prozent Abwertung wesentlich geringer ausfiel als in den anderen untersuchten Staaten und erlaubten es der tschechischen Regierung, statt eines Austeritätsprogramms zunächst ein Konjunkturpaket zu implementieren. Im Herbst 2009 wurde jedoch ein Sparpaket verabschiedet, um die Haushaltslage zu verbessern. Die tschechische Strategie lässt sich also ebenfalls als Strategie mit sowohl externen wie internen Abwertungselementen klassifizieren.

Insgesamt zeigt diese Diskussion, dass sich die Varianz im Krisenmanagement der osteuropäischen Staaten im Zuge der globalen Finanzkrise von 2008-10 gut durch die Varianz in den Verwundbarkeitsprofilen der Staaten erklären lässt.

### 3.3 Verteilungskonflikte und Krisenpolitik in der globalen Finanzkrise:

Um diesen Befund genauer zu untersuchen, analysiere ich in einem nächsten Schritt den Kausalmechanismus zwischen den nationalen Verwundbarkeitsprofilen und der jeweiligen Wahl der Anpassungsstrategien, indem ich die jeweiligen politischen Prozesse des Krisenmanagements genauer betrachte. Zu diesem Zweck untersuche ich, wie die verschiedenen Verwundbarkeitsprofile der Wählerschaften die Reformstrategien und Krisenpolitik in den acht neuen EU-Mitgliedsstaaten in der Zeit von 2008-2010 konkret beeinflussen.

#### 3.3.1 Unstrittige externe Anpassung: Polen

Polens Entscheidung, auf die Krise mit einer Wechselkursabwertung zu reagieren, war, wie angesichts der niedrigen Verwundbarkeit der polnischen Wähler gegenüber einer externen Anpassung zu erwarten, relativ unstrittig. Insbesondere von der Exportindustrie wurde die Abwertung als willkommene Umkehr der Währungsaufwertung angesehen, welche das Land zuvor erlebt hatte. Da keine schmerzhaften internen Reformen implementiert wurden, war die Regierungen in Bezug auf Ihre Krisenstrategie kaum mit politischen Problemen konfrontiert. Im Gegenteil: Die Koalitionsregierung unter Ministerpräsident Tusk, welche das Land durch die Krise führte, genoss auch während der Krise eine hohe Popularität (Tworzecki 2012) und feierte wahlpolitische Erfolge bei den Europawahlen im Juni 2009 und den Kommunalwahlen im November 2010. Im Juli 2010 gewann zudem der der Regierung nahestehende Kandidat Bronislaw Komorowski die Präsidentschaftswahlen. Im Wahlkampf für die Parlamentswahlen 2011 betonte die

Regierungskoalition, dass sie die Wirtschaft relativ unbeschadet durch die Wirtschaftskrise geführt habe (Tworzecki 2012, S. 619). Diese Einschätzung wurde von vielen Polen geteilt: In einer Umfrage im Oktober 2011 wurden sowohl Wirtschaftspolitik als auch Gesamtleistung der Regierung positiv beurteilt (CBOS Public Opinion 2011) und die Regierungskoalition gewann in den darauffolgenden Parlamentswahlen zusätzliche Sitze. Sie war damit die erste Regierung der postkommunistischen Polens, die wiedergewählt wurde. Dieses Beispiel zeigt, dass sich eine konsequente, der Verwundbarkeit der Wählerschaft entsprechende Krisenpolitik für die Regierung an der Wahlurne auszahlen kann.

### 3.3.2 Politische Schwierigkeiten: Ungarn und Rumänien

Die ungarische wie rumänische Krisenpolitik zeichnete sich nicht nur durch Verzögerungen und eine Kombination von Anpassungsstrategien aus, sondern auch durch signifikante politische Schwierigkeiten bei ihrer Umsetzung. Angesichts der hohen Verwundbarkeit der Wählerschaften gegenüber einer internen wie auch einer externen Abwertungsstrategie bereiteten jegliche Reformen zumindest Teilen der Wählerschaft empfindliche Probleme. Dementsprechend konfliktbehaftet gestaltete sich auch der Reformprozess. In beiden Ländern spielten die umfangreichen Fremdwährungsschulden eine wichtige Rolle für die Entscheidung, keine rein externe Anpassungsstrategie zu verfolgen, sondern die Währungen durch Interventionen auf den internationalen Devisenmärkten zu stützen, sowie zusätzlich interne Anpassungsmaßnahmen zu implementieren und den IWF und die EU um finanzielle Unterstützung zu bitten. In Ungarn standen die potenziellen Auswirkungen einer Abwertung des Forint auf Haushalte mit Fremdwährungsschulden zusammen mit den Themen Inflation und Haushaltsdefizit im Zentrum der öffentlichen Debatte (EBRD 2010, S. 173). Die rumänische Regierung begründete ihren Antrag auf IWF-Unterstützung mit den Problemen, die eine starke Abwertung für verschuldete Haushalte und Unternehmen sowie den Bankensektor bedeuten würde (Government of Romania 2009, S. 1). In beiden Ländern führten die Regierungen Maßnahmen zur Senkung der Fremdwährungskreditaufnahme ein. Die ungarische Regierung schuf zudem mehrere Instrumente, mit denen Haushalte mit Fremdwährungsschulden unterstützt werden sollten. Dies legt nahe, dass die Regierungen die Verwundbarkeiten ihrer Wähler kannten und bei der Formulierung ihrer Krisenpolitik berücksichtigten.

Dennoch waren die politischen Schwierigkeiten bei der Umsetzung dieser Politik enorm, zumal in beiden Ländern aufgrund von Korruptionsvorwürfen generell eine große Unzufriedenheit mit der Politik herrschte. In Ungarn trat inmitten der sich verschlechternden Wirtschaftslage Premierminister Gyurcsány von der Ungarischen Sozialistischen Partei im März 2009 in einem überraschenden Schritt zurück. Die von ihm geleitete Regierung wurde daraufhin durch eine technokratische, wenn auch weiterhin von der sozialistischen Partei dominierte Regierung ersetzt. Interessanterweise verzichtete dabei die größte Oppositionspartei Fidesz trotz ihrer Popularität auf eine Regierungsbildung. Als Grund wird angeführt, dass die konservative Fidesz nicht während einer schweren Wirtschaftskrise die

politische Verantwortung übernehmen wollte, insbesondere nicht im Hinblick auf die unter den ungarischen Wählern weit verbreiteten Probleme mit Fremdwährungskrediten (Ilonszki u. Kurtán 2009). Zudem verfügte die Partei zu diesem Zeitpunkt über kein eigenes Reformprogramm (EIU 2009a). In Folge der von der neuen Regierung implementierten internen Anpassungsreformen konnte zwar die Währung stabilisiert werden, Arbeitslosigkeit und Inflation stiegen jedoch weiter. Angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Probleme und Korruptionsvorwürfen gegen die amtierende sozialistische Partei erzielte Fidesz bei den nächsten Wahlen im April 2010 einen überwältigenden Sieg, während die Sozialisten etwa zwei Drittel ihrer Sitze im Parlament verloren.

In Rumänien kam es im September 2008 im Zuge der starken Abwertung der Währung zu großen Verlusten an der Bukarester Börse. Die Mitte-Rechts-Regierung, unter der das Leistungsbilanzdefizit trotz Warnungen durch IWF und EU stark angewachsen war, wurde bei den im November 2008 stattfindenden Wahlen abgewählt. Die Wahlsieger, die Sozialdemokratische Partei und die konservativ ausgerichtete Demokratisch Liberale Partei (DLP) bildeten nach schwierigen Verhandlungen eine Koalitionsregierung, welche als eine ihrer ersten Schritte ein von der Vorgängerregierung geplantes Konjunkturpaket zurückzog. Dennoch entstanden zwischen den beiden Koalitionspartnern rasch Konflikte darüber, wie die Wirtschaftskrise anzugehen sei, da die DLP mehr Austerität forderte als die Sozialdemokraten. Auch der Abschluss eines IWF-Programms im März 2009, welches die Regierung zu internen Anpassungsreformen verpflichtete – die jedoch nur halbherzig implementiert wurden (Stan u. Zaharia 2010) – konnte die wachsenden Spannungen innerhalb der Regierung nicht mildern. Inmitten größerer Proteste gegen die Sparmaßnahmen und die zunehmende Arbeitslosigkeit gipfelten diese Spannungen im Oktober 2009 in einem Zusammenbruch der Regierung und der Entstehung eines politischen Vakuums, in dem die Krisenpolitik ins Stocken geriet. Nach der Wiederwahl des liberaldemokratischen Präsidenten Basescu konnte die politische Krise beendet werden, und eine neue Mitte-Rechts-Regierung fuhr mit der Austeritätspolitik fort (Aslund 2010). Allerdings gab es weiterhin politische Schwierigkeiten: Im Juni 2010 bestand die neue Regierung nur knapp ein Misstrauensvotum, das aufgrund geplanter Lohn- und Rentenkürzungen im öffentlichen Sektor durchgeführt wurde und sah sich mit juristischen Problemen konfrontiert, als das Verfassungsgericht einige geplante Maßnahmen als verfassungswidrig erklärte.

Insgesamt zeigen die Erfahrungen Ungarns und Rumäniens die politischen Schwierigkeiten, die mit makroökonomischen Anpassungsreformen verbunden sind, wenn die Wählerschaft ein Typ-II Profil aufweist, also gegenüber jeglichen Anpassungsmaßnahmen verwundbar ist.

### 3.3.3 Große Unterstützung für schmerzhaftes Reformen: Baltikum und Bulgarien

Die Austeritätspolitik und umfassende Strukturreformen in den baltischen Staaten und Bulgarien führten in allen vier Staaten zu einer tiefen Rezession und einem massiven Anstieg der Arbeitslosigkeit. Trotz dieser sehr schmerzhaften Konsequenzen genoss die Entscheidung der jeweiligen Regierung, die Wechsel-



kursstabilität zu diesem Preis beizubehalten, in allen vier Ländern starke öffentliche und politische Unterstützung. In allen Staaten gab es sowohl in der politischen Elite als auch in der Bevölkerung einen breiten Konsens, dass das jeweilige fixe Wechselkursregime beibehalten werden sollte (Aslund 2010; EIU 2009b, S. 11; Kuokstis u. Vilpisauskas 2010). Sogar in Lettland, dem am stärksten betroffenen Land, gaben in einer auf dem Höhepunkt der Krise durchgeführten Umfrage fast zwei Drittel der Befragten an, dass die Wechselkursbindung ihrer Währung an den Euro unverändert bleiben solle (Aslund 2010, S. 35). Eine Abwertung wurde von den meisten inländischen Analysten ausgeschlossen, obwohl sie in internationalen Kreisen als ernstzunehmende politische Option diskutiert wurde. Angesichts des Ausmaßes der Anpassungen und deren wirtschaftlichen Auswirkungen auf die Bevölkerung war die Intensität der öffentlichen Debatte über Alternativen zur gewählten Anpassungsstrategie verblüffend gering.

Wie lässt sich diese hohe Unterstützung für die schmerzhafteste interne Abwertungsstrategie erklären? Politiker und Beobachter betonten in ihren Begründungen für die Wahl dieser Strategie vor allem vier Aspekte: Der am häufigsten erwähnte Punkt war der hohe Anteil von Fremdwährungskrediten in diesen Ländern und die damit verbundene hohe Verwundbarkeit von Haushalten und Unternehmen gegenüber einer Abwertung (z. B. Marer 2010; Masso u. Krillo 2011, S. 6; Purfield u. Rosenberg 2010). Die internationale Dimension der Entscheidung für eine interne Abwertung stellte einen zweiten wichtigen Aspekt dar. Für die Mitglieder des WKM II (Estland, Lettland und Litauen) stellte die absehbare Einführung des Euro eine glaubwürdige Exit-Strategie für das fixe Währungsregime dar und bot diesen Staaten zudem die geopolitisch wichtige Möglichkeit, in Abgrenzung zu Russland ihre Bindung an den Westen zu stärken. Zudem wurde die interne Abwertungsstrategie von der EU stark favorisiert, die den währungspolitischen Integrationskurs nicht gefährden und das Ansteckungsrisiko für die anderen Länder der Region mit fixen Wechselkursregimen verringern wollte. Drittens wurde argumentiert, dass angesichts des hohen Anteils an importierten Inputs bei der Produktion von Exportprodukten eine Abwertung die Exportwirtschaft nur geringfügig stärken würde (z. B. EIU 2009c). Und schließlich wurde häufig auf die hohe Flexibilität von Arbeitsmärkten und der Gesamtwirtschaft in diesen Ländern hingewiesen, welche die Anpassungen auf dem Arbeitsmarkt erleichtern und beschleunigen sollte. Insgesamt deutet dies darauf hin, dass die politischen Entscheidungsträger die Verwundbarkeiten ihrer Wählerschaften in ihrer Entscheidungsfindung klar berücksichtigten und vor diesem Hintergrund das kleinere – wenn auch ebenfalls sehr schmerzhaftes – Übel der internen Abwertung wählten. Dies zeigt sich am klarsten im Falle Lettlands, welches hart mit dem IWF verhandeln musste, um seinen fixen Wechselkurs beibehalten zu dürfen.

Wie von meinem Argument vorhergesagt, war die Krisenpolitik in diesen vier Staaten trotz der tiefen Rezession erstaunlich wenig konfliktbehaftet. Die öffentliche Unterstützung für die interne Abwertungsstrategie blieb durch die Krise hindurch erstaunlich konstant und in keinem der vier Länder wurde die Regierung vollständig von der Macht verdrängt. Dort, wo sich die Regierungszusammensetzung änderte, rückten in der Regel solche Politiker nach, die den internen Anpassungskurs stark unterstützten (siehe auch EBRD 2010). Auch wenn es in den

meisten Ländern zwischen den Koalitionspartnern in der Regierung Konflikte über die Wahl der spezifischen internen Anpassungsmaßnahmen gab, wurde die Strategie selbst nie in Frage gestellt.

In Estland verließen im Mai 2009 die Sozialdemokraten die estnische drei-Parteien-Regierung aus Protest über harsche Arbeitsmarktreforemen bei gleichzeitig steigender Arbeitslosigkeit. Premierminister Ansip regierte danach mit einer Mitte-Rechts-Minderheitsregierung und implementierte weiterhin harte interne Anpassungsmaßnahmen. Dennoch wurde seine Regierung bei den nächsten regulären Wahlen im Jahr 2011 mit einem gestärkten Mandat wiedergewählt. In Litauen ersetzte kurz nach Beginn der Krise im Oktober 2008 eine neue Mitte-Rechts-Regierung die bisher regierenden Sozialdemokraten und begann sogleich mit einer auf Austerität ausgerichteten Politik. Obwohl das Land einen Monat später von einem eintägigen Protest gegen die Sparmaßnahmen erschüttert wurde und obwohl die Popularität der Regierung sank, blieb die Regierung bei ihrem internen Anpassungskurs. Im Mai 2009 wählten die Litauer einen neuen Präsidenten, der diese Strategie offen unterstützte (Krupavicus 2010). Die Regierung blieb während der Krise durchgehend im Amt, bis sie bei den Parlamentswahlen im Oktober 2012 abgewählt wurde. In Lettland, dem am stärksten von der Krise getroffenen Land, gab es zwar nach gewaltsamen Protesten gegen die Regierung und ihre Sparmaßnahmen einen Rücktritt der (bereits vor Ausbruch der Krise fragilen) Regierung. Die neue Regierung war jedoch gleichermaßen mitte-rechts-orientiert und enthielt drei der fünf Koalitionspartner der Vorgängerregierung. Es überraschte daher nicht, dass die neue Regierung den internen Anpassungskurs konsequent weiterverfolgte. Obwohl diese Koalitionsregierung ein gutes Jahr später den sozialdemokratischen Koalitionspartner in einem Konflikt über die konkrete Ausgestaltung der Austeritätspolitik verlor, regierte sie bis zu den regulären Wahlen im Oktober 2010. Die Wahlen bestätigten den Ministerpräsidenten Valdis Dombrovskis im Amt, auch wenn er im Anschluss mit einer anderen Koalition weiterregieren musste (Bloom 2011). Interessanterweise gab es in Lettland mit Ausnahme der Unruhen vom Januar 2009 insgesamt jedoch nur wenige und kleine Proteste gegen die Krisenpolitik. In Bulgarien agierte eine von den Sozialisten geführte Koalitionsregierung in den ersten Monaten der Krise sehr zögerlich. Sie wurde im Juli 2009 haushoch abgewählt und durch eine mitte-rechts Regierung ins Amt ersetzt. Eines der Hauptthemen im Wahlkampf war der Kampf gegen die Wirtschaftskrise, für den die Wahlsieger eine klar auf interne Abwertung ausgerichtete Politik vorgeschlagen hatten, die Kürzungen in der öffentlichen Verwaltung, die Haushaltskonsolidierung und eine Abschwächung der Rolle des Staates in der Wirtschaft beinhalten sollte (Aslund 2010, S. 42; EIU 2009d). Auch hier gab es bei der Umsetzung der geplanten Austeritätspolitik einige konkrete Konflikte, dennoch stand die Regierung geschlossen hinter der Entscheidung, den festen Wechselkurs unbedingt zu verteidigen.

Die politischen Entscheidungsträger sahen sich also in allen vier intern abwertenden Ländern mit einigen politischen Schwierigkeiten, öffentlichen Protesten und wahlpolitischen Herausforderungen konfrontiert. Doch angesichts des Ausmaßes der Reformen und der negativen Konsequenzen der internen Abwertungsstrategie für die heimische Wirtschaft hätten konventionelle politökonomische Ansätze viel

weitreichendere Schwierigkeiten, Proteste und Wahldebakel erwarten lassen (Eichengreen 1992; Páček 1994; Remmer 1991; Simmons 1994). Die Erfahrungen dieser Länder stützen somit das Argument, dass es sich politisch lohnen kann, eine schmerzhaft interne Abwertungsstrategie zu implementieren, wenn die Alternative einer externen Anpassung noch größere Kosten für die Wähler verursachen würde.

### 3.3.4 Kein salientes Thema: die Tschechische Republik

Für Tschechien als Typ-IV Land mit einer geringen Verwundbarkeit gegenüber beiden möglichen Abwertungsstrategien ergibt sich schließlich die Vorhersage, dass die Krisenpolitik kein salientes Thema im politischen Prozess gewesen sein sollte. Die tschechische Erfahrung entspricht dieser Vorhersage grundsätzlich, auch wenn sich die politische Lage im Land während der Krise turbulent gestaltete. Bereits vor der Krise war die Mitte-Rechts-Minderheitsregierung aufgrund erheblicher ideologischer Differenzen und unbeständiger parlamentarischer Unterstützung instabil gewesen (EIU 2008). Im März 2009 fiel die Regierung durch ein Misstrauensvotum und wurde bis zur nächsten Wahl durch eine technokratische Übergangsregierung ersetzt, die hohe Zustimmungsraten erzielte, jedoch nicht bei den nächsten Wahlen antrat (Stegmaier u. Vlachová 2011). Dabei spielte die Krisenpolitik zunächst eine Nebenrolle, und die öffentliche Debatte wurde von anderen Themen, insbesondere der Ratifizierung des Vertrags von Lissabon, beherrscht (Linek u. Lacina 2010). Erst im Laufe des Jahres 2009 wurde die Wirtschaftspolitik ein wichtigeres Thema. Dabei spielte die Abwertung der tschechischen Krone in der öffentlichen Debatte keine Rolle, aber die binnenorientierte Wirtschaftspolitik war umstritten, obwohl die umgesetzten Reformen weit weniger schmerzhaft und umfangreich waren als in den anderen osteuropäischen Ländern und obwohl zunächst zusätzlich ein Konjunkturpaket zur Abmilderung der Auswirkungen der globalen Finanzkrise verabschiedet worden war. Währenddessen blieb die politische Szene turbulent. Neue Parteien, insbesondere die rechtsorientierte TOP 09 und die konservativ-liberale Partei „Öffentliche Angelegenheiten“, betraten die politische Bühne und schnitten bei den nächsten Wahlen so gut ab, dass sie im Sommer 2010 eine Mitte-Rechts-Regierung mit der ehemaligen Regierungspartei ODS bildeten. Die Wahlsieger hatten klassische konservative Positionen in der Wirtschaftspolitik vertreten und waren damit erfolgreicher gewesen als die linken Parteien, die zwar ebenfalls eine Haushaltskonsolidierung vorschlugen, diese aber durch zusätzliche progressiv gestaltete Steuereinnahmen erreichen wollten. Insgesamt zeigt die tschechische Erfahrung insbesondere im ersten Krisenjahr jedoch, dass die Krisenpolitik ein zweitrangiges Thema bleiben kann, wenn sie den Wähler keine erheblichen Schmerzen zufügt und damit anderen Themen Raum in der öffentlichen Debatte lässt.

## 4. Alternativerklärungen

Insgesamt zeigen die osteuropäischen Erfahrungen während der globalen Finanzkrise von 2008-2010, dass, wie theoretisch erwartet, Unterschiede in den Verwundbarkeitsprofilen der Wähler mit unterschiedlichen wirtschaftspolitischen

Reaktionen und Unterschieden im politischen Prozess der Krisenbekämpfung auf Zahlungsbilanzprobleme einhergehen. Gleichzeitig stellt sich die Frage nach Alternativerklärungen für die Unterschiede im Krisenmanagement. Insbesondere fünf Aspekte verdienen eine genauere Prüfung: 1) Unterschiede im Ausmaß der wirtschaftlichen Probleme, 2) Unterschiede im Währungsregime, 3) parteipolitische Unterschiede, 4) institutionelle Unterschiede, insbesondere bezüglich Vetospieler, und 5) Unterschiede in Bezug auf den Einfluss externer Akteure.

#### 4.1 Alternativerklärung 1: Ausmaß der Krise

Eine erste Alternativerklärung fokussiert auf die ökonomische Seite der Krise und besagt, dass die Verteidigung des Wechselkurses und die Implementation einer internen Abwertungsstrategie vor allem dann möglich ist, wenn das Ausmaß der Zahlungsbilanzprobleme und damit verbunden der spekulative Druck auf die Währung nicht allzu hoch ist (z. B. Krugman 1979). Diese Erklärung legt nahe, dass angesichts des im Zuge der globalen Finanzkrise aufgekommenen spekulativen Drucks auf die osteuropäischen Währungen Staaten mit hohen Leistungsbilanzdefiziten eher eine externe und Staaten mit niedrigeren Defiziten eher eine interne Abwertungsstrategie verfolgen sollten. Tabelle 1 zeigt, dass sich die acht untersuchten Staaten zum Ausbruch der Krise in Bezug auf die Größe ihrer Leistungsbilanzdefizite tatsächlich stark unterschieden (siehe Tabelle 1). Dabei waren aber die Leistungsbilanzdefizite in den intern abwertenden baltischen Staaten und Bulgarien (Mittelwert 19.5%) signifikant höher als in den vier Staaten, die entweder eine externe (Mittelwert 5.25%) oder eine gemischte Abwertungsstrategie (Mittelwert 10.4%) verfolgten, was dieser Alternativerklärung widerspricht.

#### 4.2 Alternativerklärung 2: Unterschiede im Währungsregime

Eine zweite Alternativerklärung besagt, dass das Währungsregime die Anpassungsstrategie automatisch vorgibt: Staaten mit fixen Wechselkursen wählen eine interne Anpassungsstrategie, Staaten mit flexiblen Wechselkursen passen extern an (z. B. Aslund 2011). Dieser Erklärungsansatz hat im Falle der osteuropäischen Staaten auf den ersten Blick eine hohe Erklärungskraft, da jene Länder, die ein fixes Wechselkursregime verfolgten (Bulgarien, Estland, Litauen, Lettland) in der Krise erfolgreich intern abwerteten, während die Länder mit flexibleren Wechselkursregimen (Polen, Rumänien, Tschechien und Ungarn) zumindest in Teilen eine externe Abwertungsstrategie verfolgten (siehe auch Tabelle 2). Dennoch bleibt diese Alternativerklärung in zweierlei Hinsicht unbefriedigend: Erstens geht dieser Erklärungsansatz davon aus, dass fixe Wechselkurse den Handlungsspielraum der Regierung so stark einschränken, dass sie keine Möglichkeit mehr hat, zwischen verschiedenen Anpassungsstrategien zu wählen. Die Erfahrung aus vergangenen Krisen hat jedoch gezeigt, dass bei schwerwiegendem Zahlungsbilanzdruck gerade demokratische Länder mit fixen Wechselkursregimen häufig eine Aufhebung der Wechselkursfixierung (und damit verbunden eine Wechselkursabwertung) einer internen Abwertung vorziehen (Eichengreen 1992; Klein u. Marion 1997; Sattler u. Walter 2010; Simmons 1994). Beispiele sind der Zusammenbruch des

Goldstandards in den Zwischenkriegsjahren, die Abwertung des thailändischen Baht 1997 oder Argentiniens Aufgabe des Currency Boards 2001. Klar ist, dass ein fixes Wechselkursregime die mit einer externen Abwertung verbundenen ökonomischen und politischen Kosten (und damit die Verwundbarkeit) erhöht (Leblang 2005). Ein fixes Wechselkursregime alleine ist generell jedoch keine hinreichende Bedingung für die Wahl einer internen Anpassungsstrategie. Selbst wenn man argumentiert, dass die Mitgliedschaft im WKM II eine noch stärkere Begrenzung für die Währungspolitik darstellt als konventionelle fixe Währungsregime, bleibt die Frage offen, warum sich neben den WKM II-Mitgliedern Estland, Lettland und Litauen auch Bulgarien für eine interne Abwertungsstrategie entschied. Zweitens stößt dieser Erklärungsansatz auch bei der Erklärung der unterschiedlichen Abwertungsstrategien in den Staaten mit flexibleren Währungsregimen an seine Grenzen. Tabelle 2 zeigt, dass eine externe Anpassungsstrategie ohne Devisenintervention auch von einem Staat mit kontrolliertem Floating (Tschechien) verfolgt wurde, während es mit Ungarn einen Staat mit offiziell flexiblen Wechselkursen gab, bei dem die Behörden durch intensive Interventionen auf dem Devisenmarkt und interne Abwertungsmaßnahmen nachdrücklich eine allzu starke Abwertung der Währung zu verhindern suchten. Die Varianz in den gewählten Anpassungsstrategien kann hier also nicht mit Varianz in den Währungsregimen erklärt werden.

Tabelle 2: Alternativerklärungen

		Wechselkursregime	Parteipol. Ausrichtung der Regierung	Anzahl Vetospieler	Internationales Hilfsprogramm
Interne Anpassung	Bulgarien	Currency Board	Links, ab Jul 09 Mitte-Rechts	4	–
	Estland	Currency Board	Mitte, ab Mai 2009 Mitte -Rechts	3	–
	Lettland	Fixer Wechselkurs	Mitte-Rechts	5	SBA
	Litauen	Currency board	Mitte-Rechts	3	–
Gemischte Anpassungsstrategie	Rumänien	Kontrolliertes Floating	Mitte-links, ab Okt 2009 Mitte-Rechts	6	SBA
	Ungarn	Flexibel	Mitte-links, ab Apr 2010 rechts	3	SBA
Externe Anpassung	Polen	Flexibel	Mitte-Rechts	4	FCL
	Tschechien	Kontrolliertes Floating	Mitte-Rechts	6	–

*Anmerkung:* Vetospieler: CHECKS-Variable, „Database of Political Institutions“; Hilfsprogramme: SBA= Stand-by Arrangement (IWF und EU), FCL=Flexible Credit Line.

*Quelle:* Eigene Darstellung.

### 4.3 Alternativerklärung 3: Parteipolitische Unterschiede

Eine dritte Alternativerklärung fokussiert auf die parteipolitische Ausrichtung der Regierung. Diese Erklärung baut auf der Erkenntnis auf, dass politische Parteien unterschiedliche Wirtschaftspolitiken verfolgen, die ihren jeweiligen Wählern zugutekommen (Garrett 1998; Hibbs 1977). Allerdings macht die bestehende Forschung unterschiedliche Vorhersagen über das Verhalten politischer Parteien bei Zahlungsbilanzkrisen. Während manche Autoren erwarten, dass linke Regierungen eine externe Abwertung bevorzugen (Oatley 1997; Simmons 1994), zeigen andere Studien, dass linke Regierungen eher dazu neigen, ihren Wechselkurs gegenüber spekulativen Druck zu verteidigen (Leblang 2003; Walter 2009). Für die hier untersuchten Staaten bestätigt sich jedoch keine dieser beiden Erwartungen. Tabelle 2 zeigt, dass in der Region in der Mehrheit der Staaten Mitte-Rechts-Regierungen ihre Länder durch die Krise führten oder während der Krise an die Macht kamen. Dies bestätigt zwar neuere Forschung zu den parteipolitischen Auswirkungen von Finanzkrisen (Funke et al. 2014), die Varianz in der Parteipolitik kann jedoch die Unterschiede im Krisenmanagement der untersuchten Staaten nicht erklären.

### 4.4 Alternativerklärung 4: Unterschiede in der Anzahl von Vetospielern

Eine weitere Alternativerklärung fokussiert auf das institutionelle Umfeld, in dem die Entscheidungen über das Krisenmanagement getroffen werden, insbesondere auf die Rolle von Vetospielern. Hierbei wird argumentiert, dass die Entscheidungsfindung in Staaten mit vielen Vetospielern schwieriger ist (Tsebelis 2002). Da für eine externe Abwertung im Extremfall nur eine Entscheidung notwendig ist (die Freigabe des Wechselkurses), eine interne Abwertungsstrategie dagegen ein ganzes Bündel an Politikentscheidungen voraussetzt, sollten demnach Staaten mit vielen Vetospielern eher abwerten als Staaten mit wenig Vetospielern (Keefer u. Stasavage 2002; Willett 2006). Tabelle 2 zeigt, dass diese Erklärung im Fall der untersuchten Staaten die Varianz in der Anpassungsstrategie nur in Teilen erklären kann. Die mittlere Anzahl an Vetospielern ist in den intern anpassenden Staaten mit durchschnittlich 3.75 geringer als in den Staaten, die eine gemischte (4.5) oder interne (5) Abwertungsstrategie verfolgten. Diese Unterschiede sind allerdings nicht statistisch signifikant und es gibt prominente Ausreißer (wie Lettland), die trotz einer hohen Anzahl an Vetospielern weitreichende interne Reformen durchführten.

### 4.5 Alternativerklärung 5: Unterschiede im Einfluss externer Akteure

Eine letzte Alternativerklärung ist der Einfluss externer Akteure auf die Wahl der Anpassungsstrategie. Eine große Literatur argumentiert, dass externe Akteure wie beispielsweise der IWF oder, im Fall der osteuropäischen Staaten, die EU die Wirtschaftspolitik von Nationalstaaten nachhaltig beeinflussen (z. B. Copelovitch 2010; Kahler 1990; Stiglitz 2002). Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn diese Akteure als Geldgeber durch die Festlegung von Konditionalitäten direkten Ein-

fluss auf die Wirtschaftspolitik nehmen können. Da der IWF Staaten im Gegenzug für ein Hilfsprogramm typischerweise zu einer Abwertung des Wechselkurses sowie umfassenden Strukturreformen und Austerität verpflichtet (Dreher u. Walter 2010), lässt die Teilnahme an einem solchen Programm eine gemischte Anpassungsstrategie erwarten. Bei zwei der drei osteuropäischen Staaten, die IWF-Hilfen in Anspruch nahmen (Ungarn und Rumänien), ist dies tatsächlich der Fall (siehe Abbildung 1 und Tabelle 2). Lettland dagegen wehrte sich erfolgreich gegen die Vorschläge des IWFs, den Wechselkurs abzuwerten (für eine ausführliche Diskussion der Vergabeentscheidungen und Konditionalitäten siehe Lütz u. Kranke 2013). Interessant ist darüber hinaus, dass vier Staaten den sehr schmerzhaften Weg der internen Abwertung ohne explizite Konditionalitäten ausländischer Geldgeber einschlugen. Allerdings erhielten die baltischen Staaten bilaterale Hilfen der nordischen Staaten und alle untersuchten Staaten Unterstützung durch die EU, welche insbesondere für die WKM II-Länder und Bulgarien eine starke Präferenz für stabile Wechselkurse hatten und klar machten, dass sie diese Strategie auch finanziell unterstützen würden. Diese Zusicherung reduzierte die potenziellen Kosten der internen Anpassung für diese Ländergruppe und erhöhte die Opportunitätskosten einer externen Anpassung. Die Präferenzen der externen Akteure und die damit verbundenen finanziellen Hilfspakete können die Wahl der Anpassungsstrategien also relativ gut erklären. Überraschend bleibt bei dieser Alternativerklärung jedoch die breite öffentliche Unterstützung für die interne Abwertungsstrategie im Baltikum und Bulgarien.

Insgesamt zeigt diese Diskussion, dass keine der genannten Alternativerklärungen die Varianz bezüglich der Wahl der Anpassungsstrategie, Implementierungsgeschwindigkeit und öffentliche Unterstützung vollständig erklären kann, auch wenn einige Alternativerklärungen ebenfalls Erklärungskraft entfalten. Die Diskussion legt jedoch nahe, dass die Varianz in den nationalen Verwundbarkeitsprofilen einen wichtigen Beitrag zur Erklärung der beobachteten Unterschiede beiträgt.

## 5. Fazit

Wie lassen sich unterschiedliche Reformstrategien im Umgang mit Zahlungsbilanzkrisen und ihre politische Umsetzung erklären? Dieser Artikel argumentierte und zeigte empirisch, dass unterschiedliche Verwundbarkeiten der nationalen Wählerschaft gegenüber internen und externen Abwertungsstrategien die Art, Geschwindigkeit und Konflikthaftigkeit des Krisenmanagements beeinflussen. Während in der bisherigen Forschung meist davon ausgegangen wurde, dass die mit internen Abwertungsstrategien verbundenen Kosten so hoch seien, dass sie kein demokratisch gewählter Politiker seinen Wählern zumuten würde, zeigt diese Analyse auf, dass dies unter bestimmten Voraussetzungen doch möglich ist. Entscheidungen über das Wechselkursniveau haben in finanziell stark vernetzten Staaten ebenfalls weitreichende negative Auswirkungen, welche gelegentlich sogar die hohen Kosten einer internen Abwertung übersteigen. In einem solchen Kontext können Regierungen auch die breite Öffentlichkeit für eine interne Abwertungsstrategie gewinnen. Dies gilt vor allem dann, wenn flexible Wirtschaftsstrukturen

und eine robuste Haushaltslage die Verwundbarkeit der Wähler gegenüber einer internen Anpassung abfedern. Eine vergleichende Fallstudie der unterschiedlichen Krisenstrategien von acht osteuropäischen Staaten in der globalen Finanzkrise stützt dieses Argument.

Die Implikationen meiner Analyse gehen jedoch über die osteuropäische Erfahrung hinaus. Zum einen reiht sie sich in eine große Forschungsliteratur ein, die aufzeigt, dass die Globalisierung die Politikoptionen nationaler Politiker nachhaltig beeinflussen (z. B. Kahler u. Lake 2003; Keohane u. Milner 1996). Zum anderen zeigt sie Möglichkeiten und Grenzen im Umgang mit Zahlungsbilanzkrisen auf, die im Kontext der anhaltenden Probleme in der Eurozone nicht nur von theoretischem, sondern auch praktischem Interesse sind, da es sich auch bei der Eurokrise im Kern um eine Zahlungsbilanzkrise handelt (z. B. Johnston et al. 2014; Nölke 2012; Scharpf 2013). Das positive Fazit aus der hier durchgeführten Analyse ist die Erkenntnis, dass die von den Krisenstaaten in der Eurozone aktuell verfolgte interne Abwertungsstrategie grundsätzlich auch in demokratischen Staaten durchführbar ist. Das negative Fazit liegt darin, dass die Krisenländer der Eurozone mit einer sehr hohen Verwundbarkeit gegenüber einer externen Abwertung (d. h. Euro-Austritt) und einer aufgrund von makroökonomischen und strukturellen Problemen ebenfalls hohen Verwundbarkeit gegenüber einer internen Abwertung das problematische Verwundbarkeitsprofil II aufweisen. Aus politikwissenschaftlicher Sicht ist daher in der Eurokrise trotz der ökonomisch sinnvollen Appelle für rasche und tiefgreifende Reformen in den Peripheriestaaten weiterhin mit einem politisch schwierigen Reformprozess zu rechnen.

## Literatur

- Alesina, Alberto, und Allan Drazen. 1991. Why are Stabilizations Delayed? *American Economic Review* 81: 1170-1188.
- Alesina, Alberto, Silvia Ardagna, und Francesco Trebbi. 2006. Who Adjusts and When? On the Political Economy of Reforms. *NBER Working Paper No. 12049*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Aslund, Anders. 2010. *The Last Shall Be the First. The Eastern European Financial Crisis, 2008-10*. Washington D. C.: The Peterson Institute.
- Aslund, Anders. 2011. Exchange Rate Policy and the Central and East European Financial Crisis. *Eurasian Geography and Economics* 52: 375-389.
- Bearce, David H., und Mark Hallerberg. 2011. Democracy and De Facto Exchange Rate Regimes. *Economics & Politics* 23: 172-194. DOI: 10.1111/j.1468-0343.2011.00381.x.
- Bloom, Stephen. 2011. The 2010 Latvian parliamentary elections. *Electoral Studies* 30: 366-383. DOI:10.1016/j.electstud.2011.03.003.
- Brown, Martin, Marcel Peter, und Simon Wehrmüller. 2009. Swiss Franc Lending in Europe. *Aussenwirtschaft (Swiss Review of International Economics)* 64: 167-182.
- CBOS Public Opinion. 2011. Final Evaluation of the Government of Donald Tusk. *Polish Public Opinion October 2011*. Warschau: Centrum Badania Opinii Społecznej.
- Chang, Roberto, und Andrés Velasco. 2001. A Model of Financial Crises in Emerging Markets. *The Quarterly Journal of Economics* 116: 489-517. DOI: 10.1162/00335530151144087.



- Connolly, Richard. 2012. The Determinants of the Economic Crisis in Post-Socialist Europe. *Europe-Asia Studies* 64: 35-67. DOI: 10.1080/09668136.2012.635474.
- Copelovitch, Mark. 2010. *The International Monetary Fund in the Global Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Dorrussen, Han, und Michael Taylor. 2002. Group economic voting: A comparison of the Netherlands and Germany. In dies: *Economic Voting*, 92-120. New York: Routledge.
- Dreher, Axel, und Stefanie Walter. 2010. Does the IMF Help or Hurt? The Effect of IMF programs on the Likelihood and Outcome of Currency Crises. *World Development* 38: 1-18. DOI: 10.1016/j.worlddev.2009.05.007.
- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). 2010. *Transition Report 2009*. London: European Bank for Reconstruction and Development.
- Eichengreen, Barry. 1992. *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression*. New York: Oxford University Press.
- Eichengreen, Barry, und Ricardo Hausmann (Hrsg.). 2005. *Other People's Money. Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Economist Intelligence Unit (EIU). 2008. Czech Republic. *Economist Intelligence Unit Country Report October 2008*. London: Economist Intelligence Unit.
- Economist Intelligence Unit (EIU). 2009a. Hungary. *Economist Intelligence Unit Country Report April 2009*. London: Economist Intelligence Unit.
- Economist Intelligence Unit (EIU). 2009b. Bulgaria. *Economist Intelligence Unit Country Report April 2009*. London: Economist Intelligence Unit.
- Economist Intelligence Unit (EIU). 2009c. Latvia. *Economist Intelligence Unit Country Report January 2009*. London: Economist Intelligence Unit.
- Economist Intelligence Unit (EIU). 2009d. Bulgaria. *Economist Intelligence Unit Country Report August 2009*. London: Economist Intelligence Unit.
- European Commission. 2014. *Statistical Annex of Alert Mechanism Report 2014*. Brussels: European Commission.
- Eurostat. 2014. Government Finance Statistics (GFS). *SW Online Database*. <http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/data/database>. Zugegriffen: 13.08.2014.
- Fernandez, Raquel, und Dani Rodrik. 1991. Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty. *American Economic Review* 81: 1146-1155.
- Fiorina, Morris. 1981. *Retrospective Voting in American National Elections*. New Haven: Yale University Press.
- Franzese, Robert J. 2002. *Macroeconomic Policies of Developed Democracies*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Frieden, Jeffrey. 1991. *Debt, Development, and Democracy*. Princeton: Princeton University Press.
- Frieden, Jeffrey. 2014. *Currency Politics. The Political Economy of Exchange Rate Policy*. Princeton: Princeton University Press.
- Funke, Manuel, Moritz Schularick, und Christoph Trebesch. 2014. *Hard Right Turns: Political Polarization after Financial Crises, 1870-2012*. Konferenzpapier, Tagung „The Political Economy of the Euro Crisis“ in Berlin, 18. Juni 2014.
- Garrett, Geoffrey. 1998. *Partisan Politics in the Global Economy*. New York: Cambridge University Press.

- Gourevitch, Peter. 1986. *Politics in Hard Times: Comparative Responses to International Economic Crises*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Government of Romania. 2009. *Letter of Intent and Technical Memorandum of Understanding*. Bucharest: Government of Romania.
- Haggard, Stephan, und Robert R Kaufman (Hrsg.). 1992. *The Politics of Economic Adjustment: International Constraints, Distributive Conflicts, and the State*. Princeton: Princeton University Press.
- Hibbs, Douglas. 1977. Political Parties and Macroeconomic Policy. *American Political Science Review* 71: 1467-1487.
- Ilonszki, Gabriella, und Sándor Kurtán. 2009. Hungary. *European Journal of Political Research* 48: 973-979. DOI: 10.1111/j.1475-6765.2009.01873.x.
- International Monetary Fund (IMF). 2012a. Latvia's Successful Recovery Not Easy to Replicate. *IMF Survey online June 11, 2012*. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2012/CAR061112A.htm>. Zugegriffen: 05.03.2015
- International Monetary Fund (IMF). 2012b. Republic of Latvia: Fifth Review Under the Stand-By Arrangement and Financing Assurances Review, Request for Waiver of Non-observance of a Performance Criterion, and Proposal for Post-Program Monitoring. *IMF Country Report No. 12/31*. Washington, D. C.: International Monetary Fund.
- Johnston, Alison, Bob Hancké, und Suman Pant. 2014. Comparative institutional advantage in the European sovereign debt crisis. *Comparative Political Studies* 47: 1771-1800.
- Kahler, Miles. 1990. Orthodoxy and Its Alternatives: Explaining Approaches to Stabilization and Adjustment. In *Economic Crisis and Policy Choice. The Politics of Adjustment in the Third World*, Hrsg. Joan M. Nelson, 33-62. Princeton: Princeton University Press.
- Kahler, Miles, und David Lake (Hrsg.). 2003. *Governance in a Global Economy. Political Authority in Transition*. Princeton: Princeton University Press.
- Kahler, Miles, und David A Lake (Hrsg.). 2013. *Politics in the New Hard Times: The Great Recession in Comparative Perspective*. Cornell University Press.
- Keefer, Philip, und David Stasavage. 2002. Checks and Balances, Private Information, and the Credibility of Monetary Commitments. *International Organization* 56: 751-774.
- Keohane, Robert O, und Helen V. Milner. 1996. *Internationalization and Domestic Politics*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Klein, Michael W., und Nancy P. Marion. 1997. Explaining the duration of exchange-rate pegs. *Journal of Development Economics* 54: 387-404. DOI: 10.1016/S0304-3878(97)00048-5.
- Krugman, Paul. 1979. A Model of Balance of Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking* 11: 311-325.
- Krupavicus, Algis. 2010. Lithuania. *European Journal of Political Research* 49: 1058-1075.
- Kuokstis, Vyautas, und Ramunas Vilpisauskas. 2010. *Economic Adjustment to the Crisis in the Baltic States in Comparative Perspective*. Beitrag präsentiert bei der siebten Pan-European International Relations Conference, September, Stockholm.
- Lallement, Michel. 2011. Europe and the economic crisis: forms of labour market adjustment and varieties of capitalism. *Work, employment & society* 25: 627-641. DOI: 10.1177/0950017011419717.
- Leblang, David. 2003. To Devalue or to Defend? The Political Economy of Exchange Rate Policy. *International Studies Quarterly* 47: 533-559. DOI: 10.1046/j.0020-8833.2003.00278.x.

- Leblang, David. 2005. *Pegs and Politics*. Beitrag präsentiert beim American Political Science Association Annual Meeting, Marriott Wardman Park, Omni Shoreham, Washington Hilton, Washington, D. C.
- Lewis-Beck, Michael S., und Mary Stegmaier. 2000. Economic Determinants of Electoral Outcomes. *Annual Review of Political Science* 3: 183-219.
- Linek, Lukás, und Tomás Lacina. 2010. Czech Republic. *European Journal of Political Research* 49: 939-946.
- Lütz, Susanne, und Matthias Kranke. 2014. The European rescue of the Washington Consensus? EU and IMF lending to Central and Eastern European countries. *Review of International Political Economy* 21: 310-338. DOI: 10.1080/09692290.2012.747104.
- Mankiw, Gregory. 2000. *Macroeconomics*. New York: Worth Publishers.
- Marer, Paul. 2010. The Global Economic Crises: Impacts on Eastern Europe. *Acta Oeconomica* 60: 3-33. DOI: 10.1556/AOecon.60.2010.1.2.
- Masso, Jaan, und Kerly Krillo. 2011. Labour Markets in the Baltic States During the crisis 2008-2009: The Effect on Different Labour Market Groups. *FEBA Working Paper Series Nr. 79*. Tartu: The University of Tartu.
- Mendoza, E. G., V. Quadrini, und J. V. Rios-Rull. 2009. Financial Integration, Financial Development, and Global Imbalances. *Journal of Political Economy* 117: 371-416.
- Nelson, Joan M. 1994. Linkages Between Politics and Economics. *Journal of Democracy* 5: 49-62. DOI: 10.1353/jod.1994.0060.
- Nölke, Andreas. 2012. Rettet Europa! Ohne den Euro? *Blätter für deutsche und internationale Politik* 3: 55-64.
- Oatley, Thomas H. 1997. *Monetary Politics. Exchange Rate Cooperation in the European Union*. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Oatley, Thomas. 2004. Why is Stabilization Sometimes Delayed? Reevaluating the Regime-Type Hypothesis. *Comparative Political Studies* 37: 286-312. DOI: 10.1177/0010414003262072.
- Obstfeld, Maurice, und Kenneth S. Rogoff. 2009. Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes. *CEPR Discussion Papers Nr. 7606*. Washington, D. C.: Center for Economic and Policy Research.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2014. Structural Analysis Databases. Input-Output Imports content of Exports. *OECD StatExtracts*. [http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=STAN\\_IO\\_M\\_X](http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=STAN_IO_M_X). Zugegriffen: 11.03.2014.
- Pacek, A. C. 1994. Macroeconomic Conditions and Electoral-Politics in East-Central-Europe. *American Journal of Political Science* 38: 723-744.
- Purfield, Catriona, und Christoph Rosenberg. 2010. Adjustment under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania during the Global Financial Crisis 2008-09. *IMF Working Paper WP/10/213*. Washington, D. C.: International Monetary Fund.
- Remmer, Karen L. 1991. The Political Impact of Economic Crisis in Latin America in the 1980s. *The American Political Science Review*: 777-800.
- Roubini, Nouriel. 2009. Latvia's currency crisis is a rerun of Argentina's. *Financial Times*. <http://www.ft.com/cms/s/0/95df08fe-55f3-11de-ab7e-00144feabdc0.html#axzz3TWvKjdcY>. Zugegriffen: 05.03.2015.
- Sattler, Thomas, und Stefanie Walter. 2010. Monetary Credibility vs. Voter Approval: Political Institutions and Exchange-Rate Stabilization during Crises. *Economics and Politics* 22: 392-418. DOI: 10.1111/j.1468-0343.2010.00367.x.

- Scharpf, Fritz. 2013. Monetary Union, Fiscal Crisis and the Disabling of Democratic Accountability. In *Politics in the Age of Austerity*, Hrsg. Armin Schäfer und Wolfgang Streeck. Cambridge/Malden, MA: Polity Press.
- Schwab, Klaus, und Michael Porter. 2008. *Global Competitiveness Report 2008-2009*. Genf: World Economic Forum.
- Simmons, Beth. 1994. *Who Adjusts? Domestic Sources of Foreign Economic Policy During the Interwar Years*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Singer, Matthew. 2010. Who Says "It's the Economy"? Cross-National and Cross-Individual Variation in the salience of Economic Performance. *Comparative Political Studies* 44: 284-312. DOI: 10.1177/0010414010384371.
- Singer, Matthew, und Francois Gélinau. 2012. *Heterogenous Economic Voting: Evidence from Latin America 1995-2005*. Paper präsentiert auf der Midwest Political Science Association Annual Conference 2012. Chicago.
- Skidmore, Thomas E. 1977. The politics of economic stabilization in postwar Latin America. In *Authoritarianism and Corporatism in Latin America*, Hrsg. James Malloy, 149-190. Pittsburgh: University of Pittsburgh.
- Soroka, Stuart. 2006. Good News and Bad News: Asymmetric Responses to Economic Information. *Journal of Politics* 68: 372-385. DOI: 10.1111/j.1468-2508.2006.00413.x.
- Stan, Lavinia, und Razvan Zaharia. 2010. Romania. *European Journal of Political Research* 49: 1139-1153.
- Stegmaier, Mary, und Klára Vlachová. 2011. The parliamentary election in the Czech Republic, May 2010. *Electoral Studies* 30: 223-244. DOI: 10.1016/j.electstud.2014.03.001.
- Stiglitz, Joseph. 2002. *Globalization and Its Discontents*. London: Penguin Books.
- Tagkalakis, Athanasios. 2009. Fiscal adjustments: do labor and product market institutions matter? *Public Choice* 139: 389-411. DOI 10.1007/s11127-009-9400-8.
- Tepe, Markus, und Pieter Vanhuyse. 2010. Who Cuts Back and When? The Politics of Delays in Social Expenditure Cutbacks, 1980-2005. *West European Politics* 33: 1214-1240.
- Tsebelis, George. 2002. *Veto Players. How Political Institutions Work*. Princeton: Princeton University Press.
- Tworzecki, Hubert. 2012. The Polish Parliamentary Elections of October 2011. *Electoral Studies* 31: 617-621.
- Vreeland, James Raymond. 2003. *The IMF and Economic Development*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Walter, Stefanie. 2009. The Limits and Rewards of Political Opportunism. How Electoral Timing Affects the Outcome of Currency Crises. *European Journal of Political Research* 48: 367-396. DOI: 10.1111/j.1475-6765.2008.00837.x.
- Walter, Stefanie. 2012. *Distributional Politics in Times of Crisis. Eastern European Policy Responses to the Global Financial and Economic Crisis 2008-10*. Beitrag präsentiert auf der EPSA Annual Convention, 21-23.06. 2012, Berlin.
- Walter, Stefanie. 2013. *Financial Crises and the Politics of Macroeconomic Adjustments*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Walter, Stefanie. 2014. Private actor exchange rate policy preferences. In *Handbook of the International Political Economy of Monetary Relations*, Hrsg. Thomas Oatley und W. Kindred Winecoff, 169-184. Cheltenham: Edward Elgar.

- Walter, Stefanie, und Thomas D. Willett. 2012. Delaying the Inevitable. A Political Economy Model of Currency Defenses and Capitulation. *Review of International Political Economy* 19: 114-139.
- Wandschneider, Kirsten. 2008. The Stability of the Interwar Gold Exchange Standard: Did Politics Matter? *Journal of Economic History* 68: 151-181. DOI: <http://dx.doi.org/10.1017/S0022050708000053>.
- Willett, Thomas D. 2006. Optimum Currency Area and Political Economy Approaches to Exchange Rate Regimes: Towards a Framework for Integration. *Current Politics and Economics of Europe* 17: 25-52.

## Autorangaben

Prof. Dr. Stefanie Walter,  
Ordinaria für Internationale Beziehungen und Politische Ökonomie,  
Institut für Politikwissenschaft,  
Universität Zürich,  
Affolternstr. 56,  
8050 Zürich,  
Schweiz,  
[walter@ipz.uzh.ch](mailto:walter@ipz.uzh.ch),  
+41 44 634 5832