

# Die EU/Eurokrise und Europa's ‚Peripherie‘: Entwicklungen in Zentral-, Süd- und Ost-/Südosteuropa

Michael A Landesmann

FIW Vorlesung

10.12.2012, Wirtschaftsministerium Wien

# Hauptaussagen – zur jetzigen Situation der CESEE Region

- Externes Umfeld: Wachstum der Eurozone bricht ein; anhaltende Kontraktion in EU-Südländern; starke Wachstumsabschwächung in CESEE
- Differenzierte Entwicklungen in Ländergruppen in CESEE (CE-3, HU, SI; Baltikum; Südosteuropa, Ukraine, Russland): unterschiedliche makroökonomische Konstellationen; unterschiedliche aussenwirtschaftliche Situationen
- Wichtigste Unterschiede:
  - Schuldenaufbau (vorwiegend des Privatsektors)
  - längerfristige Schwächen des Exportsektors
  - Wechselkursregime, reale Wechselkursbewegungen
  - Fiskalpolitische Situation
- Längerfristige Wachstumsperspektiven und Effekte der Krise in der Eurozone

## Hauptaussagen - Entwicklungen vor und während der Krise - Was haben wir gelernt?

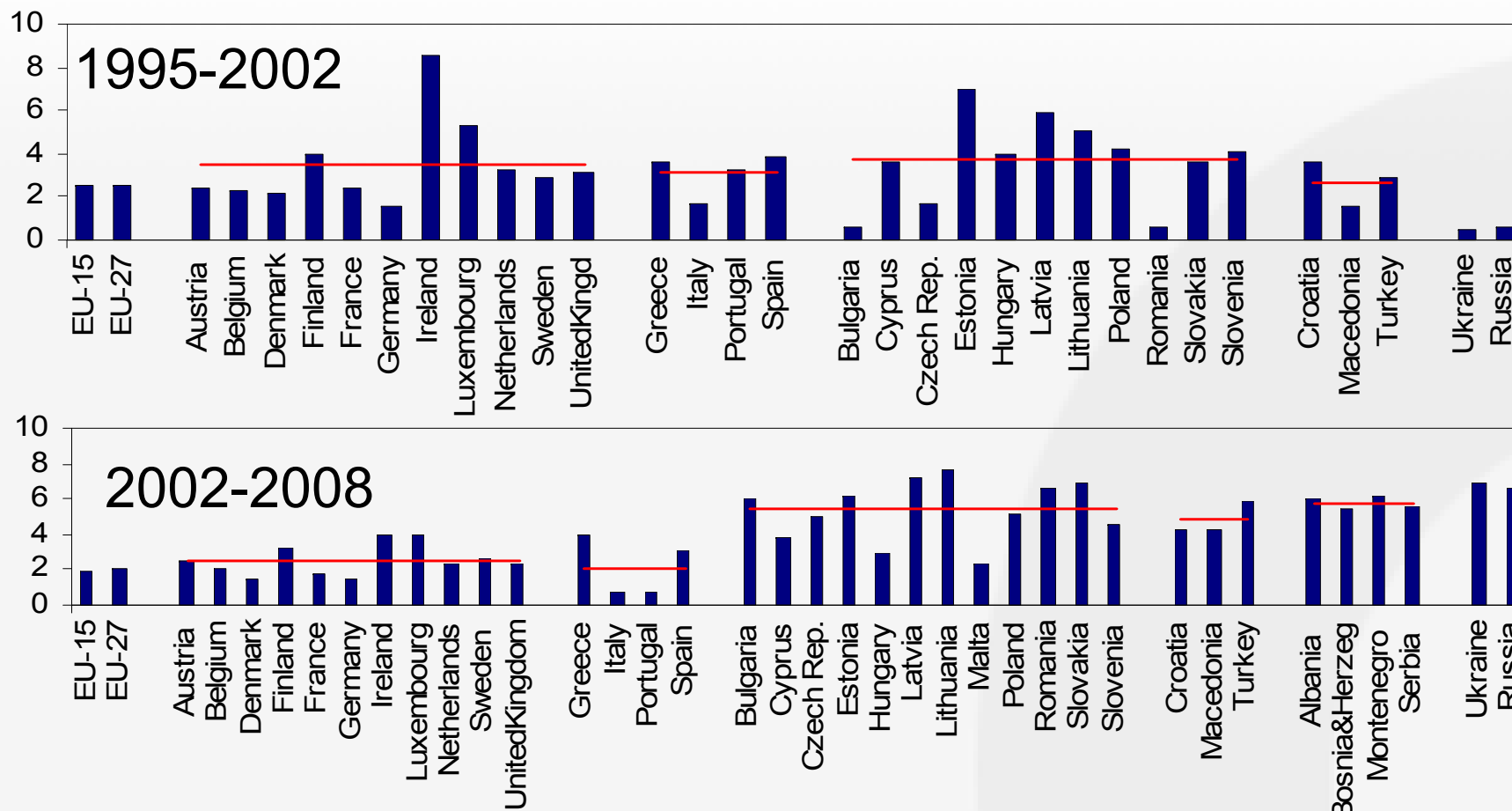
- Internationale Finanzmarktintegration kann die Inzidenz von externen und internen Ungleichgewichten maßgeblich erhöhen; EWU und Wechselkursregime spielen hier eine wichtige Rolle
- Aufholprozesse (catching-up) können dadurch stark beeinflusst werden
- Es entstehen starke Verzerrungen: im Sparverhalten des privaten Sektors, in den Produktionsstrukturen (handelbarer/nicht-handelbarer Sektor); im realen Wechselkurs; in Vermögensbewertung/asset prices, etc.
- Nicht nur Mitglieder der EU bzw. der Eurozone sind betroffen, sondern auch Länder in der Nachbarschaft
- Die Zukunft des europäischen 'Konvergenzmodells' ist unbestimmt

## Das Europäische Konvergenzmodell

- Zielt auf vertiefte Integration ('deep integration') ab
- Starke interne und externe Liberalisierung auf allen Märkten: Gütermärkte/Handel; Finanzmärkte/Kapitalflüsse; weniger auf Arbeitsmärkten: Arbeitsmobilität/Migration
- Vorteile: Kapitalflüsse in Aufholländer ('downhill' capital flows); Handelsintegration; Technologietransfer; institutionelle Konvergenz
- Das Konvergenzmodell hat gewirkt, aber in grösseren Gruppen von Aufholländern traten starke **strukturelle Ungleichgewichte** auf; andererseits beobachten wir **heterogene Entwicklungen** in diesen Ländern sowohl in der Vorkrisen-periode als auch nach Ausbruch der Krise

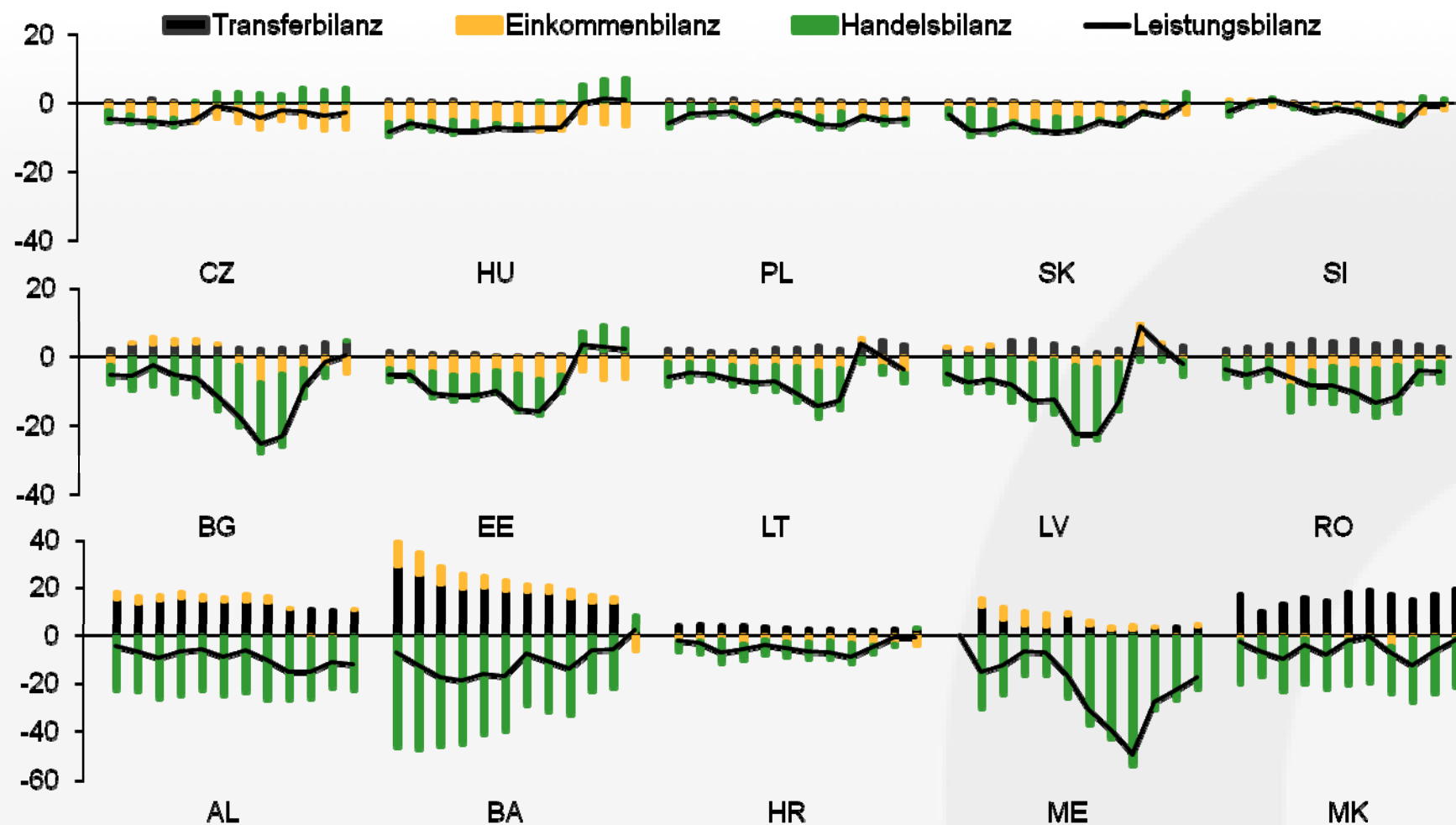
# Wachstum vor der Krise – BNP zu konstanten Preisen

Durchschnittliche jährliche Wachstumsraten, 1995-2002 and 2002-2008, in %



Source: wiiw Annual Database incorporating national statistics, Eurostat.

# Externe Ungleichgewichte: Entwicklung der Leistungsbilanz und ihrer Komponenten, 2000-2011 in % des BIP

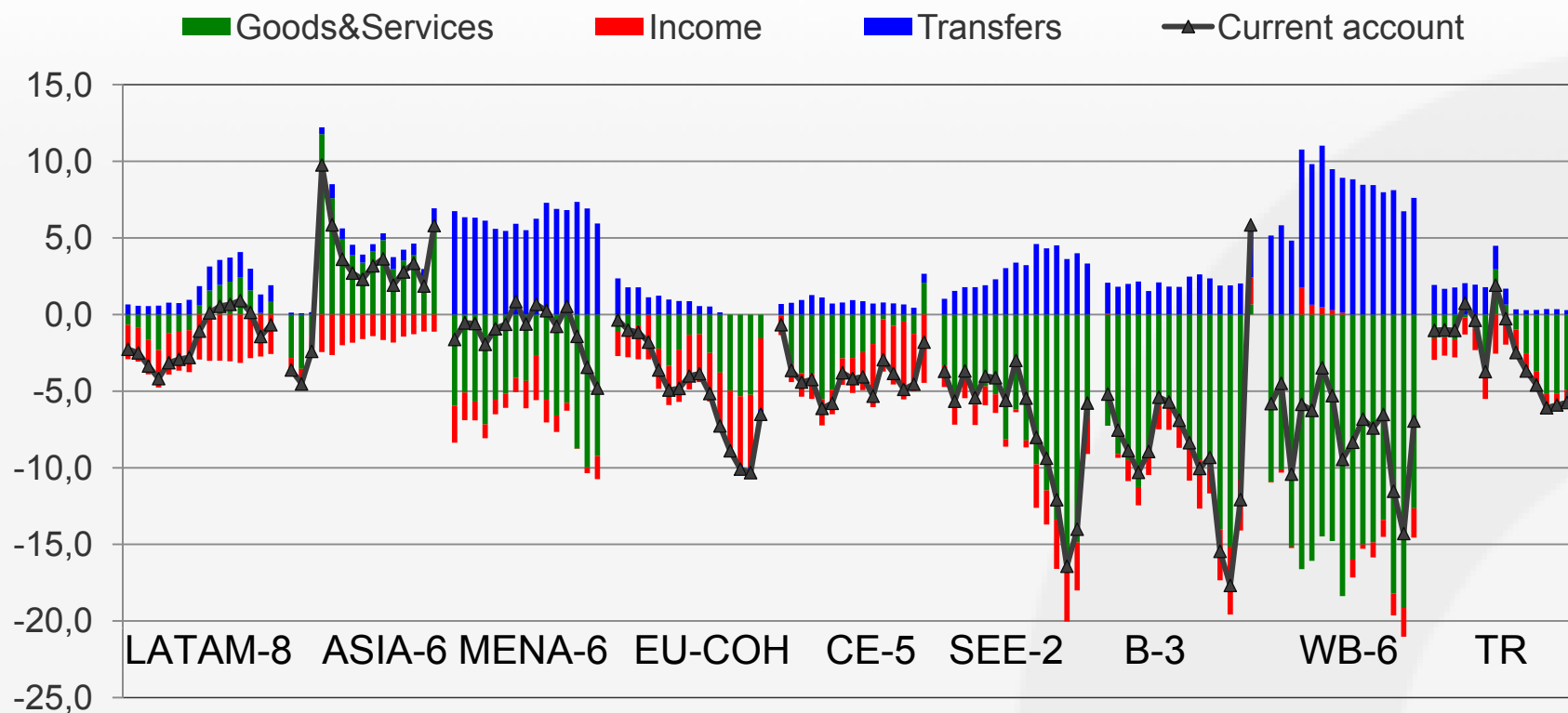


Quelle: wiiw Datenbank basierend auf nationalen Statistiken und Eurostat.

## ***Comparing emerging market economies (EMEs)***

- **CE-5:** Czech Republic, Hungary, Poland, Slovakia, Slovenia
- **B-3:** Estonia, Latvia, Lithuania
- **SEE-2:** Bulgaria, Romania
- **WB-6:** Albania, Bosnia and Herzegovina, Croatia, Former Yugoslav Republic of Macedonia, Montenegro, Serbia
- **EU-COH:** Greece, Portugal, Spain, Ireland
- **Turkey**
- **Ukraine, Russia**
  
- **ASIA-6:** Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Taiwan, Thailand
- **LATAM-8:** Argentina, Brazil, Chile, Columbia, Ecuador, Mexico, Peru, Uruguay
- **MENA-6:** Egypt, Jordan, Lebanon, Morocco, Syria, Tunisia

# Composition of the current account of the balance of payments, 1995-2009

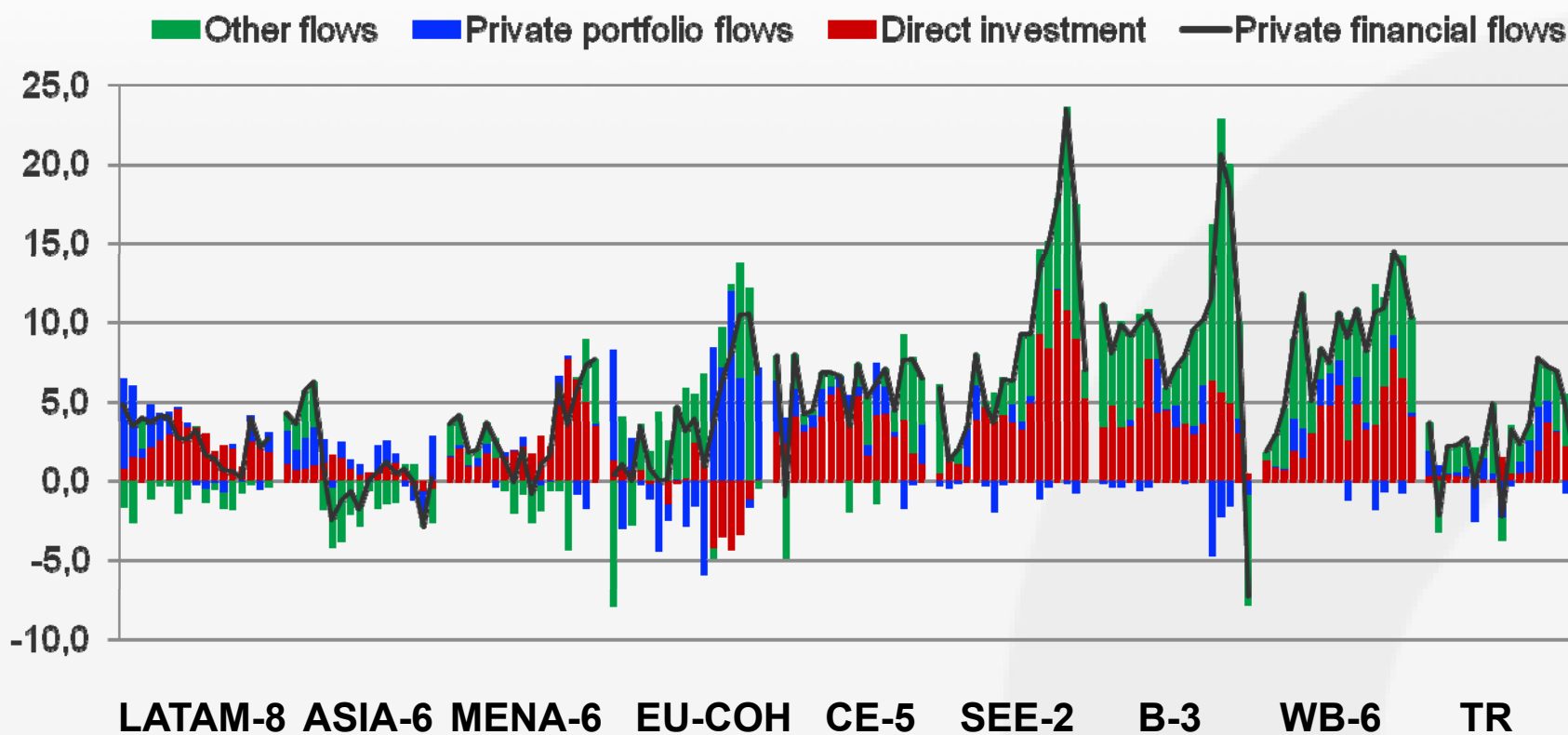


Note: ASIA-6 excl. Taiwan.

Source: IMF International Financial Statistics and IMF WEO October 2010.

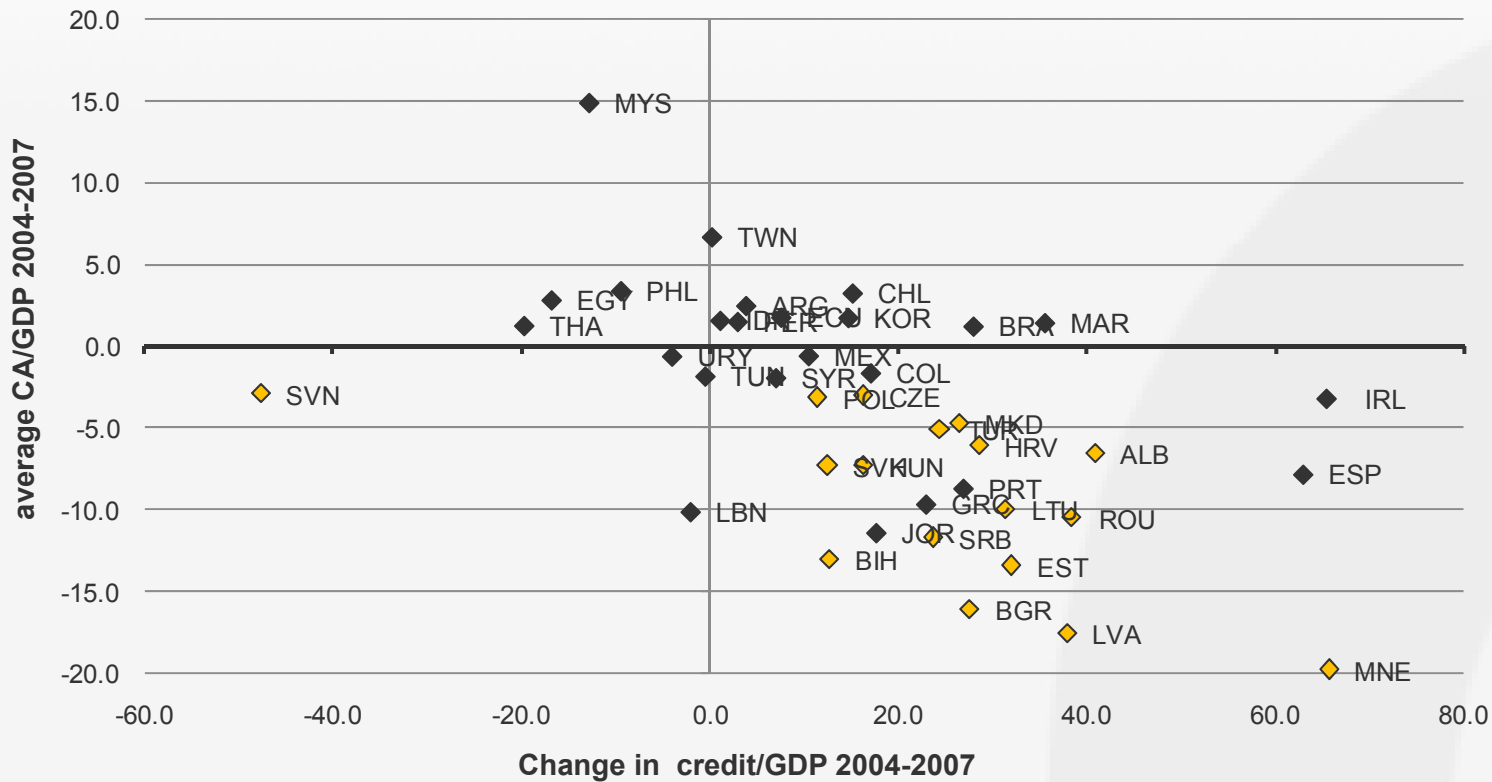


# Net private financial flows in % of GDP, 1993-2009



Source: IMF Balance of Payments Statistics. ASIA-6 excl. Taiwan.

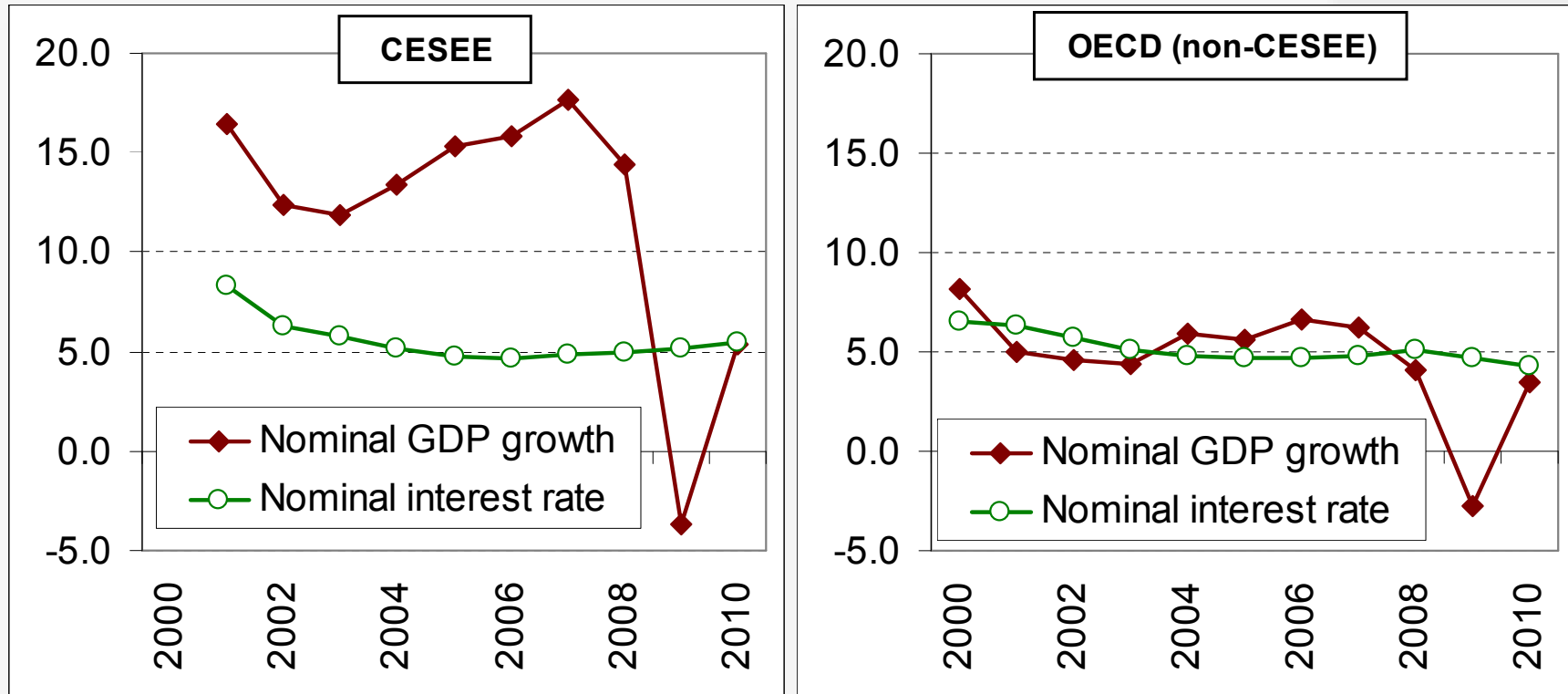
# Relationship between pre-crisis credit growth and current account balances



Source: IMF World Economic Outlook.

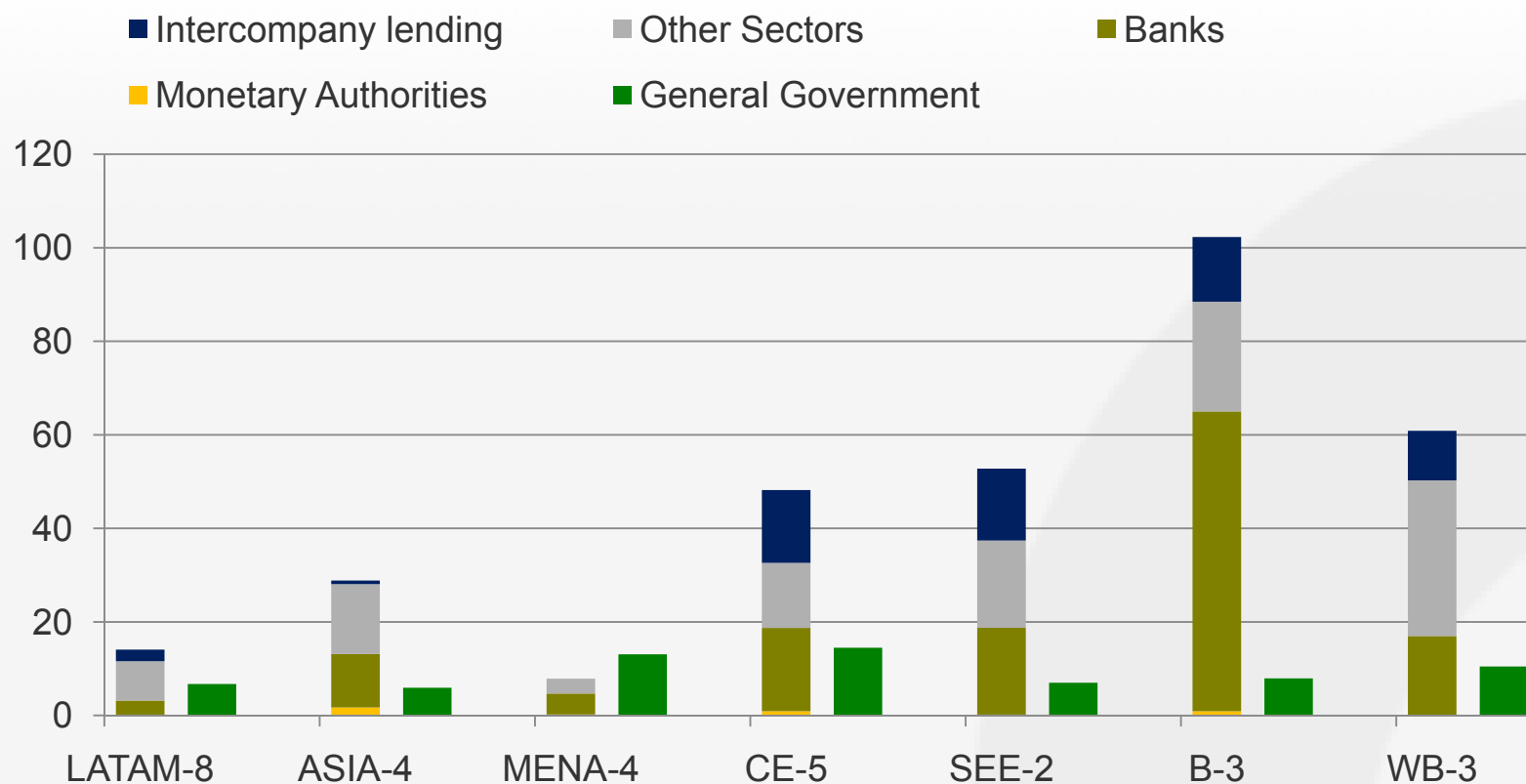
# CESEE: GDP growth was well above the interest rate before the crisis; perceived Ponzi scheme

Nominal interest rate on government debt and nominal GDP growth (%), 2000-2010



Note: Interest rate = government interest expenditures / previous year gross debt.

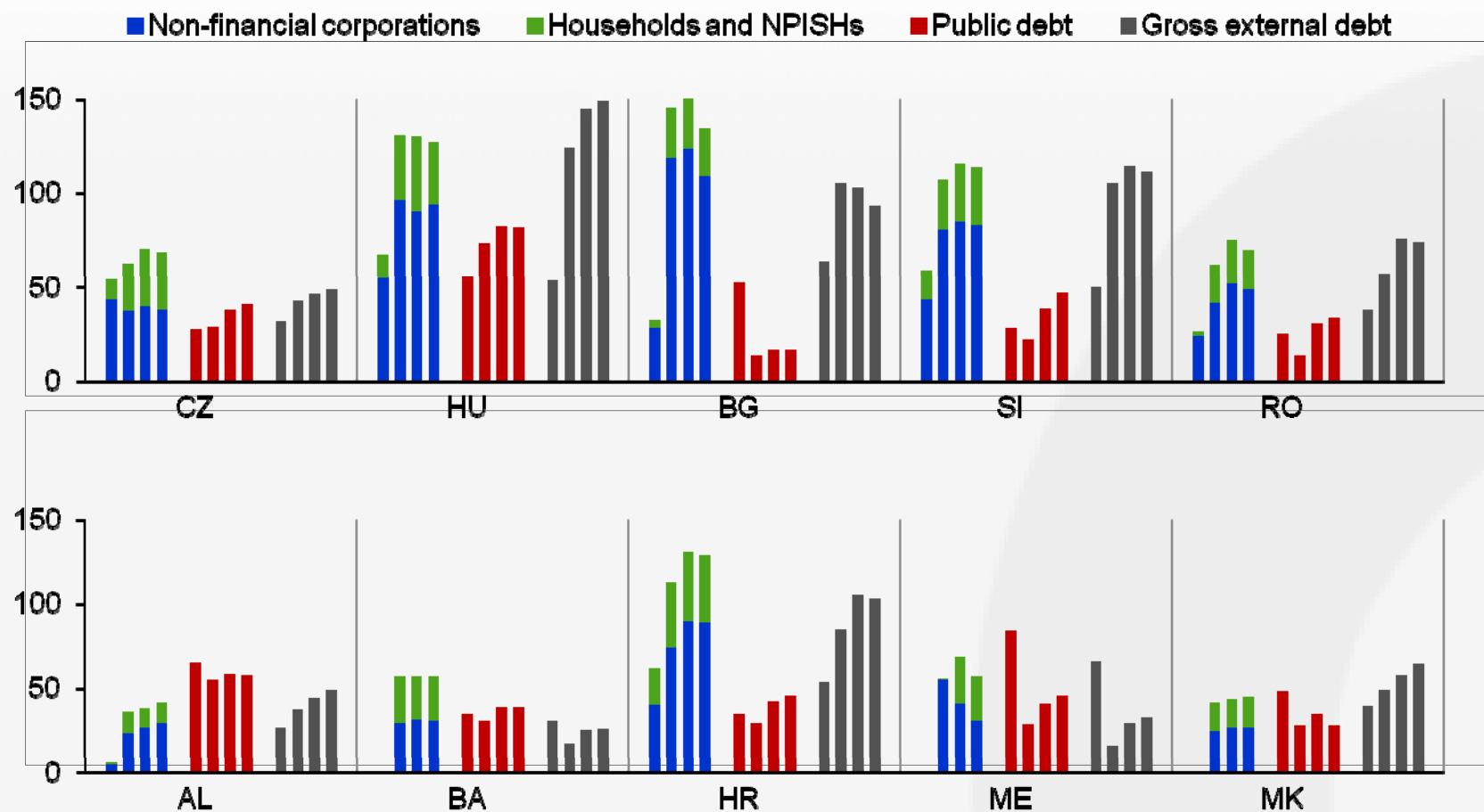
## External debt: public and private (% of GDP), 2008



Note: ASIA-4 excl. PH, TW. MENA-4 excl. LB, SY. B-3 excl. FYROM, BA, RS.

Source: World Bank, World Databank.

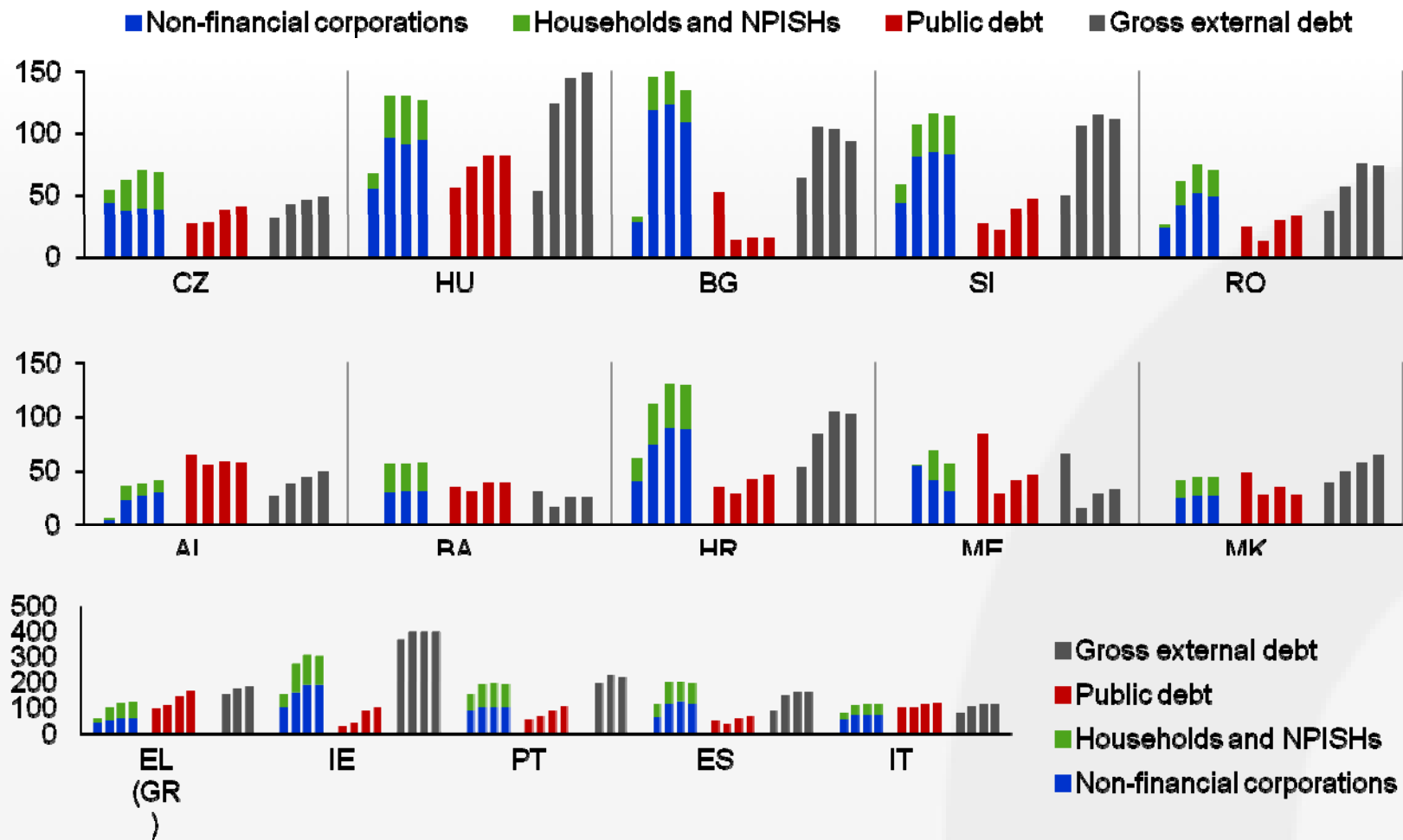
# Schuldenpositionen: privat, öffentlich, extern in % des BNP, 2002, 2008, 2010, 2011



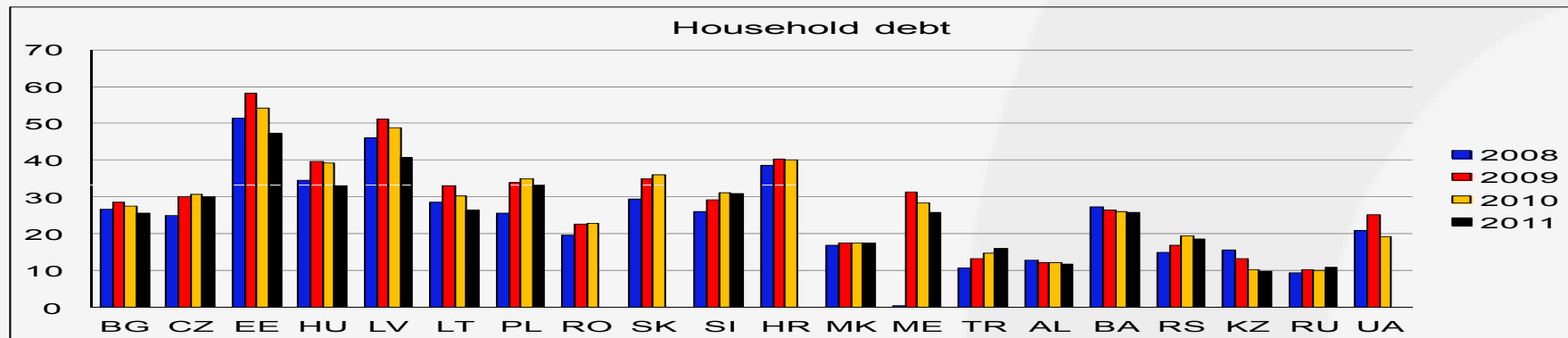
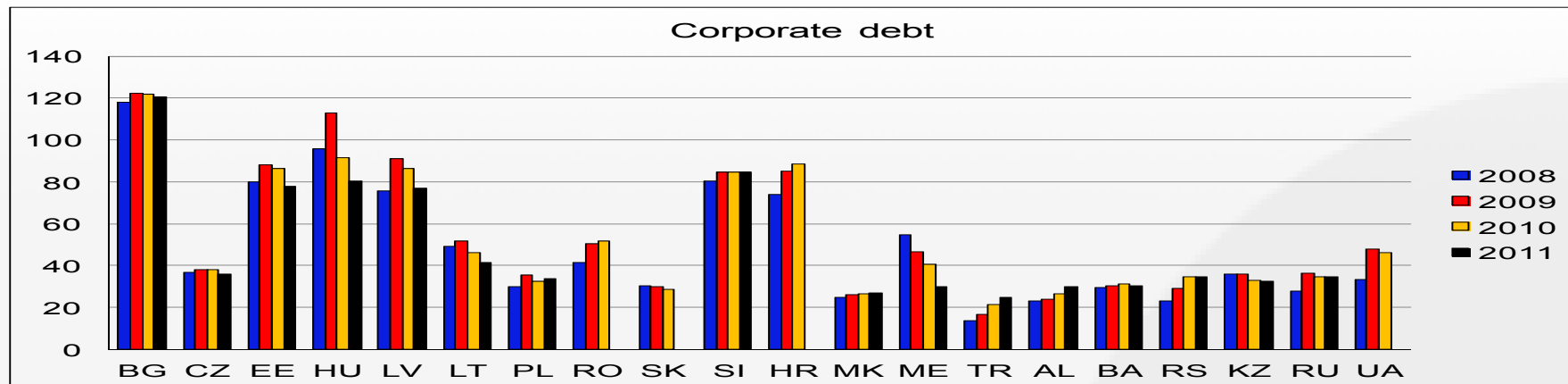
Source: Eurostat, IMF, wiiw own calculations.

# Schuldenentwicklung: privat, öffentlich, extern

in % des BNP, 2002, 2008, 2010, 2011



## Schuldenentwicklung des Unternehmens- und Haushaltssektors in % des BNP, 2008-2011

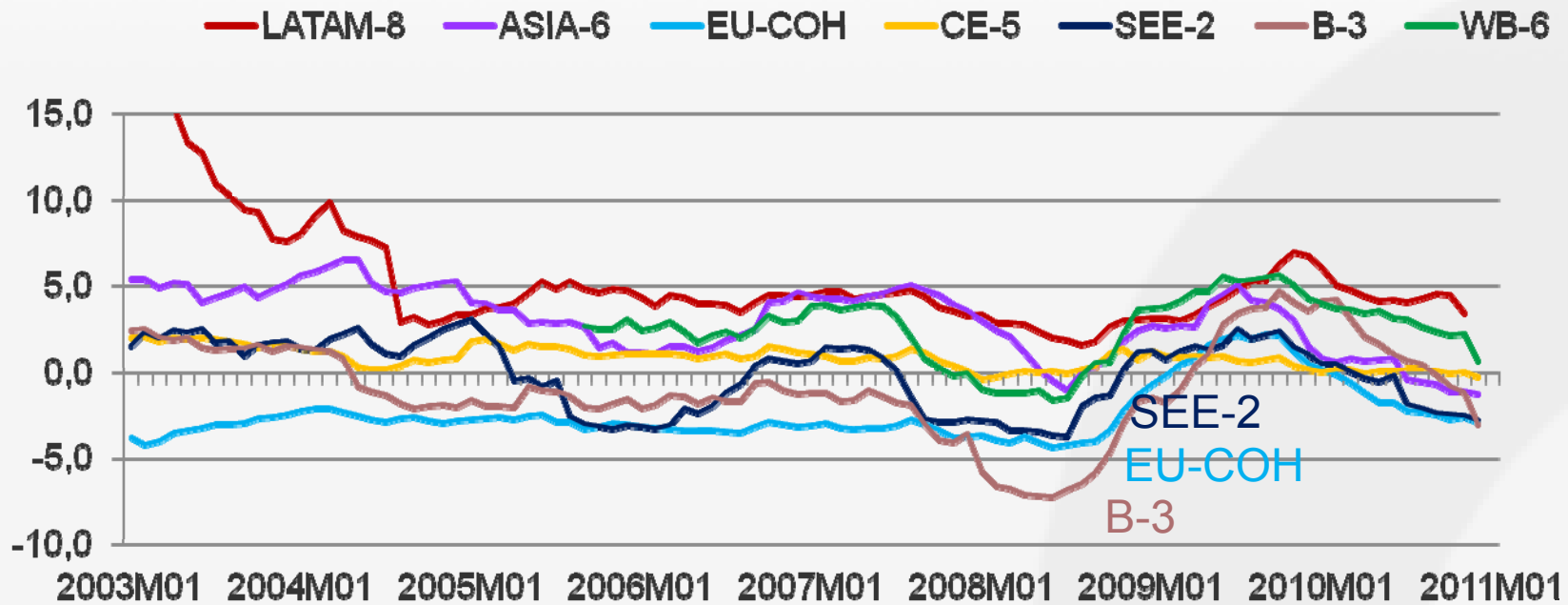


Note: Data in 2011 for BG, EE, CZ, LV, LT are estimated with national data.

Source: Eurostat, National Banks and wiiw own calculations.

# Reale Zinssatzentwicklung, 2003-2011

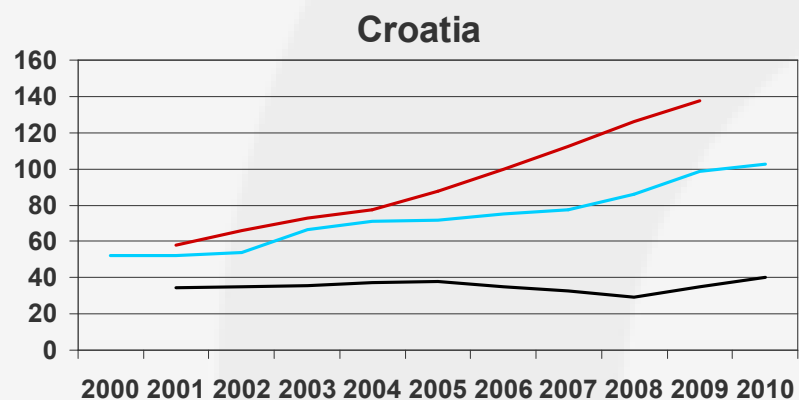
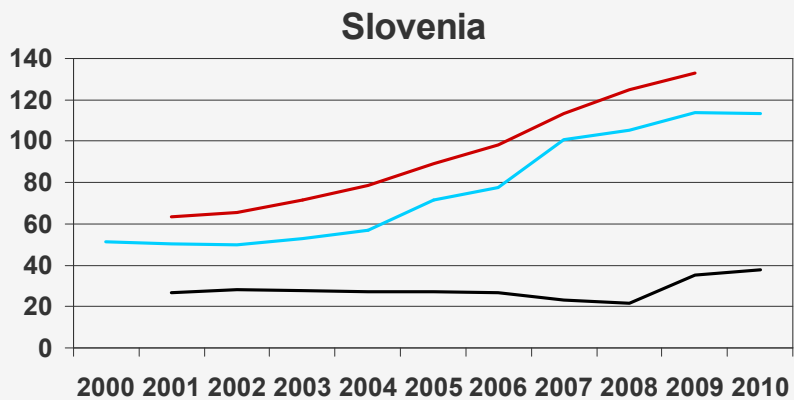
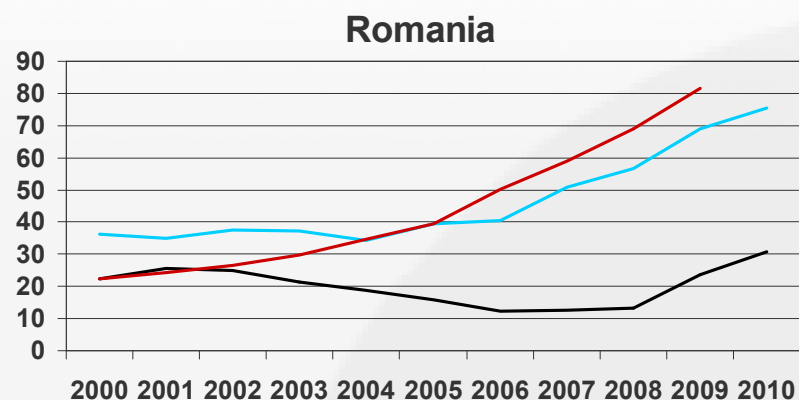
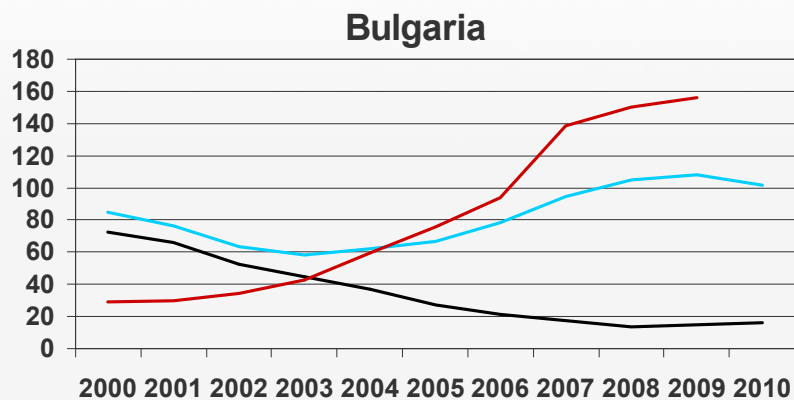
NB/ECB interest rates, CPI-deflated, in % p.a.





# Debt in % of GDP

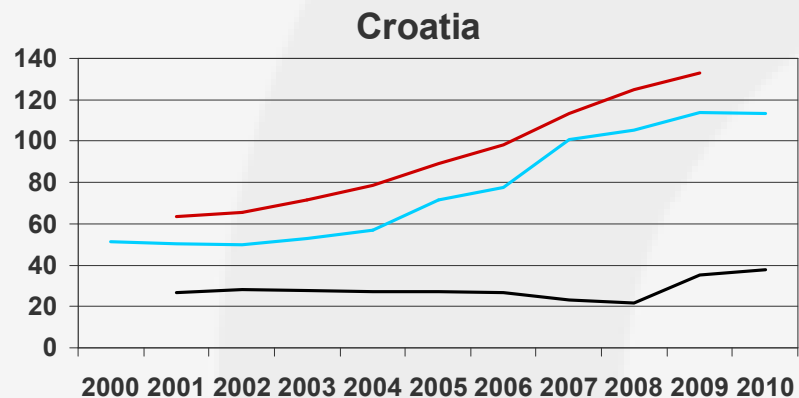
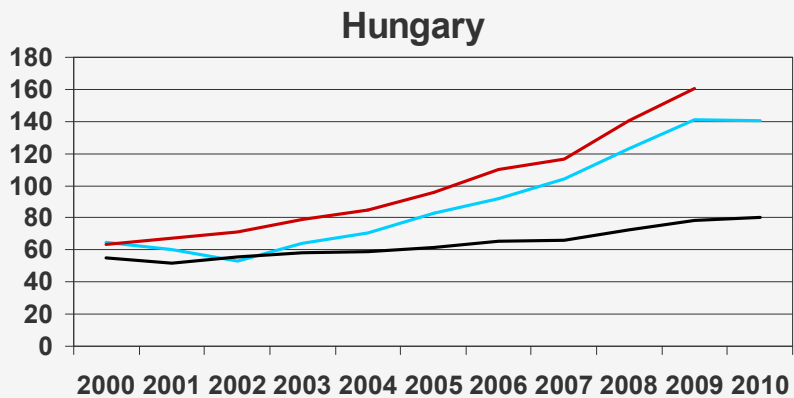
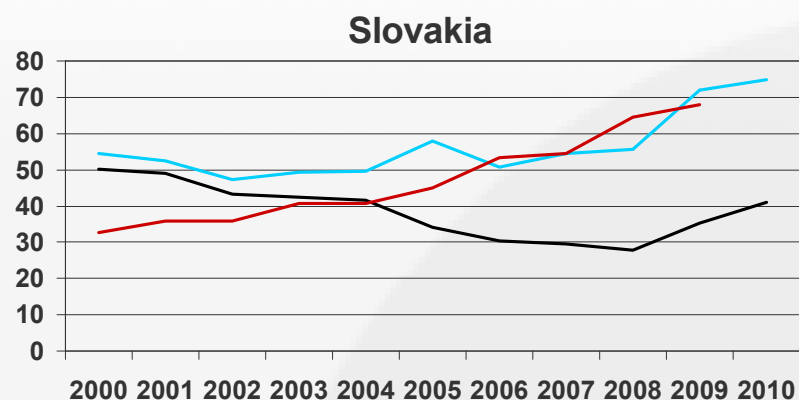
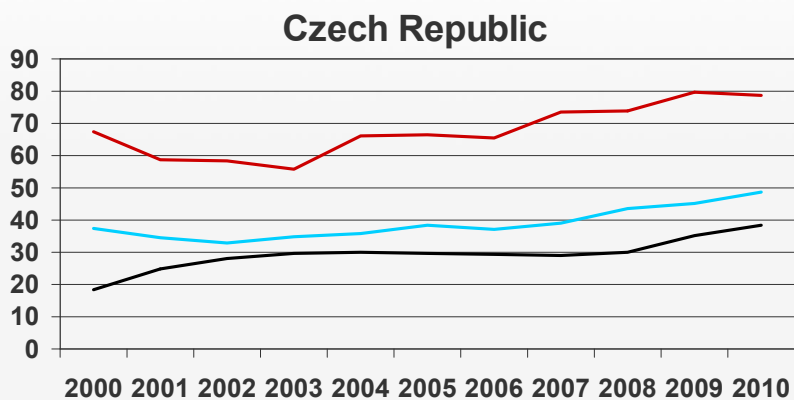
— Gross external debt      — Public debt      — Private debt



Source: wiiw Annual Database incorporating Eurostat statistics.

# Debt in % of GDP

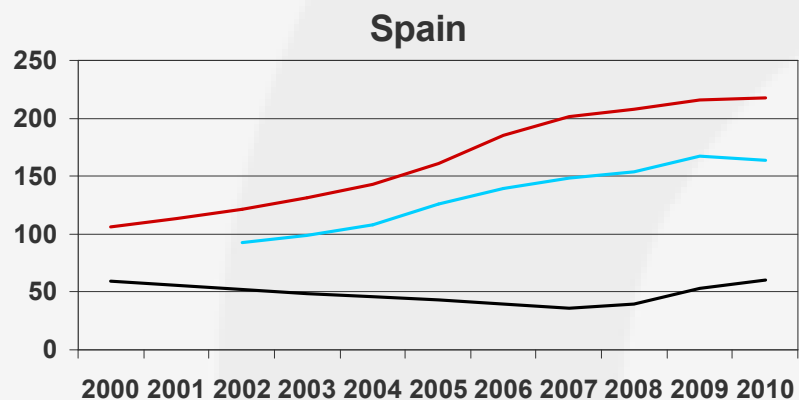
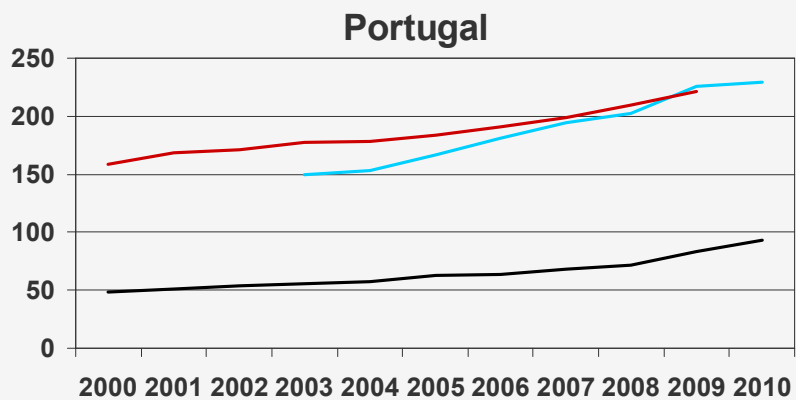
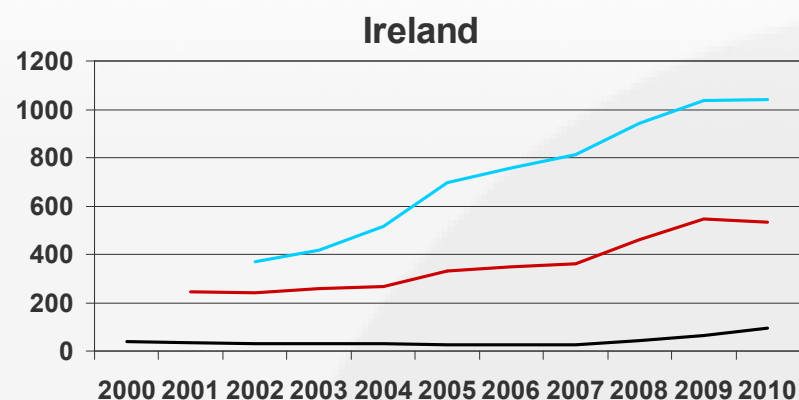
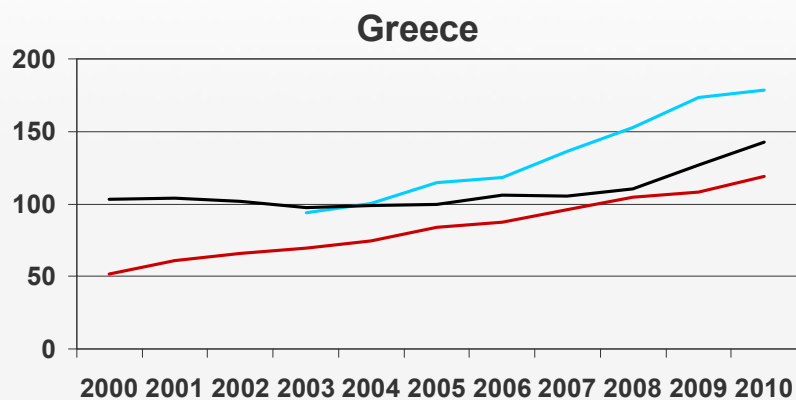
— Gross external debt      — Public debt      — Private debt



Source: wiiw Annual Database incorporating Eurostat statistics.

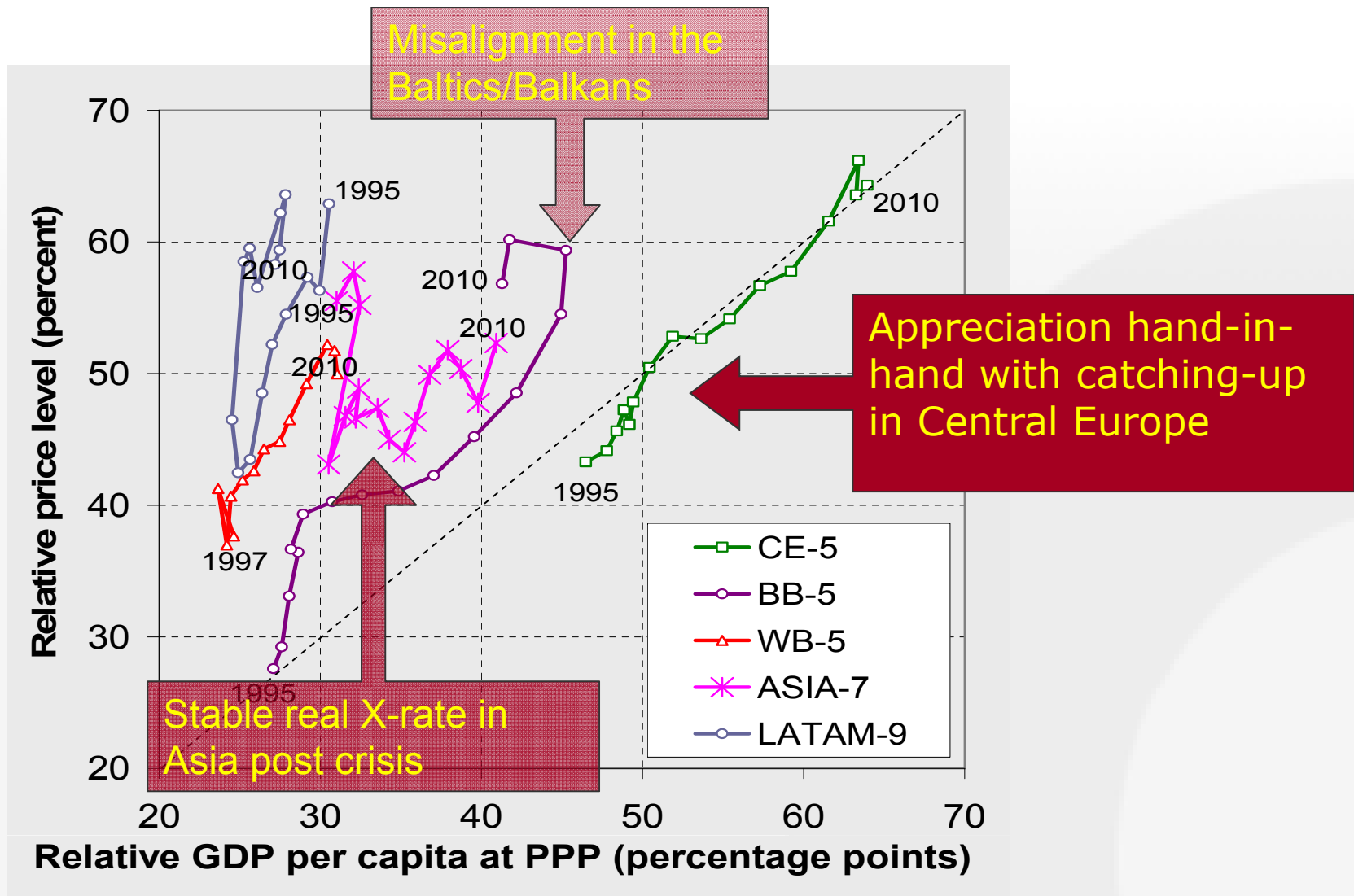
# Debt in % of GDP

— Gross external debt      — Public debt      — Private debt

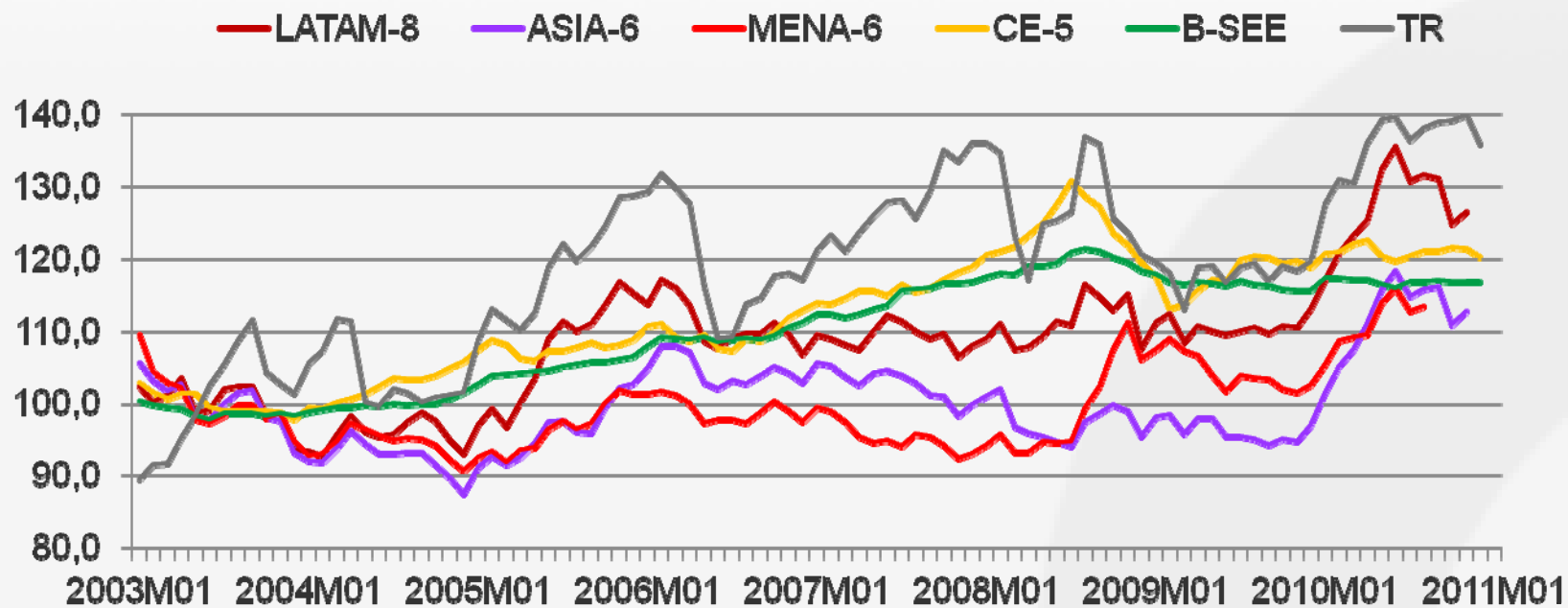


Source: wiiw Annual Database incorporating Eurostat statistics.

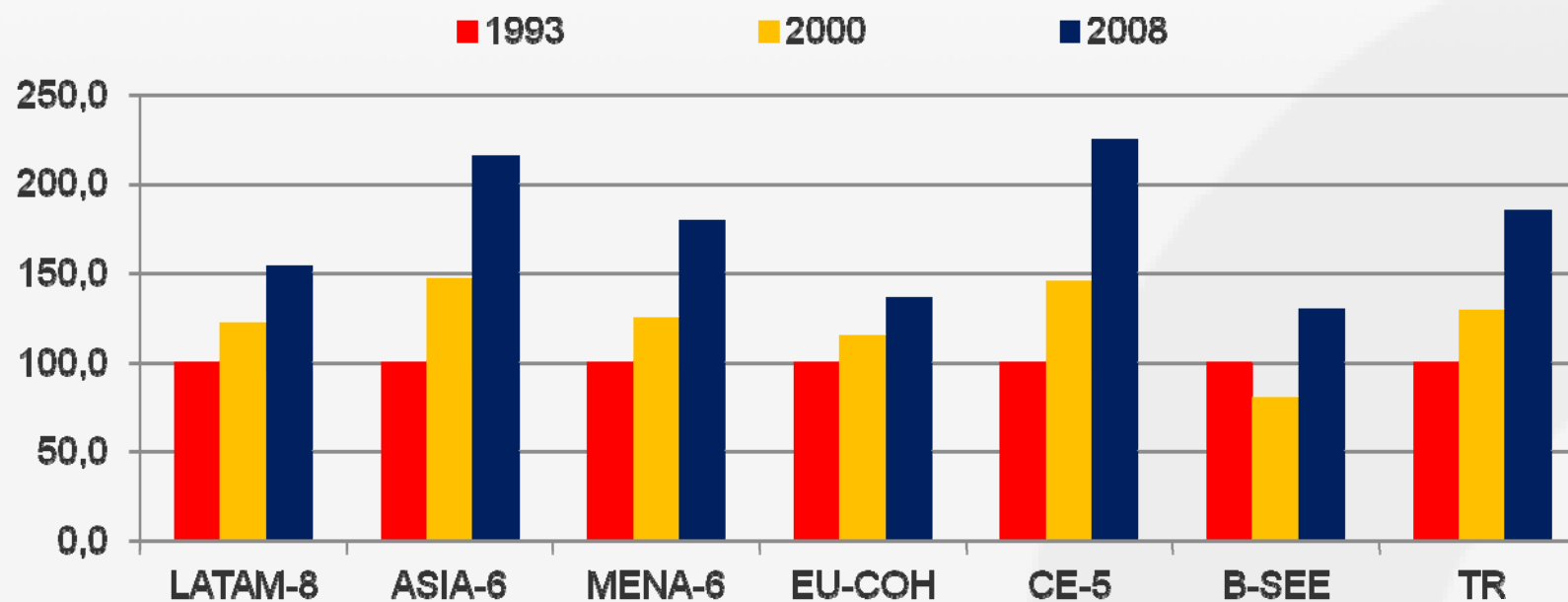
# Realer Wechselkurs, Entwicklungen 1995 bis 2010



# Real exchange rate developments 2003=100, CPI deflated



## Entwicklung der industriellen Produktion: starke Differenzierung; Index, 1993=100, 2000, 2008



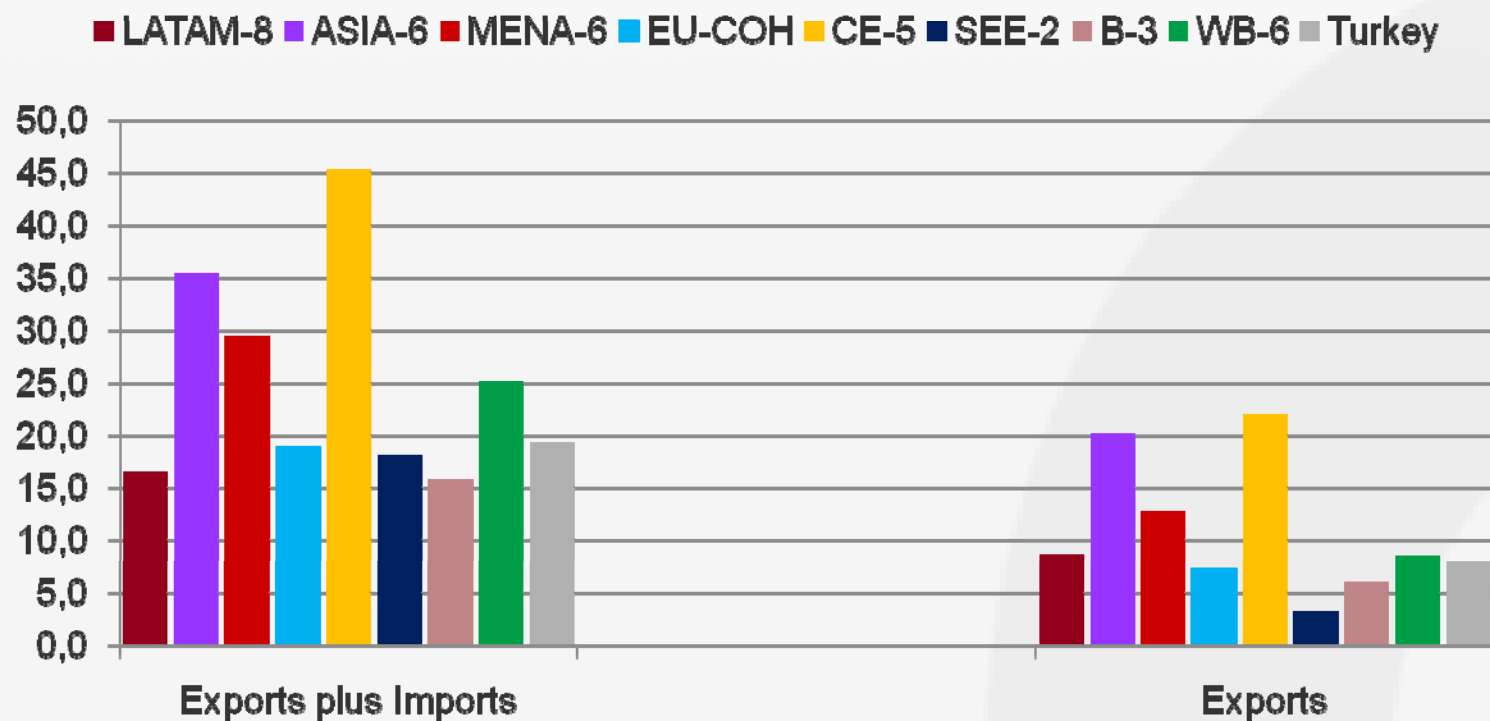
Note: ASIA-6 excl. Taiwan. B-SEE excl. Bosnia and Herzegovina, Montenegro and Serbia.

Source: World Bank.

# Handel und Exportkapazitäten; starke Differenzierung

Change in openness to trade, 1995-2008

in % of GDP (percentage point change)

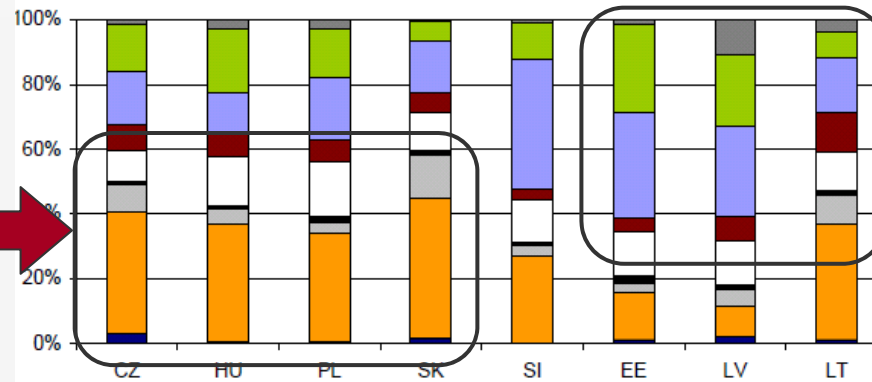


Source: IMF International Financial Statistics.

# Direktinvestitionsflüsse: starke Differenzierung

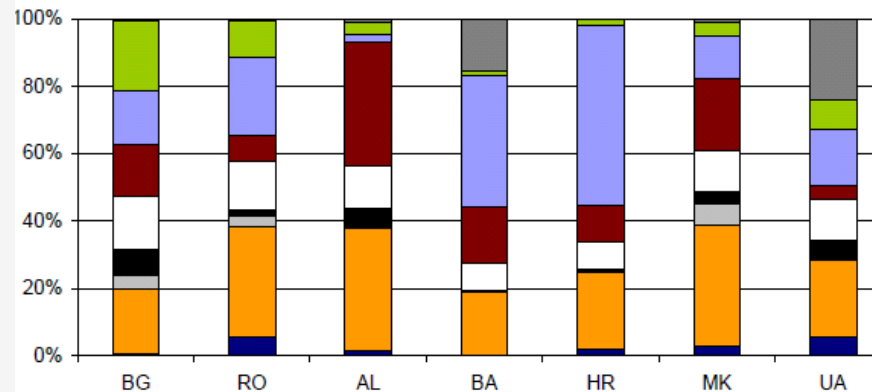
FDI stock by activities  
as of December 2007, shares in %

- A-C Agricult., Fishing, Mining
- D Manufacturing
- E Elect., gas and water supply
- F Construction
- G-H Wholesale, Hotels
- I Transport, communication
- J Financial intermediation
- K Real estate, renting & business act.
- Other



Large part in manufacturing, infrastructure, trade in central Europe

Large part in real estate, finance in Baltic region





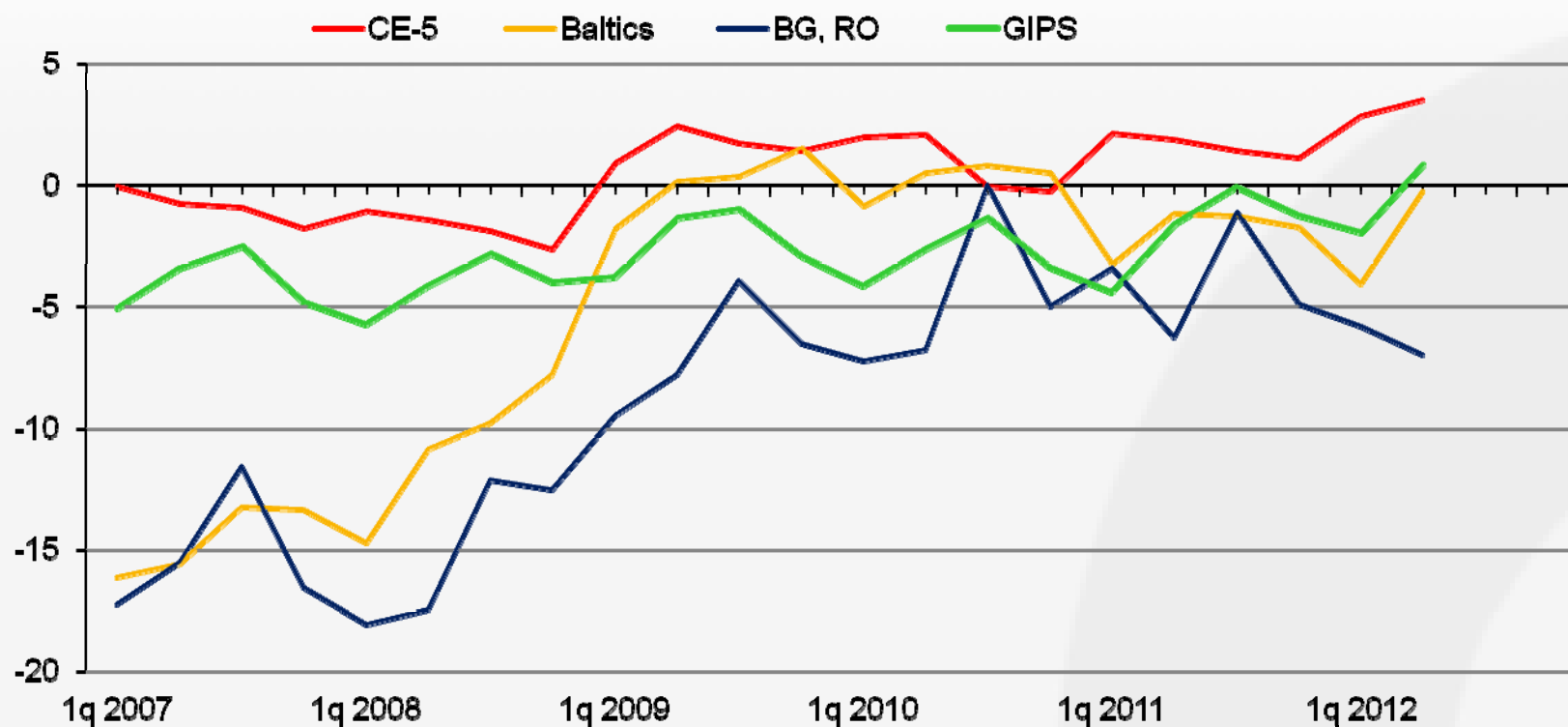
## Die Rolle von Wechselkursregimen: ‘Fixers’ vs ‘floaters’; CESEE Länder

	<b>CESEE float</b>	<b>CESEE fix</b>
Credit/GDP, change from 2004 to 2008 (percentage points)	20.5	32.8
Real interest rate average, 2005-2007	1.6	-1.6
Current account balance/GDP, 2007 (%)	-6.6	-11.8
Gross external debt, 2009 (% of GDP)	78.8	95.6
GDP-growth, 2008-2010	1.18	-1.78
FDI to finance and real estate sectors, 2007 (per cent of total FDI stock)	26.5	40.2
Change in unemployment rate from 2007 to 2010 (percentage points)	1.5	3.9

## Zusammenfassung: Europäische EMEs

- Hoher Offenheitsgrad; besonders starke Zunahme der Finanzmarktintegration
- Starkes Kreditwachstum des privaten Sektors in vielen europäischen EMEs; wichtige Rolle von Auslandsbanken in Ost-Südosteuropa
- Klare Beziehung zwischen Verschuldung des Privatsektors, Leistungsbilanzentwicklung und Auslandverschuldung
- Öffentliche Verschuldung vor der Krise nicht unterschiedlich von anderen EMEs (Ausnahmen: Griechenland, Ungarn)
- Starke Differenzierung bei dem Aufbau von Exportkapazitäten und Industrieproduktion; bei Verzerrungen handelbarer/nicht-handelbarer Sektor; bei realen Wechselkursentwicklungen
- Unterschiede zwischen 'Fixers' und 'Flexers' – Relevanz von Wechselkursregimen

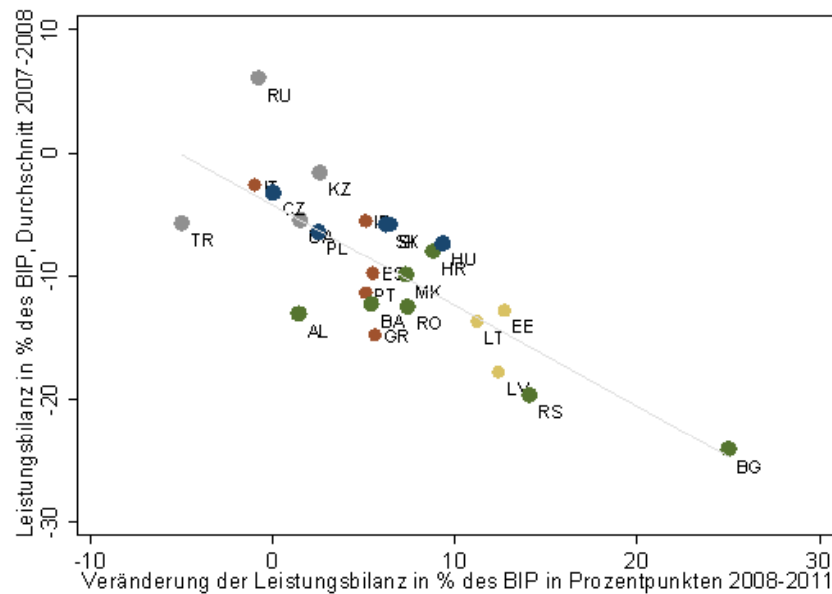
## Veränderungen in der Krise: Handelsbilanz – Güter und Dienstleistungen, in % des BNP



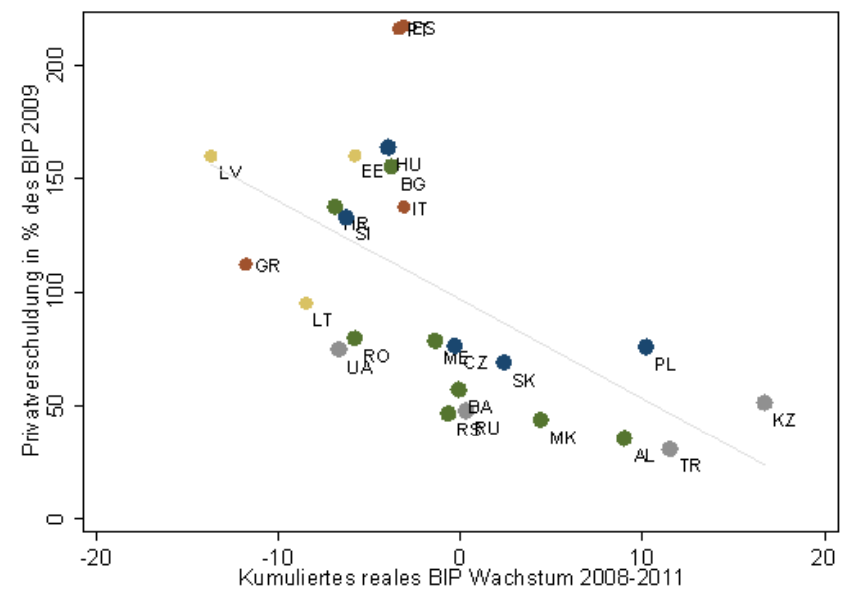
CE-5: CZ, HU, PL, SI, SK. Baltics: EE, LV, LT. GIPS: ES, EL, IT; PT. SEE-2: HR, MK.  
Source: Eurostat.

# Schuldenstand und Korrektur externer Ungleichgewichte bestimmen Wachstum 2008-2011

Leistungsbilanz und Veränderung 2008-2011

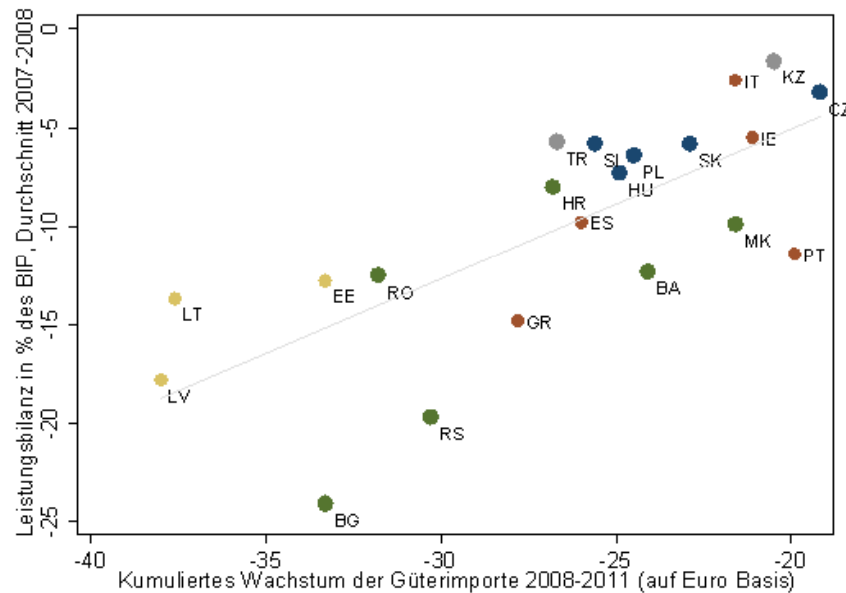


Privatverschuldung und darauffolgendes BIP Wachstum 2008-2011

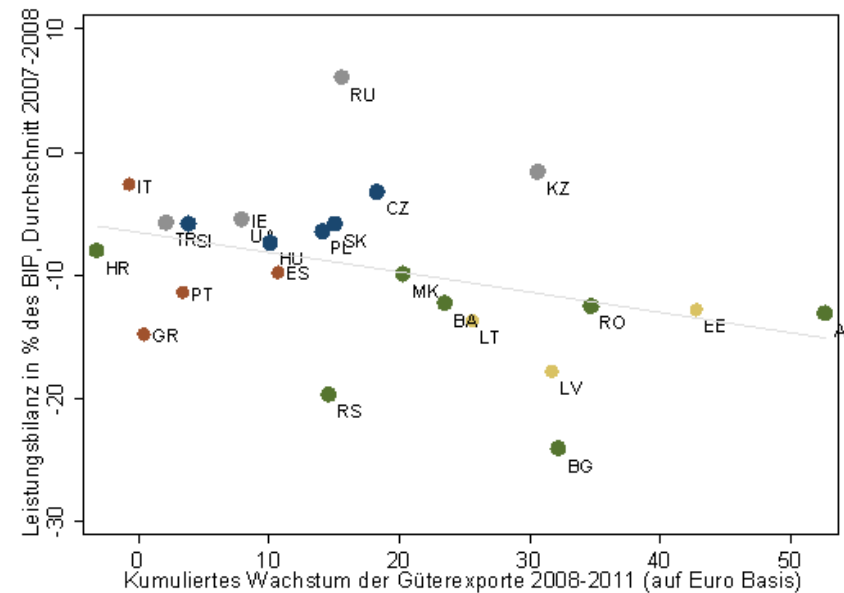


# Leistungsbilanzkorrekturen zunächst durch Importe, dann durch Exporte

Leistungsbilanz und darauffolgende kurzfristige Importentwicklung 2008-2009



Leistungsbilanz und darauffolgende mittelfristige Exportentwicklung 2008-2011

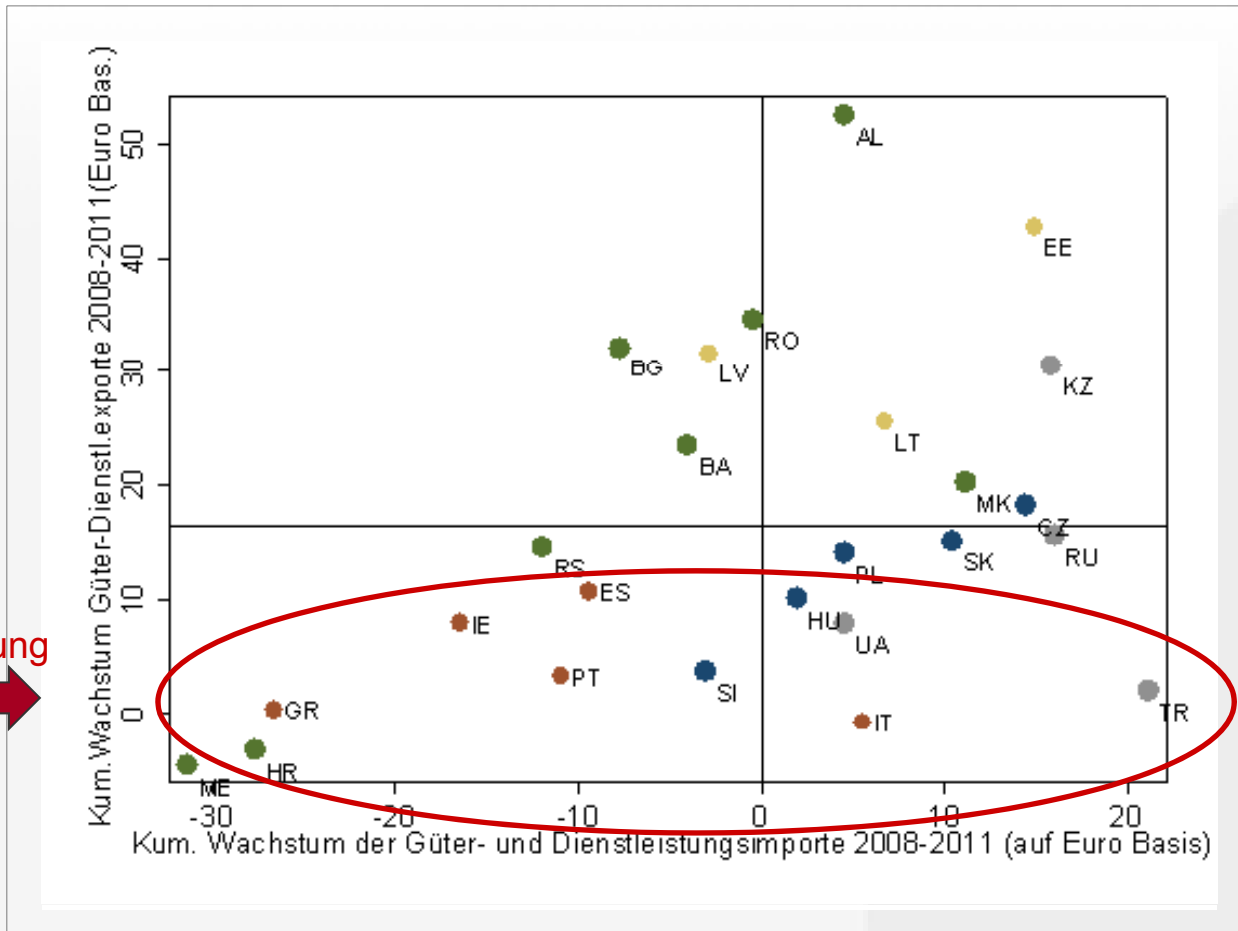




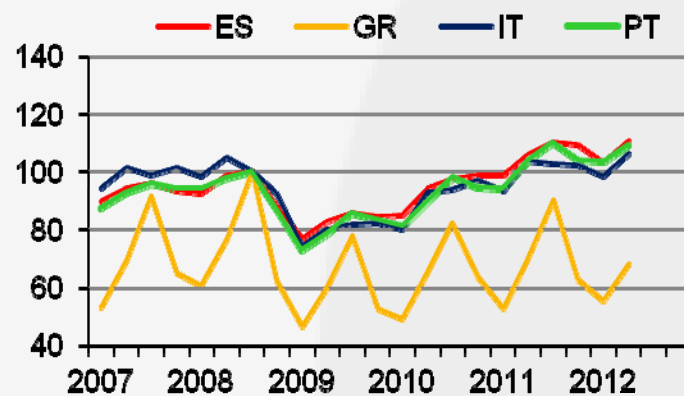
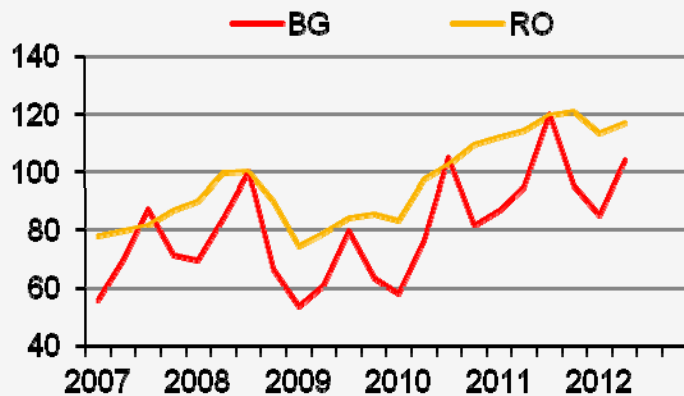
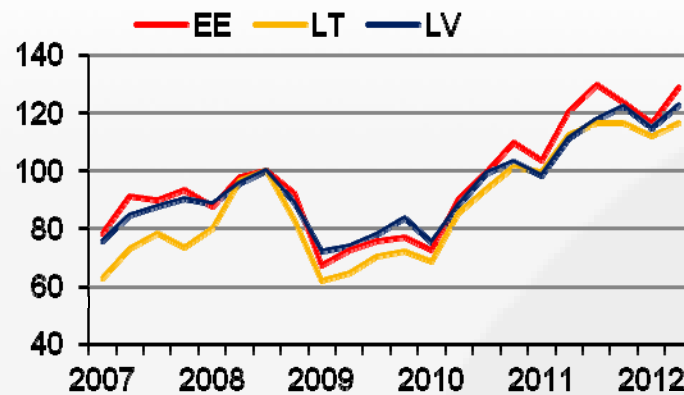
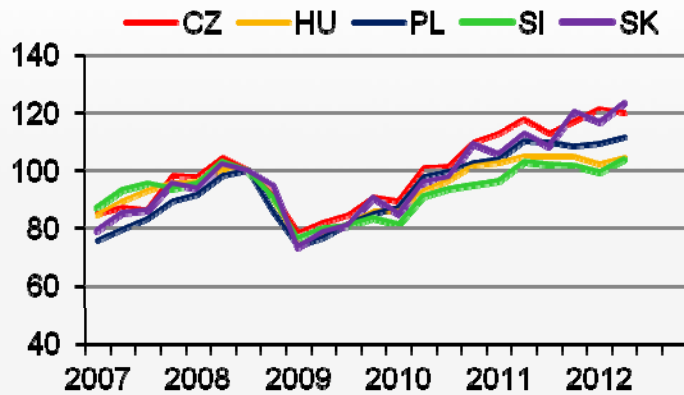
Aber:

Export- und Importentwicklungen 2008-2011 unterschiedlich

Schwache Exportentwicklung



# Exports of goods and services, Sept 2008 =100



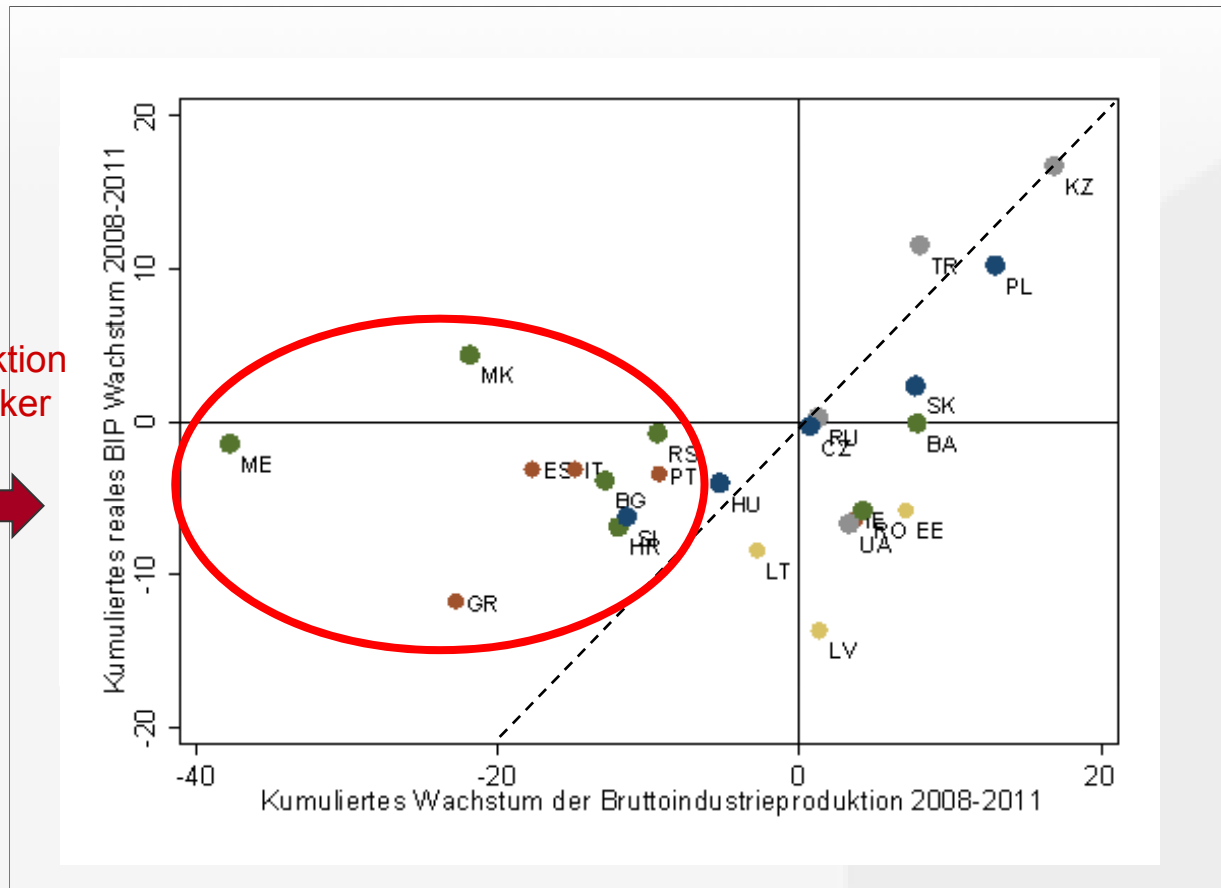
Source: Eurostat.



# Fortschreitende Deindustrialisierung ?

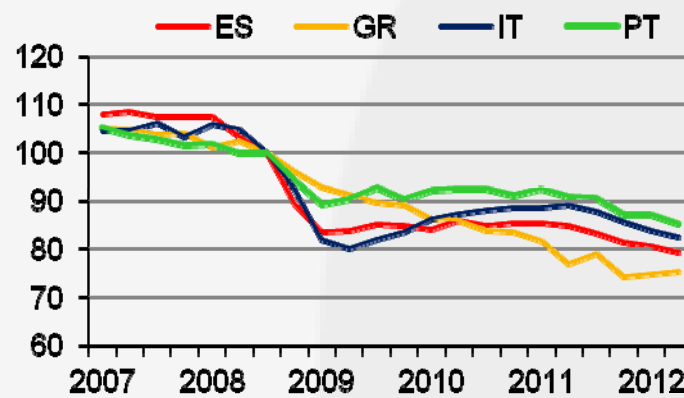
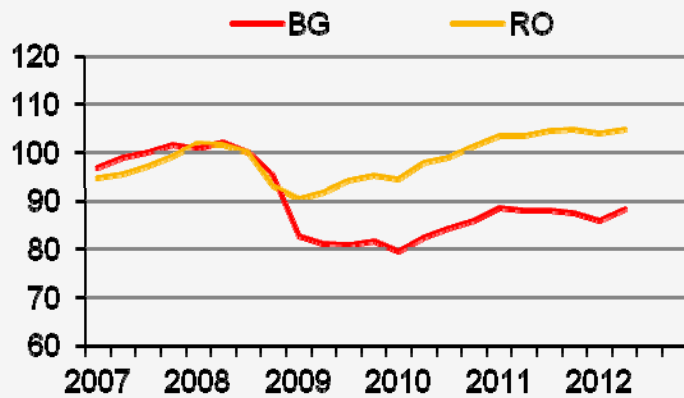
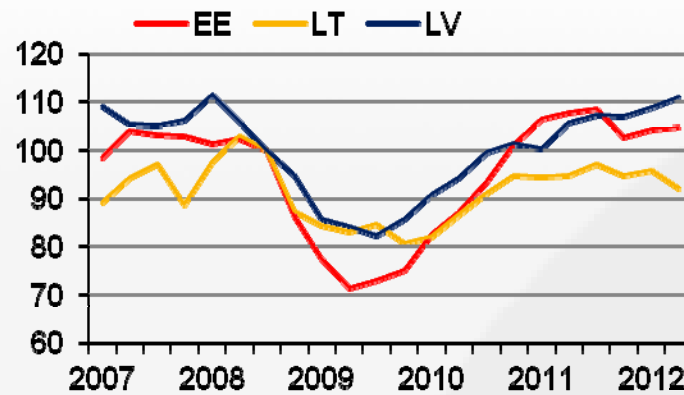
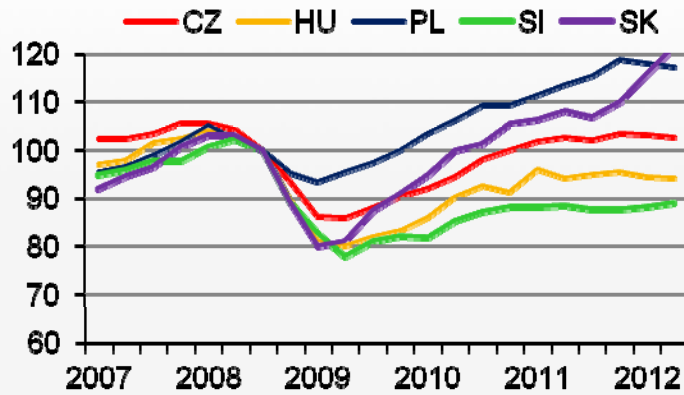
# Wachstum des BIP und der Industrieproduktion, 2008-2011

Industrieproduktion  
kontrahiert stärker  
als BIP



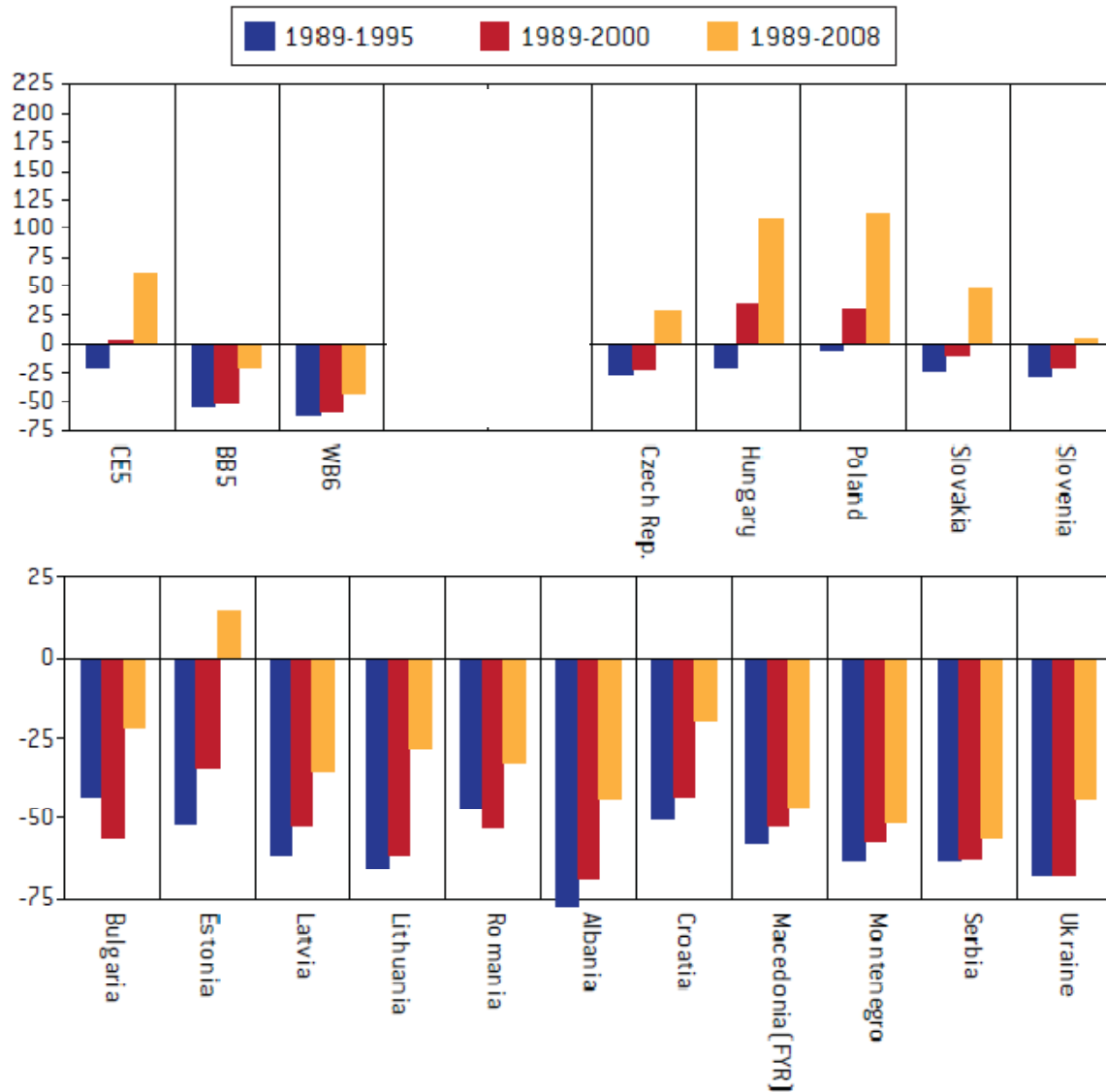
# Industrieproduktion

## Sept 2008 = 100

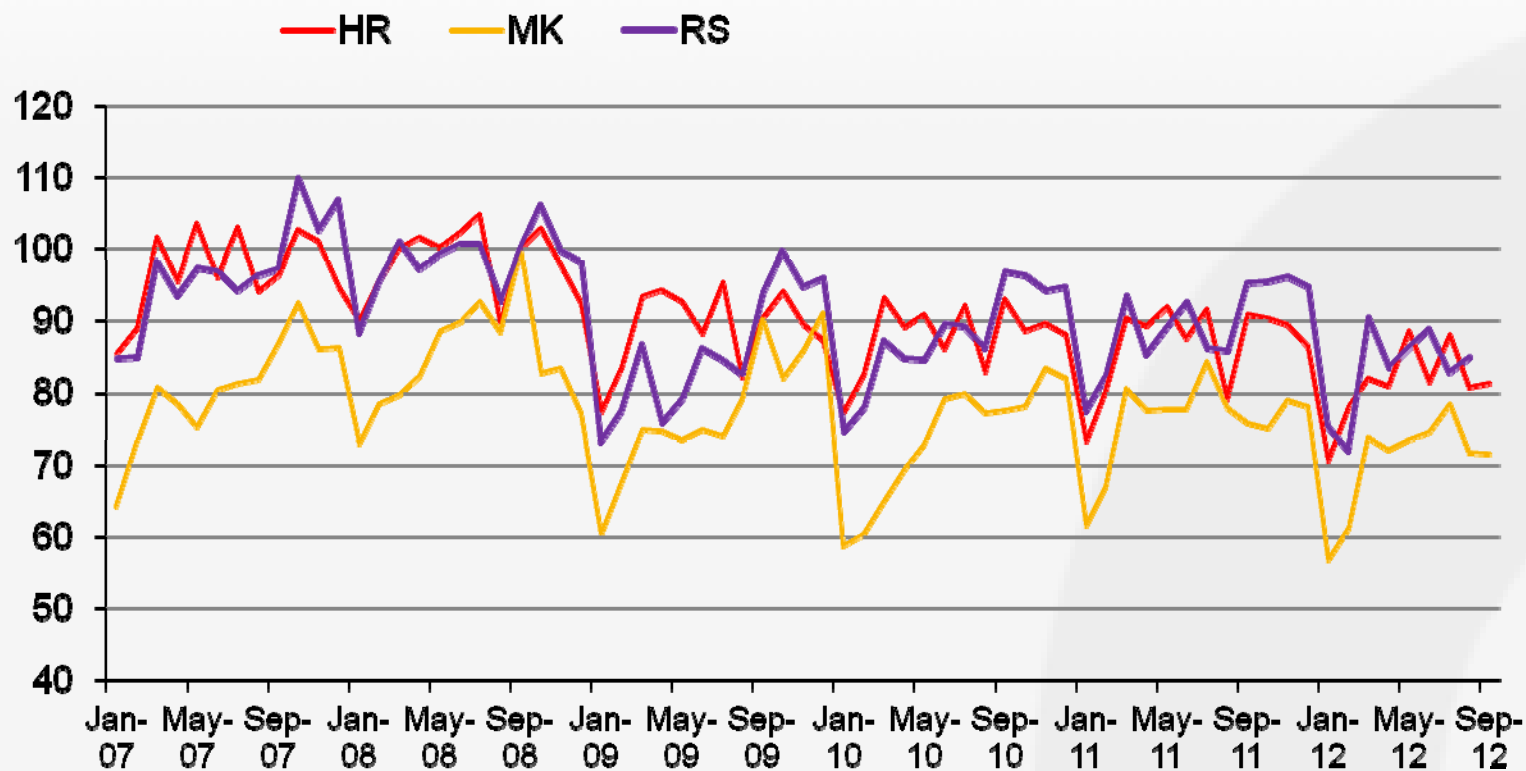


Seasonally adjusted data.  
Source: Eurostat.

# Deindustrialisierungsprozesse in Südosteuropa (Industrieproduktion - Niveau relativ zu 1989: 1995, 2000, 2008)

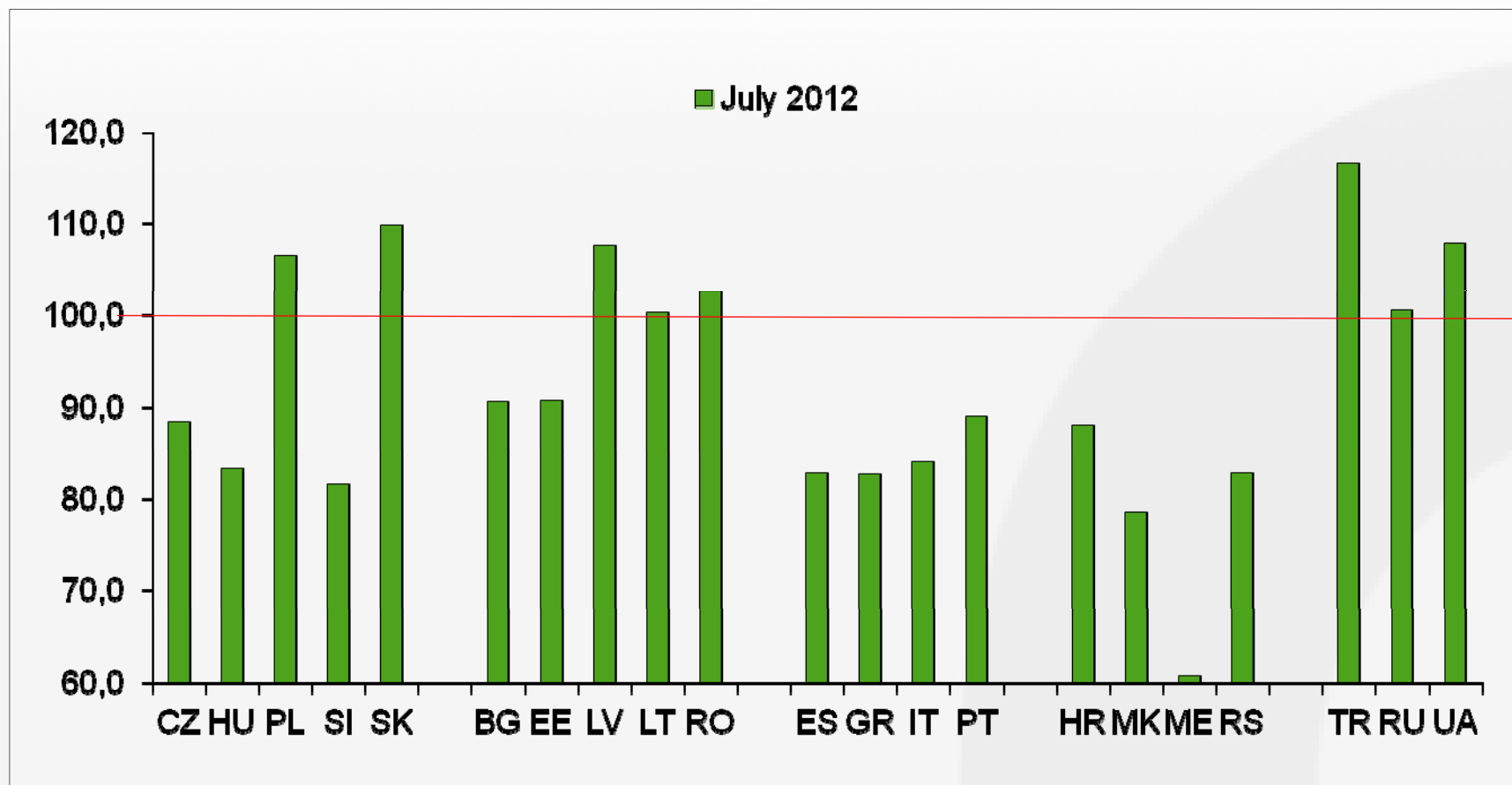


# Industrieproduktion in Kroatien, Mazedonien, Serbien Sept 2008 =100



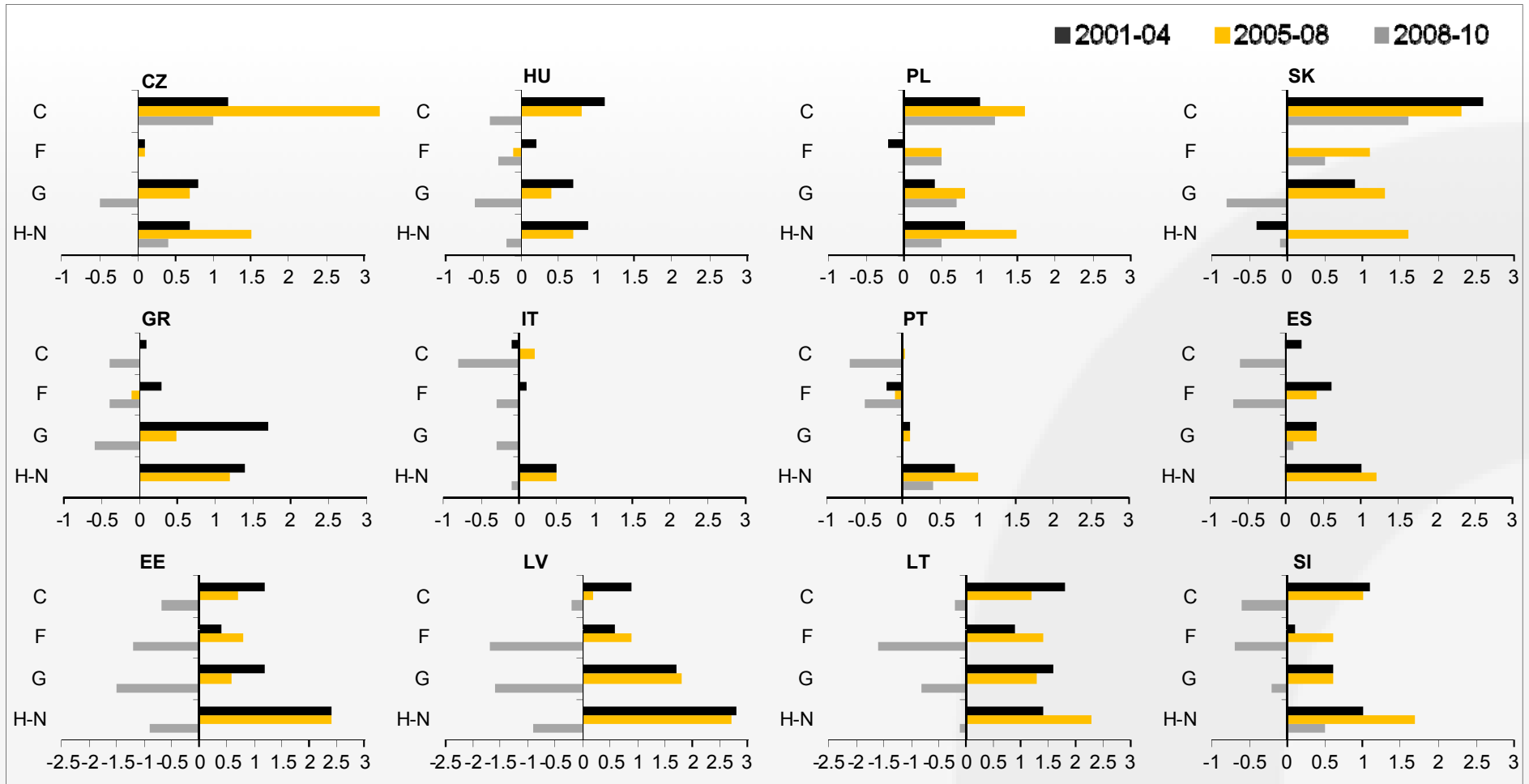
SEE: HR, MK, BA, RS.  
Source: wiiw Monthly database.

# Entwicklung der Industrieproduktion (Juli 2012 relativ zu September 2008 = 100)



Source: wiiw Monthly Database incorporating national and Eurostat statistics.

## Sectoral readjustments: Contributions to GDP growth (at constant prices)



Source: own calculations based on wiiw Database incorporating national and Eurostat statistics.

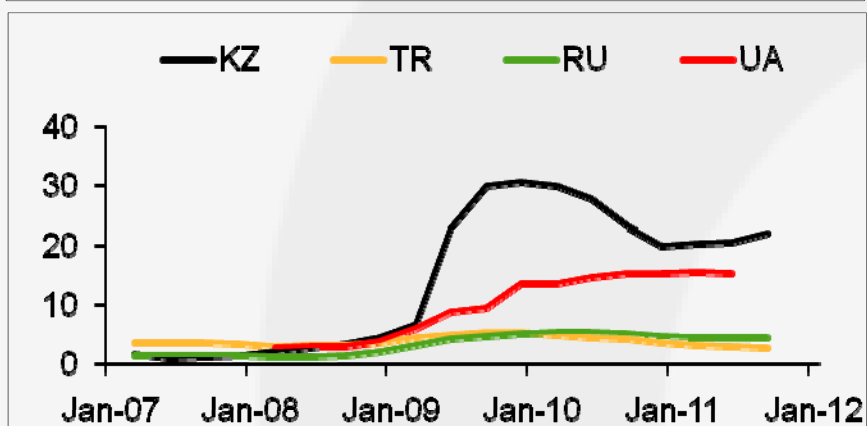
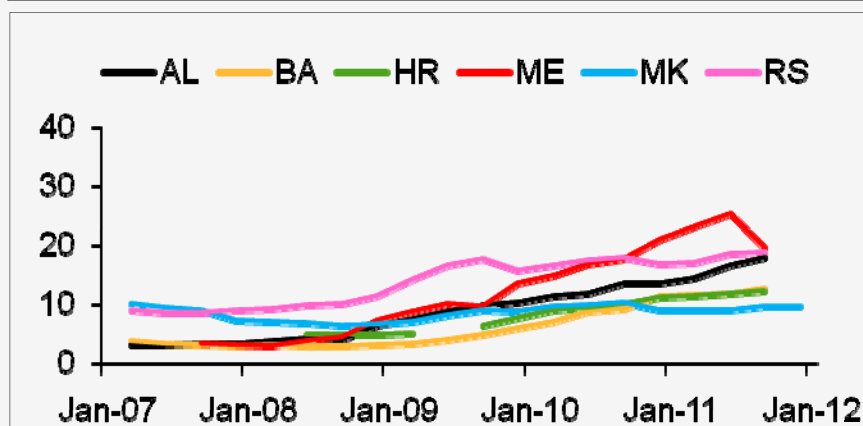
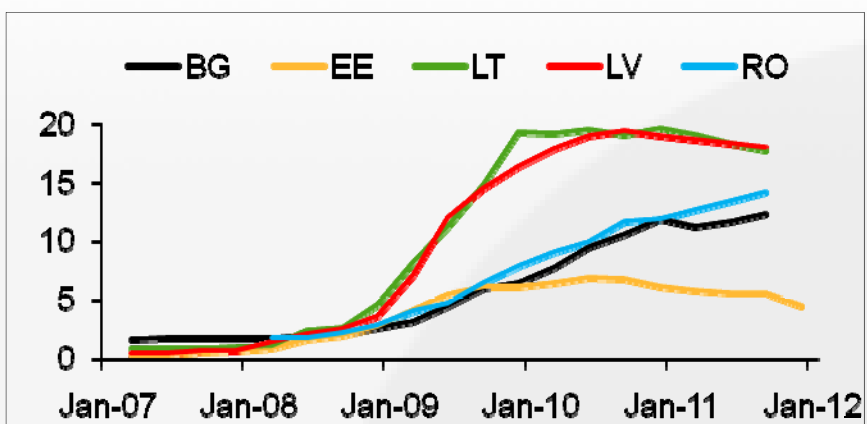
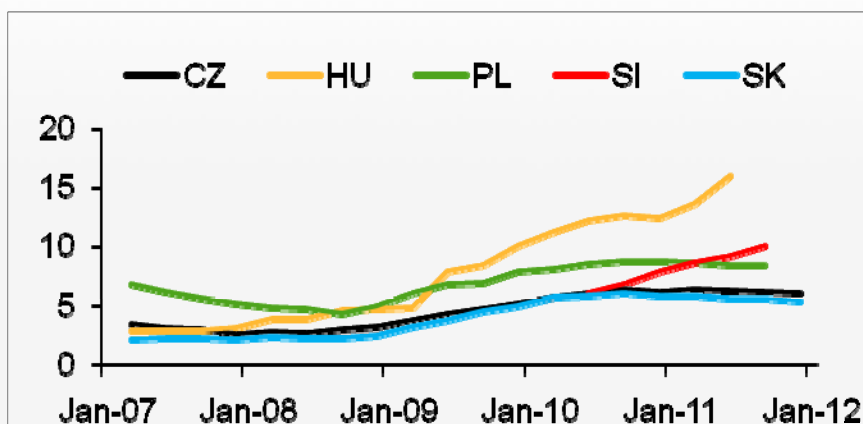
## Wachstumsentwicklungen der wichtigsten Handelspartner sind unterschiedlich

BIP-Wachstum gewichtet nach Handelsanteilen in %

	2008	2009	2010	2011
<b>CE-5</b>	1.6	-3.6	2.4	<b>2.2</b>
<b>Baltikum</b>	1.4	-6.6	3.4	<b>3.8</b>
<b>BG+RO</b>	1.8	-3.8	2.9	<b>2.5</b>
<b>SEE-6</b>	2.0	-4.0	2.0	<b>1.8</b>
<b>RU+UA</b>	3.2	-2.4	4.3	<b>3.7</b>



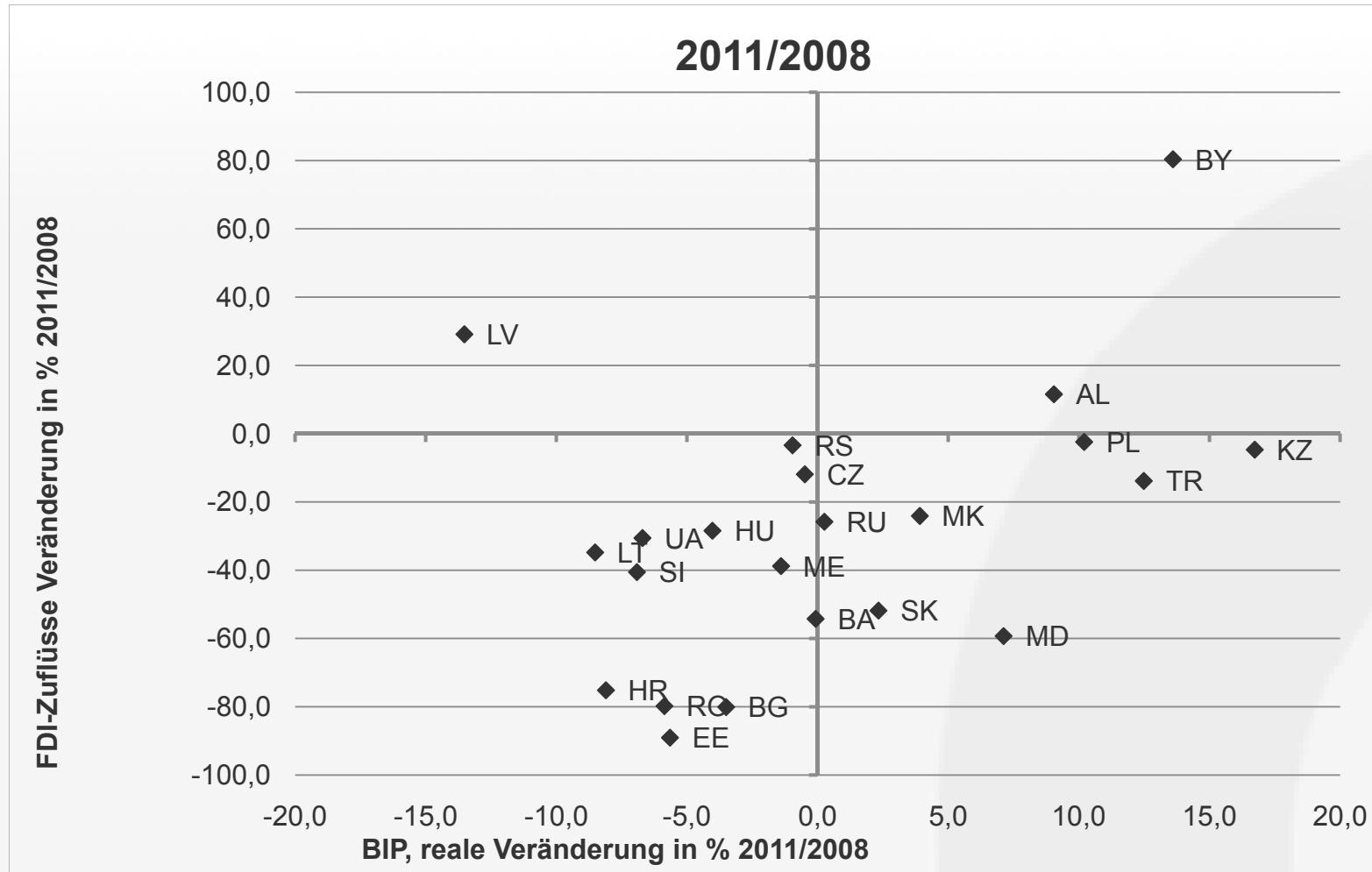
## Angespannte Lage im Finanzsektor: Notleidende Kredite in % der gesamten Kredite



\* AL: Quartalsdaten.

Quelle: Eurostat, Nationalbanken.

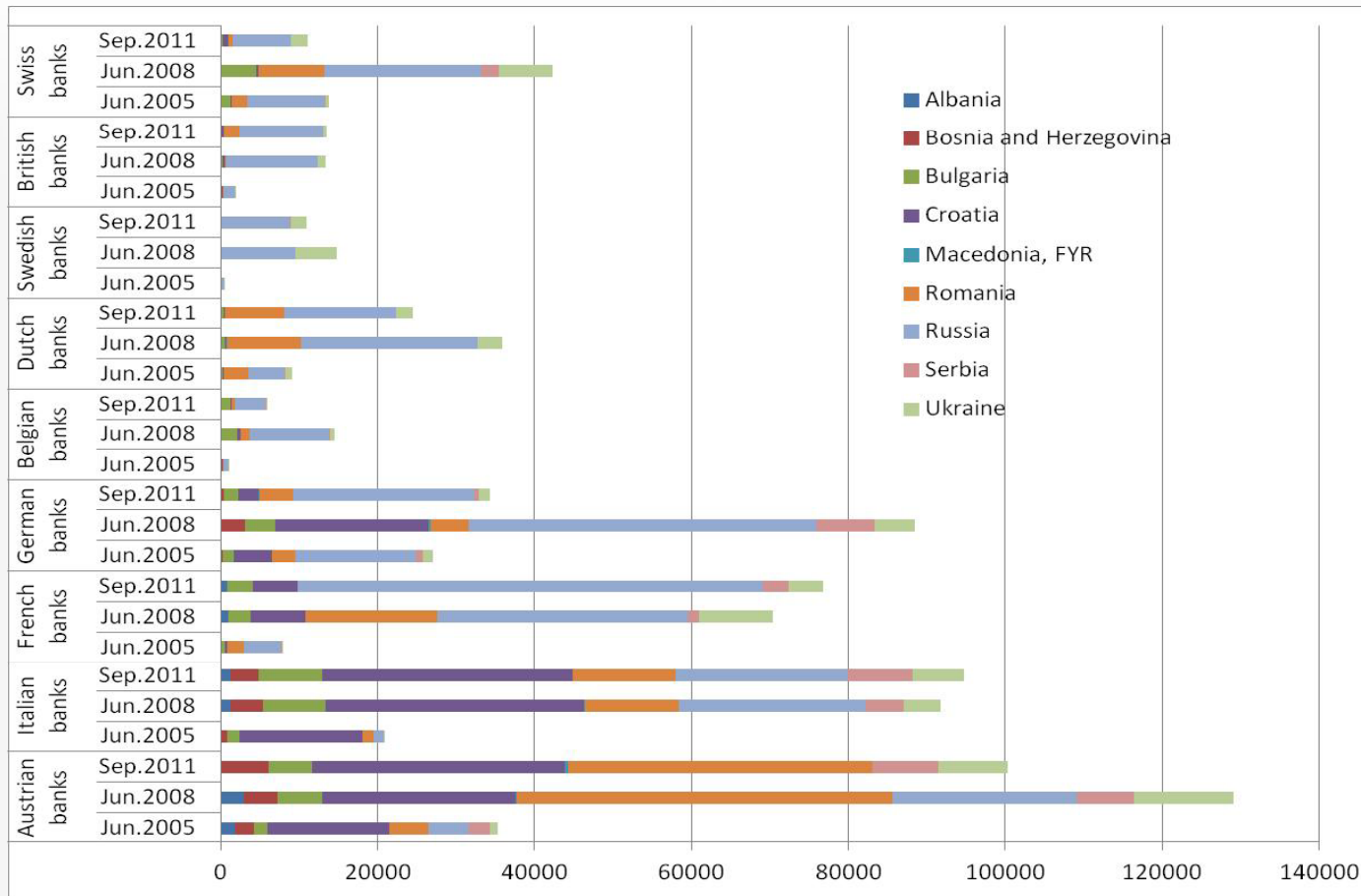
## Veränderung von Direktinvestitionen (FDI) und BNP, 2011/2008, in %



Quelle: wiiw Database on FDI, 2012; wiiw Berechnungen.

# Ausländische Banken reduzieren ihre Bilanzpositionen in Südosteuropa und Russland und Ukraine

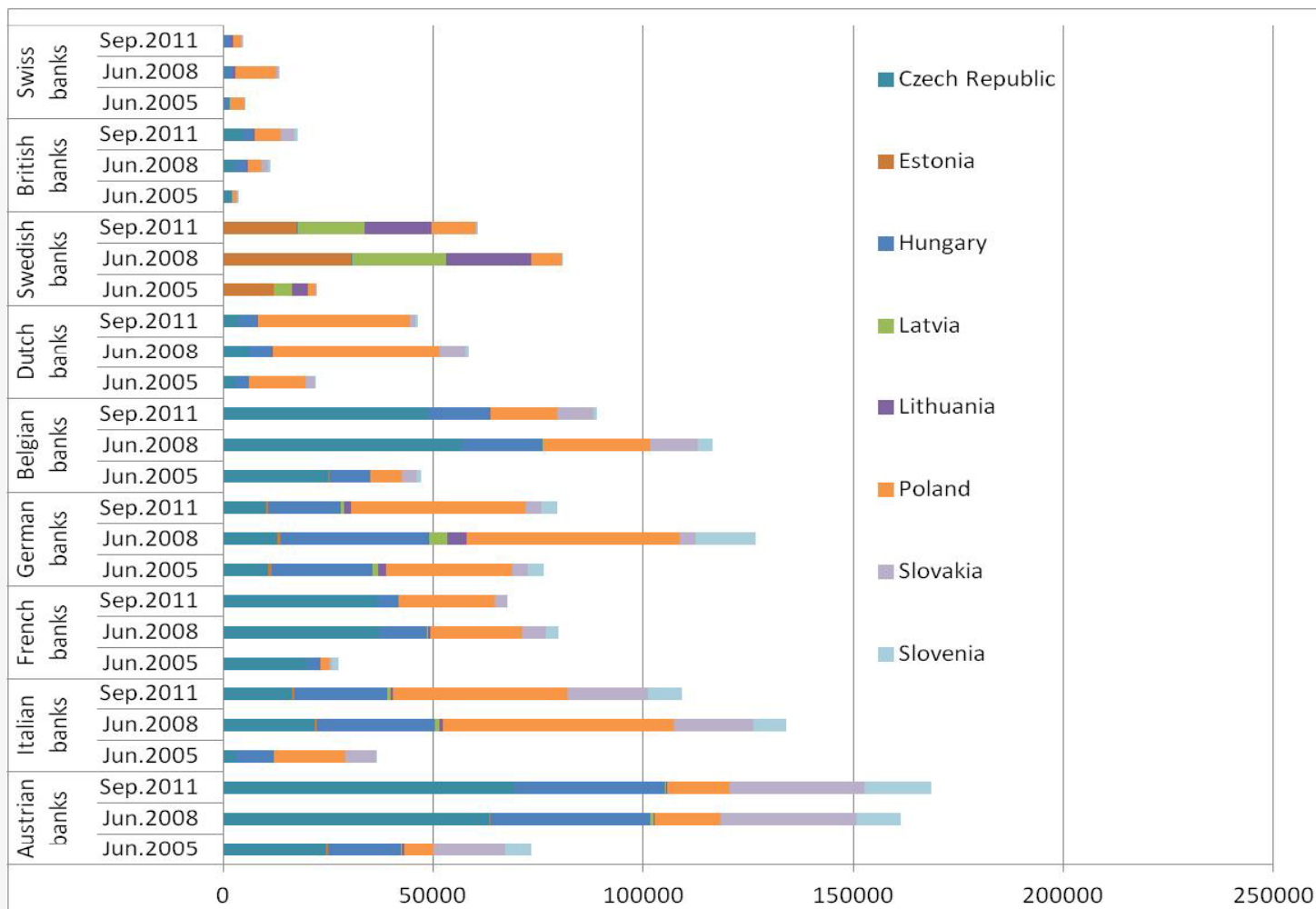
Ausländische Forderungen an Banken in CESEE, Mio. USD



Quelle: BIS

# Weniger in Zentraleuropa

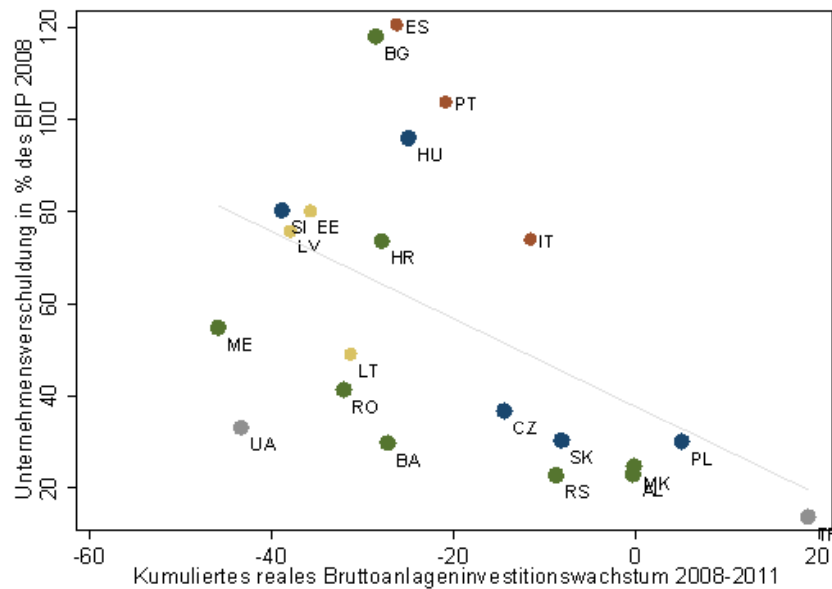
Consolidated foreign claims on banks, USD million



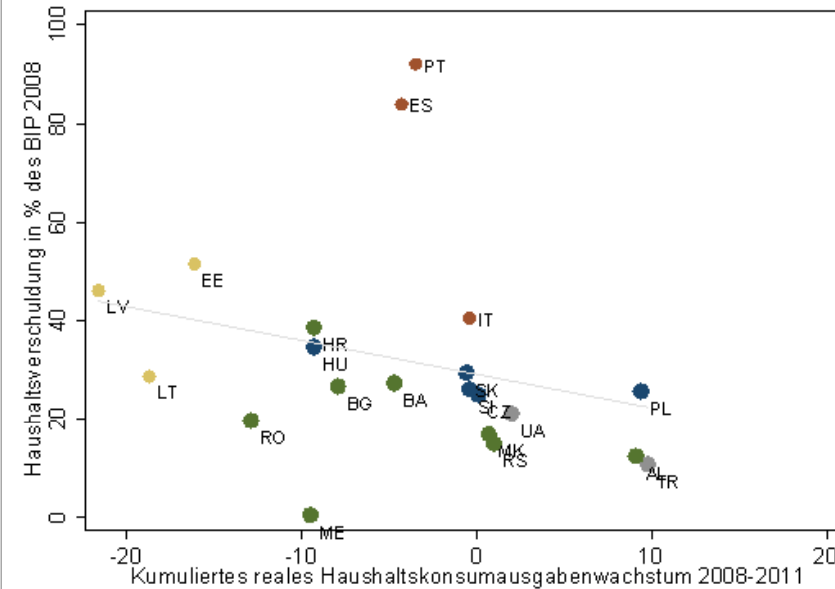
Source: BIS.

# Effekte des Schuldenstandes (des Unternehmens- und Haushaltssektors) auf Investitionen und Konsumausgaben

Unternehmensverschuldung und Wachstum der Bruttoanlageninvestitionen 2008-2011

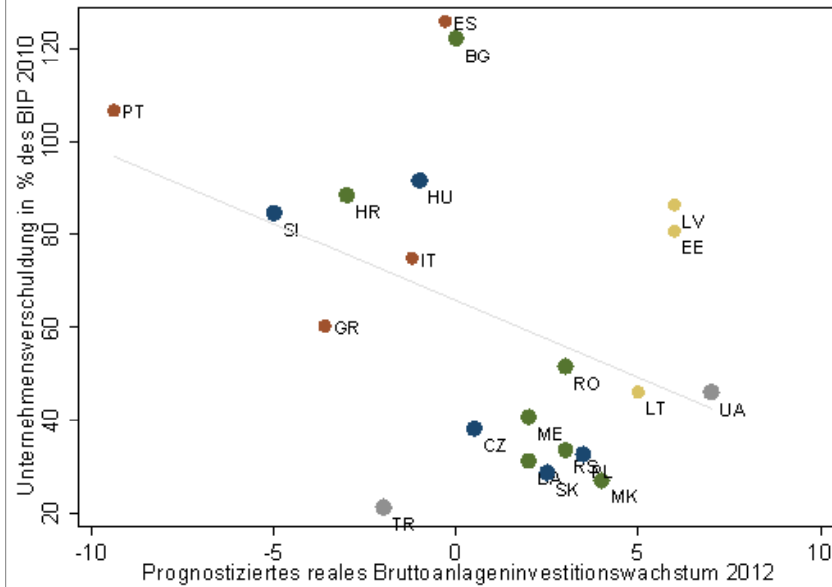


Haushaltsverschuldung und Wachstum der Haushaltskonsumausgaben 2008-2011

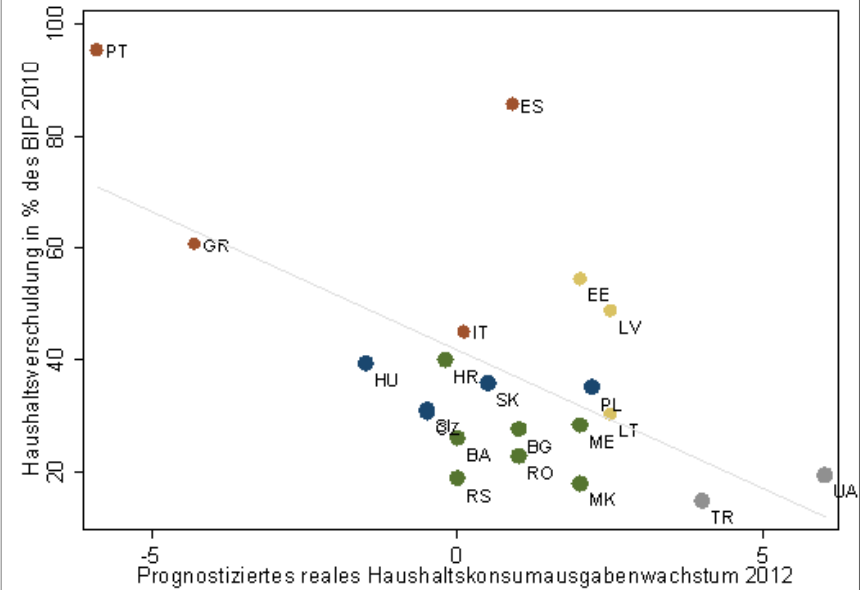


# Dies spielt in den Prognosen eine wichtige Rolle

Unternehmensverschuldung und prognostiziertes Wachstum der Bruttoanlageninvestitionen 2012

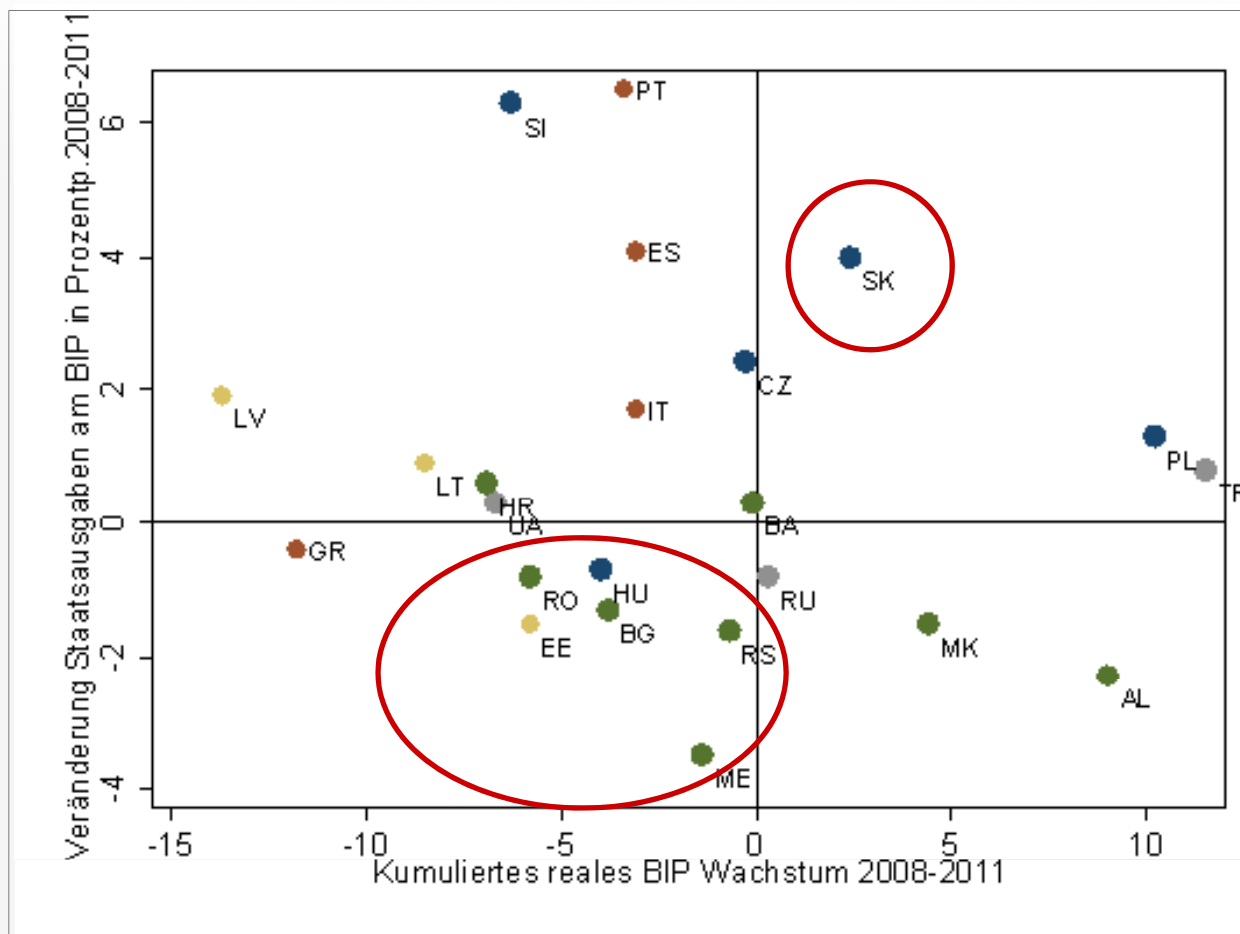


Haushaltsverschuldung und prognostiziertes Wachstum der Haushaltskonsumausgaben 2012



# Pro-zyklische Fiskalpolitik in einer Reihe von Ländern

change in public expenditure/GDP vs. GDP growth 2008-2011



Quelle: wiiw Datenbank, nationale Statistiken und Eurostat, wiiw Berechnungen

# Zusammenfassung

- Differenzierte Entwicklungen von Ländergruppen; relative Schwäche/Stärke des Exportsektors besonders wichtig
- Negativer Wachstumsausblick: externe Nachfrage; Entschuldung und Finanzierungsprobleme drücken auf Inlandsnachfrage; Banken ziehen sich zurück; restriktiver fiskalpolitischer Kurs
- Längerfristige Wachstumspfade stark von EZ und Bankenkrise betroffen; Entwicklung des handelbaren Sektors essentiell
- Arbeitsmarktprobleme verschärfen sich
- Szenarien der EU-Entwicklung werden weiterhin massive Auswirkungen auf CESEE Region haben



## ***Lessons from recent EU/non-euro area members for acceding and candidate countries:***

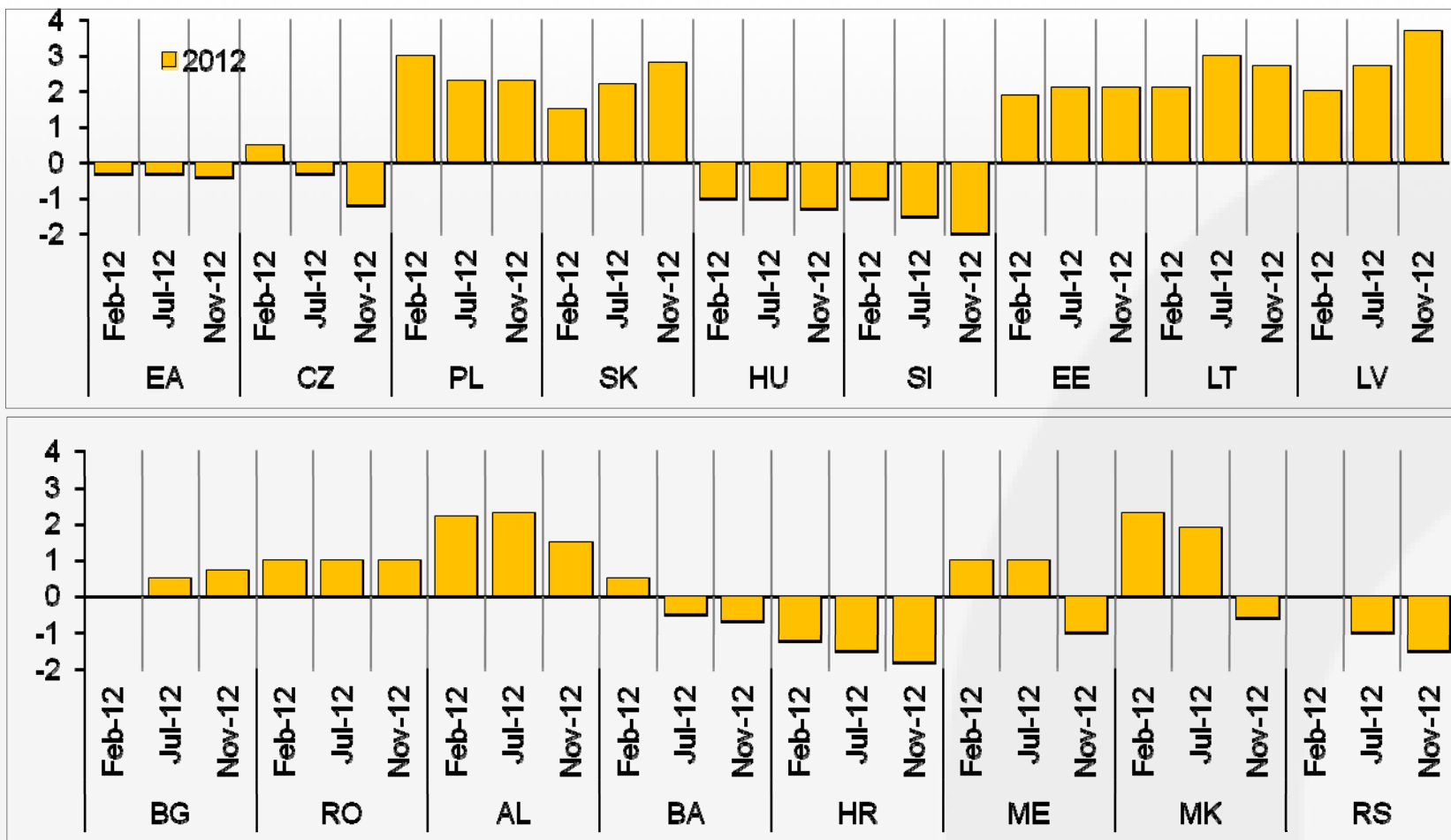
- (i) Exchange rate regime has long-term impact on strength/weakness of tradable sector
- (ii) Avoidance of distortions in economic structures (tradable/non-tradable sector; real estate bubble) absolutely crucial; gap in CEE and GIPS experiences
- (iii) Sustained build-up of cross-border production networks important; question how to make up first-mover advantages (especially in SEE)?

## ***Growth prospects – growth strategy?***

- (i) Rather grim picture at the moment: SEE; Ru/Uk; big supply-side weaknesses; SI/Hu: financial sector and fiscal situation in shambles; only Po, SK, TR in shape; (Cz?)
- (ii) Growth strategy cannot rely solely on FDI (technology transfer/up-grading) and automaticity of convergence process
- (iii) Expect: more reliance on industrial policy and national development strategies

# GDP-Growth rates, 2012

Change of forecasts (February 2012, July 2012, November 2012)



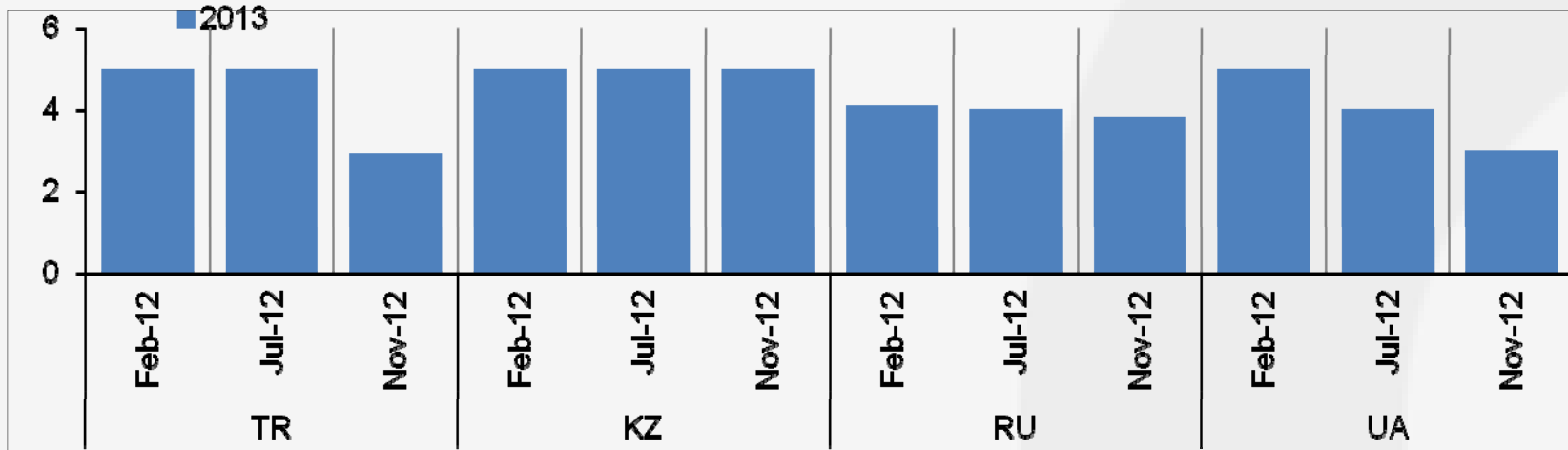
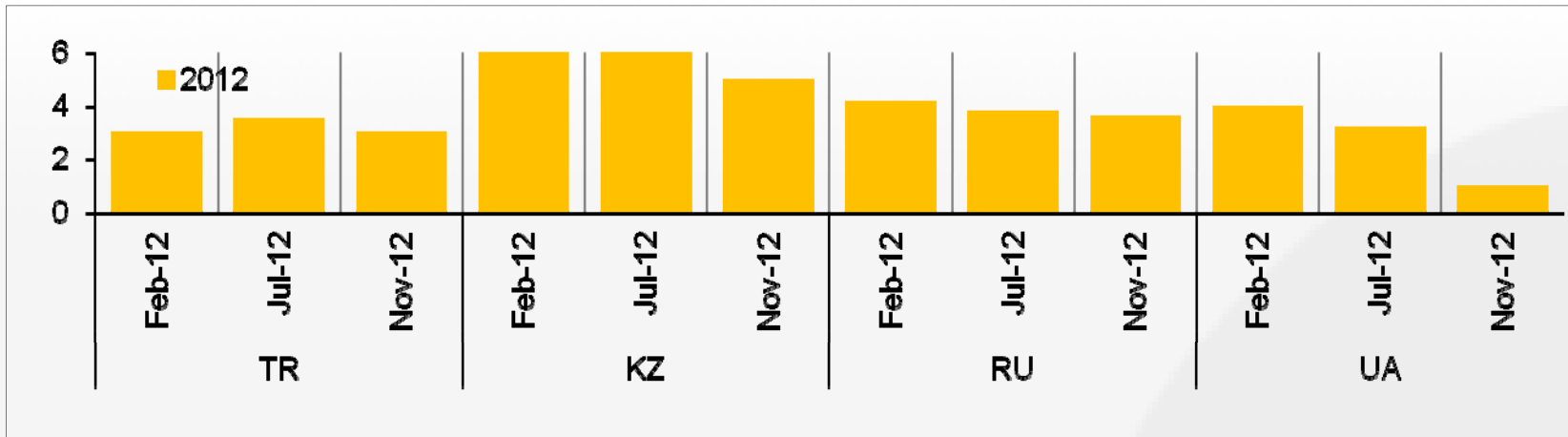
# GDP-Growth rates, 2013

Change of forecasts (February 2012, July 2012, November 2012)



# GDP-Growth rates, 2012-2013

Change of forecasts (February 2012, July 2012, November 2012)

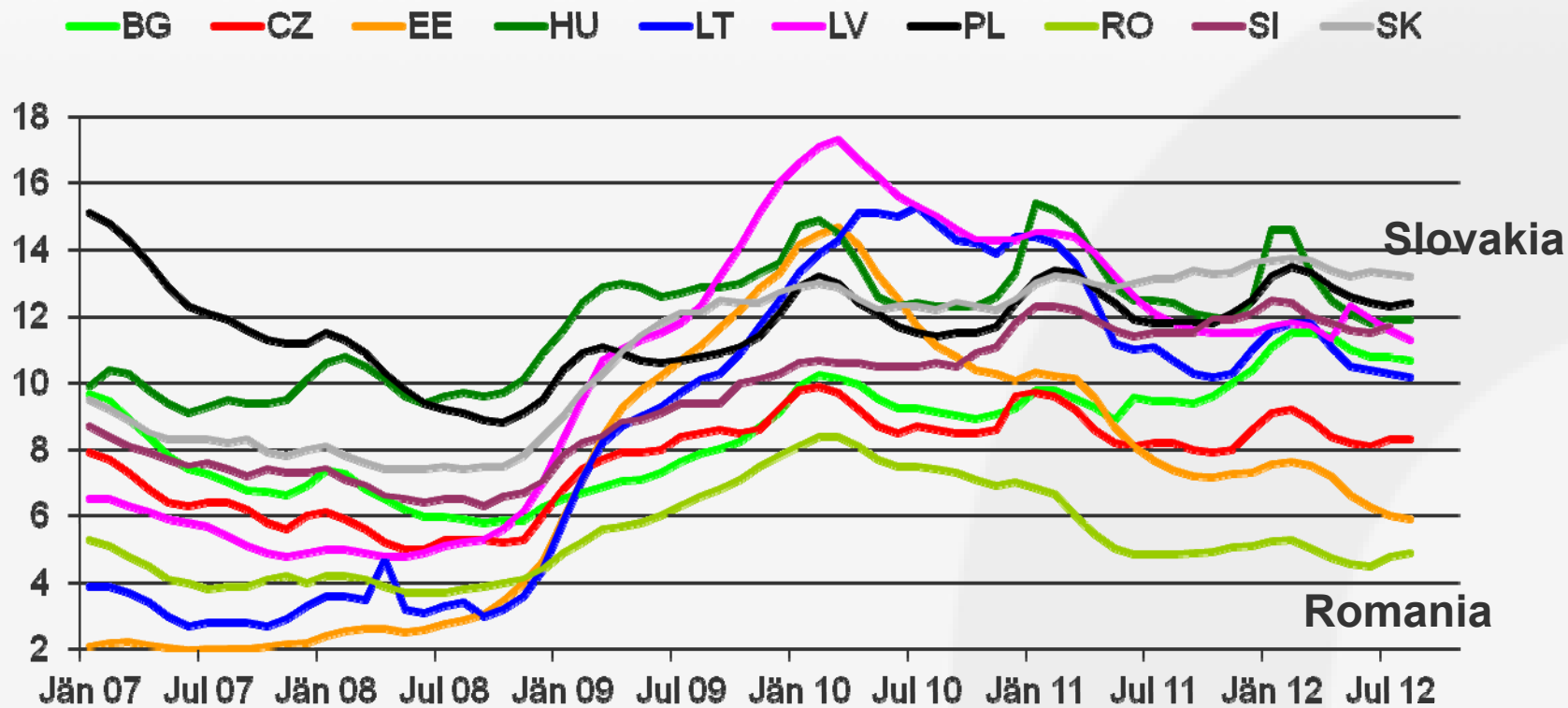


## Principal policy lessons:

- In national and EU policy frameworks: neglect of private sector debt build-up relative to public sector; structural distortions
- Financial market regulation severely underdeveloped; specific issue in CESEE region: high level of cross-border banking
- Fixed exchange rate regimes bear high risks; but what are the options of highly euroized EU members and candidates?
- Strong financial market pressure prevents use of fiscal space
- **‘European convergence model’** (based on ‘downhill capital flows’) **will have to be significantly rethought** (stronger focus on **industrial policy; emphasis on tradable sector; less reliance on fixed exch. regimes; EMU?**)

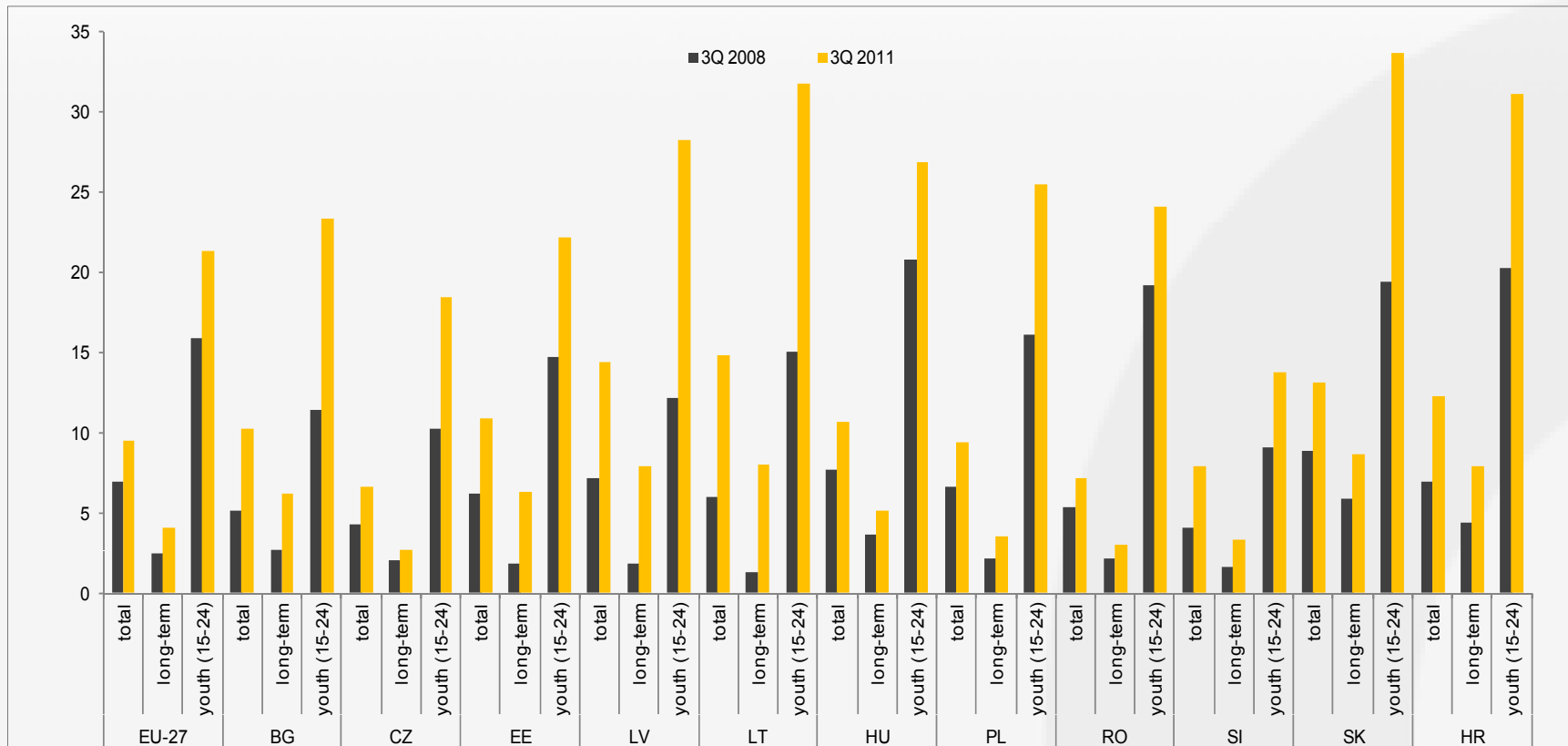
# Unemployment at high levels

registered unemployment rates in %



Source: wiiw Monthly Database.

# Youth unemployment (15-24) and long-term unemployment (more than 12 months) have increased strongly



Source: Eurostat.