

DZ BANK WIRTSCHAFTSBRIEF

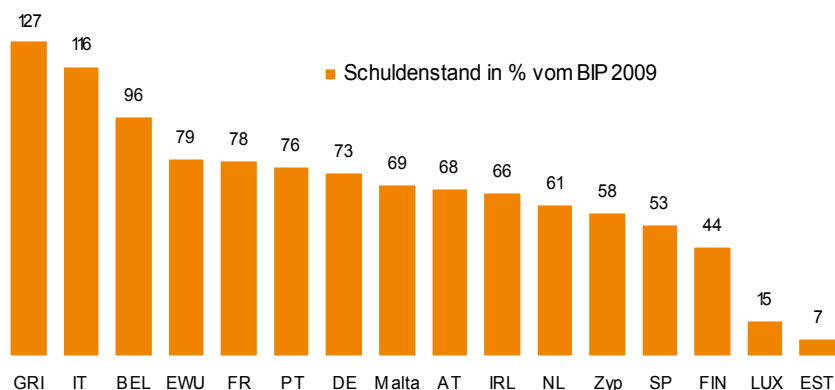
Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Kein Wunder, dass Estland sich traut und Mitglied Nummer 17 wird

Zum 1. Januar 2011 ist Estland der Europäischen Währungsunion beigetreten. Als 17. Mitgliedsland ist es damit das erste Land, das seit dem Ausbruch der Schuldenkrise der Währungsgemeinschaft beitrifft. Estland weist aktuell mit nur acht Prozent im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung die mit Abstand niedrigste Staatsverschuldung innerhalb der Eurozone aus. Dies ist die Folge eines jahrelangen kräftigen Wirtschaftswachstums und einer gleichzeitig mustergültig durchgeführten Haushaltspolitik.

Die Wirtschaftsleistung Estlands macht nur einen kleinen Teil des Bruttoinlandsproduktes der gesamten Eurozone aus. Aber auch wenn die absolute Größe des neuen Mitgliedslandes keine große Bedeutung hat, so vergrößert sich dadurch die Zahl der Mitgliedsländer, die eine nachhaltige und glaubhafte Haushaltspolitik betreiben. Dies stärkt die Position Deutschlands und der übrigen Länder, die eine strikte Einhaltung des Stabilitätspaktes vertreten.

ESTLAND IST DER NEUE PRIMUS BEZÜGLICH DER STAATSVerschULDUNG



Quelle: Eurostat

VOLKSWIRTSCHAFT

Nummer 260
3.1.2011

Mit einem Wachstum von rund drei Prozent dürfte auch in den kommenden Jahren die estnische Wirtschaft immer noch deutlich schneller wachsen als der Durchschnitt der Eurozone.

Bereits in den Jahren vor der Krise fiel Estland durch seine mustergültige Haushaltspolitik auf, da es zu den wenigen Ländern gehörte, die es verstanden, meist einen Überschuss im Staatshaushalt zu erwirtschaften.

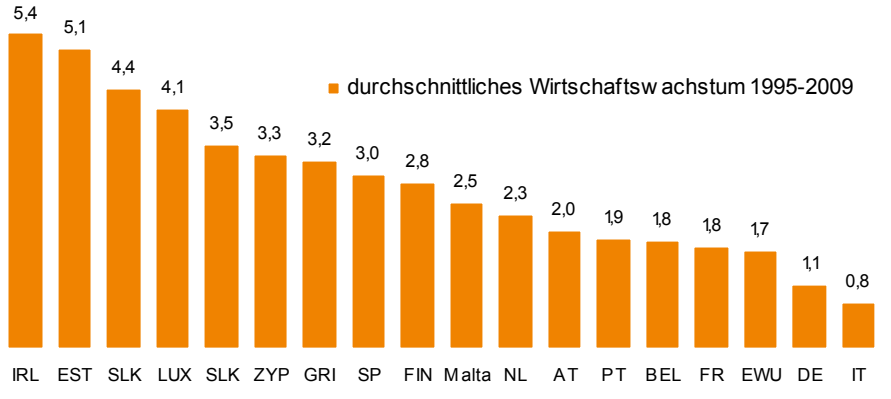
Estland hat aufgrund seiner geringen Staatsverschuldung keinerlei Staatsanleihen ausstehen.

Die Regierung hofft auf verstärkte Auslandsinvestitionen durch die Euro-Einführung. Dies dürfte den Abbau der Arbeitslosigkeit erleichtern.

Ein erneutes deutliches Anziehen der Inflation sollte verhindert werden.

Mit dem Beitritt Estlands vergrößert sich die Zahl der Mitgliedsländer, die eine nachhaltige und glaubhafte Haushaltspolitik betreiben.

PROSPERIERENDES WACHSTUM IN DER VERGANGENHEIT, ABER AUCH GUTE AUSSICHTEN FÜR 2011



Quelle: Eurostat, DZ BANK Research

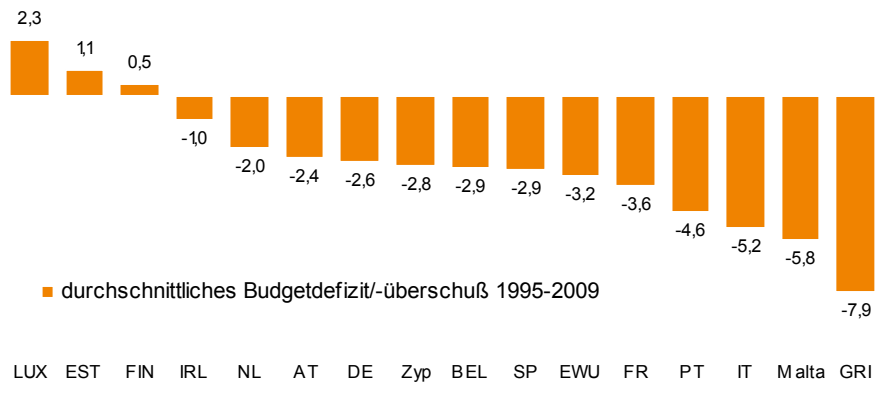
Die Wirtschaftsleistung Estlands hat im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2009 (trotz der jüngsten Wirtschaftskrise) ein prosperierendes Wachstum gezeigt: Mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 5,1 Prozent war die Dynamik dreimal so hoch wie im Durchschnitt der Euroländer. Einerseits profitierte die sehr offene Volkswirtschaft von einem wettbewerbsfähigen Exportsektor, andererseits befeuerten Investitionen und der private Verbrauch das Wachstum. Der Elektroniksektor spielt eine sehr wichtige Rolle im Wirtschaftsleben Estlands – nicht nur als Exportgut, sondern auch beim privaten Konsum: So hat per Gesetz jeder Einwohner dieses Landes Anspruch auf einen Zugang zum Internet. Entsprechend gut werden auch die Wachstumsaussichten dieses stark auf Zukunftstechnologien ausgerichteten Landes eingeschätzt: Mit einem Wachstum von rund drei Prozent dürfte auch in den kommenden Jahren die estnische Wirtschaft immer noch deutlich schneller wachsen als der Durchschnitt der Eurozone.

Kräftiges Wirtschaftswachstum in der Vergangenheit...

... und weiterhin gute Aussichten

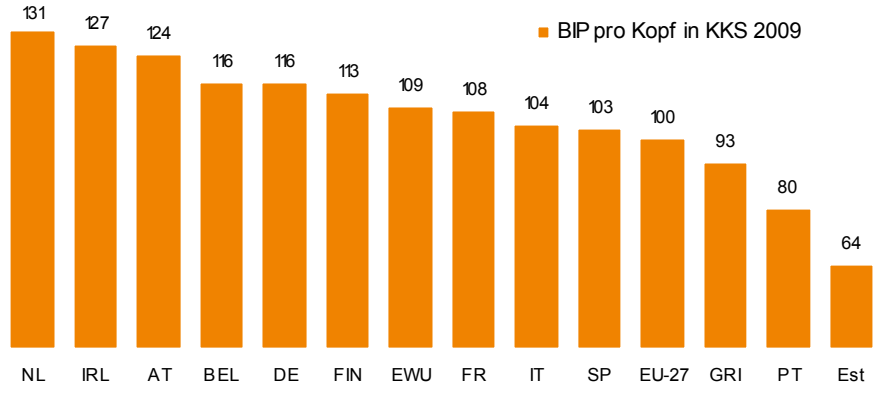
Durch die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise schrumpfte die Wirtschaftsleistung des Landes, das von der Fläche nur die Größe Niedersachsens hat, 2008 um 5,1

TROTZ KRISE ENTSTANDEN KAUM LÖCHER IN DER STAATSKASSE



Quelle:

DIE WIRTSCHAFTSLEISTUNG PRO EINWOHNER IN DEM BALTENSTAAT IST ABER IMMER NOCH SEHR NIEDRIG



Quelle: Eurostat, KKS = Kaufkraftstandards, eine Kunstwährungseinheit die Unterschiede zwischen den Preisniveaus verschiedener Länder ausgleicht.

und 2009 um 13,9 Prozent. Der gewaltige Einbruch im zweiten Jahr der Krise hätte sicher durch konjunkturstützende Maßnahmen, wie sie in vielen anderen Ländern ergriffen wurden, abgemildert werden können. Die Regierung Estlands setzte jedoch ihren – auch schon in früheren Jahren – sehr strikten Haushaltskurs fort und verzichtete darauf, die Staatsausgaben in die Höhe zu treiben. Dadurch gelang ihr das Meisterstück in dem Zeitraum 2008 bis 2010 jeweils nur ein Budgetdefizit von weniger als drei Prozent des Bruttoinlandsproduktes zu realisieren – die Maastricht-Kriterien wurden hierdurch vorbildlich erfüllt. Bereits in den Jahren vor der Krise fiel Estland durch seine mustergültige Haushaltspolitik auf, da es zu den wenigen Ländern gehörte, die es verstanden, meist einen Überschuss im Staatshaushalt zu erwirtschaften.

Estland hat, nicht zuletzt aufgrund seiner geringen Staatsverschuldung, keinerlei Staatsanleihen ausstehen. Dieser Zustand führte Anfang 2010 kurzzeitig zu Spekulationen, die Euro-Einführung in Estland könne sich nach hinten verschieben, da sich das Maastricht-Zinskriterium der „Euroreife“ angesichts des Fehlens eines langfristigen Zinssatzes für Staatsanleihen formal nicht prüfen lasse. Dass Estland aktuell keine Staatspapiere ausstehen hat, bedeutet jedoch nicht, dass das baltische Land noch keine Erfahrung mit in Euro denominierten Staatspapieren gemacht hat. Immerhin hat es bereits im Jahr 2002 seinen ersten Euro-Bond emittiert. Dieser hatte damals ein Gesamtvolumen von 100 Mio. Euro und eine Laufzeit von fünf Jahren.

Trotz der guten Haushaltslage hat aber auch die estnische Regierung noch einige Aufgaben zu bewältigen. So gilt es die in die Höhe geschnellte Arbeitslosigkeit möglichst schnell wieder zurückzuführen, so dass kein hoher struktureller Sockel entsteht. Sollte sich der Trend fortsetzen, dass Estland stetig seinen Anteil am Weltmarkt erhöht, so sollte dies auch machbar sein. Auch ein weiterer Zustrom an Investitionen von Auslandsfirmen, den sich die Regierung vor allem durch die Euro-Einführung verspricht, dürfte den Abbau der Arbeitslosigkeit erleichtern.

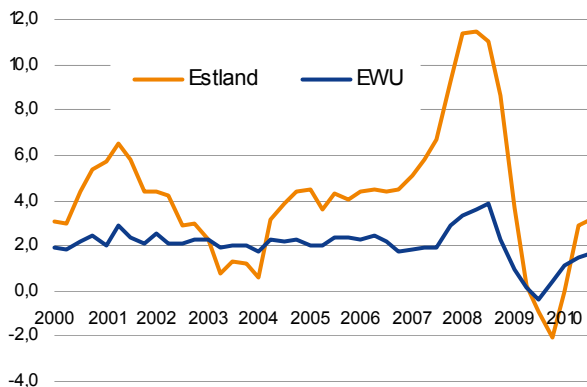
Vorbildliche Haushaltspolitik schon seit Jahren...

...Kapitalmarkturbulenzen hatten deshalb auch wenig abschreckende Wirkung

Regierung hofft auf Auslandsinvestitionen durch Euro-Einführung...

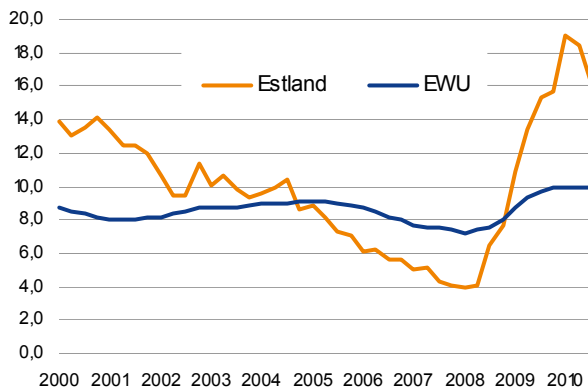
...dies dürfte den Abbau der Arbeitslosigkeit erleichtern

**PREISDRUCK BLEIBT VORERST EIN RISIKO (INFLATIONSRA-
 TE IN %)**



Quelle: Eurostat

**...UND AUCH DIE HOHE ARBEITSLOSIGKEIT (ARBEITSLÖ-
 SENQUOTE IN %)**



Quelle: Eurostat

Als ein weiterer wichtiger Punkt steht im Aufgabenheft der Regierung und der estnischen Zentralbank, mit dem Anziehen der gesamtwirtschaftlichen Dynamik eine gleichzeitige Beschleunigung der Inflation zu verhindern. Die EU-Kommission geht davon aus, dass bereits 2011 die Jahresteuersatzrate wieder über der 3-Prozent-Marke liegt. Der Bankensektor des jüngsten Eurolandes hat vor allem deshalb im Zuge der Krise kaum für negative Schlagzeilen gesorgt, weil sich die estnischen Banken größtenteils im Besitz großer nordischer Banken befinden. Der Anstieg der Ausfallrate bei bestehenden Darlehen (Privatpersonen und Unternehmen) im Verlauf des Jahres 2009 von zwei auf rund sechs Prozent belastet jedoch den estnischen Bankensektor und sollte als Warnsignal ernst genommen werden.

Erneutes Anziehen der Inflation sollte verhindert werden

Auch wenn die Wirtschaftsleistung Estlands nur rund 0,5 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) der gesamten Eurozone ausmacht, so ist das Land mit der langen hanseatischen Tradition jetzt nicht das kleinste Land in der Währungsunion. Slowenien und Luxemburg, die jeweils 0,4 Prozent des BIP's ausmachen, sowie Zypern und Malta stehen am untersten Ende der Rangliste. Aber auch wenn die absolute Größe des neuen Mitgliedslandes keine große Bedeutung hat, so vergrößert sich dadurch die Zahl der Mitgliedsländer, die eine nachhaltige und glaubhafte Haushaltspolitik betreiben. Dies stärkt die Position Deutschlands und der übrigen Länder, die eine strikte Einhaltung des Stabilitätspaktes vertreten.

Mit Estland wächst die Zahl der Mitglieder, die eine nachhaltige Haushaltspolitik betreiben

IMPRESSUM

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Thomas Ullrich, Frank Westhoff
Verantwortlich: Stefan Bielmeier, Leiter Research und Volkswirtschaft
Verantwortlich: Dr. Hans Jäckel, Leiter Volkswirtschaft und Content Management, Tel.: 069 7447 2280, E-Mail: hans.jaeckel@dzbank.de
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2010
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

VERGÜTUNG DER ANALYSTEN

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

VERANTWORTLICHES UNTERNEHMEN

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

AUTOR(EN) UND ERSTELLER

Dr. Christine Schäfer ,CREA	Senior Economist	+49 – (0)69 - 74 47 - 9 09 95	dr.christine.schaefer@dzbank.de
Matthias Philipp Jäger , CIA/CEFA	Floor Analyst	+49 - (0)69 - 74 47 – 92384	matthias.philipp.jaeger@dzbank.de