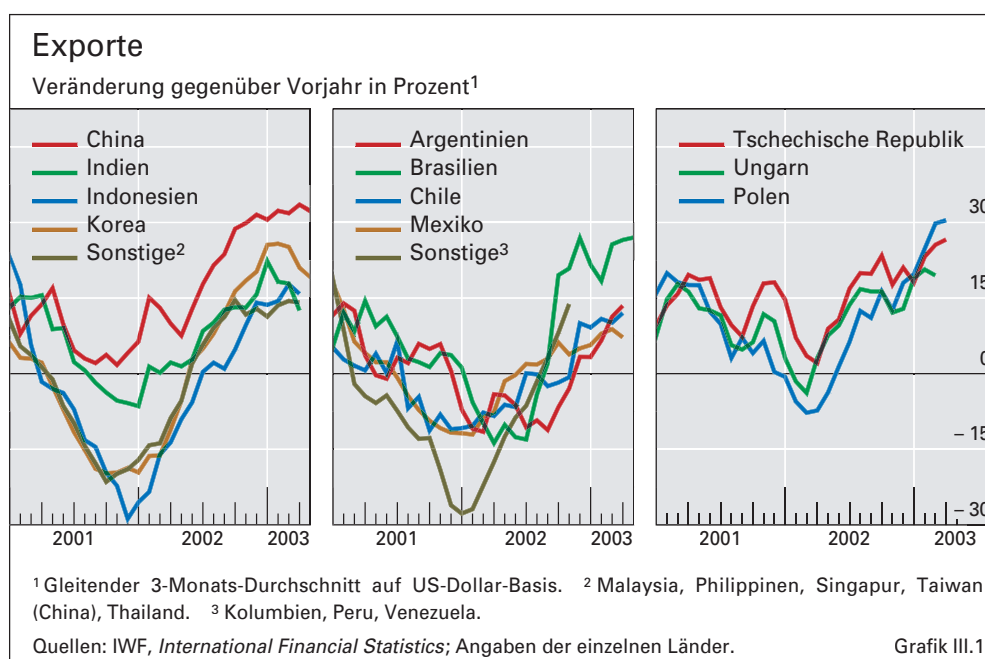


### III. Entwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften

#### Schwerpunkte

Der moderaten, wenn auch uneinheitlichen Erholung in den entwickelten Volkswirtschaften im Jahr 2002 standen große Unterschiede bei den Wachstumsraten der aufstrebenden Volkswirtschaften gegenüber. Dies war ebenso auf Diskrepanzen in der Nachfrage zurückzuführen wie auf Einschränkungen bei der Auslandsfinanzierung. Das relativ robuste Wachstum in Asien sowie in Mittel- und Osteuropa wurde 2002 von einer allgemeinen Erholung der Exporte gestützt (Grafik III.1, Tabelle III.1), und dies ungeachtet der eher schwachen Konjunktur in den entwickelten Volkswirtschaften. Das Exportwachstum in Asien wurde kontinuierlich von der Nachfrage aus China angetrieben, es verlangsamte sich jedoch Anfang 2003. In Mittel- und Osteuropa wurde das Exportwachstum durch einen größeren Kreis von Abnehmerländern gestützt. In Lateinamerika dagegen trugen Finanzierungseinschränkungen zu einem geringeren oder sogar negativen Wirtschaftswachstum sowie zu einem Rückgang der Importe und der Leistungsbilanzdefizite bei (Tabelle III.1). In der zweiten Jahreshälfte 2002 erhielt die lateinamerikanische Wirtschaft im Zuge ausgeprägter realer Währungsabwertungen allerdings neue Wachstumsimpulse durch den Export. Auch die Konditionen für die Auslandsfinanzierung verbesserten sich im vierten Quartal 2002, ein Trend, der im ersten Quartal 2003 anhielt.

Da erwartet wird, dass die Exporte weiter wachsen und die jüngste Lockerung der Bedingungen für die Auslandsfinanzierung von Dauer ist, wird in den



Wirtschaftswachstum, Inflation und Leistungsbilanz									
	Reales BIP <sup>1</sup>			Verbraucherpreise <sup>1</sup>			Leistungsbilanz <sup>2</sup>		
	Durchschnitt 1998–2001	2002	2003	Durchschnitt 1998–2001	2002	2003	Durchschnitt 1998–2001	2002	2003
Asien <sup>3</sup>	5,4	6,2	5,8	2,8	1,1	2,1	3,7	2,9	1,9
China	7,5	8,0	7,2	-0,3	-0,7	0,4	2,1	2,1	1,1
Hongkong SVR	2,0	2,2	1,7	-1,7	-3,0	-2,2	4,1	9,7	10,5
Indien	5,5	4,4	5,8	5,2 <sup>4</sup>	2,3 <sup>4</sup>	4,9 <sup>4</sup>	-0,8	0,7	0,3
Indonesien	-1,7	3,7	3,5	21,9	11,9	8,2	4,6	4,1	3,0
Korea	3,9	6,3	4,2	3,6	2,8	3,5	5,3	1,3	0,2
Malaysia	1,7	4,1	3,8	2,7	1,8	1,6	11,5	7,7	6,8
Philippinen	2,6	4,6	3,6	6,7	3,1	3,9	7,8	5,7	3,3
Singapur	3,2	2,2	2,1	0,7	-0,4	0,8	21,0	21,5	20,9
Taiwan, China	3,4	3,5	2,9	0,8	-0,1	0,1	3,4	9,1	6,6
Thailand	-0,1	5,2	4,2	2,9	0,5	1,9	9,0	6,1	4,7
Lateinamerika <sup>3</sup>	1,7	-0,6	1,5	7,7	9,4	10,3	-3,1	0,2	0,1
Argentinien	-1,0	-10,9	4,6	-0,6	25,9	12,7	-3,6	8,8	7,1
Brasilien	1,7	1,5	1,9	5,5	8,4	12,2	-4,4	-1,7	-0,8
Chile	2,8	2,1	3,4	4,0	2,4	3,2	-2,2	-0,8	-1,0
Kolumbien	0,2	1,5	2,2	12,3	7,2	6,4	-1,4	-1,8	-2,5
Mexiko	3,7	0,7	2,2	11,6	5,1	4,2	-3,1	-2,2	-2,5
Peru	1,1	5,2	4,0	4,1	0,2	2,4	-3,5	-2,0	-2,0
Venezuela	-0,0	-8,9	-13,7	21,7	22,4	44,7	3,9	9,6	8,6
Mittel- und Osteuropa <sup>5</sup>	2,8	3,5	3,7	12,3	6,1	5,4	-4,8	-4,1	-4,2
Polen	3,5	1,3	2,8	8,6	1,9	1,2	-5,5	-3,6	-3,6
Tschechische Republik	1,4	2,0	2,5	5,3	1,8	0,9	-3,7	-5,3	-5,6
Ungarn	4,5	3,3	3,5	10,8	5,3	4,8	-3,5	-4,0	-4,7
Russland	3,9	4,3	4,8	36,6	16,3	13,3	10,2	9,5	7,4
Türkei	-0,6	7,8	3,8	64,3	45,0	28,1	-0,8	-1,0	-1,8
<i>Nachrichtlich: G7-Länder</i>	2,5	1,6	1,7	1,8	1,3	1,8	-1,0	-1,5	-1,6

Anmerkung: Die Zahlen für 2003 basieren auf im Mai 2003 veröffentlichten Prognosemittelwerten aus Expertenbefragungen und auf dem *World Economic Outlook* des IWF.

<sup>1</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. <sup>2</sup> In Prozent des BIP. <sup>3</sup> Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Länder auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2000. <sup>4</sup> Großhandelspreise. <sup>5</sup> Einfacher Durchschnitt von Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, der Slowakei, Slowenien, der Tschechischen Republik und Ungarn.

Quellen: IWF; OECD; © Consensus Economics; Angaben der einzelnen Länder; eigene Schätzungen. Tabelle III.1

Prognosen allgemein davon ausgegangen, dass sich das Wachstum in Lateinamerika mäßig erholen wird. In Asien jedoch haben die anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten und die Ausbreitung des SARS-Virus zu einer erheblichen Abschwächung geführt. Im Gegensatz dazu wird in Mittel- und Osteuropa sowie in Afrika mit einem stärkeren Wachstum gerechnet (Tabelle III.1 und III.8).

Umfangreiche Haushaltsdefizite in mehreren Ländern Mittel- und Osteuropas stellen eine erhebliche Bürde dar, insbesondere mit Blick auf einen Beitritt zur EU. Auch eine Reihe von lateinamerikanischen Ländern steht vor

großen wirtschaftspolitischen Herausforderungen. In einigen Ländern erfordert eine hohe und weiter zunehmende Verschuldung fiskalpolitische Anpassungen. In anderen Ländern gilt es in erster Linie, die steigenden Inflationserwartungen zu dämpfen, insbesondere dort, wo in letzter Zeit Inflationsziele verfehlt wurden. In beiden Fällen wird der Spielraum für eine Belebung der Inlandsnachfrage vor dem Hintergrund negativer Schocks sehr eng sein.

## Zahlungsbilanzen

In Asien Anstieg  
von Überschüssen,  
Kapitalverkehr ...

Der Leistungsbilanzüberschuss der aufstrebenden Volkswirtschaften als Ganzes erhöhte sich 2002 um \$ 30 Mrd. Die Überschüsse in Asien sind beträchtlich gestiegen, während die Defizite in Lateinamerika zurückgegangen sind. Gleichzeitig haben sich die privaten Kapitalzuflüsse in die aufstrebenden Volkswirtschaften mehr als verdoppelt (Tabelle III.2). In Asien und in den Volkswirtschaften im Übergang (einschl. Gemeinschaft Unabhängiger Staaten und Mongolei) nahmen die Kapitalzuflüsse zu, in Lateinamerika dagegen verringerten sie sich drastisch, was für eine Reihe von Ländern erhebliche Einschränkungen bei der Auslandsfinanzierung zur Folge hatte.

... und Währungs-  
reserven

Das wichtigste Gegenstück zu den höheren Leistungsbilanzüberschüssen und Kapitalzuflüssen war die starke Zunahme der Währungsreserven in den aufstrebenden Volkswirtschaften um \$ 90 Mrd. In Asien verdoppelten sich die Währungsreserven 2002 nahezu und erreichten \$ 167 Mrd. (Tabelle III.2). In Lateinamerika blieben sie dagegen praktisch unverändert. Dies entspricht im Großen und Ganzen den allgemeinen Trends seit der Asien-Krise 1997. Der Median der Verhältnisse der Währungsreserven zum BIP stieg in den in Tabelle III.1 aufgeführten asiatischen Ländern von 12% im Jahr 1996 auf 26% im Jahr 2002, während er in Lateinamerika unverändert bei 10% lag. Die Bildung von Währungsreserven ist das Ergebnis verschiedener makroökonomischer Kräfte und wirtschaftspolitischer Maßnahmen; nur wenige Zentralbanken verfolgen ein explizites Reservenziel. Dennoch ist der Aufbau umfangreicher Währungsreserven in Asien offenbar auf Bemühungen der asiatischen Währungsbehörden zurückzuführen, Wechselkursschwankungen zu begrenzen und somit die Anfälligkeit ihrer Volkswirtschaften zu verringern.

Kapitalströme  
beeinflusst durch  
Finanzmarkt-  
bedingungen in  
entwickelten  
Volkswirtschaften ...

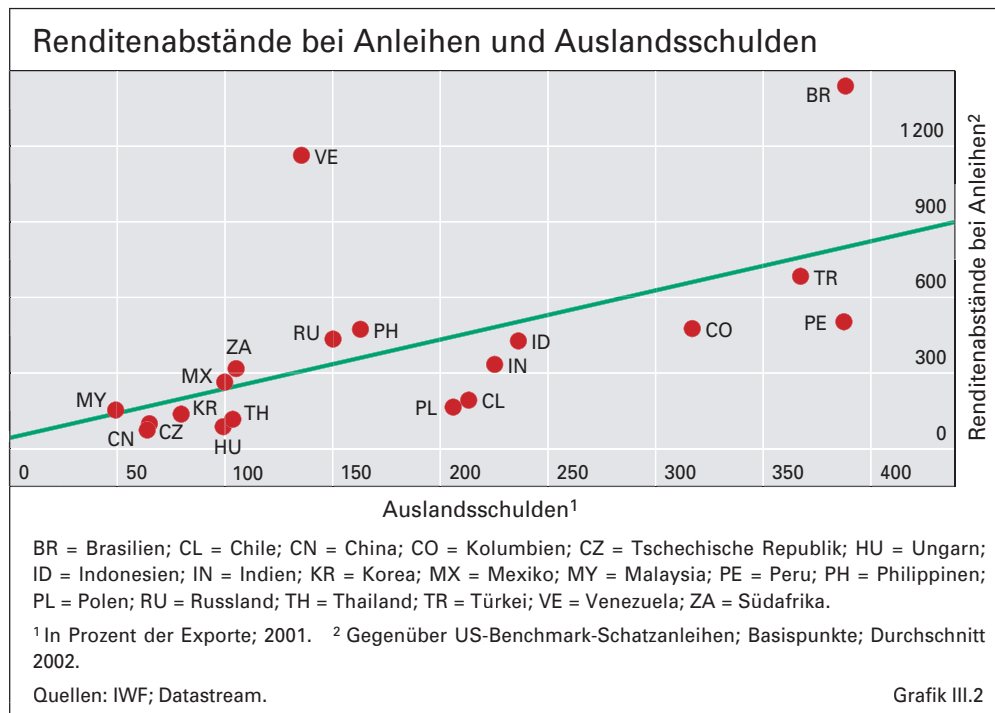
Die Richtung der Kapitalströme spiegelte teilweise die Bedingungen an den Finanzmärkten der entwickelten Volkswirtschaften wider, wo die infolge niedriger Leitzinsen reichlich vorhandene Liquidität fast während des gesamten Betrachtungszeitraums durch die sinkende Risikobereitschaft der Anleger neutralisiert wurde (Kapitel VI). Dies führte ab Mitte 2002 zu einer Ausweitung der Renditenaufschläge auf Hochzins- und auf Staatsanleihen. Im vierten Quartal 2002 kehrte sich diese Tendenz allerdings um, als sich die Kosten für Staatsfinanzierung deutlich verringerten.

... und durch  
binnen-  
wirtschaftliche  
Fundamentaldaten

Zwar war die veränderte Stimmung an den internationalen Finanzmärkten generell ein wichtiger Einflussfaktor, doch die Höhe der Renditenaufschläge auf die Anleihen der einzelnen Länder wurde von den jeweiligen wirtschaftlichen Fundamentaldaten bestimmt. Besonders ins Gewicht fielen Bedenken wegen der Tragfähigkeit der Auslandsverschuldung;

Zahlungsbilanz in den aufstrebenden Volkswirtschaften <sup>1</sup>				
Mrd. US-Dollar				
	Durchschnitt 1995/96	Durchschnitt 1997–2000	2001	2002
Leistungsbilanz	92	9	84	114
Asien	-34	77	78	102
Lateinamerika	-39	-65	-53	-17
Volkswirtschaften im Übergang	-9	-8	12	10
Nahe Osten und Türkei	1	15	48	26
Afrika	-11	-9	-0	-8
Private Kapitalströme	218	69	39	86
Asien	111	-11	16	70
Lateinamerika	52	56	35	2
Volkswirtschaften im Übergang	36	14	21	34
Nahe Osten und Türkei	9	1	-38	-25
Afrika	11	10	6	6
Veränderung der Reserven <sup>2</sup>	-114	-79	-119	-209
Asien	-45	-53	-85	-167
Lateinamerika	-26	0	1	-1
Volkswirtschaften im Übergang	-21	-9	-18	-31
Nahe Osten und Türkei	-17	-11	-5	-8
Afrika	-5	-6	-12	-1
<i>Nachrichtlich: Private Kapital- ströme nach Kategorie</i>	<i>218</i>	<i>69</i>	<i>39</i>	<i>86</i>
<i>Ausländische Direkt-   investitionen</i>	<i>102</i>	<i>148</i>	<i>171</i>	<i>139</i>
<i>Portfolioinvestitionen</i>	<i>72</i>	<i>26</i>	<i>-39</i>	<i>-37</i>
<i>Sonstige<sup>3</sup></i>	<i>44</i>	<i>-105</i>	<i>-93</i>	<i>-17</i>
Anmerkung: Staatliche Mittelzuflüsse wurden nicht berücksichtigt.				
<sup>1</sup> Einschl. Entwicklungsländer, Israel, Korea, Singapur und Taiwan (China), aber ohne Hongkong SVR.				
<sup>2</sup> Negativer Wert = Anstieg der Reserven. <sup>3</sup> Einschl. Mittelzuflüsse von Banken.				
Quelle: IWF, <i>World Economic Outlook</i> .				
				Tabelle III.2

die durchschnittlichen Renditenaufschläge auf internationale Anleihen 2002 korrelierten positiv mit dem Verhältnis der Auslandsverschuldung zu den Exporten (Grafik III.2). Brasilien und Venezuela waren Ausnahmen; ihre sehr viel höheren Renditenaufschläge waren hauptsächlich eine Folge der wachsenden politischen Unsicherheit. Der steile Anstieg der Renditenaufschläge auf brasilianische Anleihen begann im Mai 2002, etwa einen Monat vor der Ausweitung der Renditenaufschläge am Markt für US-Hochzinsanleihen. Im vierten Quartal 2002 jedoch, als die neu gewählte Regierung Maßnahmen ankündigte, um die Anleger davon zu überzeugen, dass sie eine umsichtige Wirtschaftspolitik anstrebte, tendierten die Aufschläge auf brasilianische Anleihen wieder allmählich nach unten. In Venezuela blieben die Renditenaufschläge hoch, weil die Ungewissheit über die Regierungspolitik und mögliche Ausfälle in der Ölproduktion anhält.



Auch ausländische Direktinvestitionen unter dem Einfluss von Fundamentaldaten

Die Richtung der ausländischen Direktinvestitionen und anderer Kapitalströme wurde ebenfalls von länderspezifischen Fundamentaldaten bestimmt. Die ausländischen Direktinvestitionen in Ostasien (die teilweise aus anderen ostasiatischen Volkswirtschaften stammten) konzentrierten sich hauptsächlich auf China, weil die Aufnahme des Landes in die WTO und seine veränderte Rolle in der Weltwirtschaft Geschäftschancen versprachen. Auch bei den übrigen Kapitalströmen in asiatische Länder war ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen – teilweise deshalb, weil diese Länder Guthaben bei ausländischen Banken abzogen. Für diese Mittel gab es vermutlich profitablere Anlagemöglichkeiten innerhalb der rasch wachsenden Region Asien. In den Ländern, die vor dem Beitritt zur Europäischen Union stehen, stiegen die ausländischen Direktinvestitionen in Erwartung entsprechender Vorteile ebenfalls. In Lateinamerika trugen das langsamere Wachstum und die geringeren Ertragschancen zu einem Rückgang der ausländischen Direktinvestitionen bei.

## Asien

Wachstums-  
erwartungen in  
Asien über-  
troffen ...

In den meisten asiatischen Volkswirtschaften übertraf das Wachstum im Jahr 2002 die Erwartungen. In China wie in Korea beschleunigte es sich, in der Sonderverwaltungsregion Hongkong (im Folgenden Hongkong genannt) und in Malaysia setzte es wieder ein. In Singapur und in Taiwan, China (im Folgenden Taiwan genannt), konnten die umfangreichen Produktionseinbußen rückgängig gemacht werden. Auch in Thailand, auf den Philippinen und in Indonesien wurde ein kräftiges Wirtschaftswachstum verzeichnet. In Indien dagegen verlangsamte es sich etwas, weil eine Dürreperiode die landwirtschaftliche Produktion beeinträchtigte. Verantwortlich für die Erholung in Asien waren die Inlandsnachfrage, die durch eine expansive Wirtschaftspolitik

Asien: Inlandsnachfrage (IN) und Nettoexporte (NEX)										
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozent										
	China		Hongkong SVR		Indien		Indonesien		Korea	
	IN	NEX	IN	NEX	IN	NEX	IN	NEX	IN	NEX
1996–2000	7,5	0,8	1,5	1,9	7,0	-1,2	-0,6	1,4	-0,4	4,9
2001	7,3	0,0	0,8	-0,2	5,3	0,1	4,9	-1,5	1,7	1,6
2002	7,3	0,7	-1,3	3,6	4,5	-0,2	1,9	1,8	4,5	2,0
	Malaysia		Philippinen		Singapur		Taiwan, China		Thailand	
	IN	NEX	IN	NEX	IN	NEX	IN	NEX	IN	NEX
1996–2000	-0,3	4,9	2,6	1,1	4,9	1,4	5,1	0,7	-7,0	5,0
2001	0,1	0,3	5,2	-2,0	-6,3	3,9	-4,9	2,7	1,8	0,1
2002	6,3	-2,1	5,5	-1,0	-1,9	4,1	1,2	2,3	3,8	1,4

Quellen: J.P. Morgan, *World Financial Markets*; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle III.3

gestützt wurde (Tabelle III.3), und ein deutlicher Anstieg bei den Exporten während eines Teils des Jahres 2002.

Nach Anzeichen einer schwachen Auslandsnachfrage wuchs im ersten Quartal 2003 die Unsicherheit über die Aussichten für Asien, drastisch verschärft im April und Mai durch die Ausbreitung des schweren akuten Atemwegssyndroms (SARS) in China, Hongkong und einigen anderen Volkswirtschaften der Region. Die Wachstumsaussichten in Südkorea litten unter den Spannungen mit Nordkorea und dem Konkurs eines großen Konglomerats mit Spillover-Effekten auf den Finanzsektor.

... doch erhöhte Unsicherheit

Trotz der Unsicherheit war das Wachstum in China im ersten Quartal 2003 rasant, und zwar infolge anhaltender öffentlicher Ausgaben für die Infrastruktur sowie eines sprunghaften Anstiegs des Konsums und der Investitionen im privaten Sektor. Letztere wurden durch den Anstieg der ausländischen Investitionen nach der Aufnahme Chinas in die WTO im Jahr 2001 begünstigt. Gleichzeitig stiegen aufgrund der wachsenden Einkommen in den Städten die Ausgaben der privaten Haushalte für hochwertige langlebige Konsumgüter und für Dienstleistungen. Durch diese höhere Ausgabenneigung wurde die Industrieproduktion im ersten Quartal 2003 angekurbelt, und eine kräftige Zunahme der Exporte trug zusätzlich zur expansiven Entwicklung bei.

In China höhere Ausgaben des privaten Sektors ...

In Indien sank das Wachstum wegen Produktionseinbußen in der Landwirtschaft im letzten Jahr auf knapp 4½%, obwohl sich der Industriesektor erholte und die Inlandsnachfrage stark blieb. Die Exporte von Gütern und Dienstleistungen profitierten von einem äußerst schnellen Wachstum der Softwareproduktion und dem vermehrten Outsourcing von IT- und Geschäftsdienstleistungen nach Indien. Zusammen mit den zunehmenden Überweisungen von im Ausland lebenden Indern trugen die Dienstleistungsexporte bereits im zweiten Jahr in Folge zu einem Leistungsbilanzüberschuss bei. Außerdem verabschiedete die Regierung eine Reihe wichtiger Reformen, die das Vertrauen der Anleger in die Wirtschaft des Landes stärkten. Dazu gehörten die Privatisierung einiger strategisch bedeutsamer Unternehmen sowie Gesetze, die den Banken das Eintreiben von Schuldenforderungen erleichtern.

... und in Indien Anstieg von Hochtechnologieexporten

Inlandsnachfrage  
als Wachstums-  
motor

In anderen Ländern der Region war das Wachstum 2002 im Wesentlichen der Inlandsnachfrage zuzuschreiben (Tabelle III.3). In Korea profitierte die Inlandsnachfrage in der ersten Jahreshälfte von einer erhöhten Vergabe von Bankkrediten an private Haushalte und den Immobiliensektor; allerdings haben sich die Ausgaben der privaten Haushalte infolge einer Straffung der Wirtschaftspolitik inzwischen abgeschwächt. Auch in Malaysia, auf den Philippinen und in Thailand waren höhere Ausgaben des öffentlichen Sektors und der Verbraucher die treibende Kraft auf der Nachfrageseite. In Indonesien erholte sich das Konsumklima, nachdem einige politische Unsicherheiten aus dem Weg geräumt und eine Reihe wichtiger Strukturreformen eingeleitet worden waren. Auch die höheren Ölpreise stärkten das Realeinkommen dieses Landes. In krassem Gegensatz dazu war der Beitrag der Inlandsnachfrage zum Wachstum in Singapur weiterhin negativ, und in Hongkong kehrte er sich ins Negative. In beiden Volkswirtschaften kamen positive Konjunkturimpulse vonseiten der Auslandsnachfrage.

#### *Erklärungen für Disinflation und Deflation*

Niedrige Inflations-  
raten nach Ende  
des regionalen  
Aufschwungs ...

Die durchschnittliche Inflationsrate in Asien fiel im letzten Jahr auf 1,1% und damit weit unter den Durchschnitt der Jahre 1998–2001 (Tabelle III.1). In Hongkong nahm die Deflation zu, und in China und Singapur wurde die Preisentwicklung ebenfalls wieder negativ. Auch Indien, die Philippinen und Thailand verzeichneten jeweils eine der tiefsten Inflationsraten der letzten Jahre. In einigen Fällen schien der Abwärtsdruck auf die Preise das Ergebnis vorübergehender Einflussfaktoren wie der Nahrungsmittelpreise zu sein. Bei einer allgemeineren Betrachtung jedoch könnte die Disinflation bzw. Deflation in einer Reihe asiatischer Volkswirtschaften am Ende des regionalen Wirtschaftsaufschwungs der neunziger Jahre entstanden sein. Die anhaltende Nachfrageschwäche des privaten Sektors, die auf den Aufschwung folgte, dürfte teilweise den konjunkturrehemmenden Effekten der finanziellen Anspannungen nach der Finanzkrise in Asien oder einem Kapitalüberhang aus dem raschen Kapazitätswachstum in der Boomphase zuzuschreiben sein.

... vor allem  
aufgrund von  
Entwicklungen am  
Immobilienmarkt ...

In einigen Volkswirtschaften brachen die Immobilienpreise – die 1996/97 ihren Höhepunkt erreicht hatten – zusammen und drückten auf die Nachfrage, was zu zunehmender Arbeitslosigkeit und Disinflation führte. Am stärksten war dieser Effekt in Hongkong, wo noch andere deflationäre Tendenzen hinzukamen. Die Wirtschaft in Hongkong wurde 2001 durch eine Verlangsamung des Wachstums im chinesischen Außenhandel beeinträchtigt, und die Preise näherten sich tendenziell an die wesentlich niedrigeren Preise in Festland-China an. Rückläufige Immobilienpreise bzw. Mieten wurden auch in einigen anderen asiatischen Volkswirtschaften wie Singapur und Thailand verzeichnet.

... und im Hoch-  
technologiesektor

Kapazitätsüberhänge waren in der gesamten Region ein Problem, insbesondere im Hochtechnologiesektor. In vielen asiatischen Volkswirtschaften sanken die Bruttoanlageinvestitionen nach 1997 drastisch und erholten sich in den darauf folgenden Jahren meist nur geringfügig. In Singapur und in Taiwan, die derzeit eine leichte Deflation erleben, hing der Aufschwung mit dem kräftigen Anstieg der Hochtechnologieexporte zusammen, der bis etwa 2000 anhielt. Die disinflationären Auswirkungen des Nachfragezusammenbruchs in

dieser Branche im Jahr 2001 waren erheblich, und es hat seither nur uneinheitliche Erholungstendenzen gegeben. Zuzuschreiben ist dies u.a. der schleppenden Erholung in den USA, der anhaltenden Schwäche der japanischen Volkswirtschaft und den immer noch vorhandenen Überkapazitäten in IT und Telekommunikation. Es war für diese Volkswirtschaften nicht leicht, zum Ausgleich ihre Marktanteile in anderen Branchen zu vergrößern. Teilweise ist dies auf den zunehmenden Wettbewerb mit China zurückzuführen (s. weiter unten).

Die Deflation in China ist schwerer nachzuvollziehen. Selbst die massive Ausweitung der öffentlichen Ausgaben und das starke Wachstum bewirkten – vor allem in der verarbeitenden Industrie – keinen Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Eine mögliche Erklärung dafür ist, dass die Deflation Überkapazitäten und ein sehr elastisches Angebot an billigen Arbeitskräften widerspiegelt. Die Überkapazitäten könnten auch damit zusammenhängen, dass unrentable Staatsbetriebe dennoch weiterproduzieren. Der Erwerb von technischem und unternehmerischem Know-how, ein höherer Ausbildungsstand sowie sprunghaft zunehmende ausländische Direktinvestitionen haben die Produktivität in China drastisch gesteigert, was tendenziell ebenfalls zu sinkenden Preisen beiträgt. (Weitere Erörterungen zum Thema Deflation s. Kapitel II und IV.)

Deflation in China schwer nachvollziehbar

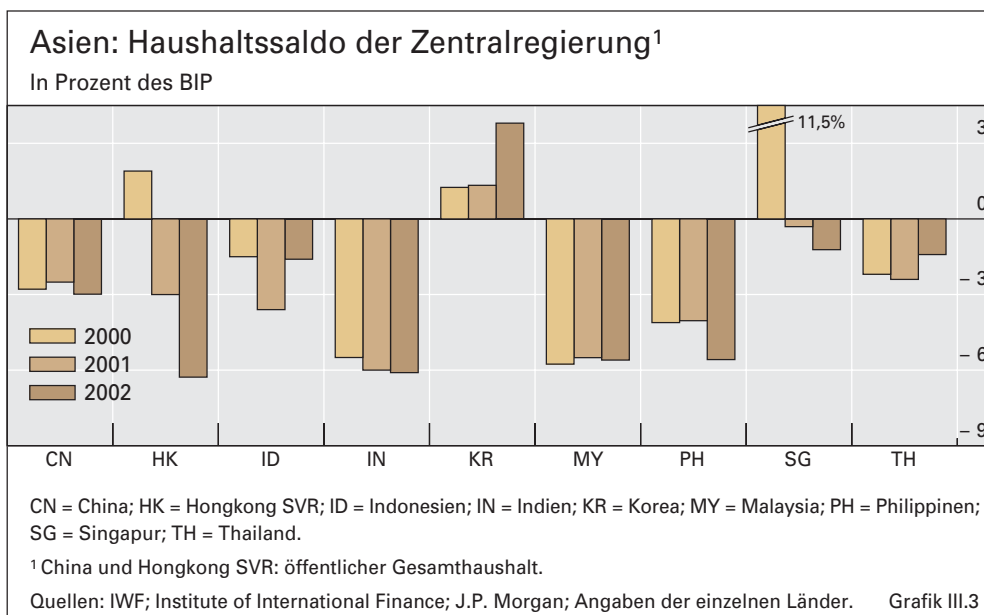
#### Wachstum der Inlandsnachfrage in Asien

Den asiatischen Volkswirtschaften ist es im Allgemeinen gelungen, die Inlandsnachfrage anzukurbeln, und zwar nicht nur durch fiskal- und geldpolitische Impulse, sondern in einer Reihe von Ländern auch durch eine starke kreditfinanzierte Expansion der Ausgaben der privaten Haushalte, u.a. für Wohnimmobilien.

Kann Wirtschaftspolitik die Nachfrage stützen?

Fiskalpolitische Impulse waren ein wichtiger Faktor bei der Erholung Asiens von der Krise der späten neunziger Jahre. Mit der bemerkenswerten Ausnahme Koreas sind in den Volkswirtschaften der Region seit 2000

Fiskalpolitische Impulse wichtig





Schuldenindikatoren						
	Öffentliche Verschuldung <sup>1</sup>			Auslandsschulden <sup>2</sup>		
	1996	2000	2002	1996	2000	2002
China	7	15	16 <sup>3</sup>	85	60	54
Indien	57	67	73	283	236	216
Indonesien	24	82	92 <sup>3</sup>	259	217	231
Korea	8	17	22	126	78	82
Malaysia	35	37	46	51	43	49
Philippinen	53	66	74	197	134	158
Thailand	15 <sup>4</sup>	57 <sup>4</sup>	54 <sup>4</sup>	194	115	95
Argentinien	36	45	146	468	554	530
Brasilien	33	49	57	379	432	395
Chile	15	14	16	144	198	226
Kolumbien	14	37	51	273	261	313
Mexiko <sup>5</sup>	37	37	40	164	90	100
Peru	49	45	47	492	406	364
Venezuela	49	27	40	150	120	162

<sup>1</sup> In Prozent des BIP. <sup>2</sup> In Prozent der Exporte. <sup>3</sup> 2001. <sup>4</sup> Einschl. Verbindlichkeiten gegenüber dem Financial Institutions Development Fund. <sup>5</sup> Einschl. Schuldtitel des Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

Quellen: IWF; Weltbank; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle III.4

Haushaltsdefizite zu verzeichnen (Grafik III.3). Als Folge dieser Entwicklungen ist die Staatsschuldenquote in einigen asiatischen Volkswirtschaften seit Mitte der neunziger Jahre deutlich angestiegen (Tabelle III.4). In Indien, in Indonesien, auf den Philippinen und in geringerem Maße auch in Thailand ist die Verschuldungsquote relativ hoch. Dagegen weisen einige Volkswirtschaften eine geringe Staatsschuldenquote (Korea) oder gar keine Nettostaatsschuld (Hongkong) auf. Dank seiner niedrigen Staatsverschuldung war Korea in diesem Jahr in der Lage, dem verhaltenen Wachstum eine expansive Fiskalpolitik entgegenzusetzen.

Markteinschätzungen  
kein Hindernis

Auch die Markteinschätzungen entscheiden mit darüber, ob eine expansive Fiskalpolitik möglich ist. In den meisten asiatischen Ländern scheinen die Märkte geneigt, auch hohe Haushaltsdefizite zu akzeptieren. Gründe dafür sind die traditionell sehr zuverlässige Bedienung der Staatsschulden, das starke Produktions- und Exportwachstum, die hohe private Sparquote, relativ umfangreiche Währungsreserven und das niedrige Verhältnis der Auslandsschulden zu den Exporten. Markteinschätzungen können jedoch rasch umschlagen. Zwar sind z.B. in Hongkong beträchtliche Haushaltsreserven vorhanden, doch wird der Spielraum für zusätzliche expansive fiskalpolitische Maßnahmen durch Bedenken begrenzt, wie diese vom Markt interpretiert werden könnten.

Kurzfristige  
fiskalpolitische  
Impulse möglich

In China waren fiskalpolitische Impulse teilweise auch deswegen möglich, weil die Kapitalverkehrskontrollen weiterhin dafür sorgen, dass die hohen inländischen Ersparnisse im Lande selbst angelegt werden. Trotzdem gibt es auf mittlere Sicht Gründe dafür, sich nicht mehr so stark auf die Fiskalpolitik zu verlassen. Die Wirkung der öffentlichen Ausgaben ist geringer als die der privaten. Obwohl gegenwärtig noch nicht erkennbar, könnte mit der Zeit eine

mangelnde Tragfähigkeit der Verschuldung das Vertrauen in Banken, die in großem Umfang Staatsanleihen halten, untergraben. Tatsächlich hat die chinesische Regierung bereits ihre Besorgnis über die langfristige Tragfähigkeit der Verschuldung zum Ausdruck gebracht, und zwar u.a. aufgrund von impliziten Verbindlichkeiten aus Verlusten im Finanzsektor oder Rentenansprüchen, die in der ausgewiesenen Staatsschuld nicht enthalten sind.

Das Wachstum der Inlandsnachfrage in Asien wurde letztes Jahr auch durch eine Lockerung der Geldpolitik gestützt: Die Leitzinsen waren meist stabil oder fielen. Auch die längerfristigen Zinssätze gingen tendenziell zurück und sind in einigen Fällen so niedrig wie seit Jahren nicht mehr. Fallende oder tiefe Zinssätze gingen im Jahr 2002 in China, Indien und Korea mit einem kräftigen Kreditwachstum von 17–25% einher, und auch in Thailand erhöhte sich das Kreditvolumen deutlich um 8,5%, nachdem es 2001 um 7,5% gesunken war. In einigen Fällen hing das Kreditwachstum mit einer starken Zunahme der Kredite an private Haushalte zusammen. Die Politik des billigen Geldes scheint dagegen in einigen langsamer wachsenden Volkswirtschaften, wo die Zinssätze bereits sehr niedrig waren oder sogar eine Deflation vorlag, begrenzte Auswirkungen gehabt zu haben. In Hongkong beispielsweise war im vergangenen Jahr zwar ausreichend Liquidität vorhanden, doch das Kreditwachstum war negativ. (In Kapitel IV wird ein ähnliches Problem angesprochen.)

Sinkende Zinssätze,  
kräftiges Kredit-  
wachstum ...

Die Kombination aus stimulierenden geldpolitischen Impulsen und nur mäßiger Inflation führte auf den Philippinen sowie in Thailand, Singapur und Taiwan zu einer realen effektiven Abwertung. In allen diesen Volkswirtschaften schwanken die Wechselkurse frei. Die Philippinen und Thailand verfolgen ein Inflationsziel, während Singapur als Zielgröße den nominalen effektiven Wechselkurs verwendet. Infolge des Wertverlusts des US-Dollars gegenüber anderen wichtigen Währungen kam es in China, Hongkong und Malaysia, deren Währungen de facto an den US-Dollar gekoppelt sind, ebenfalls zu einer Abwertung (Tabelle III.5). Diese Währungsschwäche trug zur Erholung der asiatischen Exporte bei.

... und reale  
Abwertung

Asien: Zinssätze und realer Wechselkurs									
	Kurzfristiger Zinssatz <sup>1</sup>			Langfristiger Zinssatz <sup>1</sup>			Realer effektiver Wechselkurs <sup>2</sup>		
	Ende 01	Ende 02	April 03	Ende 01	Ende 02	April 03	Ende 01	Ende 02	April 03
China	2,3	2,0	2,0	...	...	...	4,2	-2,9	-3,3
Hongkong SVR	2,0	1,4	1,5	6,2	4,4	4,3	-0,2	-8,9	-11,0
Indien	7,2	5,5	4,9	7,9	6,1	5,9	2,3	6,6	-1,7
Indonesien	17,9	13,8	11,7	...	...	...	6,7	21,3	3,9
Korea	4,9	4,9	4,5	7,1	5,9	4,9	0,9	4,0	0,8
Malaysia	3,3	3,2	3,2	3,8	3,8	3,7	5,6	-4,2	-6,4
Philippinen	8,9	5,2	7,4	15,8	12,0	12,6	3,3	-6,4	-8,4
Singapur	1,1	0,9	0,9	4,0	2,6	2,1	-2,1	-2,0	-6,2
Taiwan, China	2,6	1,8	1,4	3,8	2,3	1,6	-2,6	-6,1	-9,1
Thailand	2,9	1,9	1,8	3,4	3,5	3,4	4,0	-3,6	-6,3

<sup>1</sup> Am Periodenende in Prozent. <sup>2</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; gemessen an den relativen Verbraucherpreisen. Anstieg = Aufwertung.

Quellen: Bloomberg; Datastream; IWF; Angaben der einzelnen Länder.

Tabelle III.5

## *Begrenzung der kreditfinanzierten Ausgaben der privaten Haushalte?*

Stärkere geldpolitische Impulse aufgrund geringer Inflation

Die geringe Inflation fast überall in Asien erweiterte den Spielraum für zusätzliche geldpolitische Impulse. Die gelockerte Geldpolitik in mehreren Ländern hat zu hohen kreditfinanzierten Ausgaben der privaten Haushalte für Wohnimmobilien und langlebige Konsumgüter geführt. Angesichts der geringen Kreditnachfrage der Unternehmen nach der Asien-Krise waren die Banken in der Lage, ihr Risiko durch Diversifizierung – nämlich durch eine vermehrte Kreditvergabe an private Haushalte – zu verringern. Inwieweit dies neue Risiken für die Banken geschaffen hat, ist eine offene Frage.

In Korea mehr Bankkredite an private Haushalte ...

Die potenziellen Probleme lassen sich anhand der jüngsten Erfahrungen in Korea gut illustrieren, wo die Banken die Kreditvergabe an private Haushalte stark ausgeweitet haben. Der Anteil der an private Haushalte vergebenen Bankkredite (Privatkredite, Hypothekendarlehen und Kreditkartenforderungen) stieg bis Ende Juni 2002 auf über 40% der Bilanzsumme und lag damit deutlich höher als noch Ende 1999 (24%). Die Verschuldung der privaten Haushalte bei den Banken hatte im Juni 2002 109% des verfügbaren Einkommens erreicht, wovon 49 Prozentpunkte auf Hypothekendarlehen und 21 Prozentpunkte auf Kreditkartenforderungen entfielen.

... doch Expansion nicht tragfähig

Es ließe sich argumentieren, dass es in Korea mittelfristig noch Spielraum für ein weiteres Wachstum bei den Hypothekendarlehen an private Haushalte gibt. Der Anteil der koreanischen Haushalte mit Wohneigentum ist noch immer relativ gering, und mit wachsenden Einkommen werden Kredite an private Haushalte in der Regel zu einer immer wichtigeren Komponente des Kreditportfolios einer Bank. Als Reaktion auf das rasante Wachstum der Hypothekendarlehen in Verbindung mit einem Immobilien- und Bauboom hat die koreanische Regierung jedoch eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, um den Anstieg der Preise für Wohnimmobilien in „Spekulationszonen“ zu begrenzen. Hierzu gehören eine Herabsetzung der Beleihungsgrenze für die Banken von 80% auf 60%, höhere Risikogewichte für Hypothekendarlehen bei der Berechnung des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalbedarfs, ein Verbot weiterer Käufe für Personen, die bereits Immobilien erworben haben, die Androhung einer Prüfung durch das Finanzamt bei häufigen Immobilienkäufen, strengere Kriterien für eine Befreiung von der Kapitalgewinnsteuer sowie höhere Vermögensteuersätze für teurere Wohnimmobilien. Außerdem hat die koreanische Regierung einen Plan vorgelegt, in der Agglomeration von Seoul zusätzliche Wohneinheiten zu bauen, um den Anstieg der Preise für Wohnimmobilien zu bremsen. Diese Maßnahmen haben das Risikoengagement des Bankensektors wirksam begrenzt: Gegen Ende 2002 verschlechterte sich das Konsumklima, und die Verbraucherausgaben sanken. Allerdings wurden dadurch auch die Wachstumsaussichten Koreas für 2003 getrübt.

Kreditkartenunternehmen gerettet

Wie sich bald zeigen sollte, bedeutete die verstärkte Vergabe von anderen Arten von Krediten an Privathaushalte auch erhebliche Kosten für die Finanzinstitute. Die Ausfallquote bei Kreditkartenforderungen stieg von Dezember 2001 bis Januar 2003 um die Hälfte auf über 11%. Außerdem gab es im April 2003 eine Flucht in die Qualität nach Enthüllungen über Bilanzunregelmäßigkeiten beim viertgrößten koreanischen Konglomerat. Schlagartig

versiegten die Finanzströme zu den finanziell schwachen Kreditkartenunternehmen in Korea, was eine von der Regierung veranlasste Rettungsaktion mit Kosten von mehreren Milliarden US-Dollar nach sich zog. Dabei wurden die angeschlagenen Kreditkartenunternehmen durch ihre Eigentümer rekapitalisiert, und die Finanzinstitute gewährten Überbrückungskredite, um die Investmentgesellschaften zu stützen, die in großem Umfang verbriefte Kreditkartenforderungen halten.

Auch in Thailand wurde das Wachstum durch eine Ausweitung der Kredite an private Haushalte und deren erhöhte Ausgabenbereitschaft gestützt. Im Januar 2003 lagen die Grundstücksverkäufe 71% höher als noch ein Jahr zuvor, und die Summe der ausstehenden Hypothekendarlehen für Wohnimmobilien erhöhte sich im gleichen Zeitraum um 12%. Der Anteil der Schulden der privaten Haushalte am verfügbaren Einkommen ist in Thailand jedoch viel geringer als in Korea, und das Risikoengagement des privaten Finanzsektors wird teilweise dadurch begrenzt, dass fast die Hälfte der Hypothekendarlehen für Wohnimmobilien von staatlichen Finanzinstituten vergeben wurde. Die Bedenken von staatlicher Seite über das rasche Wachstum der Kreditkartenforderungen blieben dennoch bestehen, und ab November 2002 mussten Kreditkarteninhaber wieder ein Mindesteinkommen nachweisen.

In Thailand Kredite an private Haushalte wachstumsfördernd

Die Finanzierung am Immobilienmarkt gibt sogar im deflationären China Anlass zur Besorgnis. Hier hat in den Außenbezirken von Shanghai und in Qingdao ein Immobilienpreisboom stattgefunden. Allerdings gilt es die potenziellen Risiken dieses Booms abzuwägen gegen das langfristige staatliche Ziel, das – erst seit kurzem überhaupt zugelassene – private Wohneigentum zu fördern. Dieses Ziel wird als sehr wichtig für den wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Wandel in China eingeschätzt.

In China Immobilienmarkt Grund zur Besorgnis

### *Die sich wandelnde Rolle Chinas*

Durch das rasche Wachstum in China und die schnelle Integration des Landes in die Weltwirtschaft hat sich sein Einfluss in Asien deutlich vergrößert. Von 1991 bis 2002 hat sich der Anteil Chinas am BIP und an den Exporten Asiens mehr als verdoppelt, und zwar auf über 17% bzw. 20%. Die Importe stiegen mindestens genauso rasant, sodass China inzwischen gegenüber den Nachbarländern ein Leistungsbilanzdefizit aufweist.

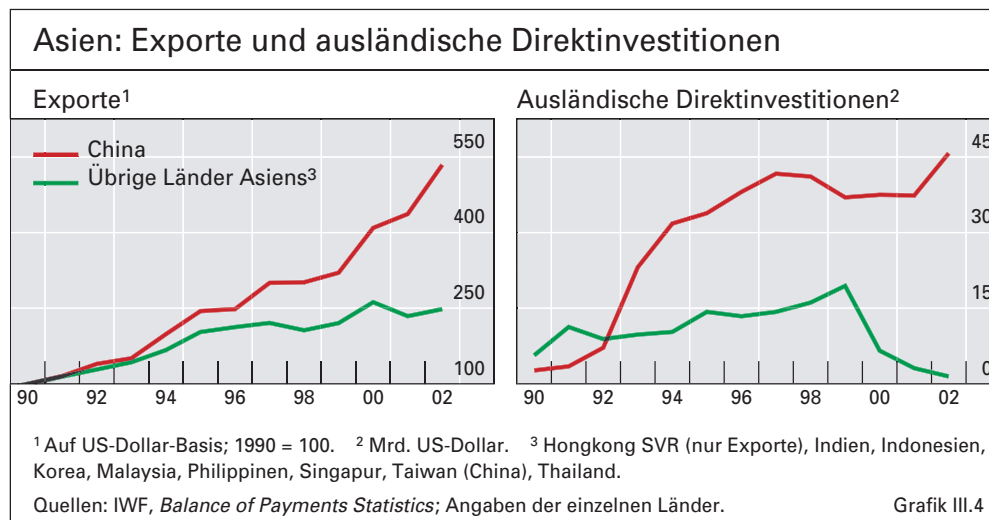
Durch zunehmende wirtschaftliche Bedeutung Chinas ...

Mit dem strukturellen Wandel in China verändern sich die Handels- und Investitionsströme in Asien. Die Exporte Chinas haben in der letzten Zeit viel stärker zugenommen als die der übrigen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens (Grafik III.4 links), teilweise aufgrund der Konzentration auf den US-Markt. Von 1998 bis 2002 stieg der Anteil der Exporte in die USA an den Gesamtexporten Chinas um über 6 Prozentpunkte auf 27%, während sich der entsprechende Anteil in anderen asiatischen Volkswirtschaften verringerte. In Hongkong, auf den Philippinen, in Singapur und in Thailand war der Rückgang markant.

... Veränderungen von Handel und Investitionen in Asien

Gleichzeitig floss nach China in der letzten Zeit ein größerer Teil der ausländischen Investitionen in Asien. Ein Ziel war die Nutzung neuer Möglichkeiten im Außenhandel, aber zunehmend geht es auch um die Erschließung des wachsenden chinesischen Inlandmarktes. So haben z.B. große Unter-

Mehr ausländische Investitionen in China



nehmen aus Deutschland, den USA und Japan Investitionen getätigt, die auf den chinesischen Automobilmarkt abzielen, der weltweit am stärksten wächst. Im Gegensatz dazu sind die ausländischen Direktinvestitionen in den übrigen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens gesunken (Grafik III.4 rechts). Tatsächlich – und dies verstärkt einen seit der Krise von 1997/98 erkennbaren Trend – fielen die Nettozuflüsse von Direktinvestitionen in die übrigen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens letztes Jahr auf null, während die Nettozuflüsse nach China auf \$ 46 Mrd. anstiegen.

Einige Beobachter sehen China infolge dieser Entwicklungen als mögliche Bedrohung für die Industrieproduktion in anderen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens. Bereits heute ist China ein wichtiger Hersteller von arbeitsintensiven Industriegütern. Als Folge seiner Aufnahme in die WTO wird darüber hinaus erwartet, dass sich China einen hohen Anteil am liberalisierten Weltmarkt für Textilien und Bekleidung sichern wird, wenn das entsprechende WTO-Abkommen 2005 ausläuft. China stellt daher für die derzeitigen Produzenten von Textilien und anderen arbeitsintensiven Fertigerzeugnissen in Südostasien eine große Herausforderung dar. Überdies hat sich das Land in Bezug auf die Wertschöpfung stetig verbessert, und seine Maschinen- und Hochtechnologieexporte haben stark zugenommen. Der Anteil Chinas an den asiatischen Gesamtexporten von elektronischen Erzeugnissen hat sich in den vergangenen fünf Jahren mehr als verdoppelt und betrug 2002 30%. Im Gegensatz dazu ist der jeweilige Anteil von Malaysia und Singapur drastisch gefallen. Vereinzelt wird berichtet, dass im Hochtechnologiesektor Produktionsbetriebe von aufstrebenden Volkswirtschaften in Ostasien sowie von Japan nach China verlegt werden.

Für eine nüchterne Betrachtung dieser Entwicklungen ist es allerdings hilfreich, sich zu vergegenwärtigen, dass es in der Region bereits in der Vergangenheit erhebliche Strukturverschiebungen gegeben hat. Diese führten in den Ländern, deren Produktion „verdrängt“ wurde, nicht zu einem sichtbaren Rückgang des Wohlstands. Zum Beispiel wanderte ein Großteil der arbeitsintensiven Produktion in den jüngeren industrialisierten Volkswirtschaften der Region (Hongkong, Korea, Singapur, Taiwan) nach China und Südostasien ab.

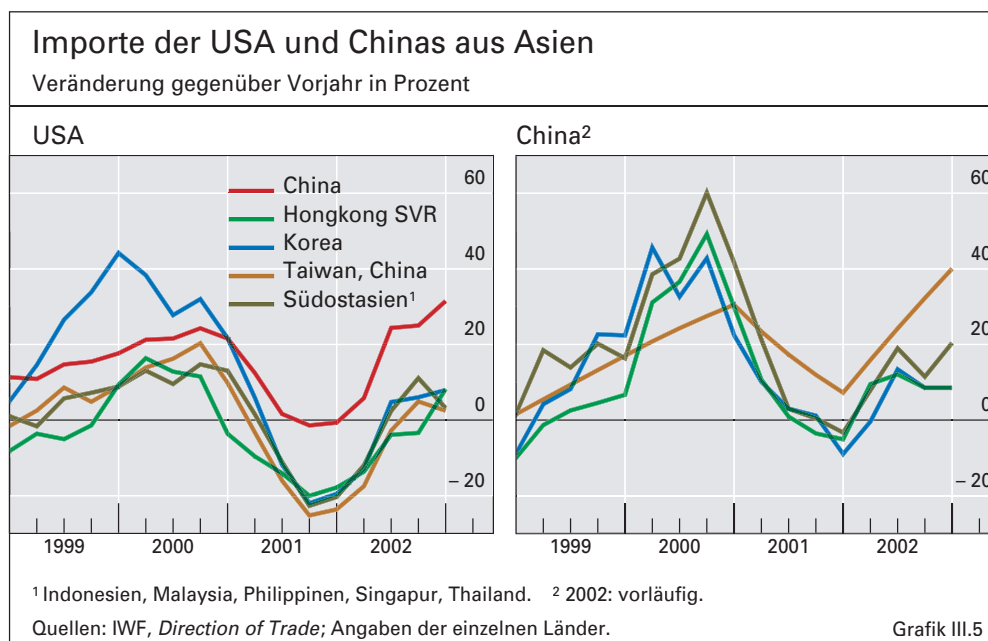
China als wirtschaftliche Herausforderung für seine Nachbarn

Kein Rückgang des Wohlstands infolge früherer Strukturverschiebungen

In einigen Volkswirtschaften führte dies zu Problemen, aber auf den Wohlstand insgesamt hatte es keine negativen Auswirkungen. Schon ab den frühen achtziger Jahren wurde der größte Teil der Industrieproduktion Hongkongs nach Südchina verlagert. Trotzdem florierte Hongkong, das von der Nähe zum chinesischen Festland profitierte, dank seiner Dienstleistungen im Finanz-, Handels- und Investitionsbereich mit einer weit höheren Wertschöpfung.

Unter den derzeitigen Bedingungen könnte Ostasien seine Nähe zu China auf mindestens zweierlei Weise nutzen. Erstens findet der Welthandel mit Endprodukten vorwiegend zwischen entwickelten Volkswirtschaften statt, deren Produkte sich zwar ähnlich sind, aber doch Unterschiede aufweisen. Dies legt den Schluss nahe, dass die weiter entwickelten Volkswirtschaften in Ostasien und in der übrigen Welt mit China Handel treiben können, indem sie ihre Produkte anhand spezifischer Produkteigenschaften differenzieren. Eine solche Differenzierung könnte in Bezug auf die Qualität oder das Design oder über eine Spezialisierung auf bestimmte fortschrittlichere Technologien erfolgen. Singapur beispielsweise hat sich in letzter Zeit um eine Diversifizierung in die Biomedizin und den Dienstleistungssektor bemüht. Auch Hongkong versucht sich über seine traditionelle Rolle im Finanzsektor hinaus als Know-how-starke Volkswirtschaft zu positionieren. Da diese Strategien ein Angebot an gut ausgebildeten Arbeitskräften voraussetzen, unternehmen sowohl Singapur als auch Hongkong Anstrengungen, um das Bildungssystem zu verbessern, und verfolgen weiterhin eine liberale Einwanderungspolitik für ausländische Fachleute und qualifizierte Arbeiter. In den weniger weit entwickelten Volkswirtschaften in Südostasien dürfte eine solche Strategie mehr Zeit erfordern. Allerdings besteht ganz offensichtlich schon Spielraum für einen derartigen Handel, z.B. in der Automobilbranche, wo in Asien bereits produziert und exportiert wird. Für die Volkswirtschaften in Südostasien gäbe es wohl auch die Möglichkeit, sich auf Dienstleistungen wie den Tourismus zu konzentrieren.

In Chinas Nachbarländern Produktdifferenzierung denkbar ...



... oder Zulieferung von Zwischen-  
erzeugnissen

Zweitens umfasst ein Großteil des Welthandels Zwischenerzeugnisse, wobei Unterschiede bei den Kosten, Fertigkeiten und vorhandenen natürlichen Ressourcen genutzt werden. So könnten die asiatischen Volkswirtschaften China mit Zwischenerzeugnissen beliefern, die dann für die Produktion von Gütern für den inländischen Markt oder den Export verwendet würden. Das Integrationspotenzial wird mit steigenden Kosten in den Küstenregionen Chinas (aufgrund der steigenden Reallöhne und der Übervölkerung) noch zunehmen.

US-Importnachfrage über China in die asiatische Region verteilt

Die jüngsten Entwicklungen unterstreichen den Stellenwert derartiger Zwischenerzeugnisse bei den Importen Chinas. Ein großer Teil der chinesischen Exporte wird von der Importnachfrage in den USA angetrieben (Grafik III.5 links), die dann über die chinesische Importnachfrage nach Vorprodukten für die Exportindustrie in die asiatische Region weiterverteilt wird. Dieser Sachverhalt zeigt sich in den steigenden Importen Chinas aus Asien (Grafik III.5 rechts). Während beispielsweise die Elektronikexporte Chinas 2002 um 33% zunahm, stiegen die (exportintensiven) Importe von elektronischen Produkten aus dem übrigen Asien um über 49%. Im Gegensatz dazu ist der Anteil der Konsumgüter an den chinesischen Importen stetig gefallen, und zwar von etwa 25% Mitte der neunziger Jahre auf 20% im Jahr 2002.

## Lateinamerika

### *Jüngste wirtschaftliche Entwicklungen*

Schwieriges Jahr 2002 ...

Das vergangene Jahr war für Lateinamerika das vielleicht schwierigste seit den Schuldenkrisen der achtziger Jahre. Nachdem sich das reale BIP 2001 kaum verändert hatte, war es nun rückläufig. Von den größeren Volkswirtschaften hatten Argentinien und Venezuela mit echten Krisen zu kämpfen, während für Brasilien fast im gesamten Berichtszeitraum die Auslandsfinanzierung ein großes Problem darstellte. Sogar Mexiko und Chile, die in den Vorjahren zu den wirtschaftlich erfolgreicherem Ländern der Region gezählt hatten, schnitten schlechter ab als in der Vergangenheit. In beiden Volkswirtschaften entwickelten sich Wachstum und Exporterlöse schleppend, und die Kapitalzuflüsse verringerten sich. Eine Ausnahme von dieser Wachstumsschwäche war Peru, dessen Wirtschaft infolge sehr umfangreicher Metallexporte und höherer Konsumausgaben um mehr als 5% wuchs, so stark wie seit fünf Jahren nicht mehr.

... aber Erholung des Wachstums zum Jahresende

In der zweiten Jahreshälfte 2002 gab es Anzeichen einer allgemeinen Erholung. Die privaten Kapitalströme nach Lateinamerika gingen zwar über das gesamte Jahr gesehen zurück, die Konditionen für die Auslandsfinanzierung aber verbesserten sich deutlich zum Jahresende hin und noch mehr im ersten Quartal 2003. Dies zeigte sich auch an den beträchtlichen Rückgängen bei den Renditenaufschlägen auf Anleihen der aufstrebenden Volkswirtschaften (Kapitel VI). Außerdem erholten sich im zweiten Halbjahr 2002 auch die Exporte von Gütern und Dienstleistungen dank einer höheren Nachfrage inner- und außerhalb der Region.

Es wird erwartet, dass die besseren außenwirtschaftlichen Bedingungen – ebenso wie ein Wiederanziehen der Investitionen und Konsumausgaben –

im Jahr 2003 zu einer moderaten Erholung des Wachstums in Lateinamerika beitragen werden. Wenn eine unterstützende Wirtschaftspolitik und der Konjunkturaufschwung wieder ausländische Direktinvestitionen anziehen vermögen, werden die Investitionen und der Konsum 2003 Auftrieb erhalten.

Wachstum gestützt durch bessere außenwirtschaftliche Bedingungen

### *Tragfähigkeit der Verschuldung und fiskalpolitische Anpassungen*

Die Schlüsselfrage in vielen Volkswirtschaften Lateinamerikas lautet, ob die gegenwärtigen fiskalpolitischen Anpassungen ausreichen werden, um das Vertrauen wiederherzustellen. Dies hängt teilweise davon ab, inwieweit das jeweilige Land in den globalen Kapitalmarkt eingebunden ist und wie hoch seine Auslandsverschuldung ist.

Tragfähigkeit der Staatsverschuldung ...

Eine Volkswirtschaft mit freiem Kapitalverkehr ist, bei sonst gleichen Gegebenheiten, umso anfälliger, je mehr Schulden auf Fremdwährung lauten und je geringer die Exporterlöse sind. Die Höhe der Auslandsverschuldung ist für die Tragfähigkeit der staatlichen Verschuldung von Bedeutung, selbst wenn die Auslandsschulden überwiegend auf den privaten Sektor entfallen. Wenn dieser nämlich Schwierigkeiten hat, seine Auslandsschulden zu bedienen, kann sich das auf den Wechselkurs und die Finanzierungskosten des öffentlichen Sektors auswirken. Darüber hinaus hat der Staat in manchen Fällen – aus verschiedenen Gründen – die Auslandsverbindlichkeiten des privaten Sektors übernommen. In Lateinamerika ist das Verhältnis der Auslandsverschuldung zu den Exporten wesentlich höher als in asiatischen Ländern mit vergleichbaren Staatsschuldenquoten (Tabelle III.4), denn die nationalen Sparquoten und der Öffnungsgrad des Handels sind in Lateinamerika weitaus geringer als in Asien (zur Ersparnisbildung in den verschiedenen Regionen s. Kapitel II).

... teilweise von Auslandsverschuldung abhängig

Die Einschätzung, ob die Verschuldung des öffentlichen Sektors tragbar ist, scheint dadurch beeinflusst zu werden, wie hoch die Verschuldung bzw. die Staatsschuldenquote ist und in welche Richtung sie sich entwickelt. In Mexiko und Chile ist die Staatsschuldenquote seit Mitte der neunziger Jahre insgesamt mehr oder weniger stabil geblieben. In Brasilien, Kolumbien und Peru hingegen ist seit etwa 1996 ein bedeutender Anstieg der Staatsverschuldung zu verzeichnen, die in jedem der drei Länder inzwischen über dem Niveau von Mexiko und Chile liegt. Die Staatsschuldenquote Argentiniens beträgt zur Zeit 146%; ein Vergleich mit anderen Ländern ist jedoch nicht möglich, da das Land im Dezember 2001 seine Schulden nicht mehr bediente.

Einschätzungen durch Höhe der Verschuldung beeinflusst

Die Staatsschuldenquoten sind gestiegen, weil die Primärsalden nicht ausreichen, um die Zinszahlungen im Rahmen des Schuldendienstes zu decken. Eine Kombination von hohen Realzinssätzen und schleppendem Wachstum – zum Teil die Folge von Finanzierungseinschränkungen und der moderaten Entwicklung der Weltwirtschaft – spielte ebenfalls eine Rolle. Ein weiterer Faktor sind die Abwertungen, denn ein Großteil der Staatsschulden lautet auf ausländische Währungen oder ist an diese geknüpft, und die Exporte haben nicht rasch genug zugenommen, um dies auszugleichen.

Höhere Staatsschuldenquoten ...

Langfristig spiegeln die Einflussfaktoren der Staatsschuldenquote die zugrunde liegenden wirtschaftlichen Fundamentaldaten wider. So ist der Wertverlust der Währung, der in Brasilien seit Mitte der neunziger Jahre zu steigenden Staatsschuldenquoten beigetragen hat, teilweise auf die verhältnis-

... aufgrund von wirtschaftlichen Fundamentaldaten und Einschätzungen



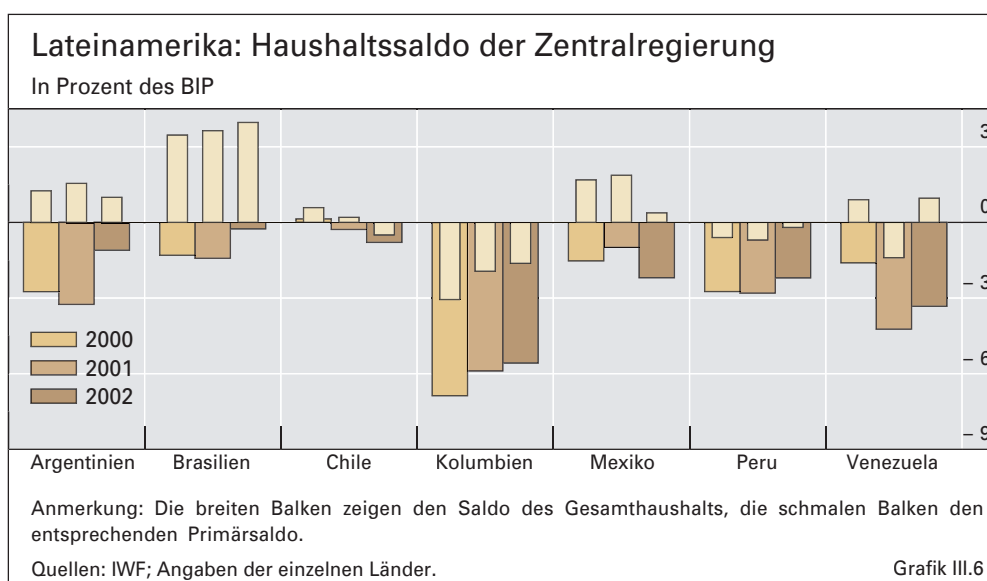
mäßig niedrige Sparquote und die hohe Auslandsverschuldung des Landes zurückzuführen. Kurzfristig jedoch können diese Bestimmungsfaktoren auch Einschätzungen der Tragfähigkeit der staatlichen Verschuldung widerspiegeln, die manchmal dazu führen, dass die erwartete Entwicklung tatsächlich eintritt. Bedenken, ob ein Land imstande oder gewillt ist, seine Schulden zu bedienen, können bewirken, dass die Zinssätze so drastisch steigen oder die Währung so stark an Wert verliert, dass die staatliche Verschuldung nicht mehr tragbar ist. Aus diesem Grund haben die politischen Entscheidungsträger in einer Reihe lateinamerikanischer Länder Maßnahmen ergriffen, um die Anleger davon zu überzeugen, dass sie zur Haushaltskonsolidierung entschlossen sind, was die jüngsten Daten zu den Haushaltssalden teilweise auch belegen. Wie Grafik III.6 zeigt, haben die Haushaltsdefizite in einigen Ländern abgenommen, und der Überschuss des Primärhaushalts in Brasilien ist gestiegen.

Bestreben der Regierungen, die Märkte zu beruhigen

Einige Regierungen waren zudem bestrebt, die Märkte durch zukunftsgerichtete Maßnahmen oder Gesetzesinitiativen zu beruhigen. So erhöhte die neue Regierung in Brasilien ihr Ziel für den primären Haushaltsüberschuss 2003 auf 4,25%, nachdem es 2002 noch 3,75% betragen hatte; der Überschuss lag dann im ersten Quartal 2003 sogar bei über 6%. Das Land bemüht sich auch um eine Reform des Steuer- und des Sozialversicherungssystems, da Letzteres für einen Großteil des Haushaltsdefizits verantwortlich ist. Kolumbien erwartet aufgrund der 2002 beschlossenen Reformen im Bereich Steuern, Renten, soziale Sicherheit und Arbeitsmarkt eine Reduzierung seines Haushaltsdefizits. Vorgesehen sind außerdem ein Gesetz über die fiskalpolitische Verantwortung, das die kolumbianische Staatsverschuldung begrenzen soll, sowie eine Volksabstimmung über Reformen im öffentlichen Sektor, die weitere beträchtliche Einsparungen ermöglichen würden. Auch Peru hat sich im Rahmen seines IWF-Programms zur Verringerung des Haushaltsdefizits in den Jahren 2003 und 2004 verpflichtet.

Auswirkungen der Inflation auf Primärsalden

Ob diese Anpassungsmaßnahmen adäquat sind, ist unter Berücksichtigung von mindestens drei Faktoren zu beurteilen. Erstens hat die Inflation in einigen Volkswirtschaften zum Anstieg des Primärsaldos beigetragen, doch



dieser Effekt wird allmählich nachlassen, wenn die Inflation anhält. So verzeichnete z.B. die Zentralregierung Brasiliens im Januar 2003 einen Anstieg der Steuereinnahmen um etwa 29% im Vorjahresvergleich (bereinigt um einen außerordentlichen Posten im Januar 2002), was in etwa einem allgemein üblichen Maß für die Inflation entspricht. Da die Ausgaben nicht im gleichen Umfang stiegen, nahm der von der Zentralregierung erzielte Primärüberschuss zu und glich den Anstieg des Defizits im Bereich der Sozialversicherung mehr als aus. Wenngleich sich Inflationserwartungen und Lohnforderungen in einigen lateinamerikanischen Ländern durch die lang anhaltende gemäßigte Preisentwicklung bedeutend reduzierten, lassen die Erfahrungen der Vergangenheit darauf schließen, dass im Falle einer anhaltend hohen Inflation die Indexierung wieder verbreitet Anwendung finden könnte.

Zweitens wurden die Einnahmen zum Teil mit bestimmten – teilweise verzerrend wirkenden – Steuern gesteigert, die sogar die langfristigen Wachstumsaussichten beeinträchtigen könnten. Argentinien beispielsweise erzielte mit einer Anfang 2002 eingeführten Exportsteuer 15% seiner öffentlichen Einnahmen. Diese Steuer neutralisiert zwar die unerwarteten Zusatzeinnahmen der landwirtschaftlichen Exporteure nach der starken Abwertung der Währung im Jahr 2002, doch sind Steuern auf internationale Handelsgeschäfte langfristig keine Lösung. Brasilien ist in hohem Maße von einer Steuer auf Finanzgeschäfte abhängig sowie von einem „Kaskadensystem“ indirekter Steuern, bei dem Bruttomehrwertsteuern zusätzlich zu den (nicht abzugsfähigen) Vorsteuern erhoben werden. Letzteres gilt als Hindernis für die Wettbewerbsfähigkeit brasilianischer Unternehmen.

Drittens ist es in vielen Ländern aufgrund des hohen Anteils nicht diskretionärer Ausgaben schwierig, die Gesamtausgaben zu kürzen. In Brasilien machten Zinszahlungen 18% der Gesamtausgaben aus, in Peru und Kolumbien waren es 12–15%. Der Spielraum für Änderungen im öffentlichen Haushalt wird gewöhnlich auch durch vertragliche Verpflichtungen oder feste Regeln für die Verteilung von Mitteln z.B. im Rahmen der Sozialversicherung und des Gesundheitswesens eingeschränkt, die in den Augen vieler effizienter verteilt werden könnten. In einer Reihe von Ländern werden 35–50% der Staatsausgaben nicht von der Zentralregierung, sondern auf regionaler Ebene getätigt, und diese Ausgaben sind besonders schwer zu kontrollieren. Daher ist typischerweise nur ein relativ geringer Anteil der öffentlichen Ausgaben von Kürzungen betroffen. Als Erstes gekürzt wurden in manchen Fällen zudem die Investitionen und Instandhaltungsaufwendungen von Staatsbetrieben, da hier die unmittelbaren Auswirkungen weniger offensichtlich sind. Hierdurch könnte sich das zukünftige Wachstum ebenfalls verringern.

#### *Die Herausforderungen der Inflationseindämmung*

2002 hatte eine Anzahl von Ländern mit Schwierigkeiten bei der Auslandsfinanzierung zu kämpfen, die zu einem massiven Wertverlust der Währung und dann zu einer Zunahme der Inflation führten (Grafik III.7). Die Einschätzung der monetären Bedingungen ist in diesem Umfeld besonders schwierig.

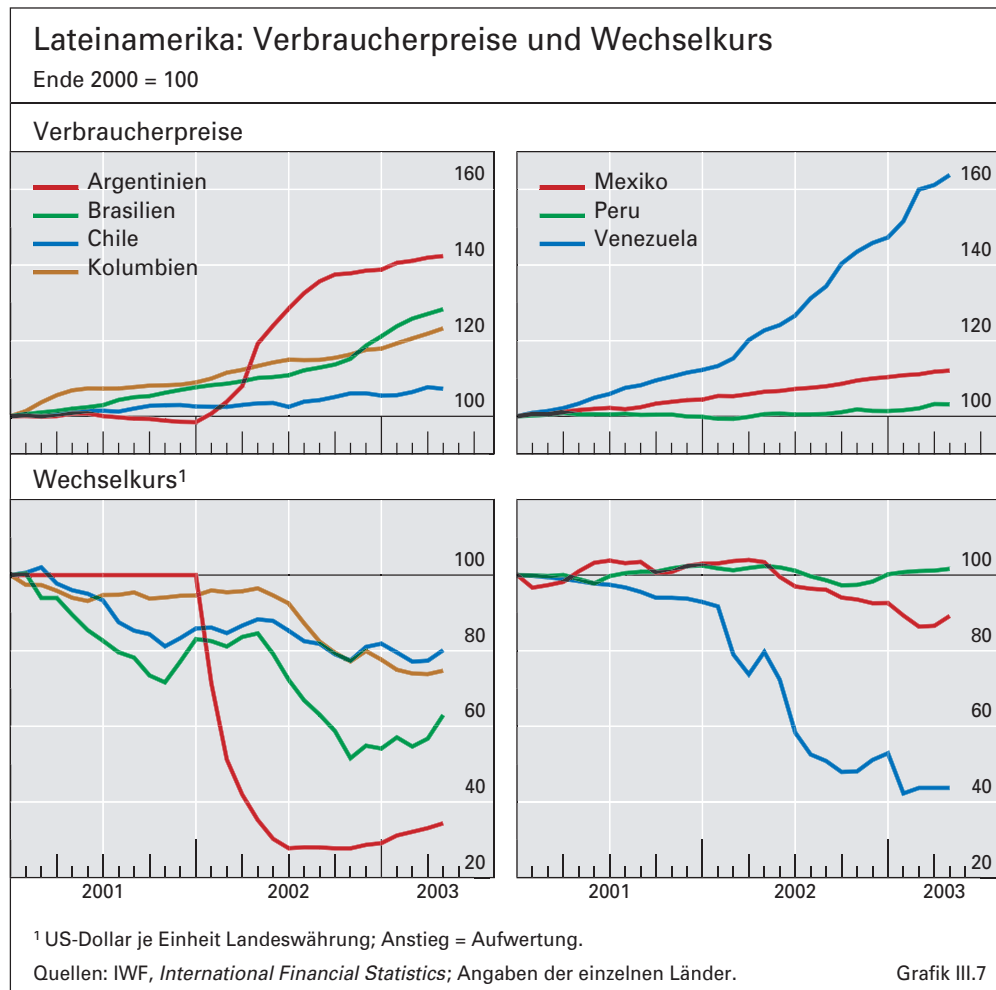
Auf der einen Seite hat die Währung in einigen Ländern zwar drastisch abgewertet, doch konnte die Spirale von beschleunigter Inflation und Abwer-

Bestimmte Steuern als mögliches Wachstumshemmnis

Ausgabenkürzungen wegen nicht diskretionärer Ausgaben schwierig

Trotz Schwierigkeiten bei der Auslandsfinanzierung ...

... Wechselkurse stabiler ...



... doch Inflation besorgniserregend

tung, die in der Vergangenheit in Lateinamerika zu beobachten gewesen war, vermieden werden. Vielmehr haben sich die Währungen insgesamt stabilisiert bzw. aufgewertet, und die Renditenaufschläge auf Staatsschuldtitel sind seit Ende 2002 kleiner geworden. Dies legt die Vermutung nahe, dass die Märkte dem gegenwärtigen politischen Kurs einiger Länder ein gewisses Maß an Vertrauen entgegenbringen.

Auf der anderen Seite sind die Inflationsraten gestiegen, und in einigen Ländern wurde das explizite Inflationsziel verfehlt. Mit einer Teuerungsrate von 12,5% im Dezember 2002 überschritt Brasilien die Obergrenze seines Inflationsziels (5,5%) bei weitem. Während die brasilianische Zentralbank ihr Inflationsziel für 2003 in Anbetracht der regulierten Preissteigerungen und der Inflationsträgheit auf 8,5% anhebte, kletterte die Inflationsrate bis Ende des ersten Quartals 2003 auf nahezu das Doppelte des neuen Ziels. Auch in Kolumbien wurde das Inflationsziel überschritten, obwohl die Zentralbank bei der Festlegung ihrer Ziele weiterhin eine rückläufige Inflationentwicklung ansteuert. In Venezuela ermöglichten es die ab Januar 2003 eingeführten Preis- und Kapitalverkehrskontrollen den Behörden, ein System fester Wechselkurse einzuführen. Dennoch nahm die Inflation beträchtlich zu. In Mexiko lag die Inflationsrate 2002 über dem Ziel von 4,5%. Trotzdem bekannte sich die Regierung erneut zu ihrem im Juli 2002 für das Jahr 2003 bekannt gegebenen Inflationsziel von 3% mit einem Zielband von 2–4%. In Chile lag die Inflation

2002 dank des mäßigen Kostendrucks infolge der Preissenkungen im Ausland und der günstigen Arbeitskostensituation unter dem Zielwert. Am Ende des ersten Quartals 2003 hatte sie jedoch die obere Grenze des Zielbands von 2–4% überschritten. Neuere Daten lassen darauf schließen, dass der Inflationsdruck in einer Reihe von Ländern nachließ. Besonders ausgeprägt war der Rückgang in Argentinien, wo die Regierung ihre Inflationsprognose für Ende 2003 nach unten korrigierte. Mit 8% liegt diese nun deutlich unter den 35%, von denen im Standby-Abkommen mit dem IWF ursprünglich ausgegangen worden war, und unter der tatsächlichen Inflationsrate von 41% Ende 2002.

Die Währungsbehörden in hoch verschuldeten Ländern sahen sich mehreren erheblichen Zielkonflikten gegenüber. Von vielleicht größter Bedeutung ist dabei, dass es notwendig sein könnte, die Zinssätze so weit anzuheben, dass destabilisierende Spiralen von Abwertung und Inflation vermieden werden. Gleichzeitig aber könnte eine zu starke Anhebung der Zinssätze Zweifel an der Tragfähigkeit der staatlichen Verschuldung nähren und unter Umständen das Finanzsystem zusätzlich schwächen. Dies wiederum könnte den Abwertungsdruck erhöhen, was ebenfalls ungünstige Auswirkungen auf die Inflation hätte.

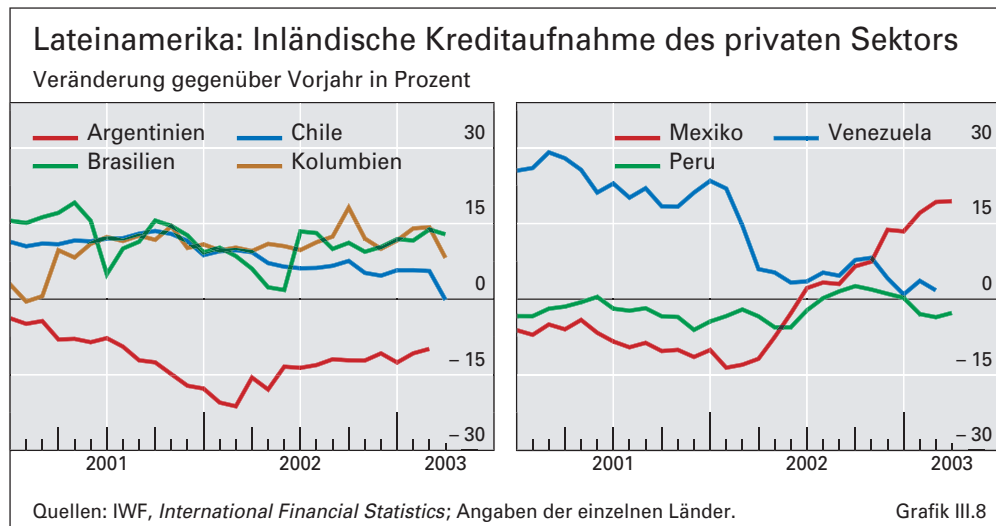
Eine weitere Schwierigkeit für Lateinamerika besteht darin, dass eine nominale Abwertung der Währung kurzfristig kontraktiv wirken kann, da sie die Schuldenlast für Gebietsansässige, die Kredite in Fremdwährung aufnehmen, vergrößert und zudem die Kaufkraft im Inland vermindert. Diese Kräfte sind den herkömmlichen Handelssubstitutionseffekten entgegengesetzt. Mittelfristig hätte die Abwertung eine stimulierende Wirkung auf die Wirtschaft, sofern auch der reale Außenwert der Währung sinkt. Dies war in einigen lateinamerikanischen Volkswirtschaften unlängst der Fall (Tabelle III.6) – eine willkommene Abwechslung von früheren Erfahrungen, als die Inflation stärker anstieg. Der Fall Argentinien verdeutlicht, welche unterschiedlichen Auswirkungen ein Wertverlust der Währung in manchen aufstrebenden Volkswirtschaften haben kann: Auf den Einbruch des argentinischen Peso 2002 folgte zunächst eine drastische Verringerung der Produktion, und erst später erholten sich die Exporte von Gütern und Dienstleistungen.

Mögliche Gefährdung der Tragfähigkeit der Verschuldung durch hohe Zinssätze ...

... und potenziell kontraktive Wirkung von Abwertungen

Lateinamerika: Zinssätze und Wechselkurs									
	Kurzfristiger Zinssatz <sup>1</sup>			Kurzfristiger Realzinssatz <sup>1,2</sup>			Realer effektiver Wechselkurs <sup>3</sup>		
	Ende 01	Ende 02	April 03	Ende 01	Ende 02	April 03	Ende 01	Ende 02	April 03
Argentinien	6,1	34,1	22,2	7,8	-4,9	2,3	1,6	-58,6	11,1
Brasilien	19,1	24,9	26,3	10,6	11,0	8,4	-10,1	-31,7	-21,4
Chile	6,2 <sup>4</sup>	4,4 <sup>4</sup>	1,9 <sup>4</sup>	6,2	4,4	1,9	-9,6	-6,4	-15,5
Kolumbien	10,7	7,5	7,6	1,6	-0,6	1,0	5,5	-16,1	-21,8
Mexiko	7,6	7,6	6,7	3,0	1,8	1,4	8,0	-9,5	-14,0
Peru	4,8	3,6	3,3	5,0	2,1	0,7	6,8	-4,2	-6,4
Venezuela	19,7	25,1	16,0	6,6	-4,7	-13,1	5,0	-30,8	-34,4

<sup>1</sup> Am Periodenende in Prozent. <sup>2</sup> Deflationiert mit der jährlichen Inflationsrate. <sup>3</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; gemessen an den relativen Verbraucherpreisen. Anstieg = Aufwertung. <sup>4</sup> Realzinssatz gebunden an die Unidad de Fomento.  
 Quellen: Bloomberg; Datastream; IWF; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle III.6



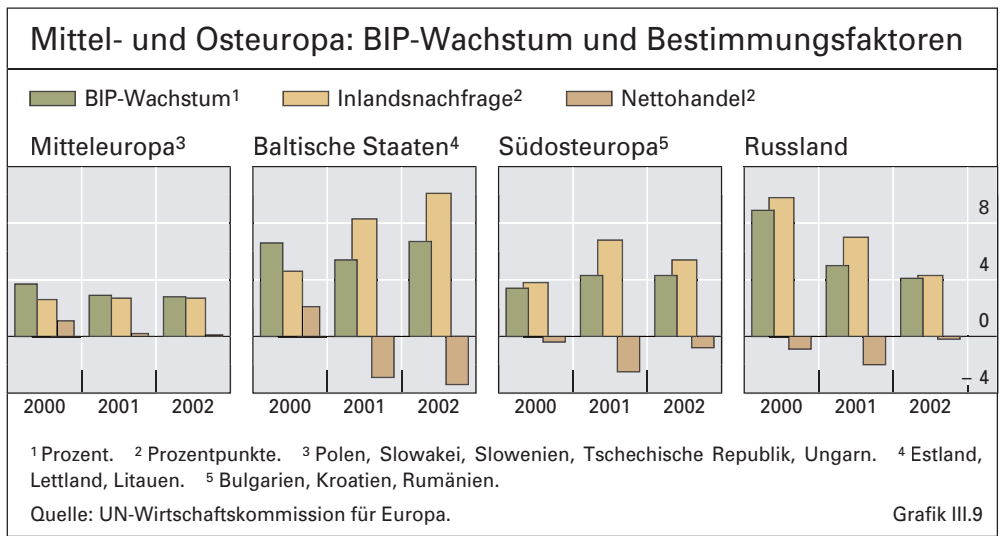
Niedrige Realzinsätze, aber keine Zunahme der Kredite

Unter anderem zur Neutralisierung der oben erwähnten kontraktiven Kräfte begrenzten die Zentralbanken den Anstieg der Nominalzinsen und bewirkten so einen Rückgang der Realzinsen. In Brasilien fiel der Realzinssatz, betrug jedoch im April 2003 immer noch über 8%, während er in einigen anderen Ländern (Argentinien, Kolumbien, Venezuela) für längere Zeit in den negativen Bereich sank. Niedrigere oder negative Realzinssätze waren jedoch nicht immer mit einem schnellen Kreditwachstum verbunden (Grafik III.8). Trotz der hohen Inflation gingen die Kredite an den privaten Sektor in Argentinien 2002 nominal zurück, was den Problemen des Bankensektors zuzuschreiben war. In Venezuela verlangsamte sich das Kreditwachstum fast auf null. In Brasilien wuchsen die Kredite um rund 10%, was allerdings immer noch unter der Inflationsrate lag. In Chile und in Mexiko, wo der Zugang zu Auslandskrediten weniger stark eingeschränkt war, wurde angesichts der schwachen Auslandsnachfrage die Geldpolitik gelockert. In beiden Ländern sanken die Realzinsen; in Mexiko war das Kreditwachstum beträchtlich, in Chile dagegen blieb es moderat.

### Mittel- und Osteuropa

Wachstum trotz Abschwächung in Westeuropa widerstandsfähig

Das Wirtschaftswachstum in Mittel- und Osteuropa konnte sich im vergangenen Jahr auffallend gut gegen die Abschwächung in Westeuropa behaupten. Die Verlagerung hin zu einem von der Binnenwirtschaft getragenen Wachstum, das zudem durch die schnelle Zunahme der Verbraucherkredite und eine expansive Fiskalpolitik in mehreren Ländern gestützt wurde, beschleunigte sich im Laufe des Jahres 2002 noch (Grafik III.9). In der Außenwirtschaft führten eine stärkere Diversifizierung der Exportmärkte und Produktivitätssteigerungen zu Exportergebnissen, die über den Erwartungen lagen (Grafik III.1). So erhöhte sich die Produktion in Südosteuropa und in den baltischen Staaten um durchschnittlich 5–5½%; in Mitteleuropa legte sie um etwa 3% zu. Das Wachstum in Russland blieb stabil, und die türkische Wirtschaft erholte sich deutlich, nachdem es 2001 zu einem ausgeprägten Abschwung gekommen war. Diese Trends setzten sich im ersten Quartal 2003 allgemein fort.



Ein weiterer positiver Aspekt der jüngsten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Region ist die anhaltende Disinflation. Gegen Ende 2002 lag die durchschnittliche Inflationsrate in den acht EU-Beitrittsländern und in Kroatien knapp über 2,5%; dies war die niedrigste Rate seit Beginn des Übergangs zu einem marktwirtschaftlichen System. In Rumänien, Russland und Serbien und Montenegro sowie in der Türkei blieben die Inflationsraten im zweistelligen Bereich, doch selbst hier schwächte sich der Preisauftrieb im Laufe des Jahres ab. In den meisten Ländern war die niedrigere Inflation allerdings nicht einem mäßigeren Druck von Kosten und Nachfrage im Inland zuzuschreiben, sondern vielmehr guten Ernten und einer Aufwertung der Währung, die zu niedrigeren Preisen für Lebensmittel und importierten Kraftstoff führten. Die Disinflation war denn auch langsamer und kostspieliger als in den vorangegangenen Episoden. Die kumulierte Änderung der Arbeitslosenquote, die erforderlich ist, um die Inflation um 5 Prozentpunkte zu senken (sog. Sacrifice Ratio), betrug 2000–02 durchschnittlich 1,6 Prozentpunkte, nachdem sie 1998/99 bei 0,5 Prozentpunkten gelegen hatte.

Inflation weiter rückläufig ...

Vor diesem Hintergrund deuten verschiedene Faktoren darauf hin, dass die jüngsten niedrigen Inflationsraten schon bald nicht mehr aufrechtzuerhalten sein dürften. Erstens wird der Effekt sinkender Lebensmittelpreise wahrscheinlich nachlassen. Zweitens haben die meisten Länder eine Reihe von einmaligen Anpassungen bei den administrierten Preisen geplant. Drittens begannen sich die steigenden Ölpreise Anfang 2003 auf die Inflation auszuwirken. Viertens schließlich greifen die Lohnerhöhungen im öffentlichen Sektor inzwischen auf den privaten Sektor über. Dass in einigen Ländern das Interesse an einer Einkommenspolitik wiedererwacht, ist teilweise darauf zurückzuführen.

... doch Trend möglicherweise nicht von Dauer

Die Leistungsbilanzdefizite waren 2002 nach wie vor beträchtlich (im Durchschnitt 5,7% des BIP, Russland ausgenommen), sie konnten jedoch problemlos finanziert werden. In der Slowakei, in Slowenien und in der Tschechischen Republik waren die Zuflüsse ausländischer Direktinvestitionen zwei bis fünf Mal größer als die Defizite selbst, während sie in den übrigen Ländern durchschnittlich 60% des Defizits abdeckten. Zudem führten der bevorstehende EU-Beitritt und die Einschätzungen der Anleger bezüglich des relativen Risikos

Hohe Leistungsbilanzdefizite durch Direktinvestitionen finanziert

in aufstrebenden Volkswirtschaften zu einem Schub bei den kurzfristigen Kapitalzuflüssen. Die Folge war, dass 2002 die meisten Währungen Mitteleuropas gegenüber dem Euro oder auf nominaler effektiver Basis aufwerteten. Eine wichtige Ausnahme war der polnische Zloty, der infolge des schwachen Inlandswachstums und der verzögerten Reaktion auf umfassende Zinssenkungen seit einiger Zeit unter Druck steht. Russland verzeichnete dank steigender Erdölexporte weiterhin einen Leistungsbilanzüberschuss von knapp 10% des BIP. In der Türkei förderte die kräftige Erholung den Import, und bei gleich bleibendem Exportwachstum entstand ein geringfügiges Leistungsbilanzdefizit von 1% des BIP.

Angesichts von Kapitalzuflüssen und Aufwertung ...

In diesem relativ günstigen Umfeld versuchten die Währungsbehörden in Ländern mit Inflationsziel in hohem Maße, die inflationshemmende Wirkung der Währungsaufwertung und die expansive Wirkung der Kapitalzuflüsse auf die inländische Geldmenge in ein Gleichgewicht zu bringen. Gleichzeitig mussten die Zentralbanken den expansiven Kurs der Fiskalpolitik, die mögliche Beeinträchtigung der Exportbranchen durch die Aufwertung und das niedrige Zinsniveau an den globalen Kapitalmärkten berücksichtigen. Angesichts dieser Herausforderungen entschied sich die Mehrheit der Zentralbanken für eine Kombination von Zinssenkungen und Marktinterventionen, um die Kapitalzuflüsse zu bremsen und den Aufwertungsdruck zu mindern.

... Zinssenkungen und Interventionen der Zentralbanken

In der Tschechischen Republik intervenierte die Zentralbank 2002 mehrmals und senkte den wichtigsten Leitzinssatz im Juli so weit, dass er den Leitzins der EZB unterschritt. Die polnische Zentralbank hat den wichtigsten Leitzins seit Anfang 2002 um 5,75 Prozentpunkte zurückgeführt. Damit wurde einerseits eine Dämpfung des Zloty angestrebt, andererseits aber auch eine Senkung der hohen Realzinssätze, die teilweise für das langsame Wachstum 2001/02 verantwortlich gemacht worden waren. Nachdem in die Slowakei in den ersten neun Monaten des Jahres 2002 ausländische Direktinvestitionen in Höhe von 20% des BIP geflossen waren, vereinbarten die Regierung und die Zentralbank, sämtliche mit Privatisierungen verbundenen Kapitalzuflüsse zu sterilisieren und die Erlöse nur für die Tilgung von Staatsschulden und die Rentenreform zu verwenden.

In Ungarn vorübergehende Kontrollen zur Begrenzung kurzfristiger Zuflüsse

In Ungarn war die Lage noch dramatischer: Am 15. und 16. Januar 2003 verzeichnete das Land innerhalb weniger Stunden kurzfristige Kapitalzuflüsse von etwa € 4–5 Mrd., was mehreren Prozent des jährlichen BIP entspricht. Sie waren das Resultat von Spekulationen, dass die Grenze von 15% für die Aufwertung des Forint gegenüber seinem Leitkurs zum Euro aufgehoben würde. Als Reaktion auf diesen Angriff senkte die Zentralbank die Leitzinsen um 200 Basispunkte, führte eine Mengenbeschränkung für kurzfristige Einlagen ein und intervenierte mit großen Beträgen am Devisenmarkt. Diese außerordentlichen Maßnahmen führten dazu, dass das Spekulationsfieber nachließ. Allerdings verschärften die niedrigeren Zinssätze zusammen mit der nachfolgenden Abwertung des Forint den inflationären Druck, sodass die Zentralbank gezwungen war, ihre Inflationsprognose für Ende 2003 nach oben zu korrigieren.

### *Nachhaltigkeit des jüngsten Wachstums*

Positive Entwicklung von Dauer?

Die allgemein günstigen Entwicklungen in Mittel- und Osteuropa im Gegensatz zu den ungewissen Aussichten für Westeuropa werfen eine grundlegende

Frage auf: Werden die Volkswirtschaften in Mittel- und Osteuropa ihr jüngstes Wachstum aufrechterhalten können und sich weiterhin schrittweise dem Lebensstandard in der Europäischen Union annähern? Ein kräftiges Wachstum ist auch erforderlich, um den Druck zu mindern, der von der hartnäckig hohen Arbeitslosigkeit ausgeht, die das positive gesamtwirtschaftliche Bild in der Region etwas trübt.

Verschiedene Faktoren scheinen die günstigen Trends der jüngsten Vergangenheit zu gefährden. Erstens haben sich die Aussichten für Westeuropa nicht verbessert, und somit könnte sich das Exportwachstum verlangsamen. Zweitens verhindern die hohen Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizite, dass das Wirtschaftswachstum über längere Zeit hauptsächlich von der Inlandsnachfrage getragen wird. Drittens hält die jüngste Expansion bei den Inlandskrediten – die einen wesentlichen Beitrag zur Dynamik der Inlandsnachfrage leistet – möglicherweise nicht mehr lange an.

Bei näherer Betrachtung sind jedoch nicht alle dieser Argumente schlüssig. Im Widerspruch zum ersten Argument, dass die weiterhin unsicheren Aussichten in Westeuropa das Wachstum bremsen werden, lassen die jüngsten Entwicklungen darauf schließen, dass die Länder Mittel- und Osteuropas weniger abhängig von Exporten in die Europäische Union geworden sind. Ein beträchtlicher Teil des Unternehmenssektors in der Region ist inzwischen im Besitz ausländischer Firmen. Diese haben die Produktion häufig nach Mittel- und Osteuropa verlagert, um eine kostengünstigere Exportbasis zu schaffen, und zwar nicht nur für die Europäische Union, sondern auch für andere Märkte (u.a. Mittel- und Osteuropa selbst sowie Asien). Dies zeigt sich in dem steigenden Anteil der Nicht-EU-Märkte an den Gesamtexporten der Region wie auch in der seit 1999 schwächer werdenden Korrelation zwischen den Exporten der Beitrittsländer und der Industrieproduktion im Euro-Raum. Zwar ist nach wie vor unklar, ob die sinkende Korrelation zwischen diesen Indikatoren zyklisch bedingt oder dauerhafter ist, doch ist der Unterschied zu den neunziger Jahren deutlich, als sie fast die ganze Zeit über zunahm. Gleichzeitig entsprachen die Arbeitskosten in Slowenien – die höchsten in der Region – nach wie vor nur 25% der Arbeitskosten in Westdeutschland, die im EU-Vergleich am höchsten sind. Dieser Kostenvorteil wird wahrscheinlich dazu führen, dass sich der Marktanteil außerhalb wie auch innerhalb Westeuropas an den mittel- und osteuropäischen Exporten weiter erhöht, wenn auch in geringerem Maße.

Inwieweit könnten außenwirtschaftliche Ungleichgewichte das Wachstum bremsen, wie es das zweite Argument nahe legt? Mit Ausnahme von Russland und Slowenien verzeichnet die Mehrheit der mittel- und osteuropäischen Länder seit Beginn der Übergangsphase hohe Leistungsbilanzdefizite. Mit solchen Defiziten muss ein Land im Aufholprozess rechnen, da es wahrscheinlich ist, dass die inländischen Investitionen die inländische Ersparnis übersteigen. In der Zeit von 1994 bis 2002 wurden die Leistungsbilanzdefizite im Durchschnitt zu 90% durch ausländische Direktinvestitionen finanziert. Im Allgemeinen blieb der Umfang der Leistungsbilanzdefizite stabil: Das Gesamtleistungsbilanzdefizit (ohne Russland) ist seit 2000 um weniger als ½% des BIP gewachsen. Zudem haben sich frühere Phasen, in denen es zu einem größeren

Diversifizierte  
Ausfuhrmärkte und  
nach wie vor  
wettbewerbsfähige  
Exporteure

Leistungsbilanz-  
defizite stabil ...



Ausgleich von Leistungsbilanzungleichgewichten kam, mit einigen wenigen Ausnahmen nicht über längere Zeit auf das BIP-Wachstum ausgewirkt. Dennoch bleiben gewisse Bedenken hinsichtlich der Anfälligkeit gegenüber äußeren Einflüssen bestehen. Die jährlichen Zuflüsse an Direktinvestitionen aus dem Ausland sind aufgrund großer Privatisierungsprojekte häufig volatil. In letzter Zeit waren überdies die Länder in Mittel- und Osteuropa kurzfristigen Kapitalzuflüssen stärker ausgesetzt, was sich nach dem EU-Beitritt noch verschärfen könnte (s. weiter unten).

... doch weitere Expansion der Inlandskredite mit Risiken behaftet

Das kurzfristige Wachstum könnte auch durch eine notwendige Drosselung der expandierenden Verbraucherkredite gebremst werden – so das dritte Argument. Die Banken wurden mehrheitlich privatisiert, und der hohe Öffnungsgrad in Bezug auf Besitz und Kontrolle durch ausländische Marktteilnehmer hat viel dazu beigetragen, die Effizienz des Finanzsystems und ein wirksames Risikomanagement zu fördern. In den vergangenen zwei Jahren haben das kräftige Wachstum der privaten Einkommen, die niedrigeren Zinssätze und ein größerer Wettbewerbsdruck die Banken in Bulgarien, Kroatien, Rumänien, der Tschechischen Republik und Ungarn veranlasst, die Kreditvergabe an private Haushalte zwischen 20% und 60% jährlich auszuweiten. Zum Teil hängt diese hohe Zuwachsrate mit dem geringen Anteil der Kredite an private Haushalte am gesamten Kreditgeschäft der Banken zusammen. Sollte dieser Trend jedoch anhalten, könnten die Banken einem beträchtlichen Kreditrisiko ausgesetzt sein, da die Kredite an private Haushalte aufgrund fehlender solider gesetzlicher Grundlagen in den meisten Fällen nicht angemessen besichert sind. Anlass zu Besorgnis gibt außerdem die Tatsache, dass der stärkere Wettbewerb unter den Banken zu einer sichtbaren Verringerung der Geschäftsmargen geführt hat, die längerfristig möglicherweise nicht tragbar ist.

Ernste Zweifel an der Tragfähigkeit der Haushalts-salden

Die größten Bedenken bestehen allerdings im Zusammenhang mit der Tragfähigkeit der Haushaltssalden. In Kroatien, Polen, der Slowakei, der Tschechischen Republik und Ungarn sind die Haushaltsdefizite seit 2000 auf 5% des BIP oder mehr gestiegen. Diese Verschlechterung war überwiegend strukturell bedingt und hing mit Änderungen in der Gesetzgebung zusammen, die zu einer dauerhaften Erhöhung der Sozialleistungen und der Löhne im öffentlichen Sektor führten. Auch der EU-Beitritt wird mit Blick auf eine Einhaltung der EU-Vorschriften z.B. im Umweltschutz zusätzliche Staatsausgaben erfordern. Zudem erweist es sich als problematisch, dass in manchen Ländern bis zu zwei Drittel der Gesamtausgaben durch gesetzliche Regelungen bestimmt werden und nicht für die Haushaltsplanung zur Verfügung stehen. Entsprechend erfolgen diskretionäre Ausgaben häufig mittels quasi-fiskaler Instrumente (Garantien, nicht im Rahmen des Haushalts verfügbare Mittel), die nicht transparent sind und einen erheblichen Unsicherheitsfaktor für die Geldpolitik darstellen können.

Auch Handlungsbedarf bei Schuldenproblemen der Türkei

Die Türkei kämpft mit einer hohen Staatsschuldenquote, die inzwischen bei über 80% des BIP liegt. Das ist mehr als in nahezu allen anderen größeren aufstrebenden Volkswirtschaften (Tabelle III.4). Um bis Ende 2004 eine Quote von unter 70% zu erreichen, haben sich die Behörden verpflichtet, den Primärüberschuss auf 6½% des BIP zu erhöhen (von 4½% im Jahr 2002) und die

Inflation bis Ende 2003 auf 20% zu senken (von 30% im ersten Quartal 2003). Die Tilgungszahlungen sind jedoch beträchtlich, denn die Realzinssätze betragen rund 20%. Obwohl die Schuldtitel größtenteils im Inland emittiert und gehalten werden, sind sie außerdem an kurzfristige Zinssätze oder den Wechselkurs gebunden, und die Tragfähigkeit der Verschuldung ist stark von Veränderungen dieser Variablen abhängig. Ein weiteres Risiko besteht darin, dass die ehrgeizigen Ziele für Einnahmensteigerungen und Ausgabenkürzungen nicht erreicht werden, wenn die Privatisierungen und die politisch schwer durchzusetzenden Reformen des öffentlichen Dienstes und des Bankensystems nicht planmäßig voranschreiten.

#### Herausforderungen im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt

Nach dem Beitritt zur Europäischen Union im Mai 2004 planen die Beitrittsländer, sich auch dem Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems (WKM II) anzuschließen. Nach einem Zeitraum von zwei Jahren der Mitgliedschaft im WKM II und vorbehaltlich der Erfüllung der übrigen Maastricht-Kriterien würde dann die Mitgliedschaft in der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) folgen. Auch wenn es unwahrscheinlich ist, dass die neuen EU-Mitglieder der WWU vor 2007 oder 2008 beitreten, beeinflusst die Aussicht auf die Zugehörigkeit zum Euro-Raum bereits die Markterwartungen, und die Zinssätze für langfristige Anleihen nähern sich dem Niveau im Euro-

Bereits spürbare Auswirkungen der nächsten Integrationsphasen

WWU-Konvergenzkriterien										
	Preisstabilität <sup>1</sup>		Langfristiger Zinssatz <sup>2</sup>		Wechselkursstabilität <sup>3</sup>		Haushaltsdefizit <sup>4</sup>		Staatsschuld <sup>5</sup>	
	1999	2002	1999	2002	1999	2002	1999	2002	1999	2002
Referenzwert <sup>6</sup>	0,5+1,5	1,5+1,5	5,3+2	4,4+2	±15	±15	-3,0	-3,0	60	60
Polen	7,3	2,0	9,7	5,6	2,1	6,8	-2,0	-6,3	43	48
Slowakei	10,5	3,4	...	7,4	1,3	-3,5	-6,4	-5,8	30	34
Slowenien	6,2	7,5	...	8,9	4,6	3,7	-2,2	-1,8	26	31
Tschechische Republik	2,1	1,8	7,0	4,3	-1,0	-2,6	-6,3	-5,8	15	23
Ungarn	10,0	5,3	8,8	6,5	3,2	-5,4	-5,2	-6,7	60	50
Estland	3,3	3,6	...	3,9	-0,1	0,0	-4,6	0,7	7	5
Lettland	2,4	1,9	...	4,4	-3,2	7,6	-3,9	-1,8	11	14
Litauen	0,8	0,3	...	5,9	-8,5	-1,9	-8,5	-1,8	28	28
Bulgarien	2,6	5,9	9,3	5,7	-0,6	0,0	-1,0	-0,6	94	57
Kroatien	4,1	2,2	12,7	6,5	4,0	0,4	-8,2	-5,0	49	52
Rumänien	45,3	22,8	...	...	39,2	22,7	-3,6	-2,9	31	29
<i>Durchschnitt</i> <sup>7</sup>	<i>8,6</i>	<i>5,1</i>	<i>9,5</i>	<i>5,9</i>	<i>3,7</i>	<i>2,5</i>	<i>-4,7</i>	<i>-3,5</i>	<i>36</i>	<i>34</i>

<sup>1</sup> Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber Vorjahr in Prozent. <sup>2</sup> Von 10-jährigen Staatsanleihen in Landeswährung, Jahresendwert; Bulgarien und Lettland: 5-jährige Laufzeit. <sup>3</sup> Abweichung des Wechselkurses (Einheiten Landeswährung je Euro) am Jahresende vom durchschnittlichen Wechselkurs 1998/99 bzw. 2001/02. Anstieg = Abwertung. <sup>4</sup> Öffentlicher Gesamthaushalt (Periodenabgrenzung) in Prozent des BIP. OECD-Länder: Daten aus OECD-Schätzungen; übrige Länder: IWF-Daten und Quellen der einzelnen Länder. <sup>5</sup> Staatsverschuldung im In- und Ausland (Grundlage: öffentlicher Gesamthaushalt) in Prozent des BIP. <sup>6</sup> Referenzwerte für Preisstabilität und Zinssatz gemäß den drei EU- bzw. Euro-Raum-Ländern mit der niedrigsten Inflationsrate; übrige Referenzwerte basierend auf dem Maastricht-Vertrag. <sup>7</sup> Ungewichteter Durchschnitt.

Quellen: EZB; Europäische Kommission; IWF; OECD; Bloomberg; Angaben der einzelnen Länder; eigene Schätzungen.

Tabelle III.7

Raum an. Auch das politische Umfeld ist davon betroffen, denn die wirtschaftspolitischen Maßnahmen müssen gleichzeitig den Maastricht-Kriterien entsprechen und umfangreiche Kapitalzuflüsse bewältigen.

Haushaltskonsolidierung für reibungslose Konvergenz entscheidend

Inzwischen ist unumstritten, dass das größte Problem im Vorfeld des WWU-Beitritts in den hohen Haushaltsdefiziten und der in einigen Ländern verhältnismäßig hohen Inflation liegt (Tabelle III.7). Wenngleich das mittelfristige Ziel darin besteht, die Haushaltsdefizite innerhalb von zwei Jahren unter die Maastricht-Grenze von 3% zu senken, würde ein Beitritt zum WKM II mit einem Haushaltsdefizit von 5–6% des BIP die Zentralbanken unter Druck setzen, die kurzfristigen Zinssätze über denen des Euro-Raums zu halten. Wie am Beispiel Ungarns beschrieben, würde dieses Gefälle kurzfristige Kapitalzuflüsse anziehen und könnte so durchaus die Wechselkursvolatilität erhöhen. Besorgnis besteht insbesondere über die mögliche Entwicklung im Falle eines Scheiterns der ehrgeizigen Strategien zur Reduzierung des Haushaltsdefizits. Da aufgrund der Aussicht auf eine mittelfristige Tragfähigkeit der Verschuldung zu erwarten ist, dass Gebietsfremde in größerem Umfang neu emittierte Staatstitel kaufen werden, könnte eine solche Haushaltsentwicklung eine plötzliche Umkehr der Portfoliostrome bewirken, was wiederum zu einem rapiden Wertverlust der Währung führen würde.

Kapitalzuflüsse als geldpolitische Herausforderung

Die Kapitalzuflüsse könnten sich als Herausforderung für die Geldpolitik erweisen, selbst in Ländern, die eine angemessene Fiskalpolitik betreiben und eine niedrige Inflation erreicht haben. Unter anderem dürfte nämlich weiterhin ein hoher Aufwertungsdruck bestehen, wenn das intersektorale Produktivitätswachstum in Mittel- und Osteuropa höher ist als im Euro-Raum, und ein solcher Druck zieht mit großer Wahrscheinlichkeit kurzfristige Kapitalzuflüsse an. Außerdem wird die hohe Grenzproduktivität des Kapitals nach wie vor ausländische Direktinvestitionen anziehen. Daher werden die Währungsbehörden in diesen Ländern eine sehr umsichtige Politik betreiben müssen, damit das Niveau der Zinssätze angemessen ist: sind sie zu hoch, öffnet dies Tür und Tor für übermäßige kurzfristige Kapitalzuflüsse; sind sie zu niedrig, sind übermäßige Investitionen und somit Inflation die Folge.

Umsichtige Politik entscheidend für Konvergenz

Um die Risiken möglichst gering zu halten, mag es den Beitrittsländern vorteilhaft erscheinen, sich gleich nach ihrem Beitritt zum WKM II um eine Erfüllung der Maastricht-Kriterien zu bemühen. Die Erfahrungen von Ländern wie Italien und Spanien zu Beginn der neunziger Jahre zeigen allerdings, dass die Konvergenz möglicherweise genau dann am schwersten zu erreichen ist, wenn sie in Reichweite scheint. Eine nominale Konvergenz in den nächsten zwei oder drei Jahren zu erreichen kann daher eine größere Herausforderung für die politischen Entscheidungsträger in Mittel- und Osteuropa sein, als angesichts der aktuellen Daten zu vermuten wäre. Dies zeigt, wie wichtig eine weiterhin umsichtige makroökonomische Politik ist.

## Afrika und Naher Osten

Wachstum in Afrika 2002 schwächer

Eine umsichtigere Fiskal- und Geldpolitik sowie eine geringe Abhängigkeit vom Außenhandel trugen dazu bei, dass Afrika die globale Konjunkturflaute im Jahr 2001 gut überstand. Dennoch ließ das Wachstum im vergangenen Jahr

Afrika und Naher Osten: Wirtschaftswachstum und Inflation								
Veränderung in Prozent; Jahresraten								
	Reales BIP				Verbraucherpreise			
	1995–2000	2001	2002	2003 <sup>1</sup>	1995–2000	2001	2002	2003 <sup>1</sup>
Afrika	3,4	3,6	3,4	3,9	18,9	13,0	9,3	10,1
Maghreb <sup>2</sup>	3,1	4,1	3,3	4,4	6,4	2,6	2,2	3,3
CFA-Länder	4,1	3,9	3,7	3,4	4,4	4,2	3,4	3,0
Nigeria	3,1	2,8	0,5	6,7	20,4	18,9	12,9	15,3
Südafrika	2,7	2,8	3,0	3,0	7,0	5,7	9,9	8,0
Naher Osten	4,0	2,8	2,7	4,2	9,9	3,8	6,3	7,0
Ägypten	5,2	3,5	2,0	3,0	5,6	2,4	2,5	3,0
Iran	4,4	5,7	4,8	6,5	22,9	11,4	15,0	17,0
Israel	4,6	-0,9	-1,0	0,5	6,9	1,1	5,7	2,8
Saudi-Arabien	1,9	1,2	0,7	3,5	0,6	-0,5	-0,6	1,0

<sup>1</sup> Prognosen. <sup>2</sup> Algerien, Marokko, Tunesien.  
 Quellen: IWF, *World Economic Outlook*; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle III.8

nach (Tabelle III.8), und zwar aufgrund der anhaltenden Schwäche im Euro-Raum (dem wichtigsten Handelspartner) und einer Reihe lokaler Probleme. Dazu gehörten Schwierigkeiten bei der Kontrolle des Haushaltsdefizits und wachstumshemmende Erdölförderquoten in Nigeria, ein hohes Haushaltsdefizit und die Besetzung von kommerziellen Farmen in Simbabwe, weniger Tourismuseinnahmen als Folge terroristischer Anschläge, schwere Dürren im Norden und Süden des Kontinents sowie zunehmend spürbare Auswirkungen der sich weit ausbreitenden HIV/AIDS-Epidemie. Gleichzeitig lag der Median der Inflationsrate 2002, ähnlich wie in Lateinamerika und Asien, bei lediglich 4½%. Noch niedriger waren die Inflationsraten der Maghreb-Staaten (Algerien, Marokko, Tunesien), die Geldmengenziele verfolgen. Von diesen drei Staaten wird in Algerien für das Jahr 2003 ein höheres Wirtschaftswachstum erwartet, das durch Erdöl- und Erdgasexporte gestützt wird.

In den CFA-Ländern blieb das Wachstum etwas hinter den Prognosen für 2002 zurück, da sich die Krise in Côte d'Ivoire und die ungünstigen Bedingungen an den internationalen Rohstoffmärkten negativ auf einige Volkswirtschaften auswirkten.

In CFA-Ländern niedrigeres Wachstum als erwartet

In Nigeria waren 2001 die öffentlichen Ausgaben stärker gestiegen als die Erdöleinnahmen, was zu einer Verschlechterung des Haushalts- und des Leistungsbilanzsaldos führte. Daraufhin verlor die Währung an Wert, die Preise stiegen, und es kam zu einer Rezession. Im zweiten Halbjahr 2002 sah sich das Land wegen des drastischen Rückgangs der Währungsreserven gezwungen, den Schuldendienst für bilaterale Staatskredite auszusetzen.

In Nigeria Verschlechterung der Salden

In Südafrika half die Zentralbank mit, eine vorangehende Abwertung des Rand größtenteils rückgängig zu machen, indem sie 2002 den Leitzinssatz vorsorglich viermal anhub. Trotz dieser Maßnahmen überschritt die Inflationsrate bei weitem die Zielvorgabe, und die Exporte schwächten sich angesichts der nachlassenden Wettbewerbsfähigkeit ab. Dennoch konnte das BIP 2002 um 3% gesteigert werden, und für dieses Jahr ist eine ähnliche Wachstumsrate zu

Wachstum in Südafrika durch Fiskalpolitik gestützt

erwarten. Teilweise ist diese Entwicklung auf eine wachstumsfördernde Fiskalpolitik zurückzuführen, die durch mehrere Jahre der Konsolidierung und Schuldenkürzung ermöglicht wurde. In Tansania und Uganda trug die Währungsabwertung zum Ausgleich einer beträchtlichen Verschlechterung der Terms of Trade bei, die durch den Preisverfall beim Kaffee und bei anderen traditionellen Exportgütern entstanden war. Zudem förderte die Abwertung in Verbindung mit stabilen Preisen die Diversifizierung in neue Exportbranchen, die durch ausländische Direktinvestitionen noch unterstützt wurde.

In Ägypten  
Inflationsanstieg  
infolge Abwertung  
möglich

Was den Nahen Osten betrifft, so waren für die Konjunkturschwäche in Ägypten u.a. die geringe Wettbewerbsfähigkeit des Exportsektors sowie niedrigere Tourismuseinnahmen und Kapitalzuflüsse verantwortlich. Das rasche Wachstum eines parallelen Devisenmarktes ließ Zweifel an der Tragfähigkeit des festen Wechselkurses aufkommen. Dies veranlasste die Behörden, im Januar 2003 den Wechselkurs freizugeben. Die anschließende Währungsabwertung scheint zwar Ägyptens außenwirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit wiederhergestellt zu haben, doch ist die weitere Entwicklung ungewiss. In Ermangelung eines neuen nominalen Ankers für die Geldpolitik könnte die Abwertung zu einem deutlichen Anstieg der Inflationsrate führen. Vielleicht müsste auch die Fiskalpolitik gestrafft werden, um so die Ausweitung der Staatsschuld zu stoppen und eine weitere Herabsetzung des Kreditrating des Landes zu vermeiden.

Preise im Iran  
höher, in Saudi-  
Arabien tiefer

Im Iran nahm das Wirtschaftswachstum in den letzten Jahren zu, und die Leistungsbilanz verbesserte sich. Die hohe Inflationsrate (teilweise verbunden mit einem sich verschlechternden Haushaltssaldo) ist jedoch nach wie vor ein Problem. Im Gegensatz dazu sind die Verbraucherpreise in Saudi-Arabien trotz eines hohen Haushaltsdefizits und einer Schuldenquote von nahezu 100% in Relation zum BIP seit 1998 rückläufig. Obgleich geringere Erdölexporte im Jahr 2002 das BIP-Wachstum dämpften, belief sich der Leistungsbilanzüberschuss noch immer auf fast 5% des BIP. Dies trug zu einem weiteren Anstieg der Währungsreserven bei und ermöglichte es den Währungsbehörden, die Zinssätze auf einem sehr niedrigen Niveau zu halten. Für 2003 wird ein höheres Wachstum erwartet, wenn auch die Entwicklung stark von der Lage am Erdölmarkt abhängig ist.

Israel in  
Rezessionsphase

In Israel hat sich die Rezession, die mit dem Platzen der IT-Blase einsetzte, verschärft, und die Arbeitslosenquote überschritt die 10%-Marke. Das Haushaltsungleichgewicht war weiterhin beträchtlich, und das Leistungsbilanzdefizit stieg auf über 2% des BIP. Die Zentralbank erhöhte ihren Kreditzins um mehr als 500 Basispunkte, um der Überschreitung des Inflationsziels und dem plötzlichen Anstieg der Inflationserwartungen infolge der Währungsabwertung entgegenzuwirken. Dies führte schließlich dazu, dass die Währung nicht weiter an Wert verlor und die Inflationsrate sich stabilisierte. Der Tourismus und die Exporterlöse hatten nach wie vor unter der angespannten Sicherheitslage zu leiden. Entsprechend zeigen Unternehmer- und Verbraucherumfragen, dass dieses Jahr bestenfalls mit einer leichten Erholung des BIP zu rechnen ist.