

III. Entwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften

Schwerpunkte

Die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten im vergangenen Jahr ein kräftiges Wirtschaftswachstum, wenngleich sie im Jahresverlauf auch von der Konjunkturabschwächung in den Industrieländern erfaßt wurden. Das durchschnittliche Wachstum erreichte die höchste Rate seit vier Jahren, wobei besonders in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa starke Zuwächse erzielt wurden (Tabelle III.1). Der Anstieg des durchschnittlichen Wachstums ging mit einer Konvergenz der Wachstumsraten einher. Besonders deutlich zeigte sich dies in Mittel- und Osteuropa, wo die Wachstumsraten erstmals seit der Umstellung des Wirtschaftssystems in allen Ländern positiv waren.

Das Tempo der Strukturreformen dagegen war von Land zu Land sehr unterschiedlich. In Lateinamerika festigte sich der Bankensektor durch Fusionen und Privatisierungen sowie die verstärkte Präsenz ausländischer Banken weiter. Ferner wurden neue gesetzliche Vorschriften zur Förderung der Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte erlassen, die sich in der Praxis aber erst noch bewähren müssen. In Mittel- und Osteuropa gelang es nur wenigen Ländern, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern, und die jüngste Krise in der Türkei machte wieder einmal deutlich, wie ein schwacher Bankensektor das Vertrauen in die Wirtschaftspolitik untergraben kann. In Asien wurden einige der in der Krise 1997/98 offengelegten strukturellen Schwächen angegangen. Wie erfolgreich diese Bemühungen waren, muß sich jedoch in der derzeitigen Phase der globalen Abschwächung erweisen.

Der aggregierte Leistungsbilanzüberschuß der aufstrebenden Volkswirtschaften hat sich im letzten Jahr erhöht, doch zwischen den einzelnen Regionen bestehen große Unterschiede. Für Afrika läßt sich die Verbesserung größtenteils mit dem Anstieg der Ölpreise in Verbindung mit leichten Preissteigerungen bei anderen Rohstoffen erklären. Auch auf die ölexportierenden Länder Lateinamerikas wirkten sich die höheren Ölpreise positiv aus, was das infolge des starken Wachstums der Inlandsnachfrage ansonsten gestiegene Leistungsbilanzdefizit der Region überdeckte. Die meisten mitteleuropäischen Länder konnten dank der dynamischen Entwicklung ihrer Ausfuhren nach Westeuropa ihr Leistungsbilanzdefizit trotz höherer Ausgaben für Ölimporte verringern. Dagegen nahm der außenwirtschaftliche Überschuß der meisten Volkswirtschaften in Asien ab, was nicht nur deren relativ hohem Energieverbrauch, sondern auch dem geringeren Wachstum der Exporterlöse gegen Ende 2000 zuzuschreiben ist.

Trotz wiederanziehender Wachstumsraten und gestiegener Ölpreise ging die durchschnittliche Inflationsrate auf gut 6% zurück. In Asien war die Inflation mit weniger als 2% sogar niedriger als in den Industrieländern, während die

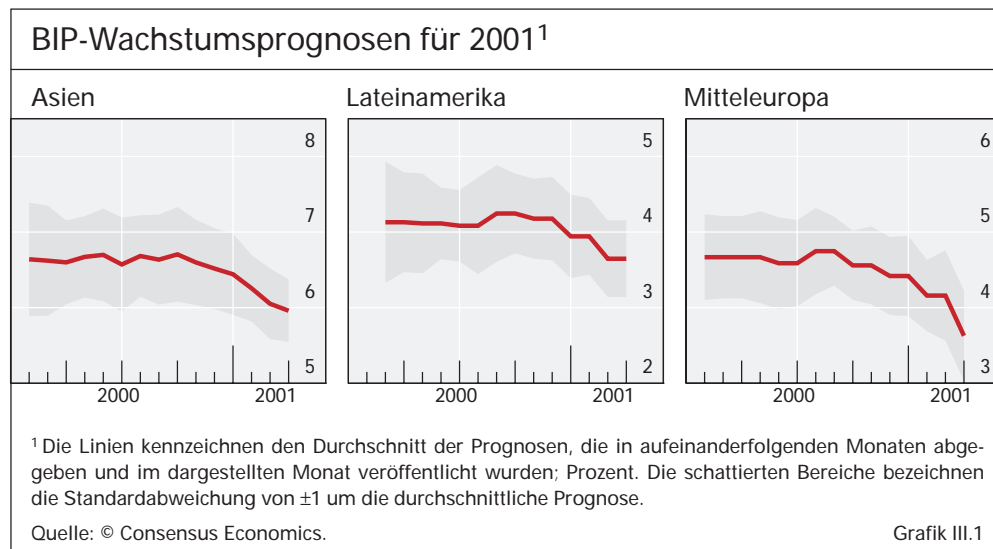
lateinamerikanischen Länder ihre beeindruckenden Fortschritte aus der zweiten Hälfte der neunziger Jahre konsolidieren konnten. Wie am Schluß dieses Kapitels ausgeführt, war die Eindämmung der Inflation einer der größten Erfolge der aufstrebenden Volkswirtschaften in den letzten Jahren. Dazu beigetragen haben eine straffere Fiskalpolitik, ein Umschwenken auf eine Geldpolitik mit Preisstabilität als oberstem Ziel und eine Strukturpolitik, die auf eine Stärkung des Wettbewerbs im Inland und mit dem Ausland ausgerichtet

Wachstum, Inflation und Leistungsbilanz									
	Reales BIP			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo		
	1993-98	1999	2000	1993-98	1999	2000	Durchschnitt 1993-98	1999	2000
	Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						in Prozent des BIP		
Asien ¹	7,5	6,1	7,0	9,6	2,2	1,9	0,5	4,1	2,9
China	10,5	7,1	8,0	11,9	-1,4	0,3	1,6	1,6	1,5
Hongkong	3,2	3,1	10,5	6,7	-4,0	-3,6	- 0,4 ²	5,2 ²	4,7 ²
Indien	6,4	6,6	6,0	7,6 ³	3,5 ³	5,3 ³	- 1,1	- 0,6	-1,0
Korea	4,7	10,9	8,8	5,4	0,8	2,3	- 0,1	6,0	2,4
Singapur	8,0	5,4	10,0	1,7	0,5	1,5	17,1	25,3	23,6
Taiwan	6,0	5,6	6,0	2,7	0,2	1,3	2,7	2,9	3,0
Indonesien	3,2	-0,1	4,8	15,4	20,5	3,7	- 1,8	4,1	7,2
Malaysia	6,3	5,8	8,5	3,7	2,7	1,5	- 3,4	15,9	9,2
Philippinen	3,6	3,4	4,0	8,0	6,7	4,3	- 3,5	10,3	12,4
Thailand	3,2	4,2	4,3	5,6	0,3	1,5	- 3,6	10,2	7,6
Lateinamerika ¹	3,6	0,2	4,4	73,4	9,1	6,7	- 3,1	- 3,1	-2,1
Argentinien	4,5	-3,0	-0,5	3,2	-1,2	-0,9	- 3,6	- 4,4	-3,3
Brasilien	3,5	0,8	4,5	213,4	4,9	6,0	- 2,6	- 4,7	-4,2
Chile	6,9	-1,1	5,4	8,5	3,4	3,8	- 4,5	- 0,1	-1,4
Kolumbien	3,7	-4,3	2,8	21,1	11,2	9,5	- 5,0	- 0,0	0,2
Mexiko	2,7	3,7	6,9	19,9	16,6	7,9	- 3,5	- 2,9	-3,1
Peru	5,9	1,4	3,6	17,7	3,5	3,8	- 6,2	- 3,5	-3,0
Venezuela	1,1	-6,8	2,8	56,1	23,6	16,2	2,6	3,6	11,1
Mitteleuropa ¹	4,2	3,1	4,0	20,6	6,5	8,7	- 2,6	- 5,9	-5,4
Polen	5,6	4,1	4,1	24,1	7,3	10,1	- 1,2	- 7,5	-6,2
Tschechische Republik	1,6	-0,8	3,1	11,2	2,1	3,9	- 3,6	- 3,0	-4,8
Ungarn	2,4	4,5	5,2	20,9	10,0	9,8	- 5,6	- 4,3	-3,3
Rußland	-5,6	5,4	8,3	151,9	85,7	20,8	2,2	13,5	19,0
Türkei	4,7	-5,0	6,1	84,8	64,9	54,9	- 0,9	- 0,7	-4,8
Saudi-Arabien	1,0	0,4	4,1	1,2	-1,6	-0,8	- 5,8	0,3	10,1
Afrika	3,0	2,5	3,0	19,7	5,7	4,2	-11,1 ⁴	-12,1 ⁴	0,8 ⁴
CFA-Zone	3,4	2,4	2,6	9,2	1,4	1,8	- 6,0	- 5,3	-4,5
Südafrika	2,5	1,9	3,2	8,3	5,2	5,3	- 0,8	- 0,5	-0,4
<i>Nachrichtlich:</i>									
<i>G7-Länder</i>	2,6	2,9	3,8	2,1	1,3	2,3	- 0,0	- 1,1	-1,6

¹ Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Länder auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 1995. ² Saldo der Güter und nichtfaktorgebundenen Dienstleistungen. ³ Großhandelspreise. ⁴ In Prozent der Exporte von Gütern und Dienstleistungen.

Quellen: IWF; OECD; Angaben der einzelnen Länder; eigene Schätzungen.

Tabelle III.1



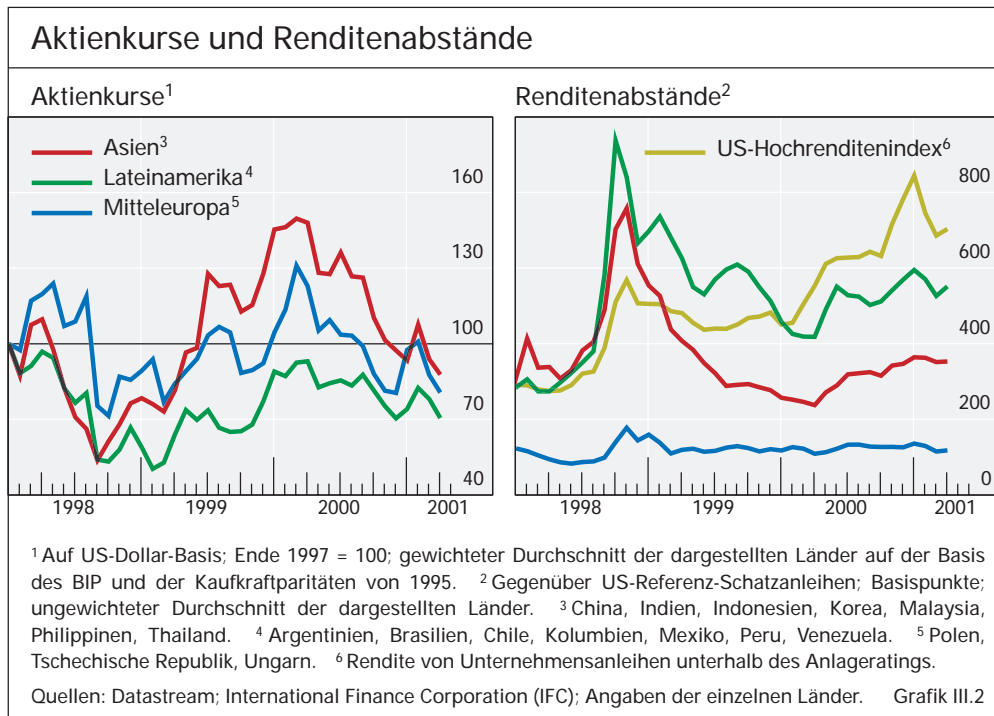
ist. Ferner wurden mit dem Einsetzen sinkender Inflationsraten Kräfte frei, die halfen, sowohl die erreichten Verbesserungen zu konsolidieren als auch die Inflation weiter zurückzuführen. Dennoch bleibt es für die meisten Länder eine große Herausforderung, die Inflation auf einem niedrigen Niveau zu halten.

Im Verlauf des Jahres bekamen die aufstrebenden Volkswirtschaften die Abschwächung in den Industrieländern zunehmend zu spüren. Rückblickend kündigte der Einbruch der Aktienkurse zu Beginn des Jahres einen weltweiten zyklischen Umschwung im Bereich Elektronik an. Gegen Ende 2000 ließ in den Ländern, die vom Export von Elektronikprodukten am stärksten abhängen, das Produktionswachstum deutlich nach, worauf die kurzfristigen Wachstumsaussichten für die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften nach unten korrigiert wurden (Grafik III.1). Für Argentinien, Indonesien und die Türkei, wo das Vertrauen in die getroffenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen untergraben worden ist, sind die Aussichten besonders unsicher. Für die kurzfristigen Wachstumsaussichten ist auch wichtig, wie stark die Länder von Änderungen im Welthandel und an den internationalen Finanzmärkten betroffen sind. Die Auswirkungen des Konjunktumschwungs in der Elektronikbranche waren in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens am ausgeprägtesten. Im Gegensatz dazu wird die Entwicklung in den lateinamerikanischen Ländern aufgrund der großen Leistungsbilanzdefizite und des hohen Bedarfs an Auslandskapital mehr von dem Geschehen an den internationalen Kapitalmärkten bestimmt. Die Aussichten für Afrika sowie Mittel- und Osteuropa richten sich wegen der geringeren Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen sowie mit Blick auf die wichtigsten Abnehmerländer im wesentlichen nach dem Wirtschaftswachstum in Westeuropa.

Finanzmarktentwicklung und Kapitalströme

Die allgemein günstige gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften im letzten Jahr ist vor dem Hintergrund periodisch volatiler und ungünstiger Bedingungen an den Finanzmärkten zu sehen. Die

Verschlechterung
der Finanzmarktlage
im Jahresverlauf ...



Abwärtskorrektur der Aktienkurse an den wichtigsten Börsen im März 2000 schlug rasch auf die Aktienmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften durch (Grafik III.2). Besonders schwer in Mitleidenschaft gezogen wurden die asiatischen Märkte – mit China als wichtigster Ausnahme –, denn der Einbruch des Nasdaq-Index wurde allgemein als Zeichen für eine geringere Nachfrage nach Elektronikzeugnissen und somit für zurückgehende Exporterlöse der auf diese Produkte spezialisierten Länder interpretiert (Tabelle III.2). Beschleunigt wurde der Kursverfall an den Aktienbörsen zum Teil durch Bedenken hinsichtlich der langsamen Fortschritte bei der Reform des Finanzsektors und der Unternehmen. Dies wurde vor allem gegen Ende des Jahres offensichtlich, als in mehreren Ländern Nettoabflüsse von Portfolioinvestitionen in Beteiligungen zu verzeichnen waren.

Die Entwicklung an den Kreditmärkten der Industrieländer beeinflusste auch die Kreditkonditionen für die aufstrebenden Volkswirtschaften. Sowohl im Frühjahr als auch gegen Ende des letzten Jahres erhöhten sich die

	Hongkong	Korea	Malaysia	Singapur	Taiwan	Thailand
1995/96	0,32	0,16	0,05	0,11	0,05	0,19
1999/2000	0,55	0,45	0,25	0,40	0,27	0,32
	Argentinien	Brasilien	Chile	Mexiko	Polen	Südafrika
1995/96	0,06	0,01	-0,08	0,07	0,18	0,02
1999/2000	0,23	0,44	0,23	0,38	0,34	0,36

¹ In Landeswährung; berechnet anhand von Wochenwerten über 2 Jahre.
Quellen: IFC; Angaben der einzelnen Länder.

Tabelle III.2

... und geringere Nettokapitalzuflüsse als vor der Krise ...

Renditenaufschläge bei Staatsanleihen sehr stark, insbesondere für Länder mit hoher Auslandsverschuldung, Haushaltsproblemen oder einem schwachen Bankensektor (s. auch Kapitel VI). Die Aufschläge bei Staatsanleihen blieben jedoch generell niedriger als bei hochrentierenden Unternehmensanleihen, da die Anleger das Ausfallrisiko als wesentlich geringer einschätzten. Die Veränderungen des Marktklimas beeinflussten auch die Nettokapitalströme (Tabelle III.3). Aufgrund der schwierigeren Lage an den Finanzmärkten im vierten Quartal des letzten Jahres stockte der Anleihenabsatz, und der Nettozufluß ausländischen Beteiligungskapitals ging ebenfalls deutlich zurück. Da auch die ausländischen Direktinvestitionen niedriger waren, sanken die privaten Nettokapitalzuflüsse in diese Länder im Jahr 2000 auf einen Bruchteil ihres Niveaus kurz vor der Asien-Krise.

... bei besonders niedrigen Nettoschuldenströmen

Manche Beobachter sahen in dem Rückgang des Schuldenstandes eine gezielte Reaktion der Kreditgeber auf die mehrfachen Krisen der neunziger Jahre. Er kann jedoch auch positiver interpretiert werden. In den letzten zwei Jahren sind die inländischen Zinsen gesunken, mehr Länder gaben ihre Wechselkurse frei, und aufgrund von Reformen vergrößerte sich allmählich das Angebot an Inlandskapital. Vor diesem Hintergrund gingen die Kreditnehmer in aufstrebenden Volkswirtschaften immer mehr dazu über, sich inländischer Finanzquellen und einheimischer Währung zu bedienen, statt Mittel an den internationalen Märkten aufzunehmen. Zudem hat sich die Struktur des Kreditangebots verändert. Insbesondere haben die internationalen Banken ihre Präsenz in den aufstrebenden Volkswirtschaften durch die Übernahme inländischer Finanzinstitute verstärkt und die internationale Kreditvergabe entsprechend eingeschränkt. Ferner konnten durch den Aufbau erheblicher Leistungsbilanzüberschüsse in Asien Devisenreserven wiederhergestellt und die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten verringert werden.

Private Nettokapitalströme in aufstrebende Volkswirtschaften				
	1997	1998	1999	2000
	Mrd. US-Dollar			
Nach Instrument				
Direktinvestitionen	145	151	150	144
Portfolioinvestitionen (Beteiligungskapital)	43	1	22	25
Sonstige private Kapitalströme	-68	-99	-102	-136
Nach Region				
Asien	13	-47	1	- 2
Lateinamerika	68	62	40	39
Afrika	17	11	13	9
Mittel- und Osteuropa	3	19	13	3
Sonstige	19	8	4	- 16
Insgesamt	120	53	70	33
<i>Nachrichtlich:</i>				
<i>Veränderung der Währungsreserven¹</i>	-62	-35	- 86	-120

¹ Negatives Vorzeichen = Zunahme.
Quelle: IWF, *World Economic Outlook*. Tabelle III.3

Die regionale Gliederung der privaten Nettokapitalströme hat sich im letzten Jahr kaum verändert. Die Zuflüsse nach Asien blieben hauptsächlich wegen erhöhter Tilgungen von Auslandsschulden nahe bei null. Auch die ausländischen Direktinvestitionen ließen nach, da der Rückgang der Ströme nach Südostasien den Anstieg der Ströme nach China (bedingt durch den bevorstehenden Beitritt des Landes zur WTO) und nach Korea (angeregt durch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs) mehr als ausglich. In Lateinamerika blieben die privaten Nettokapitalzuflüsse stabil, während sie in Mittel- und Osteuropa sowie in Afrika niedriger ausfielen als im Vorjahr. Trotz eines leichten Rückgangs im letzten Jahr waren die ausländischen Direktinvestitionen nach wie vor die beständigste Kapitalquelle für die aufstrebenden Volkswirtschaften. Auch die Verteilung der Direktinvestitionen blieb stabil und stark konzentriert. Zwei Drittel der gesamten Direktinvestitionen in aufstrebende Volkswirtschaften entfielen auf fünf Länder, nämlich Argentinien, Brasilien, China (einschl. Hongkong), Mexiko und Korea. Afrika (mit 50 Ländern) erhielt weniger als 5%.

Regionale Verteilung
unverändert

Asien

Wirtschaftswachstum und Außenwirtschaft

Die Produktion in Asien wuchs im Jahr 2000 kräftig und übertraf im allgemeinen die Erwartungen. Auch wenn die höheren Ölpreise das Realeinkommen der ölimportierenden Länder um 1/2–1% gedrückt haben dürften, stieg das durchschnittliche Wachstum der Region auf 7%; besonders hoch war es in Hongkong, Korea und Singapur. Selbst in Indonesien und auf den Philippinen wurden trotz der politisch unsicheren Lage und sozialer Unruhen beachtliche Wachstumsraten erzielt. Die Wachstumsbeiträge waren aber je nach Land unterschiedlich (Tabelle III.4). In China und Indien – beides große und relativ geschlossene Volkswirtschaften – wurde das Wachstum im wesentlichen von der Inlandsnachfrage getragen. In *China* wurde die Erholung durch fiskalpolitische Anreize und eine akkommodierende Geldpolitik unterstützt. Die öffentlichen Investitionen wurden erhöht, und verschiedene Maßnahmen (höhere Löhne im öffentlichen Dienst und Besteuerung von Zinseinkünften) wurden ergriffen, um den Verbrauch anzukurbeln. Da aber allgemein davon ausgegangen wurde, daß die staatseigenen Unternehmen sowohl ihre Belegschaft abbauen als auch die Sozialleistungen für die verbleibenden Beschäftigten kürzen würden, neigten die privaten Haushalte stärker zum Vorsorge-sparen. Trotz der erhöhten Zuflüsse von Direktinvestitionen stiegen auch die Investitionen des privaten Sektors nur mäßig.

Stärkere Erholung
als erwartet ...

... auch in China

In *Indien* verlangsamte sich das Wachstum im zurückliegenden Jahr etwas, was auf die witterungsbedingte Beeinträchtigung der Landwirtschaft und die Abschwächung im Dienstleistungssektor zurückzuführen war. Der starke Anstieg der Ölpreise und ein schweres Erdbeben dämpften das Wachstum ebenfalls. Die Dynamik der Exporte, die ihre stärkste Zunahme seit 1997 verzeichneten, glich die Verlangsamung der Inlandsnachfrage zum Teil aus und stützte die Rupie, die aufgrund der teurer gewordenen Ölimporte unter

In Indien
langsames
Wachstum

Inlandsnachfrage und Nettoexporte										
	Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten									
	China		Hongkong		Indien		Indonesien		Korea	
	IN	NEX	IN	NEX	IN	NEX	IN	NEX	IN	NEX
1994–98	8,6	1,3	3,5	-1,1	7,2	-0,4	3,1	-0,5	0,5	3,9
1999	7,4	-0,3	-5,0	8,1	6,1	0,3	-2,7	3,0	11,9	-1,0
2000	7,5	0,5	9,3	1,2	5,1	0,6	4,7	0,1	5,3	3,5
	Malaysia		Philippinen		Singapur		Taiwan		Thailand	
	IN	NEX	IN	NEX	IN	NEX	IN	NEX	IN	NEX
	1994–98	1,9	3,9	5,0	-1,4	4,5	3,0	6,3	-0,2	-2,0
1999	1,7	4,1	0,3	3,0	4,3	1,6	1,9	3,5	2,9	1,3
2000	12,6	-4,0	-1,7	5,6	8,9	0,9	4,3	1,7	3,8	0,5

Anmerkung: IN = Inlandsnachfrage; NEX = Nettoexporte.
 Quellen: J.P. Morgan, *World Financial Markets*; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle III.4

Druck geraten war. Die Behörden versuchten, die Abwertung der Rupie durch Zinserhöhungen und die Mobilisierung von Sondervermögen von im Ausland lebenden Indern zu stoppen. Außerdem straffte die Regierung ihre Fiskalpolitik und beschleunigte geplante Privatisierungsmaßnahmen, darunter die Reduzierung der Beteiligung an staatseigenen Banken.

In anderen Ländern Inlandsnachfrage statt Nettoexporten als Wachstumsmotor ...

Mit dem Rückgang der Exporte wurde in den offeneren asiatischen Volkswirtschaften die Inlandsnachfrage immer mehr zum Motor des Wachstums. In Ländern, die hauptsächlich Elektronikprodukte exportieren (Malaysia und Singapur), war diese Verlagerung am offensichtlichsten, doch auch in Hongkong, Indonesien und Thailand war sie zu erkennen. In *Taiwan*, das sich gegenüber der Krise 1997/98 als mehr oder weniger immun erwiesen hatte, änderten sich Ausmaß und Herkunft des gesamtwirtschaftlichen Wachstums besonders abrupt. Nach dem Rückgang des Nasdaq sackten die Aktienkurse allgemein ab, und dieser Einbruch wurde durch politische Unstimmigkeiten noch verstärkt. Da die Banken mit Aktien besicherte Kredite vergeben hatten, wandte sich die Aufmerksamkeit als nächstes dem Bankensektor zu, wo der Anteil notleidender Kredite einen historischen Höchststand erreicht hatte und die Gewinne wegen bestehender Überkapazitäten geschrumpft waren. Als schließlich gegen Ende des Jahres die Nachfrage in der Elektronikbranche einbrach, verlangsamte sich das reale Wachstum abrupt.

... außer in Korea und auf den Philippinen

Trotz des hohen Stellenwerts von Elektronikexporten erhöhte sich sowohl in Korea als auch auf den Philippinen der relative Beitrag der Nettoexporte. In *Korea* ist dies jedoch eher auf eine Verlagerung der Inlandsnachfrage zu weniger importintensiven Vorleistungen als auf einen Anstieg des Exportwachstums zurückzuführen. Ein wesentlicher Faktor für die Abschwächung der Inlandsnachfrage auf den *Philippinen* war ein Rückgang der Unternehmensinvestitionen, der sowohl mangelnder Zuversicht im Inland als auch stark sinkenden ausländischen Portfolioinvestitionen zuzuschreiben war.

Akkommodierende Geldpolitik

Die Festigung der Inlandsnachfrage im letzten Jahr wurde allgemein durch eine akkommodierende Geldpolitik unterstützt. Da viele Währungen

nunmehr kontrolliert schwankten, hatte die geldpolitische Straffung in den Industrieländern zudem relativ wenig Einfluß auf die Zinssätze in Asien. In China, Malaysia, Singapur und Thailand blieben die Sätze niedrig, weil kein Inflationsdruck bestand. In Korea gaben das kräftige Wachstum und steigende Inflationsraten Anlaß zu einigen Zinserhöhungen, die aber mit Rücksicht auf den labilen Unternehmenssektor moderat ausfielen. In Indien, in Indonesien und auf den Philippinen wurden die Zinsen wegen des Abwertungsdrucks etwas mehr heraufgesetzt.

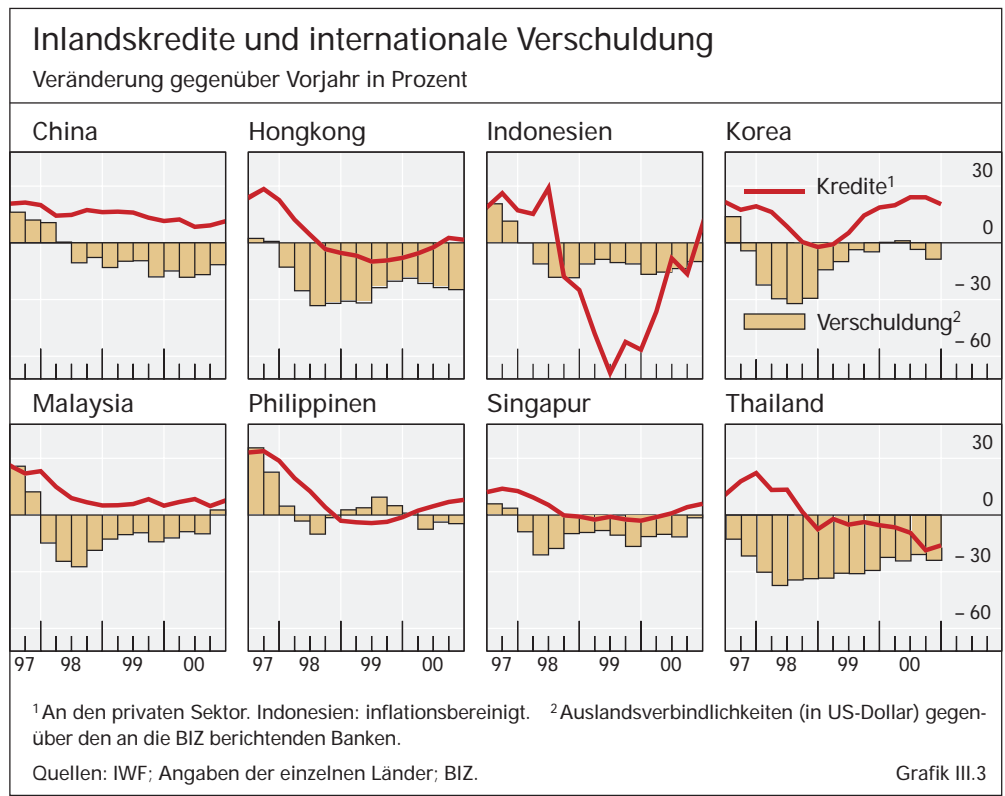
Ertragsentwicklung im Bankensektor und Kreditvergabe

Trotz einer akkommodierenden Geldpolitik blieb das Kreditwachstum im letzten Jahr gering bzw. negativ. Während der gesamten Phase der Erholung nach der Krise war das Bankkreditgeschäft überall außer in Korea schwach (Grafik III.3). In Korea schlugen u.a. das relativ hohe Investitionsniveau und die seit Mitte 1999 zu beobachtende Abkehr von den Märkten für Commercial Paper und Unternehmensanleihen zugunsten einer Finanzierung durch Bankkredite zu Buche. Doch das Kreditwachstum war auch das Ergebnis staatlicher Maßnahmen, darunter erweiterte staatliche Garantien für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen sowie eine rasche Rekapitalisierung der koreanischen Banken. Nach jüngeren Daten für verschiedene andere Länder nimmt die Vergabe von Bankkrediten an Unternehmen anscheinend wieder zu.

Kreditwachstum nach wie vor gering, außer in Korea

Es ist immer schwer zu sagen, worauf ein geringes oder negatives Kreditwachstum zurückzuführen ist – eine Kreditverknappung (eigentlich als rentabel erachtete Kredite werden nicht vergeben, weil die Banken nicht über ausreichend Kapital verfügen), ungünstige Aussichten für die Kreditvergabe oder

Fortschritte bei der Sanierung der Banken ...



mangelnde Nachfrage. Die Sanierung der Banken in Asien geht langsam, aber stetig voran. Viele Banken sind geschlossen, zusammengelegt, zeitweise verstaatlicht oder an Gebietsfremde veräußert worden. Die Bankensysteme scheinen jetzt solider als vor der Krise, obwohl sich dies bisher nur in Korea und Malaysia in höheren Bonitätseinstufungen niedergeschlagen hat. Zwar ermöglichte es die wirtschaftliche Erholung einigen Kreditnehmern, ihre Schulden wieder zu bedienen, doch spielten mit öffentlichen Geldern ausgestattete Asset-Management-Gesellschaften beim Abbau der notleidenden Kredite eine wichtige Rolle. In Indonesien, Korea und Malaysia übernahmen diese Gesellschaften einen Großteil der notleidenden Kredite der Banken. Damit die Banken wieder Kredite vergeben können, hat auch Thailand vor kurzem ähnliche Regelungen eingeführt. Daneben haben die Behörden aller asiatischen Länder Schritte zur Stärkung der Bankenaufsicht unternommen und Vorschriften gegen eine Kreditvergabe an in das Geschäft der Bank involvierte Schuldner sowie Insiderkredite erlassen.

... aber immer noch
Schwachstellen

Mehrere Faktoren standen jedoch einer durchgreifenden Sanierung der Banken im Wege. Die fallenden Aktienkurse schränkten die Möglichkeiten zur Beschaffung neuen Kapitals ein. Die Tatsache, daß einige sanierte Kredite wieder notleidend geworden sind und somit das Eigenkapital potentiell zusätzlich belasten, mahnt in Zeiten einer konjunkturellen Abschwächung ebenfalls zur Vorsicht. Überdies verbleiben trotz der erzielten Fortschritte viele geschwächte Finanzinstitute, und manche Banken haben nicht die notwendigen operativen Veränderungen vorgenommen, um wieder auf den längerfristigen Gewinnpfad zurückzukehren. All dies mag erklären, warum die Banken in manchen Ländern nicht in der Lage waren, ihre Kreditvergabe auszuweiten.

Größeres Risiko-
bewußtsein

Es gibt auch Anzeichen dafür, daß sich das schwache Kreditwachstum nicht so sehr durch eine mangelnde Fähigkeit zur Kreditvergabe, sondern vielmehr aus der Beurteilung der Kreditrisiken und der zu erwartenden Erträge durch die Banken erklärt. So hat sich selbst in Hongkong und Singapur, wo die Banken relativ robust sind, das Volumen der Kredite an Unternehmen nur zögernd erholt. Auch daß die asiatischen Banken aktiv Hypothekendarlehen vermarkten und die Zinsspannen bei erstklassigen Konsortialkrediten niedriger geworden sind, spricht dafür, daß Kapital zumindest für einige Banken keinen Engpaß darstellt, solange die Erträge die Risiken aufwiegen.

Geringere Kredit-
nachfrage

Verschiedene Faktoren deuten außerdem auf eine geringe Kreditnachfrage hin. Erstens bemühten sich viele Unternehmen gezielt darum, ihren Verschuldungsgrad zu reduzieren, während andere einfach keinen Kreditbedarf hatten. Unmittelbar vor dem Ausbruch der Krise erreichten die Investitionen in mehreren Ländern rund 40% des BIP, wobei die Investitionsausgaben der Unternehmen insgesamt deutlich über deren Cash-flow lagen. Nach der Krise wurde der steigende Absatz mit den bestehenden und bisher ungenutzten Kapazitäten produziert, so daß die Investitionsausgaben niedrig blieben, auch als sich der Cash-flow wieder erholte. Im Unternehmensbereich bestand daher ein Finanzierungsüberschuß und kaum Bedarf an Fremdkapital. Zweitens begrenzte die sektoral unterschiedliche Konjunktorentwicklung die Kreditnachfrage, da die kreditintensiven Wirtschaftszweige weiter in der Rezession verharrten. Insbesondere das Baugewerbe litt unter dem Überhang an Büroraum

und den hohen Leerständen in den wichtigsten Ballungszentren. Im Gegensatz dazu expandierten die weniger kreditabhängigen Exportbranchen kräftig.

Fiskalpolitische Herausforderungen

Vor der Krise des Jahres 1997 hatten die Volkswirtschaften Asiens im allgemeinen Haushaltsüberschüsse oder lediglich kleinere Defizite aufgewiesen. Danach hatten die Maßnahmen zur Belebung der Inlandsnachfrage, die hohen Aufwendungen zur Rekapitalisierung des Bankensystems sowie die Auswirkungen der Rezession auf das Steueraufkommen jedoch zur Folge, daß die meisten Volkswirtschaften im Jahr 2000 beträchtliche Haushaltsdefizite und eine deutlich höhere öffentliche Verschuldung zu verzeichnen hatten (Tabelle III.5). Da auch die Eventualverbindlichkeiten der öffentlichen Hand hoch waren und die Zinszahlungen bereits einen hohen Anteil an den Haushaltsausgaben ausmachten, wurde die Schuldendynamik angesichts der in den letzten Jahren aufgebauten Defizite zu einer immer größeren Schwachstelle für die Region.

Wachsende
Verschuldung
problematisch ...

Um das Wachstum zu beleben, verfolgte China in den letzten drei Jahren eine expansive Haushaltspolitik. Dadurch stieg das Haushaltsdefizit stetig von unter 1% des BIP im Jahr 1996 auf nahezu 3% im letzten Jahr. Während die Staatsverschuldung im internationalen Vergleich noch immer moderat war, hat

... in China ...

Haushaltssaldo und öffentliche Verschuldung									
	Nominaler Saldo			Zinszahlungen			Öffentliche Verschuldung		
	1996	1999	2000	1996	1999	2000	1996	1999	2000
	in Prozent des BIP								
Asien									
China	-0,9	- 2,2	-2,9	0,7	0,8	0,8	7,3	12,7	14,6
Hongkong	2,2	0,8	-0,9	-	-	-	-	-	-
Indien	-4,9	- 5,4	-5,1	4,3	4,6	4,6	49,4	52,2	53,0
Korea	0,1	- 4,6	1,0	0,5	2,3	2,4	11,9	22,3	23,1
Singapur	14,7	10,3	11,4	-	-	-	74,0	88,5	84,5
Taiwan	-1,8	1,0	-0,3	1,4	1,5	2,0	26,4	27,5	29,8
Indonesien	1,1	- 1,6	-3,2	2,0	3,8	5,7	27,3	105,7	106,9
Malaysia	0,7	- 3,2	-5,8	2,7	2,6	2,7	35,3	37,3	37,0
Philippinen	0,3	- 3,5	-3,9	3,4	3,4	4,0	53,2	59,2	64,9
Thailand	0,7	- 2,6	-2,2	0,2	1,2	1,2	16,3	42,4	54,4
Lateinamerika									
Argentinien	-2,2	- 2,6	-2,4	1,7	2,9	3,4	35,7	43,0	46,0
Brasilien	-5,9	-10,3	-4,5	5,8	13,6	8,1	33,3	49,4	49,5
Chile	2,3	- 1,5	0,2	0,6	0,4	0,5	28,1	29,4	31,1
Kolumbien	-3,7	- 5,8	-6,9	1,9	3,3	4,5	14,4	29,4	36,8
Mexiko	-0,2	- 1,6	-1,3	3,7	3,2	3,3	31,1	25,7	23,5
Peru	-1,3	- 3,2	-3,2	2,4	2,1	2,2	45,2	37,5	35,6
Venezuela	0,7	- 2,3	-1,8	5,0	2,6	2,5	33,8	29,8	...

Anmerkung: Bei Ländervergleichen ist zu beachten, daß der öffentliche Sektor unterschiedlich definiert ist. Hongkong, Indonesien: Fiskaljahr; Indien: nur föderative Ebene.
Quellen: Institute of International Finance; IWF; Angaben der einzelnen Länder; eigene Schätzungen.

Tabelle III.5

die tatsächliche Schuldenlast aufgrund außerbudgetärer Transaktionen sowie der derzeitigen und noch zu erwartenden Verbindlichkeiten aus der Auflösung notleidender Kredite von Banken zugenommen. Auch die Eventualverbindlichkeiten aus der Renten- und Sozialversicherung dürften beträchtlich sein.

... und noch mehr
in Indien ...

In Indien offenbarte das Defizit des Bundeshaushalts, das weiterhin bei fast 5% des BIP lag, die kritische fiskalpolitische Lage. Da auf der Ebene der Gebietskörperschaften ebenfalls hohe Defizite bestanden, betrug der gesamte Finanzierungsbedarf im letzten Jahr nahezu 10%. Dadurch erhöhte sich die Verschuldung der öffentlichen Haushalte insgesamt auf über 60% und sogar noch stärker, wenn die Eventualverbindlichkeiten des Finanzsektors und der staatseigenen Betriebe eingerechnet werden. Obwohl die Regierung immer mehr davon abgeht, das Defizit zu monetarisieren, hat die hohe Verschuldung zu relativ hohen Realzinsen geführt, was die Kosten für den Schuldendienst in die Höhe trieb und Investitionen des Privatsektors verdrängte. Da die Regierung die Bedeutung der Nachhaltigkeit in der Finanzpolitik erkannte, legte sie den Entwurf für ein Gesetz über die fiskalpolitische Verantwortung vor, mit dem das Defizit des Bundes in den nächsten fünf Jahren auf 2% des BIP und die Staatsschuldenquote in den nächsten zehn Jahren auf unter 50% reduziert werden sollen.

... auf den
Philippinen und in
Indonesien

Die Tragfähigkeit des Staatshaushalts wurde auch in anderen asiatischen Ländern zum Problem. Auf den Philippinen mit traditionell mangelhafter Haushaltsdisziplin gehörte die Staatsschuldenquote mit fast 65% gegen Ende des Jahres 2000 zu den höchsten der Region. Bereits im letzten Jahr trug die Tatsache, daß das Haushaltsdefizit doppelt so hoch ausfiel wie geplant, entscheidend zum Vertrauensschwund bei den Anlegern und zum Abwertungsdruck auf die Währung bei. In Indonesien war die Tragfähigkeit des Haushalts noch stärker gefährdet, denn die öffentliche Verschuldung wuchs rasch, und ein Großteil der Schulden lautete auf Fremdwährungen. In den letzten beiden Jahren verließ sich die Regierung zur Finanzierung der Zins- und Tilgungszahlungen sogar auf Zuflüsse von offiziellen Kreditgebern aus dem Ausland sowie auf die Veräußerung von Vermögenswerten. In Thailand war die öffentliche Verschuldung mit rund 55% des BIP noch unter Kontrolle. Doch angesichts der neuen Pläne zur Belebung des Finanzsektors könnte die Schuldenquote schnell ansteigen, wenn nicht Maßnahmen zur Verbesserung des Primärhaushalts getroffen werden.

Hochtechnologieexporte als wirtschaftlicher Stützpfeiler in Asien

Geringeres Nach-
fragewachstum und
sinkende Preise

Die Exporte vieler asiatischer Volkswirtschaften wurden zunehmend von der Hochtechnologie beherrscht (Tabelle III.6). Die Ausfuhren von High-Tech-Produkten in die USA haben sich im vergangenen Jahrzehnt vervierfacht. Nach manchen Meßgrößen war die Erholung der asiatischen Industrieproduktion in den letzten Jahren zu zwei Dritteln auf Elektronikprodukte zurückzuführen. Im Jahr 2000 litt die Wirtschaft vieler asiatischer Volkswirtschaften jedoch sowohl unter der geringeren Nachfrage nach diesen Produkten am Weltmarkt (Grafik III.4) als auch unter den gesunkenen Preisen für Bauteile (z.B. fiel der Preis für den Referenz-DRAM-Halbleiter im Laufe des Jahres um fast zwei Drittel). Dieser Nachfrageeinbruch bei verschiedenen Arten von High-Tech-Exporten

hielt zu Beginn des Jahres 2001 an, und die Auftragseingänge sowie Kommentare von Branchenverbänden ließen auf einen weiteren drastischen Rückgang schließen.

Die in der Tabelle dargestellten Exportzahlen verzerren jedoch möglicherweise den Gesamteinfluß der Hochtechnologieexporte auf Asien und die Bedeutung des gegenwärtigen Abschwungs für die einzelnen Länder. Erstens stehen die Hochtechnologiebranchen in manchen Ländern fast vollständig in ausländischem Eigentum. Daher dürfte sich der Preisrückgang im Elektronikbereich – vom Abwärtsdruck auf die Löhne abgesehen – nur relativ wenig auf die einzelnen Volkswirtschaften auswirken. Zweitens besteht der Handel innerhalb der Region infolge miteinander verbundener Produktionsstätten im wesentlichen aus dem Versand von Bauteilen zwischen verschiedenen Ländern. Dies erhöht nicht nur die Gefahr von außenhandelsinduzierten Ansteckungseffekten innerhalb der Region, sondern bedeutet auch, daß der inländische Wertschöpfungsanteil an den Exporten und somit der Einfluß auf die Endnachfrage von Land zu Land sehr unterschiedlich ist. In Korea z.B. entsprachen die Importe von High-Tech-Produkten im Jahr 1999 mehr als 60% der Exporte, und ein Drittel dieser Importe, hauptsächlich Bauteile, kam aus anderen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens. Auf den Philippinen dürfte der Anteil der inländischen Wertschöpfung nicht über 20% liegen. In Malaysia und Thailand ist er ebenfalls niedrig, in Singapur und Taiwan dagegen relativ hoch.

Trotz dieser Vorbehalte hat der große und noch zunehmende Technologieanteil in den Volkswirtschaften Asiens wahrscheinlich sowohl für höhere Trendwachstumsraten gesorgt als auch die konjunkturellen Schwankungen verstärkt. Der Produktzyklus von Elektronikgütern und anderen High-Tech-Produkten ist weitaus volatil als der herkömmlicher Industriegüter. Im Falle eines weltweiten Konjunkturinbruchs könnte daher die Nachfrage nach IT-Produkten weiter sinken, da die Unternehmen die Modernisierung ihrer Ausrüstung aufschieben würden. In den USA wurde eine starke und wachsende Korrelation zwischen dem Cash-flow der Unternehmen und ihren Ausgaben für Computer festgestellt.

Einfluß auf Endnachfrage abhängig von inländischer Wertschöpfung

Konjunkturelle Auswirkungen für Asien

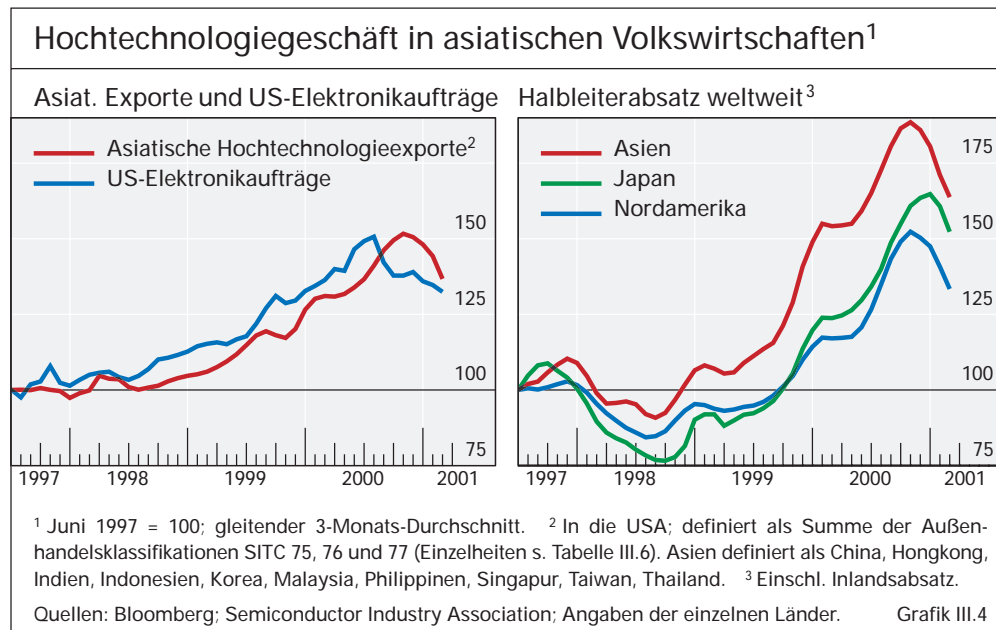
Hochtechnologieexporte asiatischer Volkswirtschaften											
	Anteil an den Gesamtexporten der Volkswirtschaft in die OECD-Länder									US-Importe: Änderung (%) im Jahr bis	
	CN	HK	ID	KR	MY	PH	SG	TH	TW	Juni 00	Feb. 01
Computer ¹	6	7	2	13	19	22	54	16	28	8	-6
Telekommunikation ²	7	4	5	6	15	6	5	7	4	43	1
Bauteile ³	8	18	2	23	24	33	17	11	17	22	-2
Insgesamt	20	30	9	41	58	60	77	34	50	19	0

CN = China; HK = Hongkong; ID = Indonesien; KR = Korea; MY = Malaysia; PH = Philippinen; SG = Singapur; TH = Thailand; TW = Taiwan.

¹ SITC Abschnitt 75: Büromaschinen und automatische Datenverarbeitungsmaschinen. ² SITC Abschnitt 76: Geräte für Nachrichtentechnik sowie Tonaufnahme- und -wiedergabegeräte und -ausrüstung. ³ SITC Abschnitt 77: Andere elektrische Maschinen, Apparate und Geräte sowie deren elektrische Teile.

Quellen: OECD; Angaben der einzelnen Länder.

Tabelle III.6



Kurzfristige Aussichten

Ungünstigeres
Wirtschaftsklima
weltweit

Mit Ausnahme Chinas und Indiens scheinen die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens von der derzeitigen Abschwächung des weltweiten Wirtschaftswachstums stärker betroffen zu sein als die meisten anderen aufstrebenden Volkswirtschaften. Wie oben erörtert, bekommen verschiedene Länder die geringere Elektroniknachfrage sehr deutlich zu spüren. Die Gesamtexporte werden auch durch das generell verlangsamte Wachstum in den USA sowie die schlechten Aussichten in Japan beeinträchtigt werden. Außerdem bleibt trotz der Reformen abzuwarten, wie die Strukturen und Bilanzen des Finanzsektors und des Unternehmensbereichs einem Konjunkturabschwung standhalten.

Maßnahmen zur
Ankurbelung der
Inlandsnachfrage

Wegen der weniger günstigen Wachstumsaussichten, der niedrigeren Zinssätze in den Industrieländern und – in manchen Fällen – des nachlassenden Inflationsdrucks lockerten mehrere Länder zu Beginn dieses Jahres ihre Geldpolitik. Außerdem begannen die Behörden in China – neben weiteren fiskalpolitischen Impulsen – mit der Durchführung eines Programms zur Liberalisierung der Zinssätze und der Kapitalmärkte und gaben ihre Absicht bekannt, allmählich zu einem flexibleren Wechselkurs überzugehen. Malaysia und Taiwan planten eine deutliche Ausweitung der öffentlichen Ausgaben, und in Indien waren im jüngsten Haushalt Maßnahmen zu einer weiteren Liberalisierung des Investitionsumfelds und neue Reformen zur Belebung des Wachstums vorgesehen.

Lateinamerika

Wirtschaftswachstum und Außenwirtschaft

Erholung des
Wachstums 2000 ...

Nach der schweren Rezession 1998/99 erholten sich die lateinamerikanischen Volkswirtschaften im Jahr 2000 kräftig. Das reale BIP stieg um über 4%,

während die Inflation in den meisten Ländern bei weniger als 10% stabil blieb. Praktisch alle Volkswirtschaften der Region verzeichneten ein positives Wachstum, wobei die beiden größten Volkswirtschaften – Brasilien und Mexiko – zu den leistungsstärksten gehörten. Die wichtigste Ausnahme von dieser allgemein günstigen Entwicklung war Argentinien, dessen Produktion erneut rückläufig war. Die Leistungsbilanzen in der Region verbesserten sich nur wenig. Das Wachstum war in der ersten Jahreshälfte allgemein ausgeprägter, während im zweiten Halbjahr der konjunkturelle Abschwung in den USA die Exporte zu beeinträchtigen begann. Außerdem verlangsamten sich durch die größere Volatilität an den internationalen Kapitalmärkten und die wiederaufkeimenden Bedenken hinsichtlich der noch verbleibenden Haushaltsrisiken die Kapitalzuflüsse in die Region. Gegen Ende des Jahres kamen auch Befürchtungen auf, daß politische Faktoren die Wirtschaftsleistung in Argentinien, Kolumbien, Peru und Venezuela negativ beeinflussen könnten.

Obwohl die gesamten Exporte der Region im Jahr 2000 wertmäßig um über 20% kletterten, stützte sich der Produktionszuwachs in den meisten Ländern auf die Inlandsnachfrage (Tabelle III.7). Die Änderungen der Terms of Trade begünstigten tendenziell die Ölexporture, da die Agrarpreise größtenteils stagnierten oder sanken und nur die Metallpreise (insbesondere der Kupferpreis) spürbar anzogen. Auch bei der Rückführung des Leistungsbilanzdefizits der Region von 3% des BIP im Jahr 1999 auf 2% spielten die Ölexporte eine Schlüsselrolle.

Da die lateinamerikanischen Volkswirtschaften (mit Ausnahme von Chile, Ecuador und Mexiko) noch relativ geschlossen sind, kam der Inlandsnachfrage bei der Wiederbelebung des Wachstums zwangsläufig die Hauptrolle zu. Doch waren die Antriebskräfte des Nachfragewachstums im Jahr 2000 unausgewogen. Die Investitionen stiegen nur in Mexiko und – von einem niedrigen Ausgangsniveau – in Kolumbien. In den anderen Ländern der Region wuchs

... insbesondere dank Inlandsnachfrage und Ölexporten

Investitionen weiterhin gering

Außenhandel, Ölexporte und Wachstum in Lateinamerika 2000						
	Leistungs- bilanz- saldo ¹	Nettoöl- exporte ¹	Wachstumsbeitrag ²		Terms of Trade ³	Öffnungs- grad ⁴
			Nettoöl- exporte	Netto- exporte (ohne Öl)		
Argentinien	- 9,4	3,6	0,5	0,7	6	22
Brasilien	-24,6	-6,0	-0,5	0,6	-7	24
Chile	- 1,0	-1,9	-1,3	1,0	2	61
Ecuador	1,4	2,4	6,7	-5,3	14	77
Kolumbien	0,1	4,3	1,0	-0,3	16	35
Mexiko	-17,7	16,4	1,3	-1,9	3	64
Peru	- 1,6	-0,7	-0,6	0,9	-1	34
Venezuela	13,4	26,4	9,8	2,6	44	47
Insgesamt	-39,7	44,5	1,0	-0,1	3	41

¹ Mrd. US-Dollar. ² Des nominalen BIP; Prozentpunkte. ³ Für den Warenhandel; Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. ⁴ Summe der Exporte und Importe von Gütern und Dienstleistungen in Prozent des BIP.

Quellen: Economic Commission for Latin America and the Caribbean; J.P. Morgan; Angaben der einzelnen Länder; eigene Schätzungen.

Tabelle III.7

der private Verbrauch rascher als das reale BIP, was einen starken Einfuhrschub zur Folge hatte. Außerdem waren neben geringen Inlandsinvestitionen gleichzeitig die ausländischen Direktinvestitionen rückläufig, insbesondere in Argentinien und Chile. Vor diesem Hintergrund hat die dynamische Entwicklung des Verbrauchs und der Importe zusammen mit der in jüngster Zeit nachlassenden Auslandsnachfrage Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit des Wachstums in Lateinamerika geweckt, selbst wenn die Bedingungen für die Beschaffung von Auslandskapital günstig bleiben.

Veränderungen des makroökonomischen Policy Mix

Veränderungen des Policy Mix 2000

Die Volkswirtschaften Lateinamerikas hatten auf die Abschwächung der Konjunktur und die Turbulenzen an den Finanzmärkten 1998/99 mit einer Kombination aus einer härteren Geld- und Fiskalpolitik reagiert und in manchen Fällen ein flexibleres Wechselkursregime eingeführt. Als sich zu Beginn des Jahres 2000 das äußere Umfeld verbesserte, verlagerte sich das Gewicht auf eine weitere Rückführung der Haushaltsdefizite bei einer gleichzeitigen Lockerung der monetären Rahmenbedingungen im Inland. Außerdem versuchten mehrere Länder, durch Strukturreformen ihre Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern.

Günstige Finanzmarktbedingungen

Für Lateinamerika waren die Bedingungen an den internationalen Finanzmärkten im Jahr 2000 überwiegend günstig. Die geschätzten Nettozuflüsse an Privatkapital in die Region waren mit rund \$ 40 Mrd. weitgehend stabil, wodurch das Leistungsbilanzdefizit zum größten Teil gedeckt wurde. Die Zuflüsse waren jedoch volatil und konzentrierten sich auf Brasilien und Mexiko. Außerdem war ein Großteil der begebenen Anleihen Swaps bereits bestehender Schulden auf neue Titel mit längeren Laufzeiten. Infolge länderspezifischer Gegebenheiten wurden die Renditenabstände für langfristige Staatsanleihen im Verlauf des Jahres durchschnittlich größer.

Lockerung der geldpolitischen Rahmenbedingungen ...

Der wieder leichtere Zugang zu Auslandskapital versetzte die meisten Länder der Region in die Lage, die geldpolitischen Rahmenbedingungen im Jahr 2000 zu lockern. In *Brasilien* senkte die Zentralbank den Referenzzins von 19% Ende 1999 auf 16½% im Juli und auf 15¾% im Dezember 2000. Dies bewirkte eine starke Ausweitung der Kreditvergabe an den privaten Sektor, wo sich die finanzielle Situation der privaten Haushalte mit dem wieder einsetzenden Wirtschaftswachstum und einem spürbaren Aufschwung am Arbeitsmarkt verbesserte. Anfang 2001 senkte die Zentralbank die Notenbankzinsen um weitere 50 Basispunkte, erhöhte sie dann aber von Ende März bis Mitte April wieder um insgesamt 100 Basispunkte, als der Wechselkurs des Real Schwächen zeigte und sich ein Nachfragedruck ausbildete. Zinssenkungen gab es auch in *Kolumbien* und im zweiten Halbjahr 2000 in *Chile*, während die Behörden in *Peru* die Mindestreserveanforderungen lockerten. Im Gegensatz dazu sah sich *Mexiko* gezwungen, seine Geldpolitik im Verlauf des Jahres zu straffen, um eine Überhitzung der Inlandsnachfrage zu verhindern.

... und Verbesserung der Haushaltslage

Die Haushaltslage der meisten lateinamerikanischen Länder – mit Argentinien als wichtiger Ausnahme – verbesserte sich im Jahr 2000. Die Einnahmen stiegen dank der Konjunkturerholung sowie – in den ölexportierenden Ländern – der Dynamik der Öleinkünfte. In vielen Ländern profitierte der Staat

auch von den niedrigeren Schuldendienstzahlungen; in Brasilien beispielsweise entsprach dies sogar 5 Prozentpunkten gemessen am BIP. Im Durchschnitt gingen die Haushaltsdefizite von knapp 4 % des BIP im Jahr 1999 auf 2,8% zurück, wobei sich die Situation in Brasilien und Chile am deutlichsten verbesserte.

Trotz der Verbesserung der Haushaltslage im vergangenen Jahr blieben in vielen Ländern Bedenken hinsichtlich der längerfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bestehen. *Brasilien* verabschiedete daher ein Gesetz über die fiskalpolitische Verantwortung, das die Gebietskörperschaften aller Ebenen dazu verpflichtet, die laufenden Ausgaben im Gleichgewicht mit den laufenden Einnahmen zu halten, die Personalausgaben zu begrenzen und dafür zu sorgen, daß das Verhältnis der Schulden zu den laufenden Einnahmen innerhalb im voraus festgelegter Grenzen bleibt. In *Argentinien* und *Peru* wurden gesetzliche Regelungen verabschiedet, nach denen die Ausgaben nur im Ausmaß des Wirtschaftswachstums steigen dürfen und Fonds zur Stabilisierung des Haushalts eingerichtet werden müssen. Mit derartigen Vorschriften soll die Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik in ähnlicher Weise verbessert werden, wie die Unabhängigkeit der Zentralbank und die Festlegung von Inflationszielen (oder eine sehr feste Bindung der Wechselkurse) die Glaubwürdigkeit im monetären Bereich fördern sollen.

Verabschiedung von Gesetzen über die fiskalpolitische Verantwortung ...

In Brasilien wurden die gesetzlichen Haushaltsregelungen im letzten Jahr durch konsequente Maßnahmenpläne sowie eine solide gesamtwirtschaftliche Entwicklung unterstützt, was von den Investoren positiv aufgenommen wurde. In Argentinien jedoch wurde das Inkrafttreten des Ausgabensicherungsgesetzes auf das Jahr 2005 verschoben, wodurch die Haushaltsdisziplin an Glaubwürdigkeit verlor (s. weiter unten). Auch die Einführung diskretionärer fiskalpolitischer Maßnahmen in Chile im zweiten Halbjahr 2000 überzeugte die Investoren nicht.

... aber konsequente Umsetzung nötig

Rezession in Argentinien

Daß die Erholung in Argentinien ausblieb, war die wichtigste Ausnahme von dem günstigen makroökonomischen Ergebnis der Region. Zwar war Argentinien in den letzten Jahren einer Reihe externer Schocks ausgesetzt, doch hat sicherlich auch die politische Instabilität im Inland dazu beigetragen, daß Investitionsentscheidungen aufgeschoben wurden und das Vertrauen der Verbraucher nachließ. Insbesondere standen die argentinischen Zinsen aufgrund der übermäßig hohen öffentlichen Ausgaben unter ständigem Anpassungsdruck nach oben. Dadurch erhöhten sich nicht nur die Kosten für den Schuldendienst, sondern es ging auch das Steueraufkommen zurück. Außerdem verzögerte sich durch die Korrektur der kurzfristigen fiskalpolitischen Ziele die Umsetzung der Bestimmung über den Haushaltsausgleich im Ausgabensicherungsgesetz. Diese ist zur Senkung der Steuerlast und zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der nationalen Industrie im Rahmen der Vorgaben des Currency Board von großer Bedeutung.

In Argentinien Notwendigkeit einer Haushaltsreform ...

Da insbesondere auf der Ebene der Provinzen der politische Wille fehlte, das Haushaltsproblem mit Entschiedenheit anzugehen, verbesserte sich das Vertrauen des Marktes auch nach dem Abkommen mit dem IWF vom Dezember 2000 nicht. Im März 2001 vergrößerten sich die Renditenabstände

... aber mangelnde politische Unterstützung

bei den Anleihen erneut, und die inländischen Zinsen zogen spürbar an, worin erkennbar wird, daß die Märkte von einem erhöhten Kreditrisiko ausgingen. Im April dieses Jahres wurden die Liquiditätsanforderungen für die Banken geändert, um den unmittelbaren Druck auf den Staat zur Verschuldung in Fremdwährung zu reduzieren. Längerfristig ist die Einschätzung des Kreditrisikos jedoch von den allgemeinen Rahmenbedingungen abhängig, wie z.B. Haushaltsdisziplin, reale Wachstumsaussichten und ein solides Bankensystem.

Privatisierung und Sanierung im Bankensektor

Fortschritte bei der Privatisierung

Große Fortschritte waren bei der Privatisierung staatlichen Eigentums zu verzeichnen, die in der Region im Jahr 2000 geschätzte Erlöse in Höhe von rund \$ 15 Mrd. einbrachte. Während der Großteil der Erlöse auf Brasilien entfiel, zeigten sich spanische Unternehmen und Banken beim Erwerb von Vermögenswerten in Lateinamerika am aktivsten. Stärker in den Vordergrund rückten auch die Deregulierung und die Förderung des Wettbewerbs in den Bereichen Energie, Versorgung, Telekommunikation und Verkehr; so wurden an den Privatsektor Konzessionen vergeben, um den Infrastrukturbedarf decken zu können. Obwohl davon auszugehen ist, daß sich das Tempo der Privatisierungen im Laufe der Zeit verlangsamen wird, bleibt der Bestand an zum Verkauf anstehenden staatlichen Vermögenswerten groß.

Größere Rolle für ausländische Banken ...

Ein Hemmnis, das schon seit langem die Investitionen des privaten Sektors in Lateinamerika beeinträchtigt, ist die ineffiziente Finanzintermediation. Um dieses Problem zu lösen, haben Argentinien und Peru die Konsolidierung im Bankensektor unterstützt, während Brasilien und Mexiko umfangreiche Programme für die Privatisierung der Banken aufgelegt haben. Außerdem hat sich die Region gegenüber ausländischen Banken geöffnet, wodurch sich deren Anteil an der Bilanzsumme des lateinamerikanischen Bankensystems insgesamt von rund 10% Mitte der neunziger Jahre auf 40% im Jahr 2000 erhöhte. Die Auslandsbanken brachten Kapital, Know-how und Technologie ein und stärkten damit die Solidität und Stabilität der Bankensysteme der Region.

... aber erneute Abnahme des realen Kreditvolumens

Trotz der verstärkten Präsenz ausländischer Banken und der geldpolitischen Lockerung war das reale Bankkreditvolumen im Jahr 2000 außer in Brasilien, Chile und Venezuela rückläufig. Dies läßt sich u.a. mit der offensichtlichen Zurückhaltung der Auslandsbanken in der Vergabe von Krediten an Staatsbetriebe sowie kleine und mittlere Unternehmen erklären, die als riskant galten und deren Sicherheiten als unzureichend eingestuft wurden. Außerdem wurden im Zuge der Privatisierungen viele Niederlassungen geschlossen, deren leitende Mitarbeiter gute Kenntnisse über den Kundenstamm vor Ort hatten. Die einheimischen Banken dürften bei ihrer Kreditvergabe auch vorsichtiger geworden sein, weil in einem Umfeld schärferen Wettbewerbs eine Umstrukturierung der Geschäftsfelder nötig war. In Mexiko z.B. sind die Bankkredite an den privaten Sektor seit 1994 gemessen am BIP um die Hälfte gesunken, obwohl etwa \$ 76 Mrd. öffentlicher Gelder in die Sanierung der Bankbilanzen flossen. Im Gegensatz dazu verzeichneten die Verbindlichkeiten gegenüber Zulieferern und Nichtbanken in Mexiko einen starken Anstieg, so daß die Produktion, die Exporte und der Erwerb langlebiger Güter durch die

privaten Haushalte nicht beeinträchtigt wurden. Als anfällig erwiesen sich auch die kleinen und mittleren Banken der Region, von denen es in Argentinien, Brasilien und Mexiko insgesamt rund 300 gab. In Peru sind im letzten Jahr mehrere dieser Banken zusammengebrochen. Das Fortbestehen anderer dürfte angesichts des zunehmenden Wettbewerbs davon abhängen, ob es ihnen gelingt, sich mit ihrer Geschäftsstrategie auf Nischenmärkte zu konzentrieren.

Afrika

Begünstigt durch das gestiegene Wachstum des Realeinkommens in den öl-exportierenden Ländern und die leichte Erholung der Rohstoffpreise (ohne Energie) belebte sich die Konjunktur in Afrika im letzten Jahr. Mit 3% blieb das durchschnittliche Wachstum jedoch unter dem anderer Regionen. Wiederum konnte Afrika wegen seiner geringen Integration in die Weltwirtschaft und seiner wenig diversifizierten Exportstrukturen nicht von der dynamischen Entwicklung des Welthandels profitieren. Während der starke Anstieg der Ölpreise die Wirtschaft in Nord- und Westafrika ankurbelte, hatten die meisten Länder südlich der Sahara unter einer erheblichen Verschlechterung ihrer Terms of Trade und deutlich höheren Leistungsbilanzdefiziten zu leiden. Dennoch konnten Länder mit solideren politischen Rahmenbedingungen und einer besseren Infrastruktur, wie Botswana und Tansania, ihr Wachstum noch steigern. In den Ländern hingegen, in denen es zu inneren Unruhen kam (Demokratische Republik Kongo und Simbabwe) oder die unter widrigen Witterungsverhältnissen zu leiden hatten (Kenia), wurde das Wachstum beeinträchtigt.

Aufgrund der gestiegenen Ölpreise und einer nicht tragfähigen Ausweitung der öffentlichen Haushalte nahm der Inflationsdruck in mehreren Ländern zu. In Ghana und Simbabwe stieg beispielsweise die jährliche Inflationsrate im Zuge einer erheblichen Verschlechterung der Haushaltssalden im letzten Jahr auf 25% bzw. über 50%. Demgegenüber betrug die Inflationsrate der CFA-Länder rund 2%, wobei in einigen Ländern sogar eine Deflation festzustellen war. In vielen Ländern haben sich die größer gewordenen Haushaltsungleichgewichte anscheinend auf die prekäre Lage in der Leistungsbilanz ausgewirkt, wodurch der Bedarf an Auslandskapital auf ein hohes Niveau gestiegen ist.

In *Südafrika* zog das Wachstum im letzten Jahr wieder an. Die Erholung ging mit einer gestiegenen Produktivität und einer verbesserten Haushaltslage einher. Die Verbesserung der Wirtschaftsleistung kam in einem niedrigen Leistungsbilanzdefizit, einer Umkehr der Kapitalabflüsse und – nach einem erheblichen Wertverlust des Rand – wieder stabilen Verhältnissen am Devisenmarkt zum Ausdruck. Das anhaltende Sinken des Beschäftigungsgrads auf dem regulären Arbeitsmarkt gibt aber nach wie vor Anlaß zu großer Sorge. Die Wirtschaft steht daher weiterhin vor der Herausforderung, über Reallohnsenkungen den Unternehmen Möglichkeiten und Anreize zu geben, die Beschäftigung auszuweiten und mehr zu investieren. Das ist die einzige solide Basis für eine dauerhafte Anhebung des Lebensstandards.

Was die Zukunft betrifft, so liegt die wichtigste Herausforderung für praktisch alle afrikanischen Volkswirtschaften darin, die niedrige Spar- und

Steigerung
des Wachstums
im Jahr 2000

Höhere Inflation
und außenwirt-
schaftliche
Ungleichgewichte

In Südafrika
Erholung des
Wachstums bei
anhaltend hoher
Arbeitslosigkeit

Erhöhung der Investitionen entscheidend für mehr Wachstum

Investitionsquote zu erhöhen. Das größte Hemmnis sind dabei in beiden Fällen die schwach ausgebildeten Kontroll- und Steuerungsmechanismen. Viel bleibt zu tun, um eine solide makroökonomische Politik zu etablieren und das Vertrauen in den Rechtsstaat wiederherzustellen. Wichtig ist auch der Aufbau einer Finanzinfrastruktur, die dazu beiträgt, das Vertrauen zu stärken und die Ersparnisse des In- und Auslands in die geeigneten Wirtschaftsbereiche zu leiten. Trotz Versuchen, das Finanzsystem zu liberalisieren, hat der Staat noch immer weitgehend die Kontrolle über den Bankensektor, und der regulatorische und gesetzgeberische Rahmen ist nur ungenügend entwickelt. Investitionsentscheidungen werden auch durch zunehmende politische Unsicherheit beeinflusst, die zwangsläufig die Glaubwürdigkeit der Fiskal- und Geldpolitik untergräbt. Aufgrund dieser Schwachpunkte entfällt auf Afrika nur ein sehr kleiner Teil der Nettokapitalzuflüsse in aufstrebende Volkswirtschaften. Viele afrikanische Länder hatten in den letzten Jahren sogar Nettoabflüsse zu verzeichnen. Erschwerend kam hinzu, daß die Aussichten auf eine Exportdiversifizierung durch einen unzureichenden Zugang zu den Märkten in den entwickelten Volkswirtschaften getrübt wurden. Die Europäische Union begann im Jahr 2000, Beschränkungen für Agrarexporte aus Afrika aufzuheben, und hat andere Länder aufgefordert, es ihr gleichzutun.

Naher Osten

Wachstum in Ölexportländern durch gestiegene Öleinnahmen stimuliert

Angekurbelt durch die gestiegenen Ölpreise und die erhöhte Ölförderung legte das durchschnittliche BIP im Nahen Osten im vergangenen Jahr um fast 5% zu; das ist die höchste Wachstumsrate seit rund zehn Jahren. In den wichtigsten Ölexportländern betrug der Leistungsbilanzüberschuß im Durchschnitt 15% des BIP. Da die gestiegenen Einnahmen aber zum größten Teil zur Schuldentilgung oder zur Haushaltskonsolidierung verwendet wurden, blieb die Inflation außer im *Iran* und im *Jemen* niedrig. Um ihre Anfälligkeit gegenüber volatilen Ölpreisen zu verringern, setzten die wichtigsten Ölförderländer unter der Führung von *Saudi-Arabien* ihre Reformanstrengungen zur Stärkung der Wirtschaftsentwicklung außerhalb der Ölindustrie fort, während sie gleichzeitig versuchten, die Rohölpreise zu stabilisieren, indem sie das Ölangebot an die erwartete Nachfrage anpaßten.

In den meisten anderen Ländern etwas langsames Wachstum

In Ländern, die weniger stark von Ölexporten abhängig sind, verlangsamte sich das Wachstum im Vergleich zu 1999 etwas. In *Ägypten* z.B. litt die Konjunktur Anfang des Jahres unter einer Liquiditätskrise im Bankensektor und dem infolgedessen geringeren Kreditwachstum. Außerdem scheint der Reformprozeß nach den beträchtlichen strukturellen Änderungen Mitte der neunziger Jahre seit einiger Zeit zum Stillstand gekommen zu sein. In *Jordani*en und *Syrien* nahm das Wachstum im Jahr 2000 leicht zu, und die Inflation verharrte auf niedrigem Niveau. Doch wie in *Ägypten* scheint sich der Fortschritt bei den Reformen hinsichtlich des Außenhandels und der Auslandsinvestitionen verlangsamt zu haben. *Israel* verzeichnete im zurückliegenden Jahr einen Anstieg des durchschnittlichen Wachstums auf 6%, gehörte aber aufgrund seiner Abhängigkeit von Hochtechnologieexporten zu den Ländern, die die Auswirkungen des weltweiten Konjunkturabschwungs bei

Elektronikprodukten als erste zu spüren bekamen. Allerdings besteht dank einer Inflationsrate deutlich unterhalb der Zielgröße der Zentralbank und eines auf weniger als 1% des BIP verringerten Haushaltsdefizits inzwischen etwas mehr Spielraum für die Wirtschaftspolitik.

Mittel- und Osteuropa

Wirtschaftswachstum und Außenwirtschaft

Erstmals seit 1988 stieg das reale BIP in sämtlichen europäischen Volkswirtschaften im Übergang und ehemaligen Sowjetrepubliken im Jahr 2000 an, wobei sich das durchschnittliche Wachstum auf nahezu 6% beschleunigte und sich die Wachstumsraten in der Region einander annäherten. Die größten Zuwachsraten erreichten die öl- und erdgasexportierenden Länder (einschl. Rußland), während einige der rohstoffarmen und binnenwirtschaftlich orientierten ehemaligen Sowjetrepubliken zum Teil ziemlich niedrige Raten verzeichneten. Der Verbrauch wuchs im allgemeinen langsamer als das BIP, während die Investitionen in Rußland, der Tschechischen Republik, der Ukraine und Ungarn deutlich zulegen.

In allen Volkswirtschaften im Übergang positives Wachstum

Der wichtigste Wachstumsmotor war im Jahr 2000 die Außenwirtschaft, gestützt durch das starke Wirtschaftswachstum in der Europäischen Union und die hohen Ölpreise. Die Leistungsbilanzen verbesserten sich spürbar, wobei Rußland einen hohen Überschuß und die meisten anderen Volkswirtschaften im Übergang kleinere Defizite erzielten. Außer zur Finanzierung ihrer höheren Importe verwendeten die Volkswirtschaften im Übergang die gestiegenen Exporterlöse, um Reserven aufzustocken und ihre Auslandsschulden abzubauen.

Exporte und Öl als Wachstumsmotoren

In *Rußland* stieg der reale effektive Wechselkurs beträchtlich an, blieb aber dennoch etwa 30% unter dem Vorkrisenstand, wodurch das Wachstum sowohl in der exportorientierten Industrie als auch in den Branchen, die in Konkurrenz zu Importprodukten stehen, beflügelt wurde. Die höhere Rentabilität in diesen Wirtschaftszweigen regte wiederum die Investitionstätigkeit an, denn aufgrund der unterentwickelten Finanzmärkte des Landes waren einbehaltene Gewinne in Rußland nach wie vor die wichtigste Finanzierungsquelle. Negative Aspekte im Zusammenhang mit diesem Aufschwung waren die weitere Verschleppung von Strukturreformen, insbesondere zur Verbesserung des Steuersystems und der öffentlichen Verwaltung. Außerdem wiesen das schwächere Wachstum in der Industrie und die höhere Inflation im ersten Quartal 2001 darauf hin, daß die positiven Effekte der hohen Energiepreise und der Rubel-Abwertung nachlassen. Die Aussichten für die russische Wirtschaft hängen somit weiterhin sehr stark von der künftigen Entwicklung der Energiepreise und der internationalen Wettbewerbsfähigkeit ab.

In Rußland kräftige Erholung, allerdings wegen vorübergehender Einflüsse

Inflation, Wirtschaftspolitik und Arbeitslosigkeit

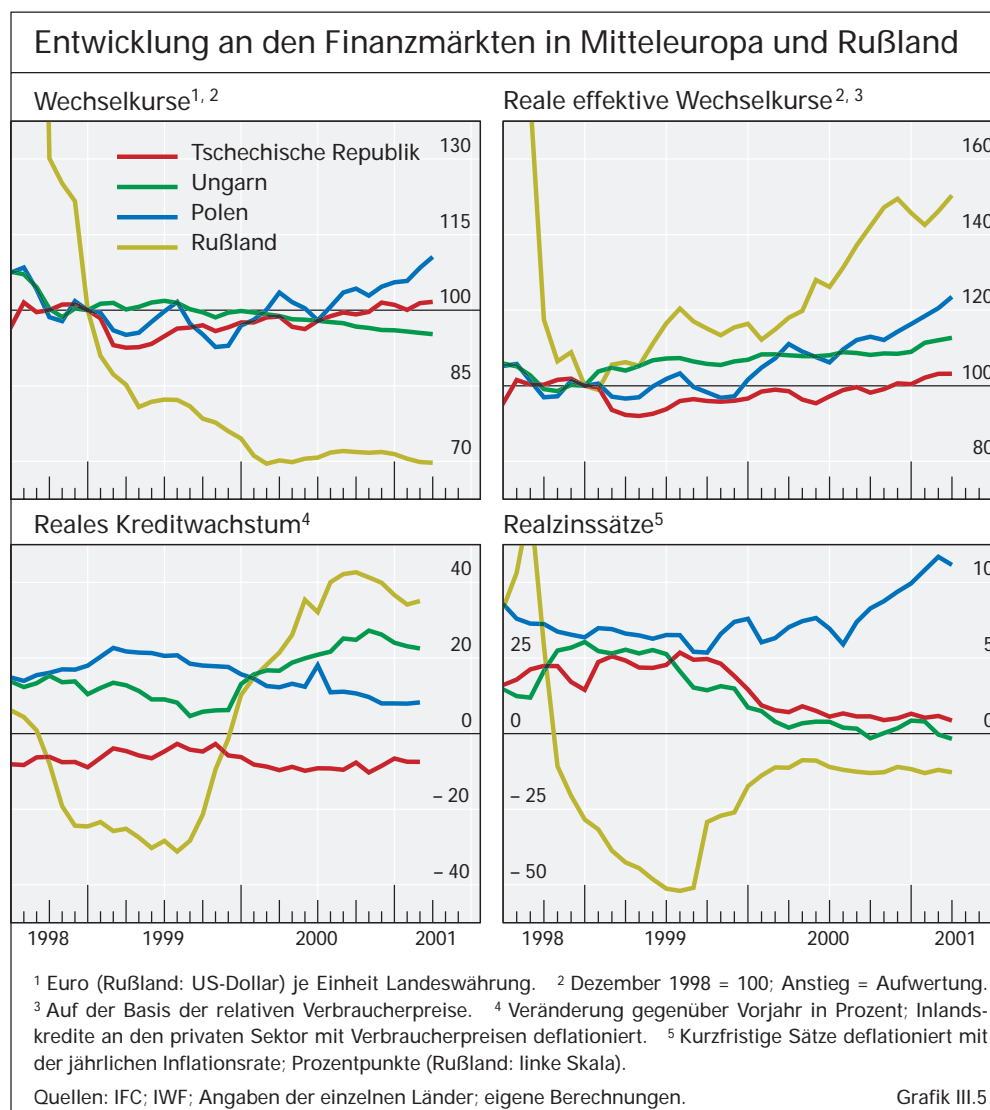
Mit Ausnahme Rußlands beschleunigte sich die Inflation in der gesamten Region, was im wesentlichen den Preisen für Öl und Erdgas zuzuschreiben war. Weitere kostentreibende Faktoren waren Anpassungen der Mehrwert-

Beschleunigte Inflation

und Verbrauchsteuer sowie Erhöhungen administrierter Preise. Da die Versorgungsunternehmen größtenteils in Staatsbesitz blieben, wurde die Anhebung der administrierten Preise trotz ihrer kurzfristigen Auswirkungen auf die Inflation für notwendig gehalten, um die Defizite der öffentlichen Hand zu reduzieren und die Allokationseffizienz zu steigern. In Rußland jedoch konnten die Behörden aufgrund der höheren Weltmarktpreise für Energie die Anpassung der administrierten Preise auf Anfang 2001 verschieben, was für die Energieverbraucher, insbesondere im Industriesektor, einer impliziten Subventionierung gleichkam.

Aufgrund der lebhaften Konjunktorentwicklung konzentrierte sich die Wirtschaftspolitik in der Region immer mehr auf mögliche Anzeichen einer Überhitzung. Zu Beginn des Jahres wurden starke Kapitalzuflüsse nach Polen und in die Tschechische Republik verzeichnet. Dies übte einen Aufwärtsdruck auf die nominalen Wechselkurse aus und war einer der Gründe für die Freigabe des Zloty-Kurses im April 2000 (Grafik III.5). Mit der sprunghaften Verteuerung der Ölrechnung und dem Anstieg der Inlandsnachfrage weiteten sich die Außenhandelsdefizite aus bzw. blieben hoch. Als Reaktion darauf

Interaktion von
Zinssätzen und
Wechselkursen



erhöhte die Zentralbank in *Polen* von Januar bis August 2000 die Zinsen um 250 Basispunkte. Später zögerte sie zudem, die Erhöhungen zurückzunehmen, und zwar zum Teil aus Rücksicht auf die eigene Glaubwürdigkeit, nachdem die Inflationsziele in den beiden zurückliegenden Jahren verfehlt worden waren. Außerdem war die Zentralbank der Auffassung, die Fiskalpolitik sei zu expansiv, und senkte deshalb die Zinsen erst, nachdem für das Jahr 2001 ein relativ restriktiver Haushalt angekündigt worden war. Die Währungsbehörden der *Tschechischen Republik* ließen die nominalen Zinssätze dagegen unverändert, da eine Aufwertung der Krone die Inflationsgefahr verringerte und sich die Wirtschaft noch von der langen Rezession 1997–99 erholte. In *Ungarn* erhöhte die Zentralbank die Tagesgeldsätze im Oktober, als sich ein Anstieg der Inflation abzeichnete. Sie erklärte, daß sie es angesichts der sehr guten Wettbewerbsposition der verarbeitenden Industrie vorgezogen hätte, eine Aufwertung des Forint durch Erweiterung des Wechselkursbandes zuzulassen, doch die Regierung hielt dagegen, daß ein solcher Schritt verfrüht wäre und das Exportwachstum bremsen könnte.

In Rußland konnte die Zentralbank dank der hohen Öleinnahmen und dem unter Aufwertungsdruck stehenden Rubel ihre Reserven im Jahr 2000 um \$ 16 Mrd. aufstocken, was zu einer Ausweitung der Geldbasis um 60% führte. Mögliche inflationäre Wirkungen dieser Ausweitung wurden durch eine wiederanziehende Geldnachfrage gedämpft. Sie hatte jedoch potentiell schwerwiegende Konsequenzen für die Stabilität der Banken, da die Realzinsen negativ blieben und der Bankensektor nicht über die notwendige Erfahrung verfügte, um ein umfangreiches Kreditvolumen mit der gebotenen Umsicht und Sorgfalt zu gewähren.

Die Fiskalpolitik war zumeist akkommodierend ausgerichtet. Die baltischen Staaten senkten ihr Haushaltsdefizit spürbar, während das Defizit Ungarns gegenüber 1999 etwa gleich blieb. Das Defizit in der Tschechischen Republik stieg aufgrund der Kosten der Sanierungsaktion zugunsten der drittgrößten Geschäftsbank des Landes auf 5% des BIP. Rußland verzeichnete im Jahr 2000 einen beträchtlichen Haushaltsüberschuß, obwohl ein Großteil der gestiegenen Öleinnahmen für die Begleichung von Lohnrückständen und zur Erhöhung der Mindestlöhne und -renten verwendet wurde.

Für die Arbeitsmärkte der Volkswirtschaften im Übergang brachte der dynamische Wirtschaftsaufschwung kaum Erleichterung. Die Tschechische Republik und Ungarn konnten die Arbeitslosenquote im Jahr 2000 unter 10% halten, während sie in anderen Volkswirtschaften im Übergang im Durchschnitt 15–25% betrug. Die Arbeitsproduktivität in der Industrie wuchs im Jahr 2000 um durchschnittlich fast 15%, doch wurde dieser Zuwachs mit Ausnahme Ungarns im wesentlichen über den Abbau von Arbeitsplätzen erreicht. In Rußland waren am Arbeitsmarkt dagegen deutliche Verbesserungen zu verzeichnen, und die Arbeitslosenquote fiel um 2 Prozentpunkte auf 10%. Während die Realeinkommen um 10% stiegen, verharrten die Reallöhne unter dem Vorkrisenniveau.

Die relativ guten Ergebnisse Ungarns bei der Schaffung von Arbeitsplätzen lassen darauf schließen, daß neben der Sicherung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität und attraktiven Bedingungen für ausländisches Kapital

In Rußland größere Geldnachfrage

Höhere öffentliche Einnahmen und Ausgaben

Nach wie vor geringes Beschäftigungswachstum

Deregulierung und Steuerreformen für Arbeitsmarktreform unerlässlich

die Deregulierung des Arbeitsmarktes sowie Steuerreformen die wesentlichen Voraussetzungen für eine erfolgreiche Beschäftigungspolitik sind. Insbesondere da die Arbeitsplätze auf dem regulären Arbeitsmarkt in hohem Maße geschützt sind und die Beschäftigten des informellen Bereichs meist keine Steuern und Abgaben entrichten, liegen die Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung bei regulären Arbeitsverhältnissen oft bei 15–20% des BIP, verglichen mit 9% in den westeuropäischen Ländern. Im Zusammenwirken mit unflexiblen Steuergesetzen erhöhen sich durch diese unverhältnismäßig hohe Steuer- und Abgabenbelastung sowohl die Kosten als auch die Risiken bei der Schaffung regulärer Arbeitsplätze beträchtlich. Da die Arbeitslosigkeit außerdem den Staatshaushalt belastet, muß eine relativ restriktive Geldpolitik betrieben werden, die den Spielraum für eine wachstumsorientierte Politik zusätzlich einschränkt.

Krise in der Türkei

Inflationsbekämpfung von Strukturreformen abhängig

Nach der Verabschiedung eines Programms zur Inflationsbekämpfung gegen Ende 1999 beschleunigte sich das reale Wachstum in der Türkei, und die Finanzmärkte faßten wieder Vertrauen. Die Produktion wuchs im Jahr 2000 schätzungsweise um 6%, nachdem sie im Vorjahr um 5% abgenommen hatte. Die Inflation, die sich 1999 im Jahresdurchschnitt auf 65% belaufen hatte, war Ende Oktober auf 44% zurückgegangen, und die Sätze für Tagesgeld waren auf 26% gefallen. Hauptziel des Programms war es, durch Strukturreformen, die eine Kürzung der Staatsausgaben bedeuteten, sowie die Einführung eines Systems fester Wechselkurse mit gleitender Paritätsanpassung die Inflation bis 2003 in den einstelligen Bereich zu senken. Da die Zinslast der öffentlichen Hand Ende 1999 rund 14% des BIP ausmachte, hing der Erfolg des Programms sehr stark davon ab, ob das Vertrauen bestehen bleiben und das angestrebte Reformtempo beibehalten würde.

Rasche Lösung der November-Krise ...

Leider beeinträchtigten der sprunghafte Ölpreisanstieg, die Anfälligkeit der inländischen Banken in einem Umfeld sinkender Inflationsraten und Zinsen sowie die Verzögerungen bei der Privatisierung wichtiger staatlicher Vermögenswerte die Rahmenbedingungen für das Reformprogramm zusehends. Außerdem ging die Inflation nicht schnell genug zurück, um einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland zu verhindern, so daß sich das Leistungsbilanzdefizit im Jahr 2000 auf fast 5% des BIP ausweitete. Dadurch zogen die Marktzinsen Ende November 2000 deutlich an, und die Liquidität am Interbankmarkt kam zum Versiegen, was den Konkurs einer mittelgroßen Bank zur Folge hatte. Die darauffolgende Krise wurde durch ein IWF-Unterstützungspaket über \$ 10 Mrd. überwunden, mit dem eine Fortführung der Strukturreformen ermöglicht werden sollte.

... allerdings ohne Behebung der grundlegenden Schwächen

Anfang 2001 ließen politische Unstimmigkeiten bei den in- und ausländischen Anlegern wieder Zweifel aufkommen, ob die Regierung in der Öffentlichkeit genügend Vertrauen genoß, um die zur Sanierung des schwachen Bankensektors und zur Senkung der Inflation notwendigen Maßnahmen zu ergreifen. Der Vertrauensverlust bei den Anlegern führte zu starken Kapitalabflüssen und einem deutlichen Anstieg der Zinsen, was die Behörden

Ende Februar zwang, das Wechselkursregime der gleitenden Paritätsanpassung aufzugeben. Mit der Freigabe des Lira-Wechselkurses war die Zentralbank in der Lage, für mehr Liquidität zu sorgen, und der Wechselkurs sowie die Aktien- und Anleihekurse stabilisierten sich Ende März bei etwa 30–40% unter dem Vorkrisenniveau.

Die Kosten der Krise und deren Auswirkungen auf den öffentlichen Sektor waren beträchtlich. Obwohl erwartet wird, daß die Abwertung der Lira den Warenexport und den Tourismus begünstigen wird, könnte die Produktion in der Türkei im Jahr 2001 zurückgehen. Kurzfristig dürfte es auch zu einem starken Anstieg der Inflation kommen, denn in der Türkei werden Wechselkursveränderungen traditionell in hohem Maße auf die Preise überwältigt. Mit einem Bestand an kurzfristigen Auslandsschulden in Höhe von schätzungsweise 14% des BIP Ende 2000 hat zudem der Schuldendienst in Landeswährung gerechnet seit der Abwertung im Februar 2001 um ein Drittel zugenommen. Schließlich halten die von der Regierung in den letzten beiden Jahren übernommenen Geschäftsbanken notleidende Kredite im geschätzten Umfang von rund \$ 12 Mrd. Ein Umschuldungsabkommen und ein glaubhaftes Maßnahmenpaket zur Reform der Banken sind somit weiterhin entscheidend für eine gesamtwirtschaftliche Stabilisierung im Jahr 2001.

Hohe Kosten der
Krise im Februar

Veränderte Inflationsprozesse in den aufstrebenden Volkswirtschaften

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften zeichnete sich in den letzten Jahren erfreulicherweise durch den Erfolg bei der Inflationsbekämpfung aus. Hohe Inflationsraten (zwischen 30% und 100%) gehören in den wichtigsten Volkswirtschaften praktisch der Vergangenheit an, und selbst die Anzahl der Länder mit gemäßigten Raten (15–30%) ist zurückgegangen. Tatsächlich sind die Inflationsraten, die viele Länder erreicht haben bzw. auf stetige Weise anstauern, mit denen der Industrieländer vergleichbar.

Deutlicher
Inflationsrückgang
in der zweiten
Hälfte der neunziger
Jahre

In den neunziger Jahren führten viele Länder – oftmals im Gefolge von Finanzkrisen – weitreichende strukturelle und wirtschaftspolitische Reformen durch. Besonders bemerkenswert waren die durchgreifenden Regimeänderungen in der Geld- und Wechselkurspolitik. Außerdem hatten der deutliche Rückgang der Haushaltsdefizite, die Preisliberalisierung, die Marktreformen und die sich beschleunigende Globalisierung erhebliche Auswirkungen auf die Inflation (zum Vergleich mit den Industrieländern s. Kapitel II). Trotzdem steht die Geldpolitik in einem Umfeld niedriger Inflationsraten auch vor Herausforderungen, denn die Inflation muß nicht nur gesenkt, sondern auch auf niedrigem Niveau stabilisiert werden. Sofern das Absenken der Inflation auf niedrige Raten die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken gestärkt hat, wird ihnen dies ihre Aufgabe erleichtern.

Hauptmerkmale der Disinflation in jüngerer Zeit

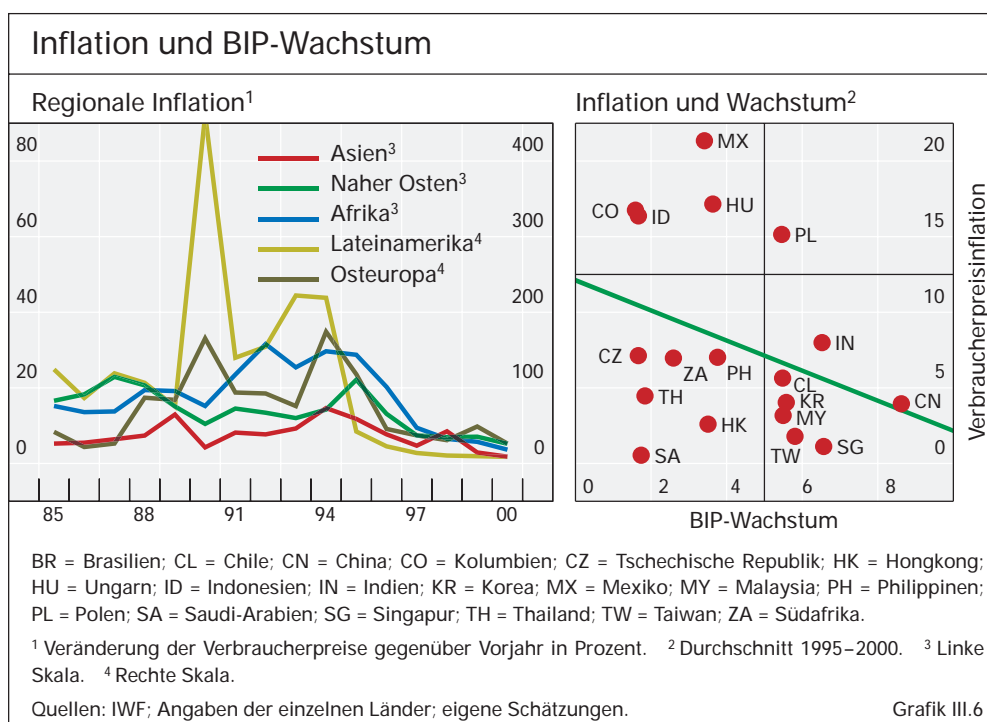
Mehrere Aspekte des Disinflationsprozesses sind erwähnenswert. Erstens ist der Inflationsrückgang der letzten Zeit im Vergleich zu früherem sporadischem Auftreten stärker verbreitet (Grafik III.6, links) und Teil der in Kapitel II angesprochenen weltweiten Tendenz. Zweitens ging er in der Regel sowohl mit

Inflationsrückgang
weitverbreitet mit
längerfristigem
Nutzen

einer größeren Beachtung der Preisstabilität in der Geldpolitik als auch mit der Einführung einer Inflationszielstrategie in vielen Ländern einher. Drittens waren die durch die Disinflation bedingten Wachstumseinbußen von Land zu Land sehr unterschiedlich und schienen mit der Ausgangshöhe der Inflation negativ korreliert zu sein. Dennoch weist der Ländervergleich für die Beziehung zwischen Inflation und Wachstum in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre (Grafik III.6, rechts) nach wie vor darauf hin, daß niedrigere Inflationsraten letztlich zu anhaltenden Produktionszuwächsen führen, die die vorübergehend anfallenden Kosten der Inflationsbekämpfung mehr als aufwiegen. Dies gilt insbesondere für die Volkswirtschaften Asiens, denen es im letzten Jahrzehnt meistens gelang, niedrige Inflations- und hohe Wachstumsraten miteinander zu vereinbaren.

Unterschiedliches
Tempo der
Disinflation

Das Tempo der Disinflation war je nach Region bzw. Land sehr unterschiedlich. In den Volkswirtschaften Asiens, wo die Inflation traditionell niedrig war, ging sie in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre auf 2–5% zurück, und in einigen dieser Volkswirtschaften war sie sogar negativ. Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung spielte hier eine beträchtliche Rolle und glich die Auswirkungen steigender Haushaltsdefizite und abwertender Währungen mehr als aus. In den lateinamerikanischen Ländern sank die Inflation in den letzten Jahren besonders rasch; in einer Reihe von Ländern fiel die maßgebliche Inflationsrate von einem mittleren bzw. hohen Ausgangsniveau unter 5%. In Argentinien waren die Preise in den letzten beiden Jahren sogar rückläufig. Vor diesem Übergang zu niedrigeren Inflationsraten hatte es in Lateinamerika wichtige wirtschaftspolitische Änderungen gegeben, wie z.B. die Einführung fester Wechselkurse, die Abschaffung der Lohn- und Preisindexierung an vergangene Inflationsraten und eine deutliche Reduzierung der Haushaltsdefizite. In jüngster Zeit haben mehrere Länder die herkömmlichen Regime fester oder



gleitender Wechselkurse aufgegeben und sich jeweils gezielt auf eine Strategie zur Inflationsbekämpfung z.B. unter Verwendung von Inflationszielen verlegt.

In den mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften sah die Situation während der neunziger Jahre meist anders aus, da die Inflation durch die umfangreiche Freigabe von Preisen im Zusammenhang mit dem Übergang zur Marktwirtschaft beeinflusst wurde. Zwar ist der Anpassungsprozeß bei den relativen Preisen noch im Gang, doch haben viele Länder durch die Stabilisierung der Löhne und die Straffung der Haushalts- und Geldpolitik Raten erreicht, die unterhalb des Bereichs gemäßigter Inflation liegen. In den größeren mitteleuropäischen Volkswirtschaften standen hinter dem Streben nach niedrigeren Inflationsraten die Anforderungen für einen späteren Beitritt zur Europäischen Union. Zu völlig anderen Maßnahmen griffen mehrere der seit kurzem unabhängigen Volkswirtschaften im Übergang, die Currency Boards einführten, um eine niedrige Inflationsrate zu erreichen. Auch in Afrika ist die Inflation überall zurückgegangen; in Südafrika z.B. ist sie nur noch halb so hoch wie Anfang der neunziger Jahre.

In den Volkswirtschaften im Übergang Verlagerung der relativen Preise

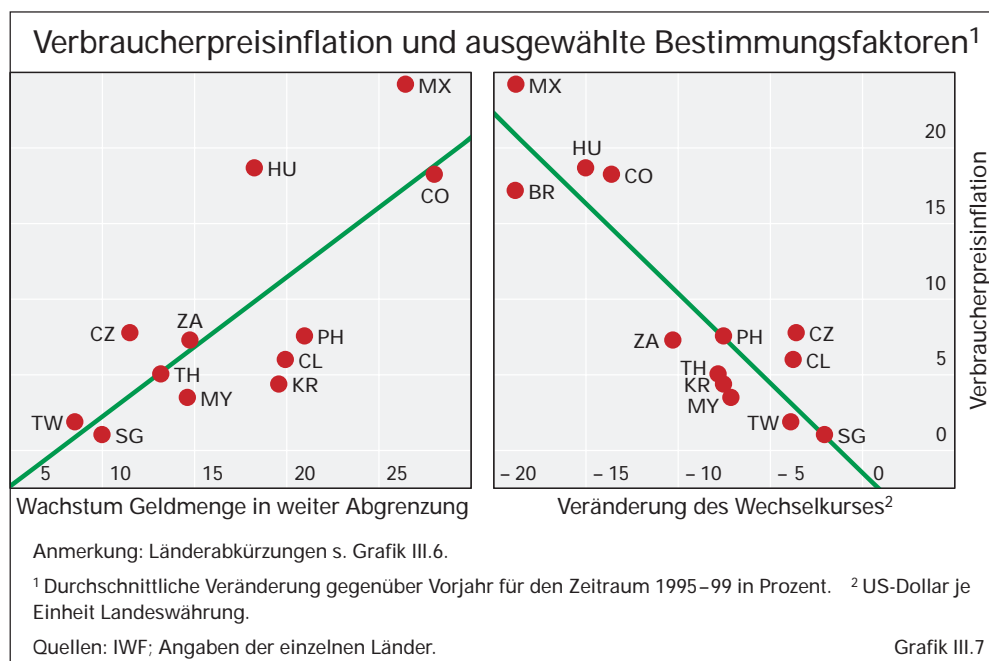
Ursachen der Disinflation

Mit welchen Faktoren läßt sich Disinflation in den aufstrebenden Volkswirtschaften erklären? Die schwache Nachfrage wirkte sich tendenziell inflations-senkend aus, denn in vielen Ländern lag die Produktion in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre – vor allem nach der Asien-Krise 1997/98 – unter dem Produktionspotential. Da die Unternehmen in einer Abschwungphase oft gezwungen sind, ihre Gewinnaufschläge zu reduzieren, legt diese Erklärung nahe, daß die Inflation steigen könnte, wenn sich die Nachfragebedingungen verbessern.

Niedrige Inflation durch Kapazitätsunterauslastung

Als eine andere unmittelbare Ursache sei auf den Zusammenhang zwischen Inflation und Geldmengenwachstum hingewiesen. In Ländern mit niedriger Inflation ist die Geldmenge in der Regel langsam gewachsen

Geldmengenwachstum ebenfalls langsamer



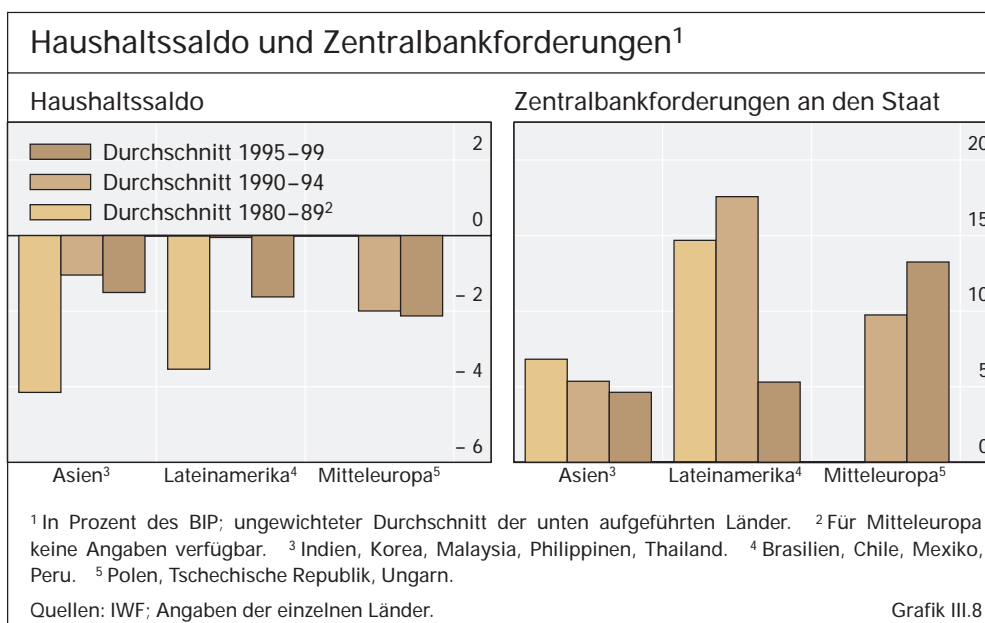
(Grafik III.7). Allerdings waren die Jahresraten des Geldmengenwachstums äußerst volatil, so daß nur ein marginaler Zusammenhang mit den in der letzten Zeit zurückgehenden Inflationsraten zu bestehen scheint. In vielen asiatischen Ländern z.B. hat das Wachstum der breit abgegrenzten Geldmenge in den letzten Jahren nicht nennenswert nachgelassen, aber die Inflation ist dennoch zurückgegangen. Ein Grund hierfür mag sein, daß die Geldnachfrage als Folge der Vertiefung der Finanzmärkte in Asien gestiegen ist und sich der Schwellenwert für ein nichtinflationarisches Geldmengenwachstum möglicherweise nach oben verschoben hat.

Fiskalpolitik als Hauptfaktor

Gesicherter scheint zu sein, daß einer Disinflation in der Regel zunächst fiskalpolitische Anpassungen und dann grundlegende Reformen bei Steuern und Ausgaben, manchmal unter Einbeziehung einer Strategie für einen mittelfristig tragfähigen Haushalt, vorausgegangen sind. In Lateinamerika, wo die früheren chronisch hohen Inflationsraten oft mit der Monetisierung hoher Haushaltsdefizite im Zusammenhang standen, haben sich die Haushaltssalden besonders deutlich verbessert (Grafik III.8). In allen Regionen führte auch die größere Tiefe der Finanzmärkte dazu, daß die monetäre Entwicklung stärker von vorübergehenden Finanzproblemen der öffentlichen Hand abgekoppelt wurde, denn sie ermöglichte es, den öffentlichen Finanzbedarf am Markt zu decken. Zudem dürfte ein geringes Haushaltsdefizit, sofern es auf Steuer- und Ausgabenreformen beruhte, nicht nur die Inflationswirkung der Fiskalpolitik gemindert, sondern ebenfalls eine Rolle bei der Herbeiführung positiver Angebotseffekte gespielt haben.

Bedeutung der Wechselkursregime

Seit langem spielen die Wechselkurse im Inflationsprozeß der aufstrebenden Volkswirtschaften eine wichtige Rolle, insbesondere in den (meist lateinamerikanischen) Ländern mit traditionell hohen Inflationsraten und volatilen Kapitalströmen. Inwieweit Wechselkursänderungen auf die Preise im Inland durchschlagen, hängt nicht nur von den Wettbewerbsbedingungen für die Unternehmen und dem jeweiligen Konjunkturzyklus ab, sondern auch davon, ob diese Veränderungen als dauerhaft oder als vorübergehend



betrachtet werden. Viele Länder setzten in der Vergangenheit feste Wechselkurse als nominale Anker ein, um niedrige Inflationsraten zu erreichen. Deshalb spielte in vielen lateinamerikanischen und mitteleuropäischen Volkswirtschaften die Festlegung der Wechselkurse bei der (wenn auch nur vorübergehenden) Senkung hoher Inflationsraten traditionell eine große Rolle. Bis zur Krise 1997/98 trugen feste Wechselkurse auch in den Volkswirtschaften Ostasiens zu niedrigen und stabilen Inflationsraten bei.

Einen Wechselkursanker zum Zweck der Disinflation einzusetzen barg jedoch auch ein Risiko. In vielen Fällen – wie zuletzt in der Türkei – führte dieser Ansatz zu einer Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit und zu höheren Leistungsbilanzdefiziten, die sich schließlich als unhaltbar herausstellten. Wegen der Anfälligkeit der Regime fixierter Wechselkurse gegenüber Angriffen auf die Währung, insbesondere bei schwachen Bankensystemen und ansteigenden Kapitalströmen, wurden entweder flexiblere Regime oder feste Wechselkursanbindungen eingeführt. Die meisten Länder entschieden sich für die Flexibilität. Diejenigen, die einer festen Wechselkursanbindung (Currency Board oder Dollarisierung) den Vorzug gaben, erkannten, daß sie auf diese Weise kaum noch Spielraum für eine unabhängige Geld- und Währungspolitik hatten. Diejenigen, die sich zu einer Freigabe der Wechselkurse entschlossen, räumten der inländischen Geld- und Währungspolitik dagegen weiterhin eine Rolle ein. Aber während sie die Wechselkurse im Prinzip frei schwanken ließen, versuchten sie in der Praxis oft, ein Gleichgewicht herzustellen zwischen den beiden Zielen, die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu sichern und den Druck der Wechselkurse auf die inländischen Preise zu begrenzen. In der Regel geschah dies durch Interventionen an den Devisenmärkten und/oder durch Veränderungen der kurzfristigen Notenbankzinsen.

Der Übergang zu frei schwankenden Wechselkursen in jüngerer Zeit ging jedoch nicht mit einer höheren Inflation einher. In Lateinamerika war dies besonders überraschend, da sich Abwertungen in der Vergangenheit unmittelbar auf die Inflationserwartungen ausgewirkt hatten. Die Erfahrungen der jüngeren Zeit lassen sich u.a. damit begründen, daß solche Regimewechsel, die inmitten einer Krise stattfanden, in der Regel mit Kapazitätsüberhängen und weltweiter Disinflation zusammenfielen. Dies glich die unmittelbaren Auswirkungen der Wechselkursänderungen auf den Anstieg der Verbraucherpreise zum Teil aus. Außerdem konnten, wie oben angedeutet, viele Länder trotz ihrer erklärten Absicht, die Wechselkurse frei schwanken zu lassen, eine deutliche Abwertung ihrer Währungen verhindern (Kapitel V).

Zudem dürfte eine glaubwürdige stabilitätsorientierte Geld- und Fiskalpolitik zu einer Mäßigung der Lohn- und Preiserwartungen beigetragen haben. Dabei spielte die größere Besonnenheit eine entscheidende Rolle, die in Lateinamerika – wie bereits oben erwähnt – im Bereich der öffentlichen Finanzen festzustellen war. Ferner haben viele Länder in den letzten zehn Jahren weitreichende Strukturreformen durchgeführt, um die Wettbewerbsbedingungen im Inland zu verbessern. Von besonderer Bedeutung war die zunehmende Integration der aufstrebenden Volkswirtschaften in die Weltwirtschaft. Dadurch wurden die Unternehmen in ihren Möglichkeiten, bei

Übergang zu frei schwankenden Wechselkursen ...

... danach eine in Grenzen gehaltene Abwertung ...

... mit geringerem Durchschlagen auf die Preise

Währungsabwertungen die Importkosten auf die Endpreise zu überwälzen, stark eingeschränkt (Kapitel II). Da sich der Anteil der New Economy in den aufstrebenden Volkswirtschaften vergrößert, dürfte der Einfluß dieses weltweiten Anpassungsdrucks wohl weiter zunehmen.

Aufrechterhalten einer niedrigen Inflation

Eine wichtige Frage, die sich aus den bisherigen Ausführungen ergibt, ist, ob die derzeit niedrigen Inflationsraten zu halten sein werden. Mit anderen Worten: Hat sich durch die wirtschaftspolitischen Änderungen die Gefahr des Wiederauftretens hoher Inflationsraten bedeutend reduziert?

Eine grundsätzliche Vorbedingung für die Aufrechterhaltung von niedrigen Inflationsraten ist die Beseitigung einer potentiell inflatorischen Ausrichtung der Fiskalpolitik. Auf den aktiven Einsatz der Fiskalpolitik zur Stützung der Wachstumskräfte während einer Rezession müssen Maßnahmen zur Verringerung der Defizite folgen, wenn die Erholung eingesetzt hat. Steigende Schuldendienstlasten infolge der hohen Kosten für die Rekapitalisierung des Bankensektors und des damit verbundenen Anstiegs der öffentlichen Verschuldung könnten die Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik gefährden, insbesondere in einigen ostasiatischen Volkswirtschaften mit vormals soliden Haushalten. Außerdem werden Fortschritte bei langfristig angelegten Finanzreformen durch das geringe Tempo der Privatisierung von Staatsbetrieben und durch politischen Widerstand gegen durchgreifendere Anpassungen bei Steuern und Ausgaben behindert. Falls diese Faktoren Zweifel an der langfristigen Tragfähigkeit der Fiskalpolitik aufkommen lassen, beeinträchtigen sie die Glaubwürdigkeit des fiskalpolitischen Rahmenwerks und darüber auch die Zuversicht, daß die Inflation auf einem niedrigen Niveau gehalten werden kann.

Eine weitere entscheidende Frage ist, inwiefern der Inflationsrückgang eine Eigendynamik entwickelt hat. Die Indexierung von Löhnen und Preisen nimmt im allgemeinen mit zurückgehender Inflation ab, da sich der Bedarf einer Absicherung gegen hohe Inflationsraten verringert. In dem Maße, wie auch die Inflationserwartungen zurückgehen, dürften die Nominallohnerhöhungen das Produktivitätswachstum besser widerspiegeln. Damit dürften auch Lohnforderungen zum Ausgleich von Kaufkraftverlusten im Inflationsprozeß eine etwas geringere Rolle spielen. Außerdem würden die Produzenten eher zögern, vorübergehende Kostensteigerungen auf die Preise zu überwälzen. Im übrigen wird die relative Preisentwicklung in einem Umfeld geringer und stabiler Inflation transparenter, so daß die Verbraucher entsprechend gezielter auf Preisänderungen reagieren und der Preiswettbewerb unter den Unternehmen zunimmt. Die Stärke dieses Effekts hängt davon ab, inwieweit die Wirtschaftsakteure den Rückgang der Inflation für dauerhaft halten.

Um zu einer Verringerung der künftigen Inflationsrisiken beizutragen, verfolgt eine Reihe von Ländern seit kurzem eine Strategie mit Inflationsziel. Diese Strategie hat mehrere potentielle Vorteile. Erstens ist die Ausrichtung der Geldpolitik auf Preisstabilität besonders für diejenigen Länder wichtig, die auf eine Geschichte mangelnder Haushaltsdisziplin und geldpolitischen Fehlverhaltens zurückblicken. Eine Strategie mit Inflationsziel dürfte den

Aufrechterhaltung
niedriger
Inflationsraten bei
andauernden
fiskalpolitischen
Risiken

Glaubwürdigkeit
von entscheidender
Bedeutung

Langfristige
Vorteile durch
Strategie mit
Inflationsziel
möglich ...

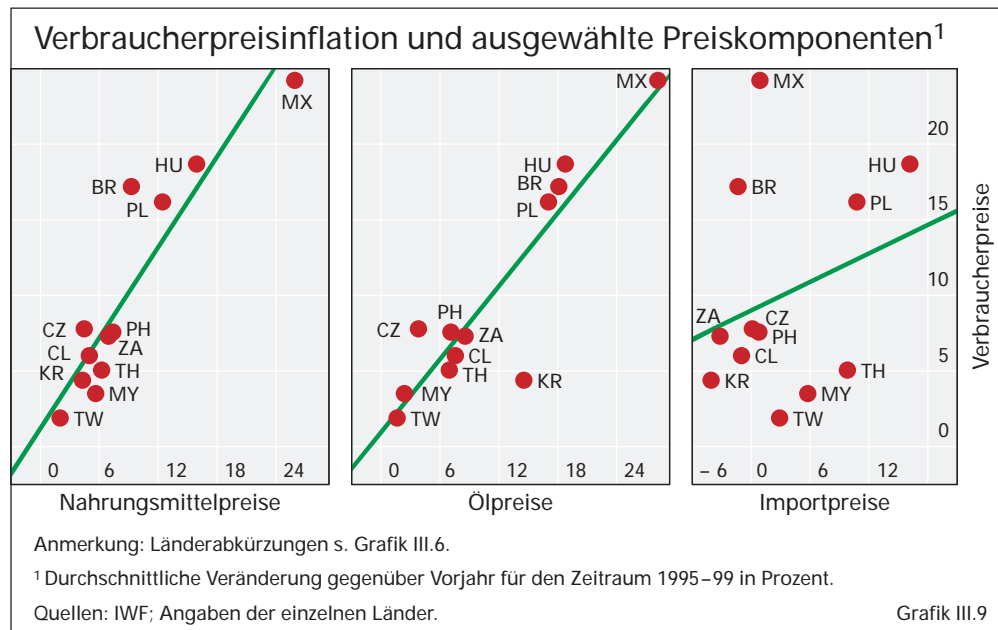
Zentralbanken helfen, sich politischem Druck zu widersetzen, und sie darin bestärken, sich auf Dauer an einem konsistenten Ziel zu orientieren. Zweitens können die Zentralbanken die Transparenz und Rechenschaftspflicht, die mit einer Strategie mit Inflationsziel verbunden sind, nutzen, um ihre Darstellung in der Öffentlichkeit zu verbessern und auf diese Weise Unterstützung für ihre antiinflationäre Politik zu gewinnen sowie deren Glaubwürdigkeit zu erhöhen. Drittens: Ist die Inflation erst einmal auf einen niedrigen Stand zurückgeführt, bietet der vorausschauende Ansatz der Strategie mit Inflationsziel einen Mechanismus, der es den Zentralbanken ermöglicht, die langfristigen Inflationserwartungen der Wirtschaft zu senken. Das wäre ein großer Vorteil, denn erzielte Senkungen der Inflationsrate scheinen – insbesondere in Lateinamerika – an sich nicht auszureichen, um die Inflationserwartungen, die in den Renditen nominaler Anleihen eingepreist sind, im gleichen Umfang zurückzuführen.

Um jedoch diese Vorteile realisieren zu können, müssen mehrere Bedingungen erfüllt sein. Das Finanzsystem muß stark genug sein, sich den Zinsänderungen durch die Zentralbank anzupassen. Außerdem muß der Wechselkurs flexibel genug sein, um exogene Schocks absorbieren zu können, aber nicht so volatil, daß die Preisstabilität bedroht wird. Das Potential an Zielkonflikten zwischen binnen- und außenwirtschaftlichen Zielen ist in Ländern besonders groß, die externen Schocks stärker ausgesetzt sind als andere und die über einen hohen Bestand an ungesicherten Auslandsverbindlichkeiten verfügen. Zudem erfordert die Verwendung eines Inflationsziels ein angemessenes Wissen über die Bestimmungsfaktoren der Inflation. Modelle für den Inflationsprozeß zu entwickeln ist angesichts unzureichenden Datenmaterials, der hohen Volatilität einiger Preiskomponenten und mangelhafter Kenntnis des Transmissionsmechanismus geldpolitischer Änderungen eine eigene Herausforderung.

... aber weiterhin auch potentielle Probleme

Inwiefern die derzeitige niedrige Inflationsrate aufrechterhalten werden wird, hängt auch von kurzfristigen Angebotsfaktoren ab. Die Reagibilität der Inflation auf Importpreise (insbesondere auf Ölpreise) ist tendenziell höher als in den Industrieländern, weil die Importabhängigkeit größer ist. Außerdem sind die Nahrungsmittelpreise zu einem Großteil Schockeeinflüssen aus der Landwirtschaft ausgesetzt und deshalb schwankungsanfällig. Auch Änderungen der administrierten Preise dürften die relativen Preise und die durchschnittliche Inflationsrate beeinflussen. Dies hat bei den Volkswirtschaften im Übergang eine besonders wichtige Rolle gespielt, wo die umfangreichen Preisliberalisierungen Anfang der neunziger Jahre kurzfristig die Inflation anheizten, während in einigen Fällen der davon ausgehende Druck durch eine monetäre Akkommodierung auch längerfristige Auswirkungen hatte. Doch haben Länder, die ihre administrierten Preise künstlich niedrig gehalten haben, ähnlich gelagerte „Aufholprobleme“.

Grafik III.9 zeigt die Beziehung zwischen den Änderungen der Nahrungsmittel-, Öl- und Importpreise und der gesamtwirtschaftlichen Inflationsrate für die zweite Hälfte der neunziger Jahre im Ländervergleich. Die Grafik macht deutlich, daß beim Rückgang der Inflation in der letzten Zeit positive Angebotschocks in mehreren Fällen eine erhebliche Rolle spielten. Soweit diese



Faktoren jedoch reversibel sind, stellen sie für die Zentralbanken bei der Aufrechterhaltung der Preisstabilität in Zukunft eine Herausforderung dar. Das mag vielleicht nahelegen, die volatilen Angebotskomponenten aus den Inflationszielen auszuklammern, doch birgt dies die Gefahr in sich, in der Öffentlichkeit die Verwirrung darüber zu erhöhen, was Preisstabilität wirklich bedeutet.

Aufgrund all dieser Schwierigkeiten hat sich ein breiter Konsens herausgebildet, daß weder Industrieländer noch aufstrebende Volkswirtschaften versuchen sollten, ein bestimmtes Inflationsziel in einem zu kurzen Zeitraum zu erreichen. Eine wesentliche Folge eines unrealistischen oder innerhalb einer zu engen Bandbreite festgelegten Ziels ist, daß es umfangreiche Zinsanpassungen notwendig machen kann, insbesondere wenn die Volkswirtschaft negativen Angebotsschocks ausgesetzt ist. Vor allem in aufstrebenden Volkswirtschaften ist dieser Trade-off zwischen Preis- und Zinsstabilität sorgfältig abzuwägen. Das Verfehlen eines explizit formulierten Inflationsziels kann die Glaubwürdigkeit der Währungsbehörden untergraben, aber die Zinsanpassungen, die für eine Zielerreichung notwendig sind, können schwerwiegende gesamtwirtschaftliche Auswirkungen haben, insbesondere wenn das Bankensystem schwach ist.

Unrealistische
Inflationsziele
möglichst zu
vermeiden