

III. Anstehende Themen in den aufstrebenden Volkswirtschaften

Schwerpunkte

Die wichtigsten aufstrebenden Wirtschaftsregionen verzeichneten 2004 alle ein überraschend starkes Wachstum (Tabelle III.1), das die bereits 2003 robusten Wachstumsraten noch übertraf und dem ein ausgewogeneres Verhältnis von Auslands- und Inlandsnachfrage zugrunde lag. Die Exporte aus den aufstrebenden Volkswirtschaften und die Kapitalzuflüsse profitierten von den weltweit noch immer ungewöhnlich günstigen Rahmenbedingungen. In allen Regionen stieg das Vertrauen von Verbrauchern und Investoren. Durch das rasche Wachstum geriet die Versorgung mit vielen kritischen Ressourcen wie Öl unter Druck. Im Gegensatz zu früher führten die höheren Ölpreise allerdings

Wirtschaftswachstum und Inflation ¹								
	Reales BIP				Verbraucherpreise ^{2,3}			
	Durchschnitt 1995– 2003	2004	2005		Durchschnitt 1995– 2003	2004	2005	
			Erstes Quartal	Prognose			Erstes Quartal	Prognose
Asien ⁴	6,6	7,8	7,3	7,2	4,2	4,4	3,7	3,9
China	8,5	9,5	9,5	8,9	3,0	3,9	2,8	3,2
Indien	5,9	7,1	6,7	7,1 ⁵	5,2	6,7	5,1	5,6 ⁵
Korea	5,1	4,6	2,7	4,0	3,9	3,6	3,2	3,2
Sonstige ^{4,6}	3,6	6,0	4,7	4,8	5,8	3,4	4,3	4,2
Lateinamerika ^{4,7}	2,0	5,9	4,3	4,3	11,2	6,6	6,6	6,3
Argentinien	0,4	9,1	8,3	6,8	4,8	6,1	9,1	10,0
Brasilien	2,1	5,2	3,8	3,6	9,3	7,5	7,5	6,5
Mexiko	2,5	4,4	2,4	3,9	16,6	5,2	4,4	4,0
Mitteleuropa ^{4,8}	3,7	4,8	3,3	4,0	10,2	3,9	3,1	2,4
Russland	2,4	7,1	6,0	5,8	49,5	10,2	12,9	11,6
Türkei	3,7	8,9	0,1	5,7	64,9	10,6	8,6	8,0
Afrika	3,7	5,1	...	5,0	15,6	7,7	...	7,7
Naher Osten	4,1	5,5	...	5,0	9,2	8,3	...	8,6
Insgesamt ^{4,9}	5,2	7,2	6,2	6,3	9,4	5,4	5,0	5,0
<i>Nachrichtlich:</i> <i>G7-Länder</i>	<i>2,4</i>	<i>3,2</i>	<i>2,5</i>	<i>2,3</i>	<i>1,9</i>	<i>2,0</i>	<i>2,2</i>	<i>2,0</i>

Anmerkung: Die Prognosen und die meisten BIP-Daten für das erste Quartal 2005 basieren auf im Mai 2005 veröffentlichten Prognosemittelwerten aus Expertenbefragungen, auf Angaben von JPMorgan Chase und auf dem *World Economic Outlook* des IWF.

¹ Durchschnittliche Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. ² Lateinamerika: Preise am Periodenende. ³ Indien: Großhandelspreise. ⁴ Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Volkswirtschaften auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2000. ⁵ Für das im April beginnende Fiskaljahr. ⁶ Hongkong SVR, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan (China), Thailand. ⁷ Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru, Venezuela. ⁸ Polen, Tschechische Republik, Ungarn. ⁹ Aufgeführte Volkswirtschaften ohne Afrika und Nahen Osten.

Quellen: IWF; © Consensus Economics; JPMorgan Chase; Angaben der einzelnen Länder; Schätzungen der BIZ. Tabelle III.1

nicht zu einem ausgeprägten Wiederanstieg der Inflation. In Asien und anderen Regionen blieben die Zinssätze niedrig – zum Teil deshalb, weil der Aufwertungsdruck die Währungsbehörden veranlasst haben dürfte, eine lockerere Geldpolitik zu betreiben, als es sonst der Fall gewesen wäre.

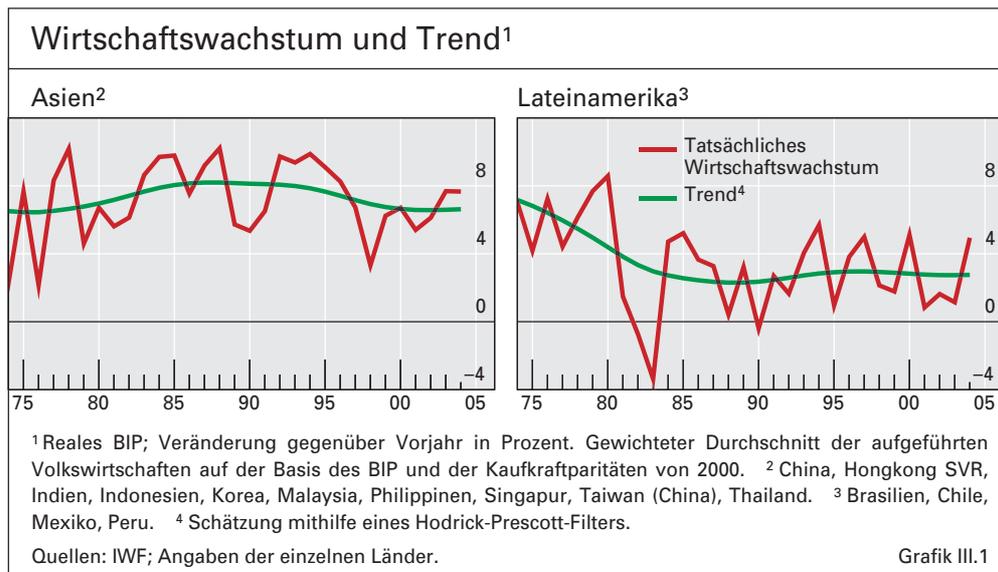
Vor diesem Hintergrund stellt sich weiterhin die Frage, ob die aufstrebenden Volkswirtschaften mittlerweile weniger schockanfällig sind. Verschiedenes spricht dafür. Erstens könnte sich das Wachstum aufgrund des zunehmenden Gewichts der Inlandsnachfrage wohl auch bei einer Abschwächung der Auslandsnachfrage fortsetzen. Zweitens hat sich die öffentliche Haushaltslage spürbar verbessert, in einigen Ländern unterstützt durch Gesetzesreformen und die Entwicklung lokaler Anleihemärkte. Drittens hat sich die Inflation offensichtlich stabilisiert, was in manchen Fällen auf eine größere Glaubwürdigkeit der Geldpolitik zurückzuführen ist. Auch die geringere Bedeutung expliziter Wechselkursziele reduziert die Schockanfälligkeit. Viertens hat sich in den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften die Leistungsbilanz verbessert. Fünftens sind Fortschritte bei der Ertragslage der Banken festzustellen.

Diese Verbesserungen dürften jedoch ihrerseits die Folge günstiger konjunktureller Faktoren sein. Eine weltweite Konjunkturabschwächung würde einige der jüngsten Fortschritte womöglich zunichte machen – ebenso, wie eine Straffung der Geldpolitik in den Industrieländern die Kapitalzuflüsse bremsen, die kürzlichen Währungsaufwertungen umkehren und die öffentlichen Haushalte in Bedrängnis bringen könnte. Sollte sich das Wachstum dagegen fortsetzen, könnten in einigen Ländern die Inflationserwartungen ansteigen. Auch das Verhältnis der kurzfristigen zur gesamten Auslandsverschuldung ist in manchen Ländern nach wie vor hoch, obwohl umfangreiche Währungsreserven die Risiken erheblich dämpfen. Schließlich bestehen für den Bankensektor noch immer verschiedene Risiken, und in bestimmten Fällen bedarf es grundlegenderer Verbesserungen der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen.

Jüngste Entwicklung

Außerordentliches
Wachstum 2004

Der derzeitige Konjunkturaufschwung, der Ende 2001 einsetzte, umfasst praktisch alle aufstrebenden Volkswirtschaften (Tabelle III.1). Im vergangenen Jahr verzeichneten die meisten Länder ein hohes Produktionswachstum, das offenbar über dem Trend der letzten beiden Jahre lag (Grafik III.1). Trotz einiger negativer Schocks in jüngerer Zeit, wie der Ölpreiserhöhungen, wird für die aufstrebenden Volkswirtschaften für 2005 ein erneut stabiles Wachstum von durchschnittlich über 6% prognostiziert. In Asien führen China und Indien den Konjunkturaufschwung an, doch andere Volkswirtschaften liegen nur knapp dahinter. In Lateinamerika erholte sich die Wirtschaft in Argentinien, Brasilien wie auch Mexiko deutlich, und in mehreren Ländern der Region lag das Wachstum über dem Trend. In Mittel- und Osteuropa werden alle größeren Volkswirtschaften trotz der jüngsten Konjunkturabflachung 2005 voraussichtlich stark expandieren. Zudem hat das Wachstum in der Türkei im Laufe des vergangenen Jahres wieder zugenommen, und in Russland ist es



weiterhin robust. In weiten Teilen Afrikas hat die Wirtschaft ebenfalls an Fahrt gewonnen.

Mehrere Faktoren stützten das Wachstum der aufstrebenden Volkswirtschaften. Erstens wirkte sich die Dynamik der globalen Nachfrage, die hauptsächlich auf das lebhaftes Wachstum in den USA und China zurückzuführen war, sehr günstig aus. In vielen Ländern stiegen die Exporte im letzten Jahr um 20–40%. Die asiatischen Ausfuhren wuchsen trotz einer leichten zyklischen Schwäche im IT-Bereich in der zweiten Jahreshälfte 2004 weiterhin kräftig, da sich die Nachfrage der USA und Chinas nach nicht elektronischen Gütern erhöhte. Die Nachfrage nach Rohstoffen aus Lateinamerika, Russland und Südafrika war ebenfalls rege. Infolge der Exportstärke verbesserten sich die Leistungsbilanzen. So erzielten die aufstrebenden Volkswirtschaften 2004 insgesamt einen Rekordüberschuss von \$ 277 Mrd. (Tabelle III.2). Zu diesem Ergebnis trug vorwiegend Asien bei, doch wiesen auch mehrere lateinamerikanische Länder beträchtliche Leistungsbilanzüberschüsse aus, sodass sie Auslandsschulden abbauen und wieder Währungsreserven bilden konnten. In Mitteleuropa waren die Leistungsbilanzdefizite dagegen noch immer hoch.

Zweitens verbesserten günstigere binnenwirtschaftliche Fundamentaldaten die Bonität vieler Länder, und dies führte in Verbindung mit der weltweit reichlich vorhandenen Liquidität zu einem größeren Zufluss von privatem Kapital in aufstrebende Volkswirtschaften. In China beschleunigten sich die Kapitalzuflüsse im letzten Jahr aufgrund umfangreicher Direktinvestitionen sowie stark zunehmender Portfolioinvestitionen und privater gewerblicher Kredite deutlich; dabei spielten Erwartungen einer Aufwertung des Renminbi wahrscheinlich eine Rolle. In Indien und Korea kam es zu einer sprunghaften Erhöhung der ausländischen Direktinvestitionen, wobei Indien auch hohe Portfoliozuflüsse verzeichnete. 2004 nahmen auch die Kapitalströme nach Südostasien wieder zu, wenngleich sie im Vergleich zum Stand vor den Finanzkrisen von 1997/98 immer noch niedrig waren. In Lateinamerika tilgten einige Länder Auslandsschulden bzw. refinanzierten hochverzinsten Schulden teilweise zu niedrigeren Zinssätzen. Dennoch gingen die Nettokapitalströme in die

Auftrieb durch starke globale Nachfrage ...

... hohe Kapitalzuflüsse ...

wichtigsten Länder dieser Region leicht zurück. In Mitteleuropa waren die Kapitalzuflüsse weiterhin hoch, während sie in Südafrika zunahmen.

... und lebhaft
Inlandsnachfrage

Drittens belebte sich in allen Regionen die Inlandsnachfrage. Trotz der kürzlichen Leitzinserhöhungen mehrerer Zentralbanken blieb die Geldpolitik überall nachfragefreundlich ausgerichtet, obwohl es in einigen Ländern Anzeichen dafür gab, dass die Kapazitätsauslastung erheblich gestiegen war. Die kurzfristigen Realzinssätze sind in weiten Teilen Asiens seit drei Jahren nahe null oder negativ (Grafik III.2 links). Auch in den meisten Ländern Lateinamerikas und in Mitteleuropa sind sie im Vergleich zu früher immer noch niedrig. In vielen Ländern – vor allem in Asien – dürfte der Aufwertungsdruck auf die Währungen dazu geführt haben, dass die Leitzinsen vergleichsweise niedrig gehalten wurden, was sich vielleicht auch an dem weiteren Rückgang der realen langfristigen Anleihezinsen und den höheren Aktienkursen zeigte (Grafik III.3).

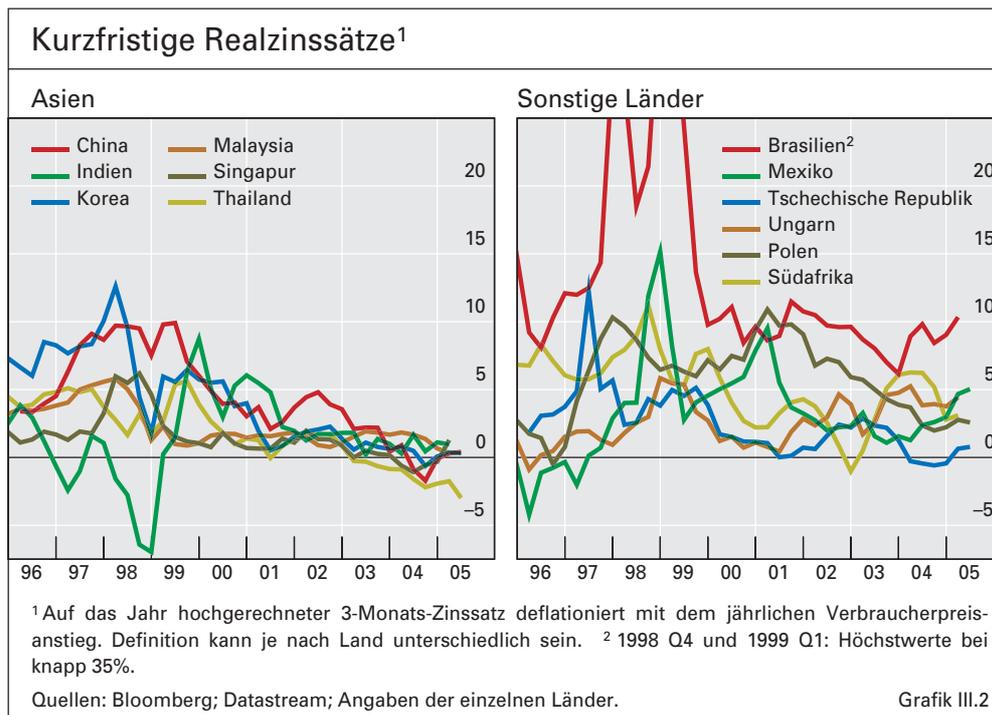
In Asien
höhere
Investitionen ...

In Asien sorgten günstigere Finanzierungsbedingungen und das gestiegene Anlegervertrauen für höhere Investitionsausgaben. Die Investitionsquoten erreichten zwar nicht ihren Stand vor den Krisen 1997/98, erholten sich im letzten Jahr jedoch in einer Reihe südostasiatischer Volkswirtschaften. China bremste das nominale Wachstum der Anlageinvestitionen mit geldpolitischen und anderen staatlichen Straffungsmaßnahmen 2004 erheblich. Das Verhältnis der nominalen Anlageinvestitionen zum BIP stieg trotzdem von

Entwicklung der Zahlungsbilanzen									
Mrd. US-Dollar									
	Leistungsbilanzsaldo			Private Nettokapitalströme ¹			Veränderung der Reserven ²		
	Durchschnitt 1990–96	Durchschnitt 2000–03	2004	Durchschnitt 1990–96	Durchschnitt 2000–03	2004	Durchschnitt 1990–96	Durchschnitt 2000–03	2004
Asien	-10,3	120,7	184,9	47,1	2,9	148,4	43,8	141,6	363,4
China	5,1	29,8	68,7	20,8	30,5	110,7	12,6	62,1	206,7
Indien	-4,4	1,9	-3,9	5,6	14,7	24,7	2,4	16,4	27,5
Korea	-7,1	9,4	27,6	11,4	10,2	13,8	2,6	20,2	43,7
Sonstige ³	-3,9	79,6	92,5	12,8	-52,5	-0,8	26,2	42,8	85,5
Lateinamerika ⁴	-28,6	-21,5	20,8	50,2	24,9	-5,1	16,3	9,2	21,1
Brasilien	-6,0	-12,7	11,7	18,2	15,0	-3,6	7,3	3,6	3,6
Mexiko	-14,8	-14,9	-8,6	20,3	21,5	12,9	1,9	6,7	5,0
Mitteleuropa ⁵	-6,1	-15,0	-18,0	3,2	18,0	18,4	7,8	5,1	7,7
Russland	8,6	36,3	60,1	8,8	-9,8	-3,4	5,2	16,2	47,6
Türkei	-1,7	-4,1	-15,5	3,5	1,1	18,0	1,7	2,7	1,7
Südafrika	0,5	-0,5	-7,0	1,1	2,0	9,9	-0,0	0,0	6,6
Insgesamt ⁶	-72,7	130,8	277,3	116,1	24,8	155,3	89,3	176,1	454,6
<i>Nachrichtlich: Ölexportierende Länder⁷</i>	-8,9 ⁸	53,2	120,4	37,3	-16,2	-18,9	9,5 ⁹	26,5	60,6

¹ Direkt- und Portfolioinvestitionen, Finanzderivate und sonstige Anlagen, ohne Anlagen von Währungsbehörden und Staaten. Teilweise geschätzt. ² Positiver Wert = Anstieg der Reserven. ³ Hongkong SVR, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan (China), Thailand. ⁴ Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru, Venezuela. ⁵ Polen, Tschechische Republik, Ungarn. ⁶ Aufgeführte Volkswirtschaften sowie Israel und Saudi-Arabien. ⁷ Indonesien, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien, Venezuela. ⁸ 1994–96. ⁹ 1996.

Quellen: IWF; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle III.2



47% im Jahr 2003 auf 51% im Jahr 2004, und in einigen überhitzten Sektoren wie der Immobilienbranche nahmen die Investitionen in unvermindertem Tempo zu. Auch die Investitionen in Projekte außerhalb der bereits überhitzten Sektoren stiegen im vergangenen Jahr Berichten zufolge stark an, zum Teil weil die Nachfrage durch die staatlichen Maßnahmen umgelenkt wurde. Mehrere auf makroökonomische Daten gestützte Berechnungen lassen darauf schließen, dass die Rentabilität einiger Investitionen ungewöhnlich niedrig ist. Gleichzeitig erholte sich in China der private Verbrauch, und der Export blieb lebhaft.

In Lateinamerika belebte sich die Inlandsnachfrage im Laufe des Jahres 2004 ausgesprochen deutlich. In Argentinien, Brasilien und Venezuela erholte sich der private Verbrauch von dem Einbruch während der jüngsten Krisen, und in Chile und Mexiko nahm er weiterhin zu. In mehreren Ländern stiegen die Investitionen im letzten Jahr real um 10–40%. Ein ähnliches Bild ergab sich in den wichtigsten mittel- und osteuropäischen Ländern mit einem Investitionswachstum zwischen 5% und 10% z.B. in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn. In Russland ist der Verbrauch die wichtigste Antriebskraft der Inlandsnachfrage, während sich die Investitionen abgeschwächt haben. In der Türkei war das nach der jüngsten Finanzkrise zurückkehrende Vertrauen mit einem erheblich beschleunigten Wachstum der Inlandsnachfrage verbunden.

Dennoch stellte der derzeitige Aufschwung die Behörden an mehreren Fronten vor herausfordernde Aufgaben. So ließen die starke Nachfrage und die höheren Rohstoffpreise im letzten Jahr die Inflationsraten in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften ansteigen. In Asien z.B. lag die durchschnittliche Inflation 2004 zwar nur leicht höher als in den Jahren 1995–2003, doch in mehreren Ländern stieg die Inflationsrate generell an (Tabelle III.1). In China erhöhte sich der Verbraucherpreisanstieg im dritten Quartal 2004 auf über 5%,

... und in Lateinamerika Erholung der Nachfrage

Herausforderungen durch Inflation ...

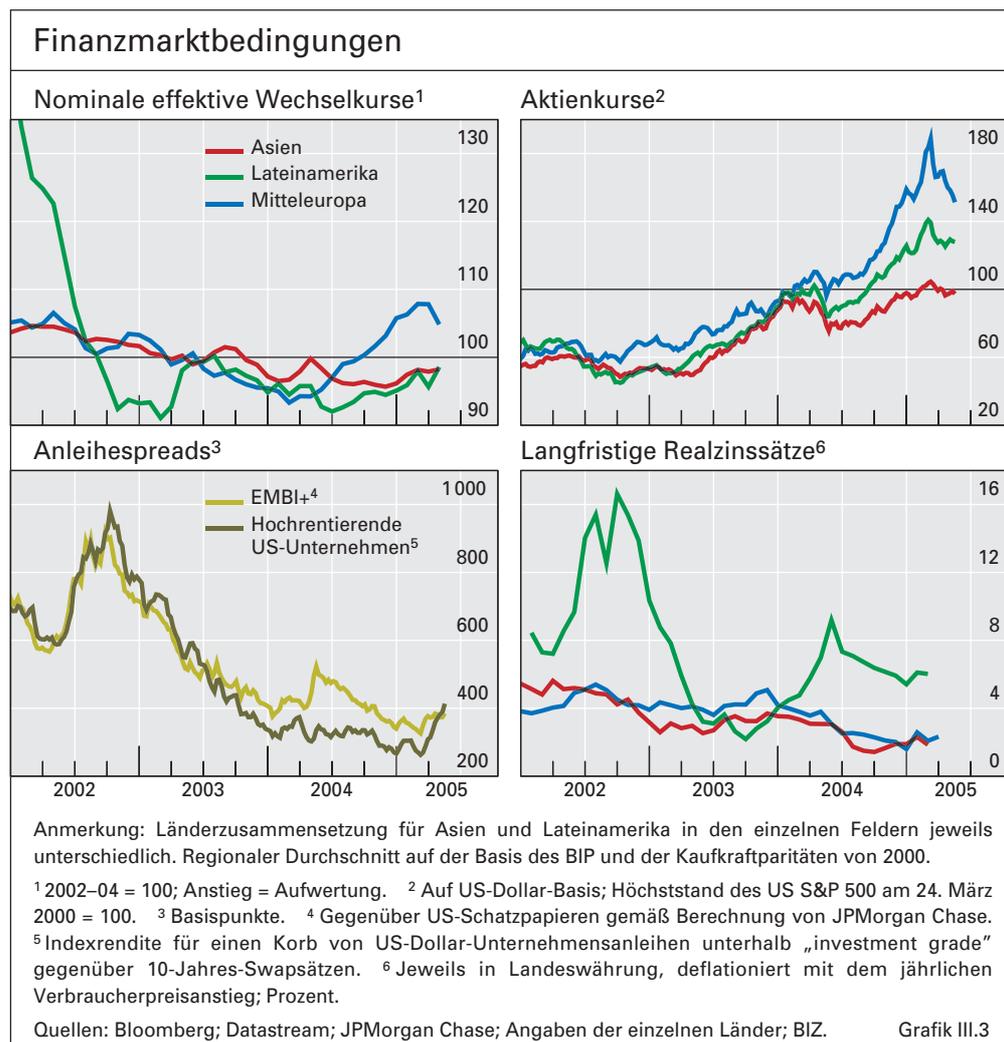
bevor er in den darauffolgenden Monaten wieder zurückging. Die Erzeugerpreise stiegen dagegen weiterhin kräftig. Auch in Indien erhöhte sich die Inflation im Jahr 2004 auf 8% und schwächte sich Anfang 2005 ab. In Lateinamerika sowie in Mittel- und Osteuropa blieb sie 2004 im langfristigen Vergleich niedrig. Im ersten Quartal 2005 erhöhte sich allerdings der Inflationsdruck in Argentinien, und im April stieg die Inflation auch in Brasilien.

... mit teilweiser Straffung der Geldpolitik als Folge

Einige Länder waren daher gezwungen, ihre Geldpolitik zu straffen. In China und Indien geschah dies sowohl auf direktem Wege, z.B. durch die Erhöhung der Mindestreserven für die Banken, als auch indirekt durch Zinserhöhungen. Thailand hat die Zinssätze seit August 2004 beträchtlich nach oben geführt, um die Gefahr einer künftigen Inflation zu verringern. Die Philippinen und Indonesien hoben ihren jeweiligen Leitzins im April 2005 um 25 Basispunkte an. Auch in mehreren lateinamerikanischen Ländern, darunter Brasilien und Mexiko, wurden die Zinsen heraufgesetzt.

Währungsaufwertung ...

Außerdem sind die Währungen in Ländern mit flexiblen Wechselkursen infolge erheblicher Leistungsbilanzüberschüsse unter Aufwertungsdruck geraten. In allen Regionen führte dies 2004 zu stärkeren Aufwertungen gegenüber dem Dollar (in Mitteleuropa gegenüber dem Euro) als in den vorangegangenen Jahren. Dennoch intervenierten, wie in Kapitel V erläutert, die



Währungsbehörden in den meisten asiatischen Volkswirtschaften weiterhin am Devisenmarkt, um die Aufwertung ihrer Währung in Grenzen zu halten bzw. feste Wechselkurse zu wahren. Daher stiegen 2004 die Währungsreserven der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens insgesamt so steil an wie nie zuvor (Tabelle III.2), und die meisten asiatischen Währungen werteten in nominaler effektiver Betrachtung fast das ganze Jahr hindurch weiter ab, bevor sich der Trend Anfang 2005 umkehrte (Grafik III.3 links oben). Wie oben erwähnt, scheint der Aufbau von Währungsreserven ergänzt worden zu sein durch eine Geldpolitik, die weniger stark gestrafft wurde, als es sonst vielleicht der Fall gewesen wäre.

Mit steigendem Inflationsdruck dürfte dieser akkommodierende geldpolitische Kurs umgekehrt werden müssen. Das rasche Kreditwachstum bei den privaten Haushalten in vielen Ländern im letzten Jahr zusammen mit den steigenden Immobilienpreisen (s. weiter unten) könnte die Zentralbanken ebenfalls veranlassen, die Geldpolitik schneller zu straffen. Außerdem muss möglicherweise die Interventionspolitik überdacht werden. Die zunehmenden Kosten des Haltens von Währungsreserven sind mit fiskalischen Kosten verbunden – und eventuell auch mit Bilanzverlusten, falls die eigene Währung zur Aufwertung gezwungen wird. Die Marktauffassung, dass solch massive Interventionen am Devisenmarkt auf Dauer vielleicht nicht aufrechtzuerhalten sind, könnte ihrerseits beträchtliche spekulative Zuflüsse kurzfristiger Mittel auslösen. Die Zuflüsse an den indischen Aktienmarkt sollen gegen Ende 2004 stark zugenommen haben, und in Korea soll die Erwartung einer Währungsaufwertung zur selben Zeit Gebietsansässige veranlasst haben, im Ausland angelegtes Kapital zurückzuführen.

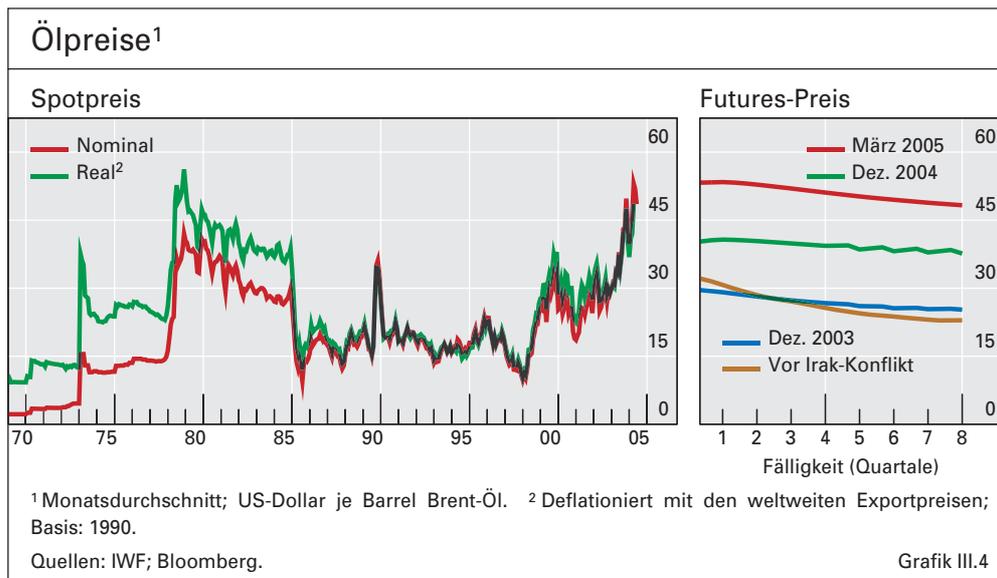
... mit Einschränkungen für Interventionen

Hohe Rohstoffpreise: Ursachen und Wirkungen

Die Entwicklung der Rohstoffpreise hatte bedeutende Auswirkungen auf die aufstrebenden Volkswirtschaften. Seit Anfang 2002 sind die Ölpreise in US-Dollar um 150% gestiegen. Im vergangenen Jahr war der Anstieg besonders ausgeprägt, und die Ölpreise erreichten immer wieder neue Höchststände, bevor sie Mitte März 2005 fielen (Grafik III.4). Dennoch bleiben sie in realer Betrachtung unter den während der zweiten Ölkrise von 1979 erreichten Werten. Auch die Metallpreise haben sich von ihrem Tiefstand Ende der 1990er Jahre real deutlich erholt, auch wenn sie derzeit nicht höher sind als Anfang 1990 (Grafik III.5 links). Die Preise wichtiger Produktionsfaktoren wie Kupfer, Blei und Kohle, die 2003 moderat gestiegen waren, haben seit Anfang 2004 stark angezogen.

Die Rohstoffpreise wurden durch eine Reihe gemeinsamer Faktoren beeinflusst. Das weltweit starke Wachstum der verarbeitenden Industrie erhöhte die Nachfrage nach Grundstoffen und ließ angesichts der geringen kurzfristigen Angebotselastizität die Preise steigen. Bei den Ölpreisen spielte insbesondere auch die zunehmende Konzentration des Weltwirtschaftswachstums auf einige asiatische Volkswirtschaften mit hohem Ölbedarf eine Rolle. So beschleunigte sich das Wachstum der globalen Ölnachfrage von unter 1% im Jahr 2002 auf 3½% im Jahr 2004. Allein auf China entfiel im letzten

Lebhafte Ölnachfrage ...



Jahr rund ein Drittel der zusätzlichen Ölnachfrage, und für weitere 17% waren andere asiatische Volkswirtschaften verantwortlich.

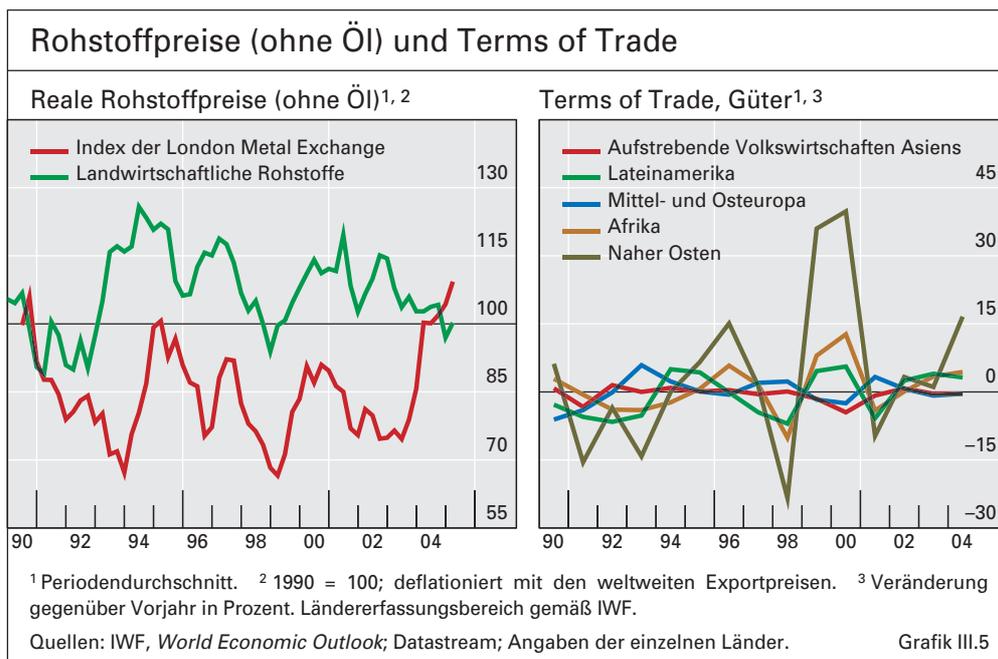
... und Angebots-
verknappung ...

Gleichzeitig wurde das weltweite Ölangebot trotz Produktionserhöhungen der nicht zur OPEC gehörenden Länder stetig knapper, was auf die über lange Zeit niedrigen Investitionen im Ölsektor zurückzuführen war. Die Kapazitätsreserve der OPEC (ohne Irak) ist in den letzten Monaten auf ein sehr niedriges Niveau gefallen, nämlich 1–2 Mio. Barrel pro Tag oder rund 2% des weltweiten Ölangebots. Derart angespannte Marktverhältnisse haben die Reagibilität des Ölpreises auf jüngste negative Faktoren verschärft, wie das zunehmend ungewisse Angebot aus dem Nahen Osten und wiederholte Förderprobleme in Nicht-OPEC-Ländern. Vorübergehende Raffinerieengpässe bei der Umwandlung von schwererem Rohöl in Treibstoff haben ebenfalls zu einer Ausweitung des Preisgefälles zwischen leichterem und schwererem Rohöl beigetragen. Die Preisdifferenz zwischen dem leichteren Brent- und dem schwereren Dubai-Benchmark-Rohöl vergrößerte sich von weniger als \$ 3 je Barrel im Jahr 2003 auf etwa \$ 14 Mitte Oktober 2004, bevor sie sich in den letzten Monaten wieder erheblich verringerte.

... dürften Ölpreis-
entwicklung
grundlegend
verändern

Eine wichtige Rolle spielte zudem die Erwartung, dass die Ölpreise mittelfristig hoch bleiben werden. In der frühen Phase des Preiszyklus, als die Spotpreise in die Höhe schnellten, stiegen die Preise für Ölfutures langsamer oder fielen sogar, weil davon ausgegangen wurde, dass der Schock vorübergehender Art sein würde. Im Februar 2003 überstieg der Spotpreis für Brent-Öl den Preis einjähriger Futures um 27%. Dagegen haben sich Spot- und Terminpreise in den letzten Monaten eher parallel bewegt. Die Ölfutureskurven für das gesamte Laufzeitenspektrum haben sich seit Anfang 2003 nach oben verschoben (Grafik III.4 rechts), was auf eine Veränderung des allgemeinen Ölpreisniveaus hindeutet.

Ein weiterer Faktor war der Einfluss der derzeit niedrigen Realzinssätze. Da die Erträge von Finanzanlagen nach wie vor gering waren oder fielen und der Wert des Öls aufgrund der Knappheit stieg, zog es einige Finanzmarkthändler zunehmend an die Rohstoffbörse. Der vermehrte Einsatz von Rohstoffen



zur Absicherung gegen eine künftige Dollarabwertung dürfte diesen Trend noch verstärkt haben. Ein Indikator für die wachsende Bedeutung dieser Händler ist der jüngste steile Anstieg ihrer Positionen in Ölfutures. Während sich die Long-Positionen an der New York Mercantile Exchange – dem größten Segment des Marktes für Ölfutures – von Januar 2002 bis März 2005 mehr als verdreifachten, erhöhte sich der Anteil von Finanzmarkthändlern von rund einem Viertel auf zwei Fünftel (Kapitel VI).

Die boomenden Rohstoffpreise haben die Terms of Trade der meisten rohstoffexportierenden Länder in die Höhe getrieben (Grafik III.5 rechts). Im letzten Jahr entsprachen die zusätzlichen Exporteinnahmen infolge der höheren Ölpreise schätzungsweise mehr als 8% des BIP der ölexportierenden Länder. Auch wichtige Exporteure anderer Rohstoffe wie Brasilien und Chile erzielten beträchtliche Mehreinnahmen. In Chile beispielsweise stiegen die Kupfereinnahmen 2004 um über 80%. Eine Reihe afrikanischer Länder verzeichneten ebenfalls erhebliche Gewinne aus Rohstoffexporten.

Bislang hatte sich der Umgang mit zusätzlichen Einnahmen aus dem Ölgeschäft für die betreffenden Länder, insbesondere während des zweiten Ölpreisschocks 1979, als nicht einfach erwiesen. Viele dieser Länder gingen jeweils von einem dauerhaften Einnahmewachstum aus, was zu strukturell höheren Staatsausgaben führte. Als sich dann zeigte, dass der Zuwachs nur vorübergehender Natur war, wurden die zugrundeliegenden Haushaltsungleichgewichte offensichtlich. Solche wirtschaftspolitischen Probleme wurden häufig durch Währungsaufwertungen und den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit verschärft. Als die Ölpreise in den 1980er Jahren einbrachen, gerieten viele ölexportierende Länder in Schwierigkeiten.

Doch im jetzigen Zyklus haben zahlreiche rohstoffexportierende Länder offensichtlich angemessener auf die zusätzlichen Einnahmen reagiert. Erstens haben viele Länder mittlerweile besondere Verfahren (z.B. Ausgleichsfonds für Rohstofflöse) und Haushaltsregeln für den Umgang mit volatilen Einnahmen

Terms-of-Trade-
Gewinne für
Exportländer ...

... jetzt jedoch
besser gehandhabt

eingeführt. Im vergangenen Jahr übertrug beispielsweise Mexiko überschüssige Öleinnahmen in Höhe von \$ 1 Mrd. an einen 2000 eingerichteten Ölausgleichsfonds. Ein großer Teil dieser Einnahmen wurde außerdem für Infrastrukturinvestitionen, auch im Ölsektor, zweckgebunden. In Algerien war der Saldo des Anfang 2000 eingerichteten Ölausgleichsfonds im Dezember 2004 in Relation zum BIP kräftig gestiegen. Auch Russland richtete im letzten Jahr einen solchen Fonds ein. Zweitens haben viele ölexportierende Länder einen Großteil ihrer Öleinnahmen für die Tilgung ausstehender Schulden eingesetzt. Saudi-Arabien hat die Schuldenquote seit 2002 um 32 Prozentpunkte des BIP verringert. Auch Algerien und Russland haben umfangreiche Schuldentilgungen vorgenommen. Soweit Mittel aus solchen Ölausgleichsfonds im Ausland angelegt oder zur Schuldentrückzahlung verwendet wurden, könnten sie auch dazu beigetragen haben, einen kurzfristigen Aufwertungsdruck auf die Währung zu vermeiden.

Ein potenzielles Risiko für die rohstoffexportierenden Länder besteht darin, dass eine kräftige weltweite Nachfrage in Verbindung mit generell steil ansteigenden Rohstoffpreisen zum Ausbau von Produktionskapazitäten führen könnte, die sich später als unrentabel erweisen. Stünden diese erst dann zur Verfügung, wenn die Nachfrage schon wieder nachließe, könnte es erfahrungsgemäß zu plötzlichen und drastischen Preiseinbrüchen kommen. Die zunehmende Verflechtung von Finanz- und Rohstoffmärkten könnte die Volatilität der Rohstoffpreise noch mehr verschärfen. Solche Überlegungen sind wohl ein Grund, weshalb die Investitionen in rohstoffproduzierenden Wirtschaftszweigen bisher trotz höherer Gewinne gemäßigt geblieben sind.

In ölimportierenden Ländern sorgen höhere Ölpreise für einen Inflationsanstieg und dämpfen die Gesamtnachfrage. Asien wird wegen seiner ausgeprägten Abhängigkeit von Ölimporten und der ölintensiveren Produktion meistens besonders hart getroffen (Tabelle III.3). Nach Schätzungen der International Energy Agency könnte bei einem dauerhaften Ölpreisanstieg um \$ 10 je Barrel das BIP-Wachstum in Asien ein Jahr nach dem Preisschock um

Auswirkungen
von Ölpreis-
steigerungen ...

Bedeutung des Öls						
	Nettoölimporte ¹			Ölverbrauch ²		
	1995	2000	2003	1995	2000	2003
Asien	1,1	2,2	2,2	0,15	0,15	0,14 ³
China	0,2	1,3	1,5	0,18	0,17	0,15
Indien	1,9	3,1	2,8	0,16	0,16	0,15 ³
Korea	2,4	4,2	3,8	0,14	0,12	0,11
Sonstige ⁴	0,6	1,5	1,9	0,14	0,15	0,15 ³
Lateinamerika ⁵	-1,2	-2,1	-2,4	0,12	0,12	0,12 ³
Mitteleuropa ⁶	1,5	2,0	1,4	0,10	0,09	0,08 ³
<i>Nachrichtlich: G7-Länder</i>	<i>0,5</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>0,06</i>	<i>0,05</i>	<i>0,05</i>

¹ Rohöl, Ölprodukte und verbundene Grundstoffe (Außenhandelsklassifizierung SITC Rev. 3), in Prozent des nominalen BIP. Negative Werte zeigen an, dass die Exporte höher sind als die Importe. ² Barrel je BIP-Einheit zu Preisen und US-Dollar-Wechselkursen von 1995. ³ 2002. ⁴ Hongkong SVR, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand. ⁵ Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru, Venezuela. ⁶ Polen, Tschechische Republik, Ungarn.

Quellen: Vereinte Nationen, *Commodity Trade Statistics*; WTO; US Energy Information Administration; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle III.3

nahezu 1 Prozentpunkt niedriger und die Inflation um 1½ Prozentpunkte höher ausfallen.

Die Auswirkungen höherer Ölpreise auf das Wirtschaftswachstum sind in den meisten ölimportierenden aufstrebenden Volkswirtschaften bislang offensichtlich gedämpft geblieben. Zurückzuführen ist dies zum Teil darauf, dass die lebhaftere globale Nachfrage und ein allgemeiner Preisanstieg bei asiatischen Exportgütern die negativen Folgen für die Terms of Trade in Grenzen hielten. Beispielsweise stiegen die Exportpreise in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens in den letzten beiden Jahren um über 7%, nachdem sie im Zeitraum 2000–02 um rund 1% gefallen waren.

Solche Entwicklungen könnten in den jeweiligen Ländern durchaus noch mehr Inflationsdruck bewirkt haben. Wie bereits angemerkt, sind die unbereinigten Inflationsraten in mehreren Ländern zwar tatsächlich gestiegen, namentlich in Indien und auf den Philippinen, doch hatte dies nur verhaltene Auswirkungen, vor allem im Vergleich zur ersten und zweiten Ölkrise von 1973 bzw. 1979, die mit Inflationsdruck in ganz Asien verbunden gewesen waren (Grafik III.6).

Für dieses gedämpfte Verhalten gibt es mehrere Gründe. Erstens lag der Entwicklung ein anderer Zyklus als in den früheren Phasen zugrunde. Seinerzeit hatte sich die Inflation bereits beschleunigt, bevor die Ölpreise so stark anzogen; somit war der negative Angebotsschock mit einer weitaus höheren Inflation verbunden. Dagegen sind dem derzeitigen Ölpreisanstieg mehrere Jahre niedriger Inflation vorausgegangen. Auch dürfte eine festere Verankerung der Inflationserwartungen zur Verringerung von Zweitrundeneffekten beigetragen haben (s. weiter unten).

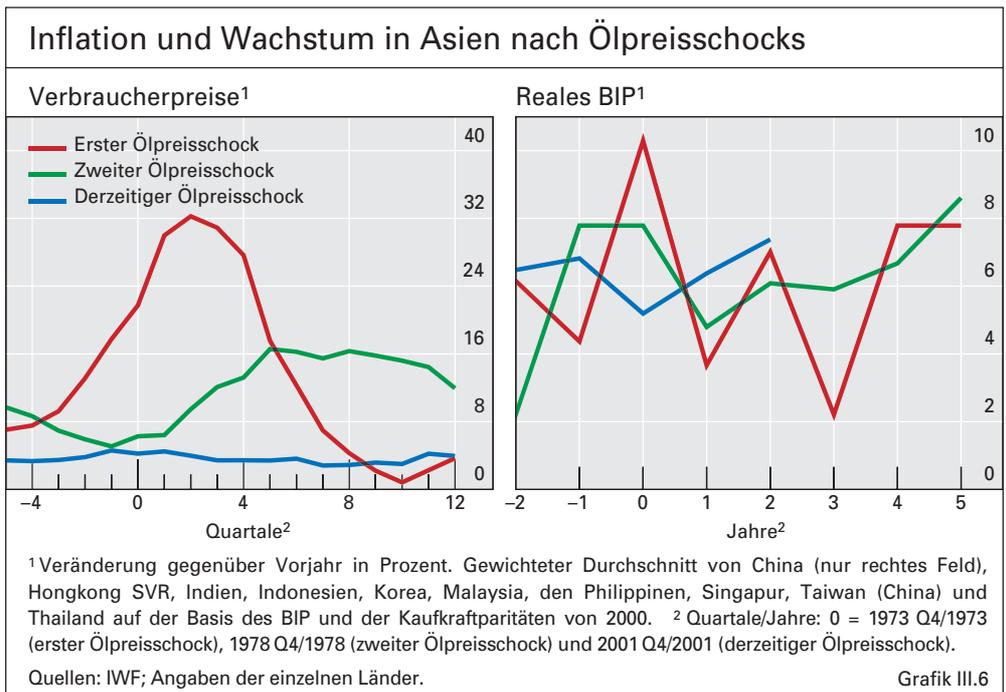
Zweitens haben mehrere asiatische Volkswirtschaften die Ölpreise administriert. Erhöhungen der inländischen Ölpreise wurden dadurch aufgeschoben, was letztlich direkte Subventionen bedeutete. Manche Länder haben

... gedämpft

Inflation vergleichsweise niedrig ...

... wegen des anderen Zyklus ...

... und hoher Ölsubventionen in Asien



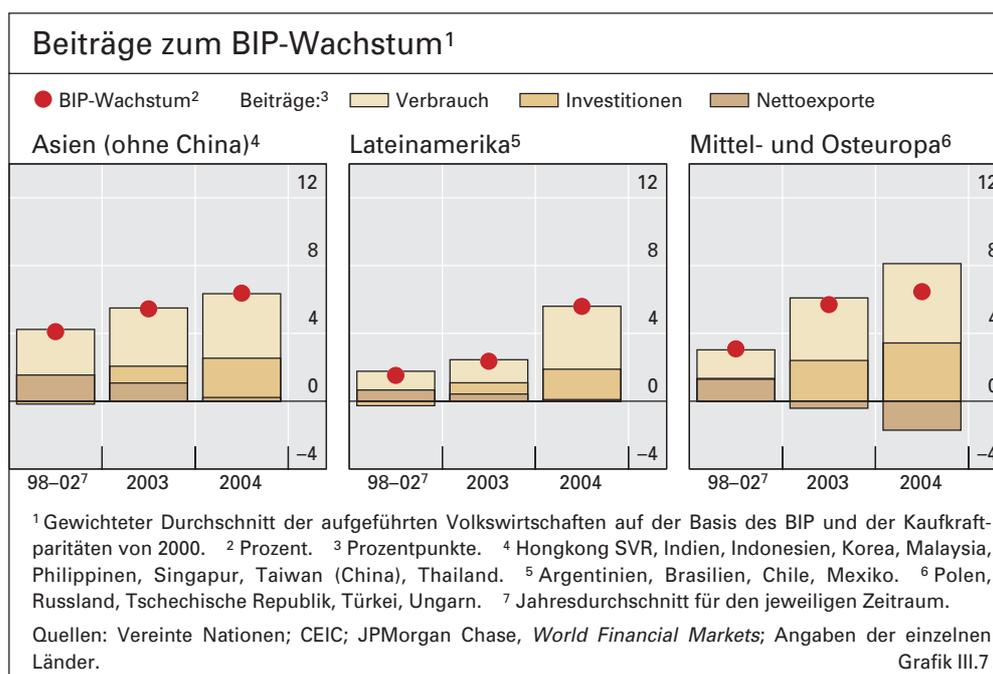
zudem die Steuern auf den Import und Verkauf von Öl gesenkt, um den internationalen Preisanstieg teilweise auszugleichen. Besonders in Indien, Indonesien, Malaysia und Thailand waren die Ölsubventionen auch im vergangenen Jahr hoch. Derartige Maßnahmen schwächen zwangsläufig die öffentlichen Haushalte, wirken Anreize zur Einschränkung des Ölverbrauchs entgegen und verschärfen so die Abhängigkeit vom Öl. Viele asiatische Volkswirtschaften geben die höheren Ölpreise daher seit Kurzem an die Verbraucher weiter. Drittens dürfte in einigen Ländern mit flexiblen Wechselkursen die Aufwertung der Landeswährung gegenüber dem Dollar dazu beigetragen haben, die unmittelbare Auswirkung der höheren Ölpreise einzudämmen.

Bestimmungsfaktoren für die Widerstandsfähigkeit gegenüber externen Schocks

Viele aufstrebende Volkswirtschaften weisen eine nach wie vor relativ schwache fiskalpolitische Struktur, einen erst seit kurzer Zeit formalisierten geldpolitischen Rahmen sowie eine deutliche Anfälligkeit gegenüber externen finanziellen Schocks auf. Doch mehrere Entwicklungen der vergangenen beiden Jahre könnten dazu beitragen, die Widerstandsfähigkeit der aufstrebenden Volkswirtschaften gegenüber negativen Einflüssen aus dem Ausland zu erhöhen.

Erstens hat die Inlandsnachfrage in den letzten beiden Jahren eine weitaus wichtigere Rolle gespielt als zuvor (Grafik III.7). Dies dürfte das Wirtschaftswachstum besser abfedern, falls sich die weltweite Nachfrage plötzlich abschwächen sollte. Die Nachhaltigkeit der Inlandsnachfrage dürfte zudem durch die gleichzeitigen Strukturreformen zur Förderung von Investitionen des privaten Sektors gestützt werden. In Asien ging der Expansion eine Phase der Umstrukturierung im Unternehmenssektor voraus, in der Schuldenstände abgebaut und die Rentabilität gesteigert wurde. In Korea z.B. fiel der

Einfluss von stärkeren Unternehmensbilanzen ...



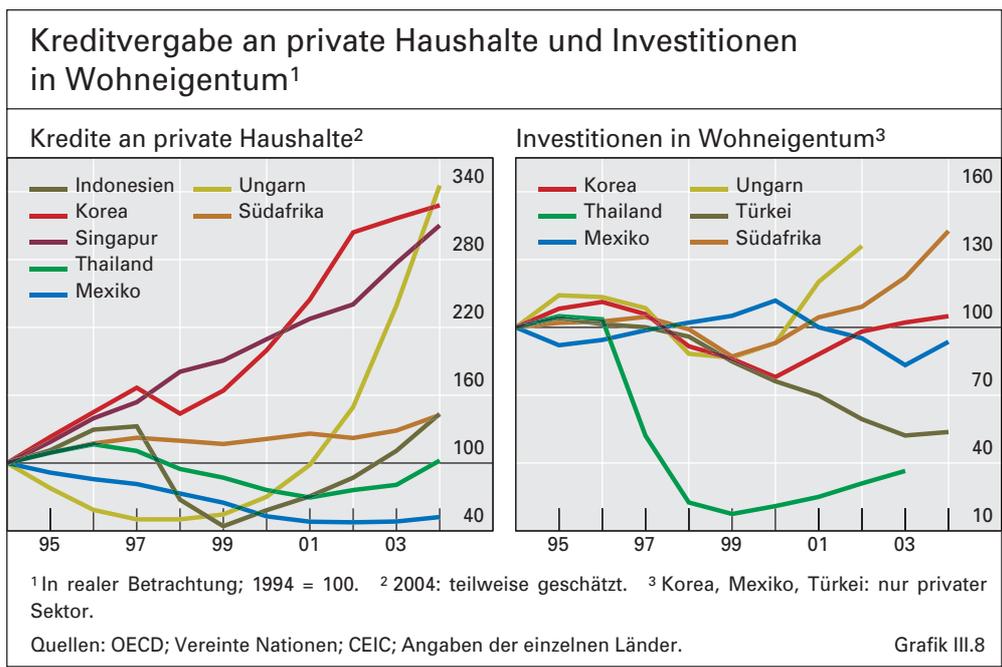
Verschuldungsgrad in der verarbeitenden Industrie von fast 400% Ende 1997 auf rund 100% Ende März 2004. In Indien wurden die Ausgaben der Unternehmen durch hohe Gewinne gestützt. In Lateinamerika erhöhte sich das Vertrauen der Anleger im Zuge wichtiger Strukturreformen deutlich. So wurden die Investitionsausgaben in Chile und Mexiko durch einen kräftigen Produktivitätszuwachs angekurbelt. In Mittel- und Osteuropa war in den vergangenen Jahren die Konvergenz zur Europäischen Union von besonderer Bedeutung; sie bewirkte, dass sich die Kapitalzuflüsse wie auch die ausländischen Investitionen in der Region erhöhten.

Zweitens spielten die privaten Haushalte bei der Entwicklung der Inlandsnachfrage eine wichtigere Rolle als in früheren Konjunkturzyklen. Insbesondere haben in vielen Ländern mit unzureichendem Bestand an Wohnimmobilien die Wohnbauinvestitionen in den letzten Jahren rasant zugenommen (Grafik III.8); ein kräftiger Anstieg war auch bei den Ausgaben für langlebige Konsumgüter zu beobachten. Zum einen waren niedrige Zinsen für Hypotheken und Verbraucherkredite für die privaten Haushalte ein Anreiz zur Kreditaufnahme, zum anderen waren die Banken nach den Verlusten im Unternehmensgeschäft während und nach den Krisen in Asien vermehrt bereit, Mittel an private Haushalte zu vergeben. Weitere wichtige Einflussfaktoren waren die Liberalisierung der Kreditmärkte und der verstärkte Wettbewerbsdruck im Privatkundengeschäft, der oft von ausländischen Banken ausging.

In Ländern, wo die Verschuldungsquote der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihrem Einkommen nach wie vor niedrig und das Bankensystem darauf eingestellt ist, neuartige Risiken aus dem Kreditkartengeschäft und dem Immobiliensektor zu steuern, könnte die Kreditvergabe an private Haushalte weiter zunehmen, ohne dass Schwierigkeiten zu erwarten sind. Darüber hinaus scheint die Nachfrage nach Wohnimmobilien und langlebigen Konsumgütern in vielen Ländern von nachhaltigen Entwicklungen beflügelt zu werden, wie z.B. den zunehmenden Einkommen der privaten Haushalte, der Urbanisierung und

... und Ausgaben der privaten Haushalte

Lebhafte Nachfrage der privaten Haushalte teilweise strukturbedingt ...



dem wachsenden Bewusstsein, dass Wohneigentum nicht unerreichbar ist. In Indien beispielsweise wurde dieser Trend durch das Wachstum des mittleren Einkommenssegments innerhalb der Bevölkerung gestützt. Manche Kredite an private Haushalte sind in Wirklichkeit Kredite an Kleinunternehmen und dürften die wachsende Bedeutung des Dienstleistungssektors widerspiegeln. Ein weiterer bedeutender Faktor für Lateinamerika war der jüngste Rückgang der Zinsvolatilität, die in der Vergangenheit der Entwicklung des Marktes für Hypothekenfinanzierungen im Wege gestanden hatte.

... jedoch Gefahr
überhöhter
Kreditaufnahme

Dennoch gibt es auch potenzielle Risiken. Die privaten Haushalte könnten sich bei ihrer Kreditaufnahme übernehmen. Wie die Erfahrungen Koreas zeigen, könnte ein deutlicher Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihrem Einkommen ihre zukünftigen Ausgaben einschränken. In Korea führten entsprechende Anpassungen zu einer Verringerung der ausstehenden Schulden der privaten Haushalte, und zwar von etwa 64% des Einkommens auf dem Höhepunkt des Kreditkartenbooms im Jahr 2002 auf 60% des Einkommens Ende 2004. Nachdem der private Verbrauch hier mehrere Quartale lang zurückgegangen war, stieg er erst gegen Ende 2004 wieder an. Ein weiteres Problem ist das schnelle Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte, da es auch das Risiko übermäßiger Immobilienpreiserhöhungen birgt. In Thailand beispielsweise legen die Preise für Wohneigentum und Gewerbeimmobilien seit 2003 kräftig zu. Bis zum ersten Quartal 2005 hatte der Anstieg der Immobilienpreise in Shanghai auf rund 20% p.a. und der des landesweiten Index auf rund 10% p.a. zugenommen. Schließlich besteht auch das Risiko, dass der Finanzsektor durch einen Rückgang der Immobilienpreise beeinträchtigt wird (s. weiter unten).

Engere Beziehungen
zu China

Drittens könnte die größere Verflechtung mit China die Widerstandsfähigkeit der aufstrebenden Volkswirtschaften ebenfalls unterstützen. Der Gesamtüberschuss der wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften im Handel mit China stieg von ungefähr \$ 7 Mrd. im Jahr 2000 auf \$ 30 Mrd. im vergangenen Jahr. Wegen ihrer räumlichen Nähe und der komplementären Handelsbeziehungen war diese Entwicklung in den asiatischen Volkswirtschaften am stärksten zu spüren, doch auch in den Ländern Lateinamerikas war die Wirkung groß. Außerdem hat China dazu beigetragen, die Terms of Trade der meisten rohstoffexportierenden Länder zu verbessern.

Die wachsende Präsenz Chinas an bestimmten Exportmärkten könnte für andere aufstrebende Volkswirtschaften allerdings auch eine Herausforderung darstellen. Seit dem Wegfall der Exportquoten für die Textilindustrie Anfang 2005 haben die chinesischen Textilexporte drastisch zugenommen. Außerdem ist zu erwarten, dass der Anteil Chinas wie auch Indiens an den globalen Textilexporten aufgrund ihrer Kosten- und Produktivitätsvorteile weiter steigt, wodurch sich der Anpassungsdruck in anderen textilienexportierenden Ländern erhöhen dürfte.

Geringere fiskalpolitische Anfälligkeit?

Das Verhältnis des Haushaltsdefizits zum BIP ging 2004 in mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften zurück (Tabelle III.4). In Asien beispielsweise liegt das durchschnittliche Haushaltsdefizit unter dem hohen Niveau von

Haushaltssaldo, Staatsschulden und Auslandsverschuldung ¹								
In Prozent des BIP								
	Haushaltssaldo			Staatsschulden			Auslandsverschuldung insgesamt	
	2002	2003	2004	1997	2000	2004	2000	2004
Asien ²	-4,4	-4,1	-3,5	26	41	43	27	21
China	-3,0	-2,5	-1,5	11	22	25	14	14
Indien ³	-9,5	-9,4	-9,1	59	66	78	25	19
Sonstige ^{2, 4}	-1,8	-2,0	-1,8	25	55	45	58	41
Lateinamerika ^{2, 5}	-2,8	-2,5	-0,9	37	45	59	37	43
Argentinien	-1,5	0,5	2,7	35	46	121	55	111
Brasilien	-4,6	-5,1	-2,7	34	49	52	36	34
Mexiko	-1,2	-0,6	-0,4	47	42	44	26	21
Mitteleuropa ^{2, 6}	-5,2	-6,5	-4,3	40	36	45	45	42
Russland	1,3	1,5	3,0	54	56	20	67	36
Türkei	-12,6	-8,8	-3,9	53	57	81	60	53
Südafrika	-0,7	-2,5	-2,1	49	44	38	28	19

¹ Definitionen je nach Land unterschiedlich. 2004: teilweise Schätzungen und Prognosen. ² Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Länder auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2000. ³ Staatsschulden: für das im April beginnende Fiskaljahr; öffentlicher Gesamthaushalt. ⁴ Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Thailand. ⁵ Argentinien, Brasilien, Chile, Mexiko, Peru. ⁶ Polen, Tschechische Republik (außer für Auslandsverschuldung), Ungarn.

Quellen: Asiatische Entwicklungsbank; Economic Commission for Latin America and the Caribbean; IWF; Europäische Kommission, *Economic Forecasts*; Institute of International Finance (IIF); JPMorgan Chase, *Emerging Markets Debt and Fiscal Indicators*; Moody's; Angaben der einzelnen Länder.

Tabelle III.4

2001 und 2002, als viele Länder fiskalpolitische Impulse zur Belebung der Inlandsnachfrage geschaffen hatten. Dennoch ist das Haushaltsdefizit in Indien und auf den Philippinen weiterhin groß, und die Verschuldung gemessen am BIP ist in manchen Fällen gestiegen. In China verbesserten sich zwar die konventionellen Maße für die Staatsfinanzen, allerdings sind darin die hohen Eventualverbindlichkeiten nicht berücksichtigt, die sich aus den tatsächlichen und potenziellen Kosten für die Bankensanierungen ergeben (s. weiter unten).

Die Haushaltsslage in den lateinamerikanischen Ländern, vor allem jenen, die dem Geschehen an den internationalen Kapitalmärkten ausgesetzt sind, hat sich in letzter Zeit deutlich verbessert. In Argentinien erhöhte sich der Primärüberschuss des öffentlichen Gesamthaushalts von gut 2% des BIP im Jahr 2003 auf 4% im vergangenen Jahr und überstieg damit das mit dem IWF vereinbarte Ziel von 2½%. Im Januar 2005 legte die Regierung das 2004 angekündigte neue Umschuldungsprogramm vor. Wenn es Erfolg hat, wird es bedeutende Auswirkungen auf die mittel- bis langfristige Haushaltsslage des Landes haben. Auch Brasilien verzeichnete 2004 zum ersten Mal seit zehn Jahren einen Rückgang der Nettostaatsschuld, da der Überschuss des Primärhaushalts auf über 4½% stieg. In Chile, Mexiko und Peru ging die Staatsschuldenquote im vergangenen Jahr ebenfalls zurück. Diese Länder erhöhten entweder ihren Primärüberschuss oder verwendeten einen Teil der Einnahmen aus den höheren Rohstoffpreisen, um ausstehende Schulden zu tilgen.

In mehreren Fällen verbesserte sich auch die Struktur der Schulden. Dies zeigt sich u.a. darin, dass sich Länder mit einer schwachen Haushaltsslage

Niedrige Haushaltsdefizite in Lateinamerika

Bessere Schuldenstruktur

vermehrt im Inland statt im Ausland verschulden. In Brasilien und Mexiko beispielsweise nahmen im letzten Jahr die inländischen Staatsschulden im Verhältnis zu den insgesamt ausstehenden Schulden um rund 5 Prozentpunkte zu. Durch den sinkenden Anteil kurzfristiger Verbindlichkeiten an der gesamten Inlandsverschuldung hat sich in einigen Ländern außerdem das Refinanzierungsrisiko verringert. Ferner konnten die Finanzbehörden mancher Länder ihr Währungsrisiko mindern, indem sie den Anteil von fremdwährungsgebundenen Schulden reduzierten. In Brasilien etwa fiel der Anteil der dollarindexierten Anleihen an der gesamten Inlandsverschuldung von 37% Ende 2002 auf 10% Ende 2004.

Auch in der Türkei hat sich die Haushaltslage seit der Krise von 2001 deutlich verbessert. Der Primärüberschuss des öffentlichen Gesamthaushalts erhöhte sich im vergangenen Jahr auf 6½% des BIP. Zudem wurde der Anteil der an Fremdwährungen gebundenen Wertpapiere an der gesamten Inlandsverschuldung von 36% Ende 2001 auf 18% Ende 2004 verringert. Die günstigere Haushaltslage ermöglichte es der Türkei, im Mai 2005 ein neues Standby-Abkommen mit dem IWF abzuschließen.

In Mitteleuropa bestehen dagegen weiterhin große Haushaltsungleichgewichte. Ungarn verringerte sein Haushaltsdefizit 2004 auf 4½% des BIP, nachdem es 2002/03 bei über 7% gelegen hatte. In Polen fiel das Defizit 2004 wegen des hohen Wirtschaftswachstums zwar geringer aus als zunächst erwartet, doch das Haushaltsungleichgewicht blieb hoch.

In Afrika haben sich die Haushaltssalden 2004 allgemein verbessert, was auf die höheren Wachstumsraten und Rohstoffpreise, in mehreren Ländern aber auch auf Maßnahmen zur fiskalpolitischen Stärkung zurückzuführen ist. In Südafrika verfolgte die Regierung auf nationaler Ebene eine expansive Fiskalpolitik, indem sie die Infrastruktur- und Sozialausgaben erhöhte.

Optimismus, dass die jüngsten Verbesserungen von Dauer sein werden, scheint u.a. deshalb berechtigt, weil mehrere Länder Gesetze über die fiskalpolitische Verantwortung erlassen haben, die explizit auf eine stärkere Haushaltsdisziplin abzielen. Ein bemerkenswertes Beispiel ist Chile, das 2000 das Ziel eines strukturellen Haushaltsüberschusses von 1% des BIP einführte. Diese Haushaltsregel wurde bisher sowohl in der Abwärts- als auch in der Aufwärtsbewegung des Konjunkturzyklus eingehalten. Durch die steigenden Einnahmen aus der Kupferproduktion erhöhte sich der Haushaltsüberschuss 2004 insgesamt auf über 2% des BIP. In Brasilien hat das Gesetz über die fiskalpolitische Verantwortung aus dem Jahr 2000 ähnliche Auswirkungen. Es legt für alle Ebenen der öffentlichen Haushalte ein Ziel für den primären Haushaltsüberschuss fest und verbietet ungedeckte langfristige Ausgabenprogramme. So wurden die fiskalpolitischen Programme von den Legislaturperioden abgekoppelt. Dieses Gesetz hat wahrscheinlich das Anlegervertrauen gestärkt und so dazu beigetragen, die hohe Risikoprämie zu verringern, die Brasilien zuvor für seine Fremdwährungsschulden zahlen musste. Ähnliche Gesetze wurden unlängst auch in anderen Ländern eingeführt, darunter Indien, Kolumbien und Peru.

Allerdings gilt es den Optimismus hinsichtlich dauerhafter fiskalpolitischer Verbesserungen zu zügeln. Die sehr günstigen wirtschaftlichen

Verbesserte
Haushaltssalden
von Dauer?

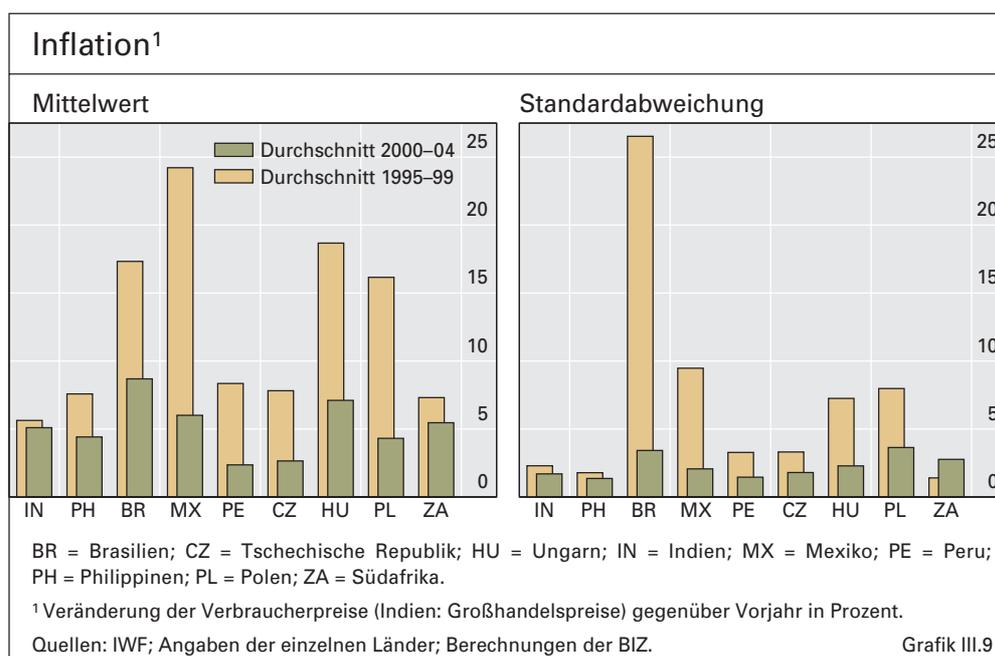
Rahmenbedingungen während der letzten beiden Jahre sind den Finanzbehörden zu Hilfe gekommen. Zum einen hat das starke Wirtschaftswachstum die Steuereinnahmen in die Höhe getrieben, zum anderen sind die Kosten für den Schuldendienst aufgrund der niedrigen in- und ausländischen Zinssätze in Verbindung mit Währungsaufwertungen deutlich gesunken. Außerdem ist der Schuldenstand in einer Reihe von Ländern noch immer zu hoch. In einigen Fällen dürfte der beträchtliche Anteil zinsvariabler und kurzfristiger Schulden an der gesamten Inlandsverschuldung eine große Schwachstelle sein, wenn die Phase der derzeit weltweit lockeren Geldpolitik zu Ende geht. In Brasilien und der Türkei beispielsweise betrug der Anteil zinsvariabler Schulden an der Gesamtverschuldung Ende 2004 rund 50% bzw. 40%. In Asien bleiben die Haushaltssalden aufgrund der hohen Finanzierungskosten für Ölsubventionen besonders anfällig gegenüber steigenden Ölpreisen.

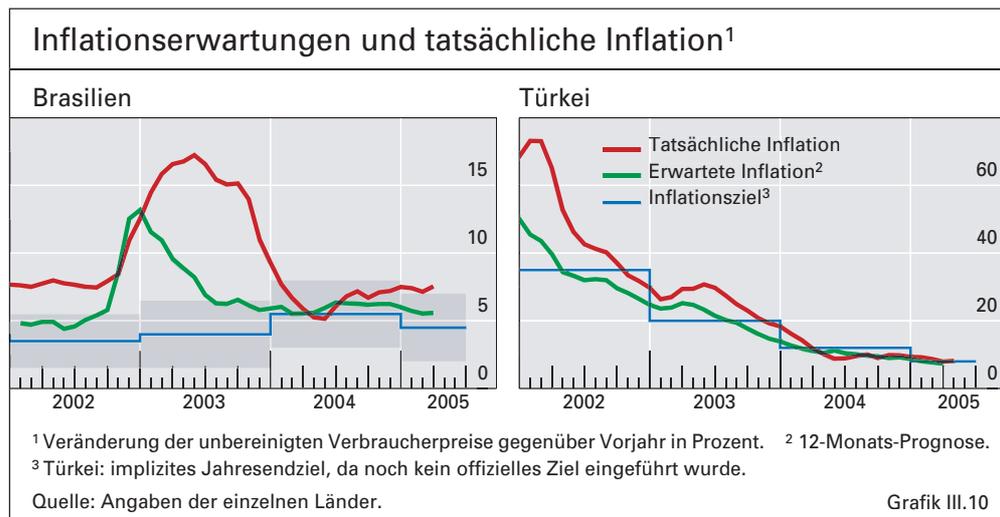
Stabilere Inflation?

Die durchschnittliche Inflationsrate aller aufstrebenden Volkswirtschaften sank von 13% in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre auf 5½% im Zeitraum 2000–04. Besonders deutlich war der Rückgang in den Ländern, die traditionell mittlere bis hohe Inflationsraten verzeichnet hatten (Grafik III.9). Gleichzeitig nahm die Inflationsvolatilität in den meisten Fällen erheblich ab. Wenn vermutet wird, dass die Inflation unter Kontrolle ist, könnte dies das Anlegervertrauen stärken und die Risikoprämien der Schulden aufstrebender Volkswirtschaften senken. Außerdem dürfte eine niedrige Inflation es den Zentralbanken ermöglichen, flexibler auf realwirtschaftliche Schocks, einschließlich relativer Preisschocks, zu reagieren.

Wie in Kapitel II erörtert, haben eine Reihe globaler Einflüsse die Inflation auf ein niedriges Niveau abgesenkt: der leichtere Zugang zu den Märkten, eine geringere Überwälzung von Änderungen der Wechselkurse und der Rohstoffpreise auf die Endverbraucherpreise sowie die in einigen Fällen bedeutenden

Niedrige Inflation durch Änderungen der Geldpolitik begünstigt





Produktivitätssteigerungen. Im Einklang damit ist die Kerninflation in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften in den letzten Jahren niedrig geblieben (Kapitel II, Grafik II.4). Niedrigere Inflationsraten sind aber auch Ausdruck der inzwischen ausgereifteren Geldpolitik in den aufstrebenden Volkswirtschaften, wo die Währungsbehörden entweder explizite Inflationsziele eingeführt oder die Inflation auf andere Weise stärker ins Visier genommen haben. Die durchschnittliche Inflationsrate der 12 größten aufstrebenden Volkswirtschaften, die formelle Inflationsziele definiert haben, ist auf 5% gefallen, nachdem sie in den drei Jahren vor Einführung der Ziele noch 11% betragen hatte.

Größere
Glaubwürdigkeit
der Zentralbanken

In mehreren Fällen spiegelte sich eine solidere Geld- und Fiskalpolitik offenbar in einer wachsenden Glaubwürdigkeit der Währungsbehörden sowie in niedrigeren Inflationserwartungen wider. Beispielsweise sind die langfristigen Anleihezinsen in vielen Ländern – vor allem in Lateinamerika – in den letzten Jahren stabiler geworden. Außerdem scheinen die Inflationserwartungen besonders deutlich in den Ländern zurückgegangen zu sein, wo sie hoch und volatil gewesen waren. In Brasilien z.B. führte eine Straffung sowohl der Fiskal- als auch der Geldpolitik wieder zu einem Rückgang der Inflation, nachdem diese 2002 über das Ziel hinausgeschossen war. Überdies korrigierte der Privatsektor seine Inflationsprognose praktisch umgehend beträchtlich nach unten (Grafik III.10). Auch die Türkei konnte in den letzten Monaten sowohl die tatsächliche als auch die erwartete Inflation bei unter 10% stabilisieren. Dennoch sind die realen Zinssätze in beiden Fällen immer noch hoch, was darauf hindeutet, dass das Inflationsrisiko nach wie vor in den Köpfen der Akteure im Finanzsektor haftet, selbst wenn die durchschnittlichen Inflationserwartungen viel niedriger sind.

Verringerte Anfälligkeit gegenüber äußeren Einflüssen?

Teilweise bedingt durch eine verantwortungsvollere und stabilere makroökonomische Politik haben sich die Leistungsbilanzüberschüsse und die Währungsreserven der aufstrebenden Volkswirtschaften erhöht. Die Auslandsverschuldung im Verhältnis zum BIP (Tabelle III.4) und damit die Schuldendienstquoten gingen zurück. In Chile z.B. benutzte die Zentralbank

Währungsreserven zur Tilgung ihrer auf Fremdwährung lautenden Inlandsschulden mit einer Restlaufzeit von weniger als einem Jahr. Auch Russland verwendete einen Teil seiner Währungsreserven, um seine Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF zurückzuzahlen. Solche Fortschritte fanden ihren Niederschlag in Rating-Heraufsetzungen für eine Reihe von aufstrebenden Volkswirtschaften im zweiten Halbjahr 2004.

Die größte Gefahr liegt wohl in einer potenziellen Wende im internationalen Kreditzyklus, die eine Verschlechterung der Terms of Trade und eine gleichzeitige Erhöhung der Kreditrisikoprämien zur Folge haben könnte. Ein zweiter Grund zur Sorge ist, dass die kurzfristigen Auslandsschulden im Verhältnis zur Gesamtverschuldung in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin relativ hoch sind. In Asien betrug dieser Anteil 2004 durchschnittlich 11%, in Lateinamerika 13% (3% bzw. 6% des BIP). Dafür gibt es eine Reihe denkbarer Erklärungen. Emittenten des Privatsektors haben nicht immer uneingeschränkten Zugang zu langfristigen Auslandskrediten, und kurzfristige Schulden erscheinen womöglich kostengünstiger. Außerdem haben sich einige Regierungen offenbar entschieden, ihre Anfälligkeit in Bezug auf die Auslandsschuld dadurch zu reduzieren, dass sie eher Währungsreserven akkumulieren, als die Laufzeiten ihrer Schulden zu verlängern.

Der Aufbau von Währungsreserven war 2004 in Asien besonders hoch, fiel aber auch in anderen aufstrebenden Volkswirtschaften beträchtlich aus. Die entsprechenden Finanzierungskosten haben sich infolge der relativ niedrigen Zinssätze im Inland verringert. In Brasilien intensivierte die Zentralbank den Aufbau von Währungsreserven im Vorfeld des Beschlusses der Regierung vom März 2005, das Programm mit dem IWF zu beenden. In vielen Fällen übersteigen die derzeitigen Währungsreserven allerdings die gebräuchlichen Kennzahlen für die angemessenen Reserven einer aufstrebenden Volkswirtschaft. Zum Beispiel lag das Verhältnis der Bruttoreserven zu den kurzfristigen Auslandsschulden Ende 2004 in fast allen Ländern weit über der konventionellen Schwelle von 1. Deshalb und aus Rücksicht auf die Haltekosten von Reserven hat Mexiko sich bemüht, den Aufbau von Währungsreserven zu begrenzen: Steigen die Währungsreserven um mehr als einen bestimmten Betrag an, wird ein Teil der Zunahme automatisch verkauft.

Mögliche Wende
im Kreditzyklus

Risiken von
Reserven

Sind die Bankensysteme stärker geworden?

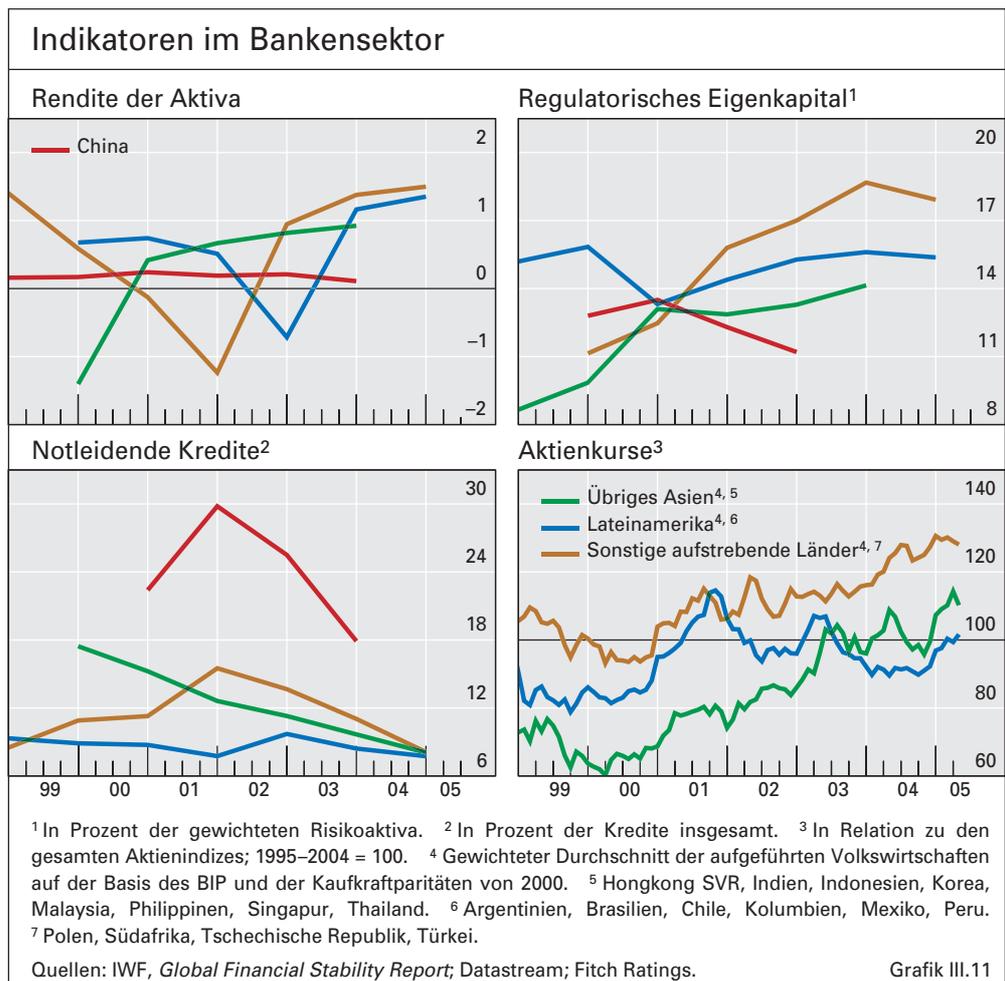
Die mittelfristigen Aussichten für die aufstrebenden Volkswirtschaften werden durch eine markante und breitangelegte Verbesserung der Bankergebnisse begünstigt. Erstens wächst tendenziell die Rentabilität gemessen an der Rendite der Aktiva (Grafik III.11 links oben). Dies galt vor allem 2004, als die Banken in einer Reihe aufstrebender Volkswirtschaften hohe Gewinne verzeichneten. Konjunkturelle Faktoren wie das starke Wirtschaftswachstum oder die niedrigen weltweiten Zinssätze spielten bei der Steigerung der Rentabilität zweifellos eine Rolle. In Indien beispielsweise steigerten eine hohe Nachfrage und die Belebung der Industrieproduktion die Kreditvergabe und die damit verbundenen Zinseinnahmen, während die von 2001 bis 2004 sinkenden langfristigen Zinssätze dafür sorgten, dass die indischen Banken Gewinne aus dem Verkauf

Bessere Ertragslage
der Banken ...

von Staatspapieren verbuchen konnten. In mehreren Ländern werden die früheren Schwierigkeiten des Finanzsektors zudem allmählich überwunden. In Korea z.B. erhöhten sich die Erträge der Banken 2004 um das Fünffache, da die Probleme mit der Kreditvergabe an private Haushalte nachließen.

... solidere
Bilanzen ...

Zweitens hat sich auch die Qualität der Bankbilanzen verbessert. In einigen Regionen hat die regulatorische Eigenkapitalquote zugenommen (Grafik III.11 rechts oben). In Brasilien etwa ist sie im Verlauf der vergangenen Jahre gestiegen, bis sie 2004 mit durchschnittlich 18,3% weit über der Mindestanforderung von 11% lag. In Korea und Thailand betrug die Eigenkapitalquote 2004 durchschnittlich rund 12%, in der Türkei sogar über 20%. In einigen Fällen waren die höheren Eigenkapitalquoten der Rekapitalisierung der Bankensysteme zuzuschreiben, die entweder durch den Staat im Anschluss an die Krisen Ende der 1990er Jahre oder mittels ausländischer Investitionen in den Bankensektor erfolgte. Eine wichtige Rolle spielte aber auch die gestiegene Rentabilität, die teilweise mit einem erheblichen Rückgang der notleidenden Kredite einherging. Letzterer war in Asien besonders markant (Grafik III.11 links unten), auch wenn die große Zahl notleidender Kredite auf den Philippinen, in Thailand und in China weiterhin ein Problem darstellt (s. weiter unten). Obwohl die Daten zu den Bankbilanzen ganz klar Verbesserungen aufzeigen, sollten sie doch mit Vorsicht interpretiert werden. Der Anstieg der Eigenkapitalquote



beispielsweise könnte in einigen Fällen lediglich auf eine vorübergehende Abnahme der gewichteten Risikoaktiva zurückzuführen sein. Dies wäre dann der Fall, wenn die Marktrisikoschätzungen aufgrund einer geringeren Preisvolatilität der Bankaktiva im derzeit relativ günstigen finanziellen Umfeld niedriger ausfielen. Bei einem Anstieg der Volatilität könnten die Eigenkapitalquoten erneut sinken. Weitere Fragen hinsichtlich der Ermittlung der angemessenen Eigenkapitalausstattung in aufstrebenden Volkswirtschaften werden weiter unten erörtert.

Die verbesserte Ertragslage der Banken spiegelte sich in der positiveren Stimmung an den Märkten wider. Wie in Grafik III.11 rechts unten dargestellt, legten die Bankaktienindizes – sogar bei allgemein steigenden Aktienkursen – im Verhältnis zu den gesamten Aktienindizes in fast allen wichtigen aufstrebenden Wirtschaftsregionen in den letzten Jahren tendenziell zu oder blieben konstant. In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, mit Ausnahme Chinas, entwickelten sich die relativen Kurse von Bankaktien im Durchschnitt besonders gut, obwohl zwischen den einzelnen Ländern erhebliche Unterschiede bestanden. In Indien hat sich der relative Index seit 2000 mehr als verdoppelt, in Indonesien dagegen hielt er lediglich sein Niveau. In Korea und Singapur verringerte er sich insgesamt sogar, und auf den Philippinen und in Thailand fiel er noch deutlicher. In Lateinamerika entwickelten sich die relativen Kurse von mexikanischen Bankaktien besser als der (eher stabile) regionale Durchschnitt. In Mitteleuropa, in der Türkei und auch in Südafrika sind die relativen Bankaktienkurse in den vergangenen Jahren tendenziell gestiegen, in Russland dagegen sind sie seit der Krise von 1998 drastisch gefallen.

Eine weitere Messgröße für die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems liefert weniger Grund zu Optimismus. Ein verbreiteter Indikator für die Wahrscheinlichkeit, dass ein Finanzinstitut externe Unterstützung benötigt, hat sich in den letzten Jahren insgesamt nicht verändert oder nur leicht verbessert. Das lässt darauf schließen, dass ein Großteil der aus den Jahresabschlüssen hervorgehenden Verbesserungen der Bankergebnisse überwiegend konjunkturelle Faktoren widerspiegelt. Insbesondere sind die jüngsten Rating-Heraufstufungen für Auslandsschulden von Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften nicht nur auf günstigere Fundamentaldaten im Bankgewerbe zurückzuführen, sondern auch darauf, dass die Regierungen besser in der Lage sind, den Finanzsektor zu unterstützen. Dies wird auch aus den kürzlichen Heraufsetzungen einiger Länder-Ratings deutlich.

Die Situation der Banken in China ist besonders schwer zu beurteilen. Einerseits lassen die verfügbaren Daten vermuten, dass die Renditen der Aktiva und die Eigenkapitalausstattung der Banken in den letzten Jahren gesunken sind. Andererseits haben sich auch die notleidenden Kredite erheblich vermindert. China hat umfangreiche Ressourcen eingesetzt, um Banken zu rekapitalisieren und deren Probleme mit notleidenden Krediten zu lösen. 1998 begab die Regierung spezielle Schatzanleihen im Wert von 270 Mrd. Yuan (rund \$ 32,5 Mrd.), um Banken zu rekapitalisieren, und 1999 errichtete sie Asset-Management-Gesellschaften, um notleidende Kredite im Umfang von 1 000 Mrd. Yuan zu übernehmen. Seit 2003 hat sie \$ 60 Mrd. für

... Stimmungsaufschwung an den Märkten ...

... doch nur begrenzte Steigerung der Finanzkraft?

Banken in China schwer zu beurteilen

die Rekapitalisierung bedeutender Banken bereitgestellt. Daneben wurden auch Abschreibungen notleidender Kredite vorgenommen.

Zum Teil mag der Anteil notleidender Kredite in den letzten Jahren auch aufgrund des rasanten Wachstums der Kreditvergabe zurückgegangen sein. Wenn jedoch die neu begebenen Kredite von schlechter Qualität sind, könnte sich diese Entwicklung wieder umkehren. Vieles wird davon abhängen, inwieweit sich die Kreditallokation nun am zu erwartenden wirtschaftlichen Ertrag orientiert, statt Vorgaben der Regierung zu folgen. Nach einer Untersuchung der People's Bank of China haben eine von der Regierung gelenkte Kreditvergabe, Zahlungsausfälle bei an staatliche Unternehmen gelenkten Krediten und die Beteiligung lokaler staatlicher Stellen an Kreditvergabeentscheidungen in der Vergangenheit maßgeblich zur Entstehung notleidender Kredite beigetragen. Die öffentliche Meinung in Bezug auf den Unternehmenssektor, einschließlich der Banken, hat sich infolge vielbeachteter Probleme bei den Führungs- und Überwachungsmechanismen verschlechtert. Im Bankensektor versucht die Regierung diese Probleme nun allerdings durch Veränderungen im Management und durch Diversifizierung der Eigentumsverhältnisse in den Griff zu bekommen.

Risikobestimmende Faktoren im Bankensektor

Vier Risikoquellen

Die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors hängt von der Art der Risiken ab, denen er ausgesetzt ist. Dabei gilt es vier Aspekte zu beachten: erstens die mit dem rasanten Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte verbundenen Risiken, zweitens die durch Währungsinkongruenzen verursachten Risiken, drittens das umfangreiche Engagement des Bankensektors in langfristigen Staatsschuldtiteln und viertens die Risiken, die durch Veränderungen der Bankenstruktur und durch ein immer wettbewerbsintensiveres Umfeld zustande kommen.

Höhere Kreditvergabe an private Haushalte

Wie bereits erwähnt, ging mit dem Aufschwung in den aufstrebenden Volkswirtschaften in den letzten Jahren auch eine weit höhere Kreditvergabe an private Haushalte einher. Dahinter stehen eine gestiegene Kreditnachfrage aus den schon genannten Gründen sowie ein größeres Angebot infolge der Auffassung, dass die Kreditvergabe an private Haushalte den Banken eine gewinnbringende und vergleichsweise sichere Alternative zur Unternehmenskreditvergabe bietet. Diese Geschäftsverlagerung hin zu den privaten Haushalten könnte die Banken in Schwierigkeiten bringen. Die Verschuldung durch Kreditkarten hat rasch zugenommen, und die steil angestiegene Ausfallquote bei den entsprechenden Verbindlichkeiten hat in Korea in den letzten Jahren bereits zu beträchtlichen Problemen geführt. Hypothekenkredite sind für Banken sicherer als andere Verbraucherkredite, da sie durch die jeweilige Immobilie besichert sind, doch die angesprochenen drastischen Preissteigerungen machen deutlich, dass auch hier Vorsicht geboten ist. Eine Umkehr der Preise für Wohnimmobilien würde die Banken unmittelbar einem Ausfallrisiko aus ihrer Hypothekenkreditvergabe aussetzen. Darüber hinaus könnte sie indirekte Folgen haben, wenn nämlich eine Verringerung des Vermögens und des Verbrauchs der privaten Haushalte gesamtwirtschaftliche Folgen hätte und die Kreditverluste noch weiter zunehmen würden (in Kapitel VII werden diese

Effekte im Zusammenhang mit den entwickelten Volkswirtschaften ausführlicher erörtert).

Die wirtschaftspolitischen Reaktionen einiger aufstrebender Volkswirtschaften lassen ferner auf die Besorgnis schließen, dass die bestehenden Aufsichtsregelungen und Marktmechanismen nicht ausreichen könnten, um die mit dem starken Anstieg der Immobilienpreise verbundenen Risiken der Banken einzudämmen. Obwohl sich z.B. der Anstieg der Immobilienpreise in Korea abgeflacht hat, hielt die Regierung ihre Sanktionsmaßnahmen für Spekulationen am Immobilienmarkt aufrecht und hat in einigen Fällen Immobiliengeschäfte verboten, bis sie der Auffassung ist, dass der spekulative Druck wieder nachgelassen hat. In einigen Städten Chinas, vor allem in Shanghai, wurde Anfang 2005 versucht, Immobilienpreissteigerungen durch verschiedene staatliche Maßnahmen zu begrenzen. So erhöhten die chinesischen Behörden den Mindestanteil an Eigenmitteln von 20% auf 30% und schafften den Vorzugszins für Hypothekenkredite ab. Außerdem führten sie eine Steuer von 5,5% auf Gewinne aus Preissteigerungen von Immobilien ein, die innerhalb von 12 Monaten nach dem Erwerb wieder verkauft werden. Auch in Thailand wurde der Eigenanteil beim Erwerb von Wohneigentum erhöht.

Reaktionen der
Wirtschaftspolitik

Die jüngsten Finanzinnovationen können das Risiko aus der Kreditvergabe an private Haushalte reduzieren oder für eine breitere Risikostreuung sorgen. Was die Reduzierung der Risiken betrifft, so ermöglicht die Einrichtung weiterer Kreditauskunftsstellen eine bessere Einschätzung der Schuldendienstfähigkeit von Kreditnehmern. Mit Blick auf die Risikostreuung werden immer mehr Forderungen verbrieft oder auf andere Weise so strukturiert, dass das Risiko für die Gläubiger begrenzt wird. In Korea z.B. wuchs der Markt für mit Hypothekenkrediten unterlegte Wertpapiere („mortgage-backed securities“, MBS) 2004 deutlich, und es wurden auch bereits eine Reihe von grenzüberschreitenden Verbriefungsgeschäften abgeschlossen. Verschiedene Länder, darunter China und Thailand, haben ebenfalls Initiativen ergriffen, die in naher Zukunft zu einer Verbriefung von Hypotheken führen könnten. Viele dieser Innovationen bergen jedoch ihrerseits womöglich ein unbekanntes Risikopotenzial.

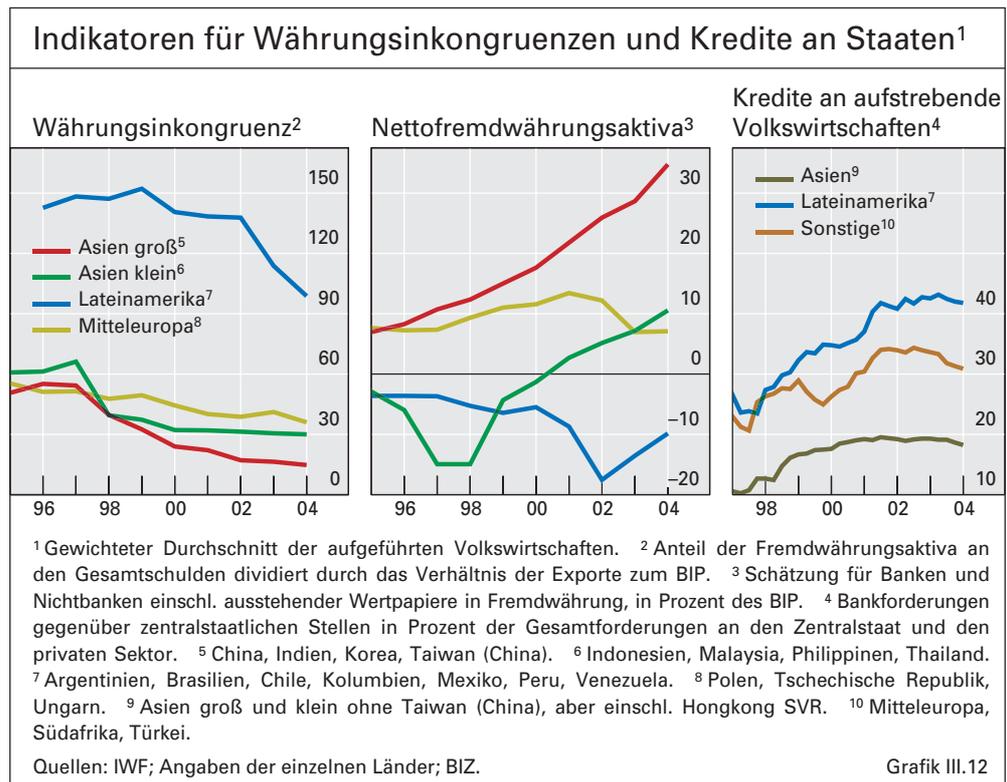
Risikominderung
durch Finanz-
innovationen

Ein zweites Risiko, dem die Bankensysteme ausgesetzt sein könnten, sind Währungsinkongruenzen in der Gesamtwirtschaft. In den letzten zehn Jahren ist das Ausmaß von Währungsinkongruenzen in den wichtigsten Regionen erheblich zurückgegangen, worauf z.B. das Verhältnis der Fremdwährungsschulden zu den Exporten hindeutet. Auch die Nettofremdwährungspositionen haben sich verbessert (Grafik III.12 links und Mitte). In einigen Ländern, vor allem in Asien, ist dies allerdings auf die hohen Währungsreserven der Zentralbanken zurückzuführen, denn die Währungsinkongruenzen im Privatsektor sind vielfach noch immer groß. Hier zeigt sich, wie wichtig es ist, dafür zu sorgen, dass der Finanzsektor die mit diesen Inkongruenzen verbundenen Risiken angemessen steuert.

Besorgnis aufgrund
von Währungs-
inkongruenzen im
Privatsektor ...

Ein dritter Grund zur Besorgnis ist das Engagement des Bankensektors in Staatsschuldtiteln, das in allen aufstrebenden Regionen tendenziell zugenommen hat (Grafik III.12 rechts). In einigen Fällen ist die Erhöhung der Bankbestände an Staatsschuldtiteln eine Folge der Rekapitalisierung der Banken

... und wegen
Engagement in
Staatsanleihen



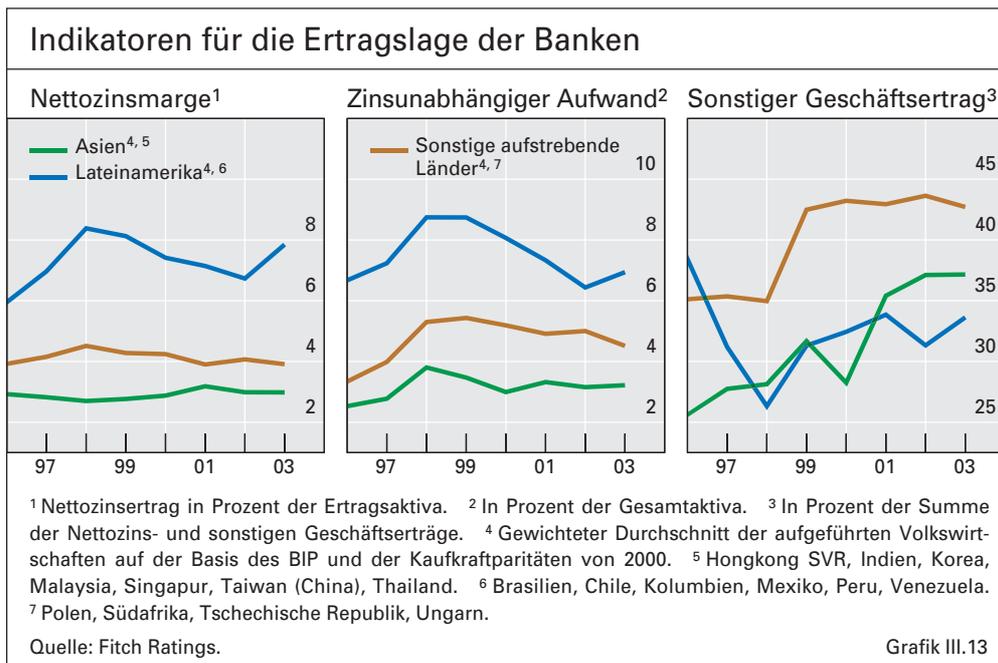
nach einer Krise. In anderen Fällen (z.B. Indien) gehören Banken traditionell zu den Hauptanlegern in Staatsanleihen. Das erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass Banken entsprechenden Marktrisiken ausgesetzt sind: Höhere langfristige Zinssätze könnten zu Kapitalverlusten führen, und derartige Risiken werden in aufstrebenden Volkswirtschaften nicht immer abgesichert.

Größerer Wettbewerbsdruck

Schließlich hängt die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors auch vom Wettbewerbsdruck sowie von strukturellen Merkmalen ab. Der Wettbewerbsdruck ist in vielen Ländern gestiegen, was die Effizienz des Bankensektors erhöhen kann. Gleichzeitig verringert der wettbewerbsbedingte Druck auf die Rentabilität letztlich den Franchise Value des Bankensektors und schafft Anreize für einen Wechsel zu potenziell risikoreicheren Aktivitäten außerhalb des traditionellen Bankgeschäfts (in Kapitel VII werden Fragen der Bankrentabilität im Zusammenhang mit den entwickelten Volkswirtschaften näher erörtert). Der Wettbewerbsdruck hat nicht immer zu sinkenden Nettozinssmargen geführt, da diese auch von einer ganzen Reihe anderer Faktoren beeinflusst werden (Grafik III.13). Beispielsweise sind die Nettozinssmargen in Mexiko im Laufe der Zeit zurückgegangen, in Brasilien dagegen zuletzt gestiegen. Allerdings sind die zinsunabhängigen Aufwendungen in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften gesunken, was auf eine größere Effizienz hindeutet, und der Anteil sonstiger (zinsunabhängiger) Geschäftserträge am Gesamtertrag ist in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften gestiegen, da die Banken begonnen haben, ihre Tätigkeit über das traditionelle Kreditvergabe-geschäft hinaus zu erweitern. All diese begrüßenswerten Trends sind in den Industrieländern aufgrund des Wettbewerbsdrucks längst etabliert (Kapitel VII).

Konzentration ...

Gleichzeitig könnten drei besondere Trends in der Marktstruktur zu einer größeren Widerstandsfähigkeit des Bankensektors beitragen. Erstens weist die



Konzentration im Bankensektor, die bis Mitte der 1990er Jahre über längere Zeit abgenommen hatte, mittlerweile in einer Reihe von Ländern Anzeichen einer Stabilisierung oder sogar einer Umkehr auf. Studien zeigen, dass eine Erhöhung der Konzentration im Bankensektor die Wahrscheinlichkeit von Bankenrisiken verringert. Denn größere Banken sind in der Lage, ihre Risiken besser zu diversifizieren, können höhere Gewinne erwirtschaften und sind von den Einlegern leichter zu überwachen.

Ein zweiter Trend war der Rückgang des Anteils der von staatlichen Banken gehaltenen Aktiva, auch wenn dieser in einigen Ländern immer noch hoch ist. Eine starke Präsenz staatlicher Banken behindert tendenziell die Entwicklung der Finanzmärkte. Darüber hinaus waren staatliche Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften gemessen an den üblichen Kennzahlen weniger erfolgreich als private Banken, da sie in der Regel – ohne Rücksicht auf Rentabilitätskriterien – bestimmte im öffentlichen Interesse liegende Ziele erfüllen sollen. Schätzungen der Interamerikanischen Entwicklungsbank zufolge verlangen staatliche Banken in Lateinamerika niedrigere Kreditzinsen als private Banken und weisen einen größeren Anteil notleidender Kredite sowie eine geringere Rentabilität ihrer Aktiva auf. Staatliche Banken bieten auch niedrigere Einlagenzinsen als private Banken an – ein weiterer Hinweis darauf, dass sie dazu eingesetzt werden, Kreditnehmer zu subventionieren.

Drittens schließlich spielen – vor allem in Lateinamerika sowie in Mittel- und Osteuropa – ausländische Banken eine immer größere Rolle. Sie regen nicht nur grundsätzlich den Wettbewerb an, sondern sind auch aktiv an der Einführung von Innovationen in aufstrebenden Volkswirtschaften, die vielfach zu einer Verbesserung des Risikomanagements beitragen, beteiligt. Ausländische Banken können als finanzielle Stütze des Bankensystems fungieren, weil sie weniger anfällig gegenüber länderspezifischen (systemischen) Risiken sind, weniger empfindlich auf Konjunkturschwankungen des Aufnahmelandes reagieren und auch in Zeiten finanzieller Anspannungen Zugang zu

... weniger staatliche Einflüsse ...

... und mehr Auslandsbanken

Fremdwährungsliquidität haben. Diese Zusammenhänge wurden unlängst in Berichten des Ausschusses für das weltweite Finanzsystem (Committee on the Global Financial System, CGFS) untersucht.

Einige Bedenken

Obwohl diese drei Trends den Bankensektor in den aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt stärken dürften, bleiben doch einige Bedenken. In bestimmten Situationen könnte eine höhere Konzentration das Bankensystem schwächen, wenn sie beispielsweise eine geringere Transparenz der Banken zur Folge hat, wenn die Behörden einer Bank ihrer Bedeutung wegen die Unterstützung nicht versagen mögen oder wenn eine Konzentration durch Fusion unrentabler Banken zustande gekommen ist. Auch der Markteintritt ausländischer Banken kann zu Problemen führen. Beispielsweise sind sie vielleicht Schocks ausgesetzt, die die Muttergesellschaft treffen. Bei der Übernahme inländischer Banken und deren Streichung aus dem heimischen Aktienmarkt können wertvolle Informationen verloren gehen. Es besteht möglicherweise zu wenig Kontakt zu den Stellen der Mutterbank, deren Entscheidungen und Handlungen weitreichende Auswirkungen auf die ausländische Niederlassung und das Aufnahmeland haben können. Oder es sind noch Hindernisse zu überwinden, bis die Kommunikation zwischen der Bankenaufsicht im Herkunfts- und im Aufnahmeland das erforderliche Niveau erreicht hat.

Aufsichtsrechtliches Umfeld

Bessere
Regulierung und
Aufsicht ...

Eine Reihe aufstrebender Volkswirtschaften haben Schritte unternommen, um die Bankenregulierung und -aufsicht zu stärken; teilweise wurden auch bereits recht komplexe Ansätze zur Überwachung des Bankensystems entwickelt. Allerdings waren die Verbesserungen in den letzten Jahren in bestimmten Fällen gering. Jüngste Analysen des IWF und der Weltbank zur Beurteilung der Finanzstabilität, die sich u.a. auf den Fortschritt bei der Umsetzung der vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht erarbeiteten *Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht* konzentrierten, legen nahe, dass in der Bankenaufsicht nach wie vor gewisse Schwachstellen bestehen.

... doch weiterhin
Schwachstellen

Vier Punkte sind besonders besorgniserregend. Dass es erstens in manchen Ländern keine konsolidierte Aufsicht gibt, erhöht die Gefahr, dass Tochtergesellschaften von Banken in finanzielle Schwierigkeiten geraten, die nicht ohne Weiteres erkennbar sind und sich negativ auf den Finanzsektor und die Wirtschaft auswirken. Ein zweites Problem sind Unzulänglichkeiten beim Risikomanagement. In vielen Ländern ist es nicht gelungen, eine Risikomanagementkultur bei den Banken zu fördern, sodass die für das Bankgeschäft geltenden Vorschriften weitgehend mechanistisch eingehalten werden. Ebenso werden die Regelungen zur Kreditvergabe im Allgemeinen und an in das Geschäft der Bank involvierte Schuldner im Besonderen als nicht streng genug beurteilt. In einigen Ländern sind auch die Regelungen zur Steuerung des Marktrisikos unzureichend. Ein drittes Problem ist die Messung der Bankergebnisse. Einige wichtige Kennzahlen können nämlich ein falsches Bild der Risiken im Finanzsystem vermitteln. Beispielsweise werden die Eigenkapitalquoten nicht immer auf konsolidierter Basis berechnet, aufgrund des Mangels an geeigneten Maßen werden falsche Risikogewichte verwendet,

oder es werden Eigenkapitalkomponenten berücksichtigt, die nicht zulässig sind. Viertens schließlich weisen die von der Aufsicht ergriffenen Maßnahmen häufig Mängel auf, wodurch der Anreiz für ein umsichtiges Risikomanagement schwindet. Solche Mängel sind z.B. eine übermäßige Nachsicht der Aufsichtsinstanzen (d.h. die Bereitschaft, bei der Überschreitung bestimmter Grenzen erst mit Verzögerung zu reagieren), unzureichende Aufsichtskapazitäten oder -befugnisse für ein rechtzeitiges Eingreifen sowie die fehlende Immunität der Aufsichtsinstanzen. Obwohl in einigen Ländern Verbesserungen beim Konkursrecht erzielt wurden, sind die Probleme bei der Durchsetzung der Gläubigerrechte weiterhin riesig.