

Weltwirtschaft belastet weiterhin Wachstum in Mittel- und Osteuropa

Die weltweite Wachstumsabschwächung führte seit dem zweiten Halbjahr 2001 in Mittel- und Osteuropa zu einer Eintrübung der Wachstumsaussichten. Die geringere Nachfrage – insbesondere aus dem Euro-Raum – nach Exportgütern der Transformationsländer wirkte deutlich dämpfend auf die Industrieproduktion und das gesamtwirtschaftliche Wachstum der mittel- und osteuropäischen Länder. Eine rege Inlandsnachfrage in den meisten Ländern der Region unterstützte aber weiterhin eine recht zügige Ausdehnung der wirtschaftlichen Produktion.

Insgesamt wird in Mittel- und Osteuropa nach Einschätzung des IWH das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr noch mit 3,1% zunehmen, nach 3,7% im Jahr 2001. Für 2003 ist – aufgrund der stärkeren westeuropäischen Konjunktur – mit wieder deutlich expansiven Effekten zu rechnen. Bei einer weiterhin kräftigen Inlandsnachfrage dürfte das Bruttoinlandsprodukt in Mittel- und Osteuropa dann mit reichlich 4% ansteigen. Dabei werden sich die Leistungsbilanzdefizite wieder erhöhen, nachdem im letzten Jahr die Ungleichgewichte zumeist gesenkt werden konnten. Die Inflation wird sich in 2002 auf knapp 11% weiter zurückbilden, doch profitiert der Arbeitsmarkt nur geringfügig von der wirtschaftlichen Expansion, die Arbeitslosenquote bewegt sich im Durchschnitt der Länder bei 10% auf einem hohen Niveau.

Im Zuge der Wachstumsabschwächung sind auch die Risikopotenziale für Finanzkrisen weiter angestiegen. Für die Prognose wurde unterstellt, dass es zu keinem Ausbruch von Finanzkrisen in Mittel- und Osteuropa kommen wird. Ein zukünftiges weiteres Anwachsen der Risikopotenziale und ein Ausbruch einer Finanzkrise würde jedoch die Wachstumsaussichten zumindest für das unmittelbar betroffene Land erheblich einschränken. Die mit dem IWH-Frühindikatorensystem regelmäßig durchgeführten Untersuchungen ergaben zuletzt ein besonders hohes Risikopotenzial für Polen und neuerdings auch für Ungarn. Während in Polen dafür binnenwirtschaftliche Faktoren verantwortlich waren, war der Anstieg des Risikopotenzials in Ungarn fast ausschließlich auf eine zunehmend ungünstige außenwirtschaftliche Entwicklung zurückzuführen. Aber auch in den meisten anderen

Ländern war eine Zunahme des Risikopotenzials zu verzeichnen. Bei einem Anhalten der ungünstigen außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist in den nächsten Monaten noch mit einem weiteren Anstieg des Risikopotenzials zu rechnen.

Westeuropäische Konjunktur dämpft wirtschaftliche Entwicklung

Die schwache weltwirtschaftliche Entwicklung, aber insbesondere die lahmende Konjunktur in der Eurozone, führte im Jahresverlauf 2001 zu einer deutlich geringer expandierenden Nachfrage nach Produkten mittel- und osteuropäischer Anbieter als im Jahr 2000. Dies ist für die Länder problematisch, da sie den Großteil ihres Außenhandels mit der EU betreiben (vgl. Tabelle 1). Nachdem die Exportentwicklung der meisten mittel- und osteuropäischen Länder bis in das zweite Quartal 2001 mit Zuwachsraten bis über 20% ausgesprochen dynamisch gewesen war, verloren die Exporte seitdem an Schwung, vereinzelt waren zum Ende des dritten Quartals 2001 die monatlichen Ausfuhren sogar geringer als im Vergleichszeitraum des Vorjahres (vgl. Abbildung 1). Die zuerst stark expandierenden Importe wiesen nicht zuletzt aufgrund einer abgeschwächten Nachfrage nach Investitionsgütern und aufgrund des teilweise hohen Vorleistungsanteils in der Industrieproduktion in den meisten Ländern¹ im Jahresverlauf ebenfalls abnehmende Zuwachsraten auf.

Vor dem Hintergrund hoher Zuwächse bei den Exporten im ersten Halbjahr 2001 konnte etwa die Hälfte der Länder ihre Handelsbilanzdefizite reduzieren (vgl. Tabelle 2). Abnehmende Handelsbilanzdefizite und eine oftmals günstige Entwicklung der Dienstleistungsbilanzen, insbesondere durch gestiegene Einnahmen aus dem Tourismus, führten in diesen Ländern auch zu einer weitgehenden Verringerung der Leistungsbilanzdefizite. In mehreren Ländern wie Bulgarien, Rumänien, Lettland und der Slowakei waren eine fortgesetzte reale Aufwertung der Währungen gegenüber dem Euro während der ersten drei Quartale 2001 und hohe Importzuwächse aufgrund einer kräftigen Nach-

¹ Vgl. beispielsweise CZECH NATIONAL BANK: Inflation Report, October/2001, S. 16.

Tabelle 1:

Entwicklung des Handels ausgewählter Länder Mittel- und Osteuropas mit der EU 1999 bis 3. Quartal 2001

	1999	2000	1.-9./2001	1999	2000	1.-9./2001
	<i>Exporte</i>			<i>Importe</i>		
Bulgarien						
Mio. US-Dollar	2 088	2 774	2 111	2 668	2 865	2 584
Veränderung in %	-1,2	18,4	12,7	19,1	7,4	23,2
in % des Gesamthandels	52,1	51,2	55,0	48,4	44,0	48,6
Polen						
Mio. US-Dollar	19 326	22 144	18 569	29 826	29 951	22 772
Veränderung in %	0,3	14,5	13,6	-3,9	0,4	1,8
in % des Gesamthandels	70,5	69,9	69,4	64,9	61,2	61,3
Rumänien						
Mio. US-Dollar	5 571	6 618	5 853	6 277	7 388	6 440
Veränderung in %	4,0	18,8	20,5	-8,1	17,7	22,2
in % des Gesamthandels	65,5	63,8	67,5	60,4	56,2	56,7
Slowakei						
Mio. US-Dollar	6 082	7 008	5 704	5 859	6 246	5 421
Veränderung in %	2,1	15,1	9,8	-10,4	6,6	19,9
in % des Gesamthandels	59,5	59,3	60,3	51,8	49,1	50,2
Slowenien						
Mio. US-Dollar	5 650	5 579	4 367	6 939	6 859	5 115
Veränderung in %	-4,7	-1,2	3,9	-1,1	-1,2	-0,1
in % des Gesamthandels	66,1	63,9	62,8	68,8	67,8	67,6
Tschechien						
Mio. US-Dollar	18 193	19 918	16 980	18 079	19 964	16 653
Veränderung in %	7,1	9,5	15,5	-1,1	10,4	15,0
in % des Gesamthandels	69,3	68,6	69,4	64,3	62,1	62,7
Ungarn						
Mio. US-Dollar	19 088	21 140	16 851	18 047	18 757	14 454
Veränderung in %	13,7	10,8	10,2	9,5	3,9	6,2
in % des Gesamthandels	76,3	75,3	75,6	64,5	58,5	58,5

Quellen: WIIW; Berechnungen des IWH.

frage nach Investitions- und Konsumgütern für eine ausgeprägte Verschlechterung der Handelsbilanz verantwortlich. Da die negative Handelsbilanzentwicklung die in anderen Teilbilanzen erzielten Überschüsse überkompensierte, kam es dort auch zu ansteigenden Leistungsbilanzdefiziten.

Ein reger Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen ermöglichte in der Tschechischen Republik, Ungarn, Litauen und Estland eine längerfristige Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite. Dies ist begrüßenswert, da diese Kapitalströme eine geringere Volatilität als beispielsweise Portfolioinvestitionen aufweisen und so eine stabilere

Finanzierung ermöglichen. In Polen, Bulgarien, der Slowakei, Rumänien und in Lettland konnte jedoch nur ein Teil des Defizits über Direktinvestitionen finanziert werden. Hier kam es entweder zu einem Abbau von Devisenreserven (wie in Bulgarien und der Slowakei) oder auch zu einer Finanzierung durch Portfolioinvestitionen oder andere kurzfristige Kredite (Slowakei und Polen), welche tendenziell ein höheres Risiko für Turbulenzen an den Devisenmärkten in sich bergen, da sie vergleichsweise rasch aus den Ländern wieder abgezogen werden können.

Tabelle 2:

Salden in den Handels- und Leistungsbilanzen ausgewählter Länder in Mittel- und Osteuropa

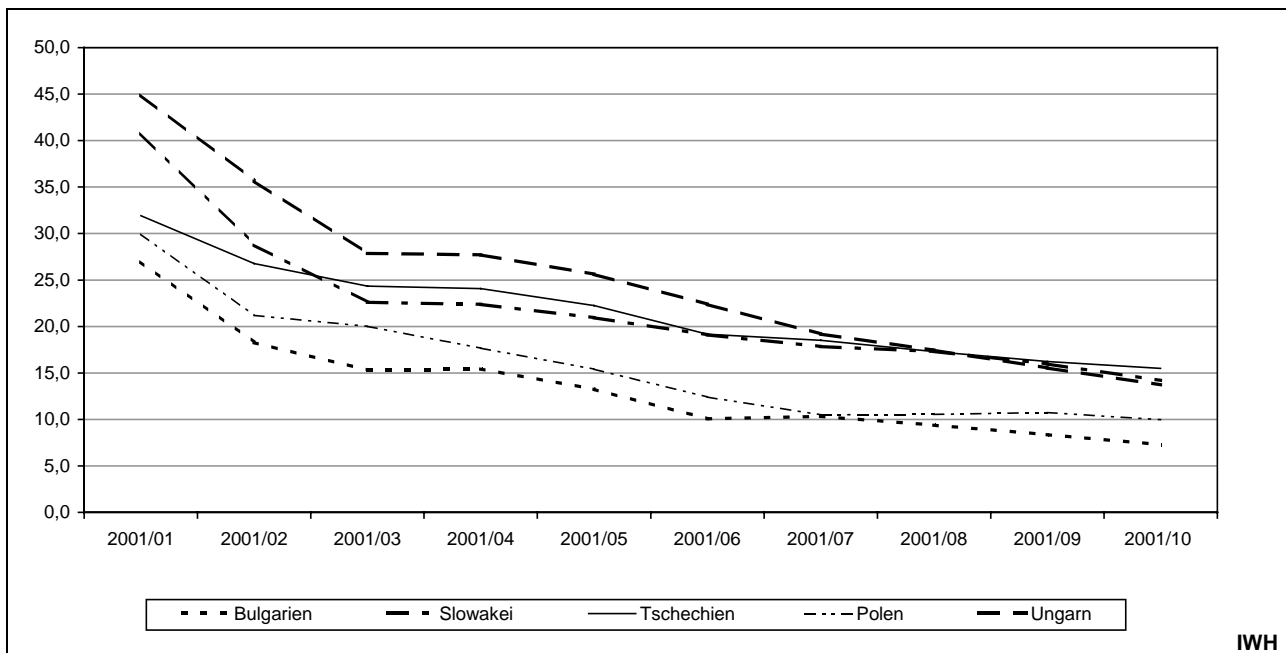
	in Mio. US-Dollar ^a				in % des BIP			
	1999	2000	1. - 3. Quartal 2000	1. - 3. Quartal 2001	1999	2000	1. - 3. Quartal 2000	1. - 3. Quartal 2001
	<i>Saldo der Handelsbilanz^b</i>							
Bulgarien	-1 081	-1 176	-771	-1 082	-8,7	-9,8	-9,3	-11,3
Estland	-822	-788	-519	-571	-16,0	-15,7	-14,2	-13,7
Lettland	-1 027	-1 058	-725	-816	-15,4	-14,8	-14,2	-14,9
Litauen	-1 405	-1 104	-719	-568	-13,2	-9,8	-8,6	-6,4
Polen	-14 380	-13 168	-10 211	-8 661	-9,3	-8,4	-9,1	-7,0
Rumänien	-1 092	-1 684	-914	-1 789	-3,2	-4,7	-4,1	-6,9
Slowakei	-1 092	-917	-379	-1 344	-5,5	-4,8	-2,6	-9,0
Slowenien	-1 245	-1 139	-862	-404	-6,2	-6,3	-6,6	-2,9
Tschechien	-1 903	-3 131	-1 925	-2 103	-3,5	-6,2	-5,1	-5,2
Ungarn	-2 192	-2 122	-1347	-1 146	-4,4	-4,5	-4,1	-3,0
Russland	36 129	60 703	44 345	40 379	18,9	24,2	24,7	17,9
	<i>Saldo der Leistungsbilanz</i>							
Bulgarien	-652	-702	-364	-477	-5,5	-5,8	-4,4	-5,2
Estland	-247	-315	-164	-207	-4,8	-6,4	-4,5	-5,0
Lettland	-654	-494	-299	-375	-9,7	-6,9	-5,9	-7,1
Litauen	-1 194	-675	-421	-297	-11,2	-6,0	-5,0	-3,3
Polen	-11 558	-9 946	-7 863	-5 324	-7,5	-6,3	-7,0	-4,3
Rumänien	-1 297	-1 359	-798	-1 378	-3,7	-3,7	-3,5	-5,3
Slowakei	-980	-713	-169	-1 131	-5,0	-3,7	-1,2	-7,5
Slowenien	-782	-612	-424	36	-3,9	-3,4	-3,2	0,3
Tschechien	-1 570	-2 273	-1 061	-1 485	-2,9	-4,5	-2,9	-3,6
Ungarn	-2 081	-1 496	-936	-280	-4,3	-3,3	-2,9	-0,7
Russland	24 730	46 317	33 381	28 557	12,9	18,5	18,2	12,8

^a Berechnet zu jahresdurchschnittlichen Wechselkursen. – ^b Entsprechend der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: WIIW; Nationale statistische Ämter; Zentralbanken; Berechnungen des IWH.

Abbildung 1:

Entwicklung der kumulierten Exportzuwächse zwischen Januar und Oktober 2001 gegenüber dem Vorjahreszeitraum, in %



Quelle: WIIW Datenbank; Berechnungen des IWH.

Inlandsnachfrage stützt wirtschaftliche Entwicklung

Trotz der zunehmend schwächeren Entwicklung des weltwirtschaftlichen Umfelds blieb die wirtschaftliche Expansion in den meisten mittel- und osteuropäischen Ländern 2001 robust (vgl. Tabelle 3). Zwar schwächte sich das Wachstum in Ungarn, Slowenien, Bulgarien und Estland merklich ab, alle Länder der Region verzeichneten aber ein deutlich positives Wachstum. Die Tschechische Republik, die Slowakei, Rumänien und Litauen konnten aufgrund der hohen Inlandsnachfrage sogar höhere Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts als noch im Jahr 2000 erzielen. Deutliche Zuwächse bei den Reallöhnen, ein rückläufiger Ölpreis und geringere Zuwächse bei den Nahrungsmittelpreisen stimulierten den privaten Verbrauch. Zudem wurden die Anlageinvestitionen aufgrund sinkender Zinsen, einer fortgesetzten Restrukturierung der inländischen Betriebe und mittelfristig günstigen Absatz-erwartungen stark ausgedehnt. Positiv dürfte hierbei in vielen Ländern insbesondere die Erwartung eines raschen EU-Beitritts gewirkt haben. Polen stellt eine Ausnahme zu der allgemeinen Entwicklung dar. Die noch bis vor kurzem verfolgte

Hochzinspolitik der Nationalbank zur Eindämmung der Inflation und gravierender außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte führte zu einer nahezu stagnierenden Inlandsnachfrage und in der Folge zu einer markanten Wachstumsabschwächung.

Mit dem Auslaufen des Ölpreisschocks und einer geringeren Zunahme der Nahrungsmittelpreise als im Jahr 2000 bildete sich in fast allen Ländern die Inflation zurück und lag zum ersten Mal seit Beginn der Transformation im Durchschnitt der Länder unter der 10%-Marke. Bedingt durch starke Zuwächse in Polen und Bulgarien, die auf die dortige schwächere wirtschaftliche Entwicklungen und fortgesetzte Umstrukturierungstätigkeiten in diesen Ländern zurückzuführen waren, zog die gewichtete Arbeitslosenquote im Jahr 2001 auf knapp 13% an.

Auch in Russland schwächte sich der Produktionsanstieg aufgrund des schlechten weltwirtschaftlichen Umfeldes im Verlauf des Jahres 2001 ab. Verantwortlich hierfür war in erster Linie der Rückgang der Ölpreise und eine geringere Nachfrage nach Energie. Zudem schmälerte die reale Aufwertung des Rubel gegenüber dem US-Dollar und dem Euro die Wettbewerbsfähigkeit russischer

Tabelle 3:
Entwicklung ausgewählter Indikatoren

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
	(BIP)	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %											
	in %	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Mitteleuropa ^a	55,3	3,8	2,6	2,5	3,4	13,3	9,3	7,2	6,7	11,7	12,6	12,4	12,0
Polen	25,7	4,0	1,6	1,8	3,0	10,1	5,6	4,5	4,0	14,0	16,1	16,7	16,5
Tschechien	8,3	2,9	3,4	3,0	3,5	3,9	4,7	4,2	3,8	9,0	8,5	8,0	7,5
Ungarn	7,4	5,2	4,0	3,5	4,0	9,8	9,2	6,5	6,0	9,3	8,5	7,5	6,5
Rumänien	6,0	1,6	3,5	3,0	4,0	48,4	34,5	25,0	25,0	7,1	7,0	6,5	6,0
Slowakei	3,1	2,2	2,8	2,4	3,5	12,1	7,3	6,5	6,0	18,6	19,2	18,7	18,0
Slowenien	2,9	4,8	3,2	3,0	3,5	8,8	8,4	7,5	6,5	7,0	6,1	5,5	5,0
Bulgarien	1,9	5,8	3,8	3,0	3,5	10,4	7,0	4,0	3,0	16,9	19,2	18,0	17,5
Baltische Länder	3,8	5,0	5,0	4,2	4,7	2,1	2,6	2,2	2,0	14,6	14,8	14,2	13,5
Estland	0,8	6,4	5,0	4,0	5,0	4,0	5,8	5,0	4,0	13,7	13,5	13,0	12,0
Lettland	1,2	6,6	5,8	5,0	5,5	2,6	2,5	2,0	2,0	14,0	13,3	12,5	12,0
Litauen	1,8	3,3	4,5	3,7	4,0	0,9	1,3	1,0	1,0	15,4	16,3	15,7	15,0
Mitteleuropa und Baltikum	59,1	3,8	2,7	2,6	3,5	12,6	8,9	6,9	6,4	11,9	12,8	12,6	12,1
Russland	40,9	8,3	5,1	3,8	5,0	20,8	18,8	16,5	13,0	10,4	9,0	8,0	7,0
Insgesamt ^a	100,0	5,7	3,7	3,1	4,1	15,9	12,9	10,8	9,1	11,0	10,5	9,8	9,0
<i>Nachrichtlich:</i>													
Exportgewicht ^{b)}		4,3	3,3	2,9	3,7								

^a Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2000 in Dollar; Arbeitslosenquote standardisiert und gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2000. – ^b Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr in diese Länder von 2000.

Quellen: Angaben nationaler und internationaler Institutionen; 2001: Ex-post-Prognose des IWH, 2002 und 2003: Prognose des IWH.

Anbieter. Der private Verbrauch und die Investitionen wuchsen jedoch mit jeweils knapp 10%. Die Inflation lag nur geringfügig unter den Werten des Jahres 2000, was auch die nach wie vor kräftige Ausdehnung der Geldmenge widerspiegelt.

Belebung der Aktivität im Verlauf dieses Jahres

Die Wachstumsaussichten für die mitteleuropäischen und die baltischen Länder haben sich für 2002 zwar eingetrübt, bleiben aber – verglichen beispielsweise mit der Eurozone – noch verhältnismäßig günstig. Der Prognose für die Jahre 2002 und 2003 liegt die Annahme zugrunde, dass sich das weltwirtschaftliche Umfeld im Verlauf des Jahres 2002 im Zuge der wiedererstarkenden Wachstumskräfte in den Vereinigten Staaten erholen wird. Dann ist damit zu rechnen, dass ab der zweiten Jahreshälfte 2002 die Nachfrage, insbesondere aus Westeuropa, nach Gütern aus Mittel- und Osteuropa wieder ansteigen wird. Allerdings wird über das Jahr 2002 das sich verbessernde weltwirtschaftliche Umfeld in der Summe aber nur geringe positive Wirkungen entfalten. Die Importnachfrage in der EU dürfte aufgrund der dortigen geringen Binnennachfrage während des ersten Halbjahres 2002 noch ausgesprochen gedämpft bleiben. Damit wird sich der Trend lediglich geringerer Exportzuwächse der Transformationsländer vorerst fortsetzen. Insgesamt dürfte der Außenhandel damit eher leicht negative Wachstumsimpulse in diesem Jahr liefern. Sollte sich die wirtschaftliche Erholung in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa jedoch verzögern, wird die Außenhandelsentwicklung dementsprechend länger belastet und das Wirtschaftswachstum in der Region sich weniger dynamisch entwickeln.

Unter Zugrundelegung des hier für wahrscheinlich angenommenen Szenarios wird sich das Wirtschaftswachstum in 2002 nur geringfügig unter demjenigen von 2001 bewegen (vgl. Tabelle 3). Die nur geringe Abschwächung resultiert überwiegend aus einer nach wie vor kräftigen Inlandsnachfrage. Bei rückläufigen Inflationsraten und bis zuletzt merklichen Nominallohnsteigerungen wird die Kaufkraft der Konsumenten in den meisten Ländern zunehmen und den privaten Verbrauch weiter stärken. Die Investitionen werden durch teilweise erhebliche öffentliche Investitionsprogramme, aber auch durch eine rege private Investitions-

tionsstätigkeit in Vorbereitung auf die EU-Beitritte merklich ausgeweitet. Ein vergleichsweise niedriges Zinsniveau, dürfte zudem stimulierend auf die Kreditnachfrage wirken und die private Nachfrage unterstützen. Vor diesem Hintergrund werden, auch getrieben durch eine starke Importnachfrage, die Handelsbilanzdefizite meist ansteigen. Da im Zuge der Abschwächung auch mit eher geringeren Tourismuseinnahmen und so geringeren Überschüssen in der Dienstleistungsbilanz zu rechnen ist, wird sich die ungünstige Handelsentwicklung auch auf die Leistungsbilanzen auswirken. In der Mehrzahl der Länder wird durch die Perspektive eines baldigen Beitritts zur EU der Zufluss an Direktinvestitionen rege bleiben und eine stabile Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite möglich sein.

In Tschechien, Ungarn, Rumänien, Slowenien, Bulgarien und den baltischen Ländern wird der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2002 recht hoch bleiben. In Polen wird die inzwischen expansivere Geldpolitik zwar zu einer moderaten Belebung der Inlandsnachfrage beitragen, doch bleiben die Zuwächse infolge der zeitlichen Verzögerung der Wirksamkeit solcher Maßnahmen und aufgrund des Konsolidierungskurses der Regierung noch gering. In anderen Ländern, wie beispielsweise Ungarn und in der Tschechischen Republik, wird ein positiver Wachstumsimpuls von staatlichen Investitions- und Restrukturierungsprogrammen ausgehen. Im Jahr 2003 wird die robuste inländische Nachfrage durch die dann wieder expandierende Weltkonjunktur komplementiert, sodass eine kräftige Ausweitung der Ausfuhren und insgesamt eine kräftige Zunahme der realen Produktion zu erwarten ist. Das reale Bruttoinlandsprodukt in Mitteleuropa und im Baltikum dürfte damit im Jahr 2002 um 2,6% anwachsen. 2003 ist mit 3,5% ein erheblich stärkerer Anstieg zu vermuten. Die Inflation, die im Jahr 2001 noch ölpreisbedingt zunahm, wird sich im Prognosezeitraum weiter zurückbilden. Lediglich in Rumänien wird u. a. ein weiteres ausgeprägtes Wachstum der Löhne und die Anhebung administrierter Preise dazu führen, dass die Inflationsrate auf einem hohen Niveau verharren wird. Die Arbeitslosenquote wird sich aufgrund fortgesetzter Umstrukturierungen und auch einer geringen Mobilität der Arbeitskräfte nur geringfügig verringern.

In Russland werden die Exporte im Jahr 2002 aufgrund des Nachgebens der Ölpreise wertmäßig geringer ausfallen. Aber auch die anderen exportorientierten Sektoren – insbesondere Metalle und Papierindustrie – werden von der Abflachung des Welthandels negativ betroffen sein. Zusammen mit einer kräftigen, durch die Inlandsnachfrage getragenen Importentwicklung wird dies zu einer Reduzierung des Außenbeitrages führen. Der private Verbrauch wird, bedingt durch kräftige Steigerungen der Löhne und Sozialtransfers, weiter zunehmen. Nach einer Ausdehnung der Produktion um knapp 4% im Jahr 2002 dürfte in 2003 der Anstieg durch höhere Energiepreise im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung mit 5% wieder so kräftig wie im Jahr 2001 ausfallen.

Frühindikatoren zeigen Anstieg des Risikopotenzials

Der vorliegenden Prognose liegt neben der Annahme über den Konjunkturverlauf in Westeuropa und den Vereinigten Staaten zudem die Einschätzung zugrunde, dass es im Prognosezeitraum zu keiner ausgeprägten Instabilität aufgrund von Finanzkrisen in den Ländern Mittel- und Osteuropas kommt. Zwar wird der Ausbruch einer Finanzkrise als nicht wahrscheinlich angesehen. Es ist allerdings zu beachten, dass das durch das IWH-Frühwarnindikatorensystem² gemessene Risikopotenzial in Mittel- und Osteuropa – auch im Zuge der konjunkturellen Abschwächung – zuletzt deutlich angestiegen ist und in einigen Ländern eine erhöhte Anfälligkeit gegenüber Finanzkrisen zu beobachten ist. Sollte es in diesen Ländern zu einem Ausbruch einer Finanzkrise kommen, müssten die hier vorgestellten Überlegungen zu der wirtschaftlichen Entwicklung in Mittel- und Osteuropa entsprechend revidiert werden.

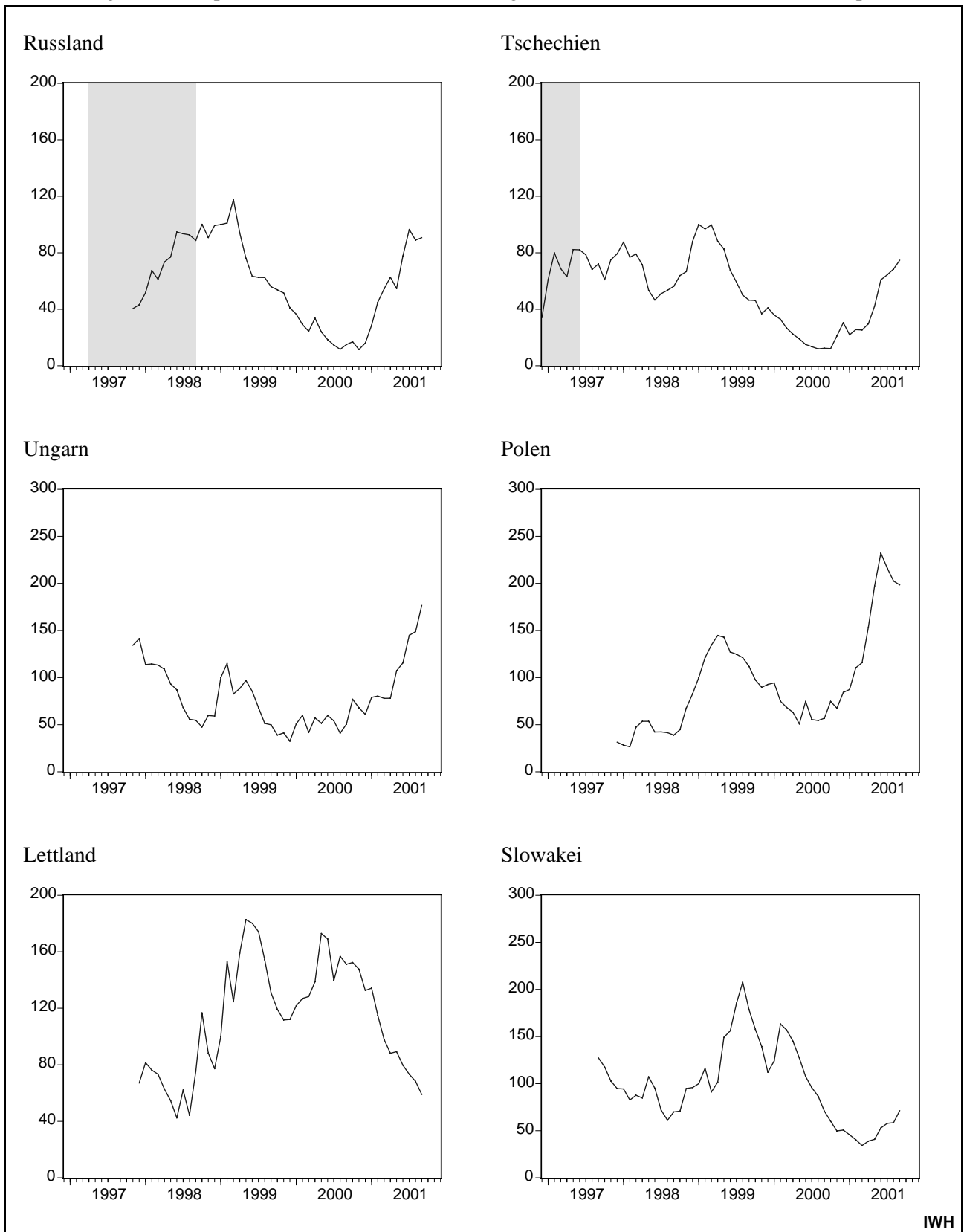
² Frühwarnsysteme – wie der hier verwendete Signalansatz – versuchen, Regelmäßigkeiten in dem Verhalten unterschiedlicher wirtschaftlicher Indikatoren zu identifizieren. Hiermit sollen frühzeitig bedenkliche Entwicklungen bei diesen Indikatoren erkannt und somit der Wirtschaftspolitik Möglichkeiten gegeben werden, mit ausreichendem zeitlichen Vorlauf auf potentiell krisenhafte Entwicklungen zu reagieren. Für eine Beschreibung der Methodik des Signalansatzes siehe: BRÜGGEMANN, A.; LINNE, T: Weiterentwicklung und Anwendung eines Frühwarnindikatoren-systems zur Betrachtung und Bewertung von Finanzkrisen in EU-Beitrittskandidatenländern und ausgewählten Staaten Mittel- und Osteuropas. IWH Sonderheft 4/2001.

Der Betrachtungszeitraum der Untersuchung betrug 18 Monate von April 2000 bis September 2001. Hierbei wurde die Entwicklung von 14 Indikatoren aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, der Fiskal- und Geldpolitik, der Leistungs- und Kapitalbilanz und des Bankensektors verfolgt. Die Ergebnisse für die einzelnen Indikatoren wurden für jedes Land in einem Gesamtindikator gebündelt.

Insgesamt nahm im Jahresverlauf 2001 die Intensität der aufleuchtenden Warnsignale zu. Fasst man alle Werte der Gesamtindikatoren der Länder zusammen, lag das Niveau im September 2001 um etwa 10% über dem Wert zum Endpunkt der vorhergehenden Untersuchungsperiode vom Juni 2001. Häufige Signale wiesen die Importe, die inländische Kreditgewährung und das Wachstum des Geldmengenmultiplikators auf. Hierin kommen sowohl die robuste inländische Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern als auch die in den meisten Ländern bis in das zweite Quartal 2001 noch ungünstige Inflationsentwicklung zum Ausdruck. Die zum Teil stark expansive Fiskalpolitik, welche in mehreren Ländern die inländische Nachfrage stützte, äußerte sich in kräftigen Signalen bei den Haushaltsdefiziten. Dabei erscheint insbesondere in Polen und in der Tschechischen Republik die Lage inzwischen als potenziell stabilitätsgefährdend. In der Tschechischen Republik stieg im Jahr 2001 das konsolidierte Budgetdefizit inklusive Bankenrestrukturisierungskosten auf etwa 7,5% des Bruttoinlandsprodukts. Stark ansteigende Subventionen für Unternehmen werden diesen Wert auf ungefähr 9,0% im Jahr 2002 ansteigen lassen. Die Regierung plant, das Defizit überwiegend durch Privatisierungseinnahmen zu decken. Die kürzlich erfolgte Aussetzung des Verkaufs des großen Energieunternehmens CEZ an ausländische Investoren zeigt, dass die Erreichung dieses Ziels problematisch werden kann.³ Sollten nicht genügend Privatisierungseinnahmen generiert werden können, müsste die Regierung zu einer vermehrten Schuldenfinanzierung greifen. In Polen ist das konsolidierte Defizit im Jahr 2001 auf 5,5% gestiegen. Nach Plänen der Regierung soll infolge von Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen

³ Vgl. GOLDMAN SACHS; EMEA: Economic Analysis, 30. 11. 2001, S. 7-10.

Abbildung 2:
Entwicklung des Risikopotenzials für Finanzkrisen in ausgewählten Ländern Mittel- und Osteuropas



Anmerkung: Der Gesamtindikator ist normalisiert, so dass 1999:1 = 100 ist. Schattierte Flächen markieren das 18-Monats-Zeitfenster vor einer Krise in dem betroffenen Land.

Quelle: Berechnungen des IWH.

das Defizit 2002 wieder geringfügig unter diesem Wert liegen.

Die außenwirtschaftliche Abschwächung schlug sich in einer starken Signaltätigkeit der realen Wechselkurse gegenüber dem Euro und dem US-Dollar nieder. Bei den Exporten war die Signaltätigkeit über den Betrachtungszeitraum aufgrund der hohen Zuwächse bis in das zweite Quartal 2001 noch sehr gedämpft.⁴ Allerdings ist auch hier in den meisten Ländern eine drastische Verschlechterung des Indikatorenverlaufs zu beobachten, ohne dass zumeist bislang die Grenzwerte zur Auslösung eines Warnsignals überschritten wurden. Es ist wahrscheinlich, dass es innerhalb der nächsten Monate zu einem deutlichen Anstieg der Signaltätigkeit bei den Exporten kommen wird.

Die Entwicklung des Gesamtindikators zeigte in den einzelnen Ländern seit dem Ende des vorhergehenden Untersuchungszeitraums (Juni 2001), überwiegend nach oben: in lediglich drei Ländern nahm das durch den Gesamtindikator gemessene Risikopotenzial ab, während in acht der untersuchten Länder der Wert des Gesamtindikators anstieg. Vor allem in Russland, der Tschechischen Republik und Ungarn ergaben sich deutliche Zuwächse (vgl. Abbildung 2). Während in der Tschechischen Republik die Anstiege der monetären Indikatoren auf eine expansivere Geldpolitik hinwiesen, waren in Russland die sich zuletzt deutlich abschwächende Industrieproduktion und der nachlassende Anstieg der Bankeinlagen maßgeblich für das gestiegene Risikopotenzial verantwortlich.

In Ungarn kam es zu einer drastischen Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Indikatoren. Bedingt durch die reale Aufwertung des Forint und den seit Juni 2001 markant geringeren Exportzuwächsen, überschritten die realen Wechselkurse gegenüber dem Euro und dem US-Dollar sowie der Exportindikator ihre Grenzwerte deutlich. Bei einem Anstieg der Lohnstückkosten um 7,5% im ers-

ten Halbjahr 2001⁵ und einer fortgesetzten realen Aufwertung des Forint gegenüber dem Euro seit dem dritten Quartal 2001 ist mit einer weiteren deutlichen Eintrübung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und einem weiteren Anstieg des Risikopotenzials im außenwirtschaftlichen Bereich zu rechnen.

In Polen nahm das durch den Gesamtindikator gemessene Risikopotenzial zuletzt zwar ab, bleibt aber nach den Steigerungen seit Mitte 2000 weiterhin ausgesprochen hoch. Die hohen Werte des Gesamtindikators wiesen frühzeitig auf das beträchtliche Risikopotenzial hin, das sich im Juli 2001 in einer spekulativen Attacke gegenüber dem Zloty entlud. Infolge eines rapide anwachsenden Haushaltsdefizits und einer erhöhten Unsicherheit auf den internationalen Kapitalmärkten durch Entwicklungen in Argentinien und der fortgesetzten labilen Lage in der Türkei geriet der Zloty zu diesem Zeitpunkt massiv unter Druck und wertete zwischen Mitte Juli und Mitte August 2001 um 17% gegenüber dem Euro ab. Die hierauf folgende Abnahme des Gesamtindikators ist überwiegend Folge dieser Abwertung und der damit einhergehenden geringeren realen Aufwertung des Zloty gegenüber dem Euro und dem US-Dollar. Allerdings wertete der Zloty bis Anfang Februar 2002 jedoch um knapp 10% wieder auf, sodass die Abnahme des Risikopotenzials überzeichnet gewesen sein dürfte.⁶

*Axel Brüggemann
(bgn@iwh-halle.de)*

⁴ Dies erweckt den Anschein, dass die schwache westeuropäische Konjunktur bisher kaum ausgeprägte Folgen für die Exporttätigkeit der untersuchten Länder hatte. Allerdings ist dieses geringe Signalverhalten irreführend, da im Rahmen des Signalansatzes die Veränderungsrate der kumulierten Exporte betrachtet werden. Aufgrund der in fast allen Ländern der Region in der ersten Jahreshälfte sehr lebhaften Exportentwicklung, wurden so die sehr viel schwächeren Ergebnisse der zweiten Jahreshälfte kompensiert.

⁵ Gemessen in Euro. Auf Basis des Forint stiegen die Lohnstückkosten in Ungarn um etwas über 6%.

⁶ Für einen Überblick über die Gründe für die polnische Entwicklung, vgl. BRÜGGEMANN, A.; LINNE, T.: Konjunkturschwäche erreicht auch Mittel- und Osteuropa – Problemfall Polen, in: IWH, *Wirtschaft im Wandel* 12/2001, S. 281-284.