

eher temporären Faktoren einerseits und Grundtendenzen andererseits zu unterscheiden.“²⁹

Damit trägt die geldpolitische Strategie der EZB alle Züge eines Inflation-Targeting, in dessen Rahmen auch der Geldmengenentwicklung infolge einer erwarteten langfristigen Stabilität der Geldnachfrage eine wichtige Rolle zugemessen wird.

Fazit

Sowohl das Inflation-Targeting als auch die Geldmengenstrategie sind regelgebundene Strategien und können sich dadurch positiv auf die Transparenz, Rechenschaftspflicht und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik auswirken. Die Gegensätze zwischen den beiden Strategien werden in der öffentlichen Diskussion oftmals überspitzt dargestellt. Beide Strategien würden vollkommen übereinstimmen, wenn die Geldnachfrage auch kurzfristig stets ihrem langfristig stabilen Pfad folgte, ein Portfoliomotiv der Geldnachfrage nicht existierte und Störungen der wirtschaftlichen Aktivität ausschließlich von der monetären Seite ausgingen.

Da diese Voraussetzungen nicht gegeben sind, ist das Inflation-Targeting eher als die Geldmengenstrategie in der Lage, Preisniveaustabilität zu gewährleisten. Zwar kann man das Konzept der Geldmengensteuerung umfassender interpretieren als die reine Orientierung an der Geldmengenentwicklung. Eine derartige Strategie wäre allerdings kaum von dem Inflation-Targeting zu unterscheiden. Es bestünde jedoch die Gefahr, daß sich Widersprüche zwischen der verlautbarten Strategie und dem tatsächlichen geldpolitischen Handeln herausbilden und der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik entgegenwirken. Für die Transparenz und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik ist es entscheidend, daß die Zentralbank „tut, was sie sagt, und sagt, was sie tut.“³⁰ Im Rahmen des Inflation-Targeting sind die Zusammenhänge zwar komplizierter als bei der reinen Geldmengenstrategie. Diese Komplexität entspricht jedoch der wirtschaftlichen Realität und läßt sich nicht auf einfache Wirkungszusammenhänge reduzieren.

*Christian Schumacher (csr@iwh.uni-halle.de)
Silke Tober (sit@iwh.uni-halle.de)*

Ungarns Wirtschaftswachstum von Ungleichgewichten geprägt: ein erneutes Problem mit dem Zwillingsdefizit?

Bei hohem Wirtschaftswachstum intensivierten sich die Defizite im ungarischen Staatshaushalt und in der Leistungsbilanz, die Auslandsverschuldung des Landes stieg erneut deutlich an. Im Jahre 1995, als eine ähnliche Konstellation zu beobachten war, kam es beinahe zu einer Finanzkrise. Diese konnte durch sozialpolitisch schmerzhaftes Interventionen im Rahmen eines umfangreichen Spar- und Konsolidierungsprogramms verhindert werden.

Die Analyse der heute neu eskalierenden Defizite im Haushalt und im Außenhandel deutet darauf hin, daß im Unterschied zu 1995 neue, die Leistungsbilanz passivierende Momente aufgetreten sind. Von besonderer Bedeutung war die umfangreiche Repatriierung von Gewinnen aus ausländischen Direktinvestitionen. Das Staatsbudgetdefizit weitete sich im wesentlichen durch in ihrem Cha-

rakter einmalige Sonderbelastungen aus, deren Nachfragewirksamkeit eher gering sein dürfte. Es handelt sich dabei um Zuschüsse zur Konsolidierung des Bankensektors und zur Finanzierung der Rentenreform.

Gleichwohl ist vor dem Hintergrund der immer noch fragilen ökonomischen Situation Ungarns und nicht zuletzt des erwarteten EU-Beitritts eine streng zurückhaltende Fiskalpolitik unabdingbar. Die ungarische Wirtschaftspolitik sollte zugunsten eines weiterhin hohen Wirtschaftswachstums ihr Hauptaugenmerk nunmehr auf die nachhaltige Aktivierung der Handelsbilanz lenken. Nur so können die Finanzierung des mit dem Aufholprozeß untrennbar verbundenen Importsogs und die notwendige Reduzierung der Auslandsverschuldung gesichert werden.

²⁹ Vgl. EUROPÄISCHE ZENTRALBANK: Die Rolle kurzfristiger Konjunkturindikatoren bei der Analyse der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet. Monatsbericht April 1999, S. 33.

³⁰ Vgl. ARTIS, M.; MIZEN, P.; KONTOLEMIS, Z.: Inflation Targeting: What Can the ECB Learn From the Recent Experience of the Bank of England? in: The Economic Journal, 108, November 1998, S. 1824; eigene Übersetzung aus dem Englischen.

Ungarns Wachstumspfad und -aussichten

1998 wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um die seit Transformationsbeginn höchste Rate von 5,1 vH. Parallel dazu entstanden jedoch schwerwiegende finanzielle Ungleichgewichte, welche das Wachstum in der näheren Zukunft erneut bremsen könnten: Bei hoher Staats- und wieder zunehmender Auslandsverschuldung stieg das Staatsbudgetdefizit auf 6,8 vH des BIP und das Leistungsbilanzdefizit auf 4,8 vH des BIP an. Bisher, und nicht zuletzt auch durch die jüngste Wachstumsleistung, gilt Ungarn immer noch als einer der sicheren Kandidaten für einen frühen Beitritt in die Europäische Union.

Das gleichzeitige Ansteigen von Defiziten im Außenhandel und Staatsbudget bei zusätzlich hoher Auslandsverschuldung ist für Ungarn kein neues Phänomen, es begleitete das Wirtschaftswachstum des Landes schon seit Beendigung der Transformationsrezession Mitte des Jahres 1993 (vgl. Abbildung 1). Im März 1995 mußte die Regierung mit einem umfangreichen Spar- und Konsolidierungsprogramm intervenieren, um der Gefahr einer akut drohenden Finanzkrise zu begegnen.³¹ Im Zuge dieses Programms wurden Staatsausgaben gekürzt und zum Teil temporäre Sondererinnahmen erhoben. Zusätzlich wurde der Versuch unternommen, den Anpassungsdruck des sich intensivierenden internationalen Wettbewerbs durch Abwertungen des Forints und die Einführung von temporären Zöllen zu reduzieren. Dieses Anpassungsprogramm war nicht nur aus sozialpolitischer Sicht stark umstritten³², es verlangsamte außerdem deutlich das ungarische Wirtschaftswachstum in den Jahren 1995 und 1996. Insgesamt konnte die Auslandsverschuldung im Zuge dieses Programms aber deutlich zurückgeführt werden (vgl. Tabelle 1).

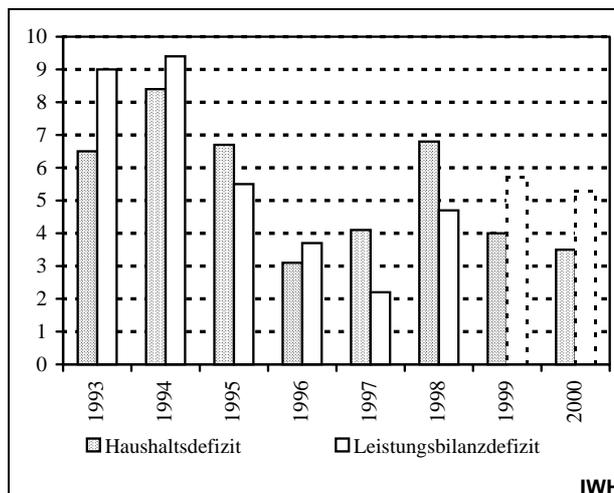
Das erneut steigende Zwillingsdefizit und die sich wieder ausweitende Auslandsverschuldung werfen die Frage auf, ob Ungarn vor einer ähnlich krisenhaften Zuspitzung wie 1994 steht und sich damit ein Hindernis für einen baldigen EU-Beitritt

aufbaut, oder ob es sich um temporäre Erscheinungen handelt.

Implikationen des ungarischen Zwillingsdefizits

Ausgangspunkt für die Erklärung eines Zwillingsdefizits ist die einseitig ausgerichtete Kausalität zwischen Staatshaushaltsdefizit und Leistungsbilanzdefizit: Kommen vom Staatshaushalt expansive Nachfrageimpulse durch ein sich ausweitendes Defizit und kann die gestiegene Nachfrage nicht durch eine wettbewerbsfähige heimische Produktion bedient werden, so steigen mit dem Staatsbudgetdefizit gleichzeitig auch die Importe und *ceteris paribus* Leistungsbilanzdefizite. Nur in dem Falle, in dem die Staatsausgaben investiver Natur sind und dem Exportsektor zugute kommen, können Exporte steigen, um ein Leistungsbilanzdefizit zu verhindern. Dies ist jedoch aus Ungarns Fiskalpolitik bisher nicht abzulesen. Die parallele Entwicklung der beiden Salden im ungarischen Falle ist in Abbildung 1 dargestellt.

Abbildung 1:
Das ungarische Zwillingsdefizit
- in vH des BIP -



Anmerkung: 1999 und 2000 sind prognostizierte Größen.

Quellen: Közgazdasági Szemle Nr. 7-8/99, S. 662; Népszabadság vom 6. März 1999, S. 11 und vom 14. April 1999, S. 1; Ungarische Nationalbank, Jahresbericht 1997, S. 277; Berechnungen des IWH.

³¹ Vgl. GNÖTH W.: Ungarns Wirtschaftspolitik im Spannungsfeld von Stabilisierung und sozialer Existenzsicherung, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 7/1996, S. 14, und STEPHAN J.: Economic Transition in Hungary and East Germany. Macmillan, Basingstoke and St. Martin's Press, New York, 1999, S. 223 ff.

³² Einige der Reformvorhaben mußten aufgrund von Interventionen des Verfassungsgerichtes zurückgenommen oder doch zumindest in ihrer erwarteten Wirkung abgemildert werden.

Tabelle 1:
Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung in Ungarn 1992-1999

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 ^a
Bevölkerung, in 1.000 Personen, Anfang des Jahres	10.370	10.310	10.277	10.246	10.212	10.174	10.135	
Erwerbsfähige Bevölkerung ^d , in 1.000 Personen, --	6.031	6.057	6.072	6.082	6.081	6.145	6.137	
Erwerbstätige, in 1.000 Personen, --	4.534	4.090	3.882	3.793	3.744	3.728	3.747	
Arbeitslosenquote, in vH, Jahresende	12,3	12,1	10,4	10,4	10,5	10,4	9,1	8,5
BIP pro Kopf in US-Dollar	3.608	3.745	4.061	4.367	4.433	4.504	4.707 ^b	4.888
BIP pro Kopf in vH des EU-Durchschnitts	45	46	46	47	47	49	52	54
BIP real, Veränderung in vH	-3,1	-0,6	2,9	1,5	1,3	4,6	5,1	4,0
Privater Konsum, real, Veränderung in vH	0	1,9	-0,2	-6,1	-2,7	2,0	3,8	4,0
Bruttoanlageinvestitionen, real, Veränderung in vH	-2,6	2,0	12,5	-4,3	6,3	8,8	11,4	9,0
Staatsverbrauch, Veränderung in vH	4,9	27,5	-12,7	-4,1	-4,2	1,8	3,0	2,0
Staatshaushalt, Saldo in vH des BIP	-7,1	-6,0	-8,4	-6,7	-3,1	-4,1	-6,8	-4,0
Staatsverschuldung, in vH des BIP	78,9	90,3	88,2	86,2	73,3	63,5	61,5 ^b	
Exporte, Veränderung in vH, Basis US-Dollar	5,1	-16,8	20,1	20,2	10,0	21,6	16	9,0
Importe, Veränderung in vH, Basis US-Dollar	-2,7	13,1	16,1	10,3	10,0	17,0	22,2	11,0
Handelsbilanzsaldo, in Mio. US-Dollar	-48	-3.247	-3.635	-2.442	-2.645	-1.734	-2.121	-3.500
Leistungsbilanz, Saldo in Mio. US-Dollar	324	-3.455	-3.911	-2.480	-1.678	-981	-2.298	-2.700
Leistungsbilanz, Saldo in vH des BIP	0,9	-9,0	-9,4	-5,5	-3,7	-2,2	-4,7	-5,5
Ausländische Direktinvestitionen, in Mio. US-Dollar	1.471	2.339	1.146	4.453	1.983	2.085	1.453	1.500
Auslandsverschuldung, brutto, in vH des BIP	57,6	68,4	70,9	70,9	61,4	52,6	56,3 ^b	
Auslandsverschuldung, netto, in vH des BIP	35,6	38,7	45,4	36,1	31,5	24,4	26,0	
Schuldendienst, in vH des BIP	10,1	9,7	10,9	14,5	14,4	13,6	10,2	
Währungsreserven, in Mio. US-Dollar	4.381	6.736	6.769	12.010	9.718	8.429	9.341	
Wechselkurs, nominal Forint/US-Dollar	79,0	92,0	105,1	125,7	152,6	186,8	214,5	234,0
Agrarproduktion, Veränderung in vH	-20,0	-9,7	3,2	2,6	6,3	-3,8	-1,5	1,5
Bauproduktion, Veränderung in vH	1,5	3,2	12,4	-17,6	2,7	8,1	12,1	7,0
Industrieproduktion, real, Veränderung in vH	-9,7	4,0	9,6	4,6	3,4	11,1	11,8	7,0
Arbeitsproduktivität (Industrie), Veränderung in vH	3,6	13,4	17,7	10,5	8,0	13,7	12,0	4,0
Verbraucherpreise, Veränderung in vH	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,3	14,3	9,0
Nominallöhne, Veränderung in vH	21,3	17,7	27,3	12,6	16,9	24,1	18,4	13,0
Nominallöhne, in US-Dollar nach amtl. Wechselkurs	197,8	199,9	220,0	206,0	205,8	188,8	209,8 ^b	
Geldmenge M2, Veränderung, in vH	27,3	16,6	13,0	18,4	21,2	22,9	17,9 ^c	
Basiszinssatz der Zentralbank, in vH	21,0	22,0	25,0	28,0	23,0	20,0	15,0	

^a Prognose. – ^b Berechnung des IWH. – ^c M1, da 1998 M2 nicht veröffentlicht wurde. – ^d Kriterium der Erwerbsfähigkeit: Frauen im Alter zwischen 15 und 54 (seit Januar 1997 bis 55) und Männer im Alter zwischen 15 und 59.

Quellen: Nationales Statistisches Amt Ungarns; Ungarische Nationalbank; Kopint Datorg; Berechnungen des IWH.

Zufluß an ausländischen Investitionen das Leistungsbilanzdefizit übersteigen. Darüber hinaus schränkt die innere und äußere Verschuldung Ungarns den Freiheitsgrad einer intervenierenden Wirtschaftspolitik ein: Monetäre Destabilisierungstendenzen durch einen (z. B. haushaltsinduzier-

ten) Nachfrageschock können nur bedingt über Zinserhöhungen der Zentralbank absorbiert werden, da solche die Zinszahlungsbelastung des Staates weiter ansteigen lassen würden. Eine Abwertung des Forints mit dem Ziel der Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit würde

eine Steigerung der Kosten der Bedienung der Auslandsverschuldung nach sich ziehen. Beide Interventionsmaßnahmen würden die, nicht zuletzt mit Blick auf die Integration in die EU, vordringlichsten Aufgaben Ungarns der Reduzierung der inneren und äußeren Verschuldung konterkarieren: Seit Transformationsbeginn werden in etwa 25-30 vH der Ausgaben des zentralen Haushalts durch den Schuldendienst verursacht, der überwiegende Anteil der Auslandsverschuldung Ungarns liegt in der Verantwortung des Staates.

Neben einer verstärkten Attrahierung von nicht verschuldungswirksamen Kapitalimporten und einer intensivierten Privatisierungspolitik müßte Ungarn zur kurzfristigen Lösung seines Zwillingsdefizitproblems das Haushaltsbudgetdefizit zurückführen. Eine solche Sparpolitik könnte die Verschuldungssituation des Staates entschärfen. Gemäß der Kausalität zwischen Haushaltsbudget und Importen würde so der defizitäre Außenhandel entlastet werden können, um damit ein weiteres Ansteigen der Auslandsverschuldung zu verhindern. Im Zuge des ungarischen Spar- und Konsolidierungsprogramms von 1995 konnte sowohl das Defizit des Staatshaushalts wieder deutlich zurückgeführt als auch das Leistungsbilanzdefizit kontinuierlich auf 2,2 vH des BIP im Jahre 1997 reduziert werden. Als großer Erfolg kann die Reduzierung der Staatsverschuldung gelten, sie sank bis Ende 1998 rapide bis auf einen Wert knapp über das Maastrichtkriterium. Dieser ungewöhnliche, vor allem der Verwendung von Privatisierungserlösen zuzuschreibende Erfolg des Schuldenabbaus konnte die Zinsbelastung des Staatshaushalts reduzieren, wodurch verstärkt Mittel der Wirtschaftsförderung zugeführt werden konnten. Da der Verschuldungsabbau des Staates im wesentlichen seine Auslandsverschuldung betraf, konnte als weitere Priorität der ungarischen Wirtschaftspolitik die Auslandsverschuldung des Staates von 1995 bis 1997 kontinuierlich reduziert werden. Insbesondere im Jahre 1995 erlaubten außergewöhnlich hohe Kapitalimporte aus ausländischen Investitionen im Zusammenhang mit der intensivierten Privatisierungspolitik die Finanzierung des Schuldenabbaus.

1998 nahmen jedoch sowohl das Defizit des Staatshaushalts als auch das der Leistungsbilanz erneut stark zu. Die Auslandsverschuldung stieg, netto wie brutto, wieder deutlich an.

Erneute Verschlechterung der Leistungsbilanz

1998 stellt sich die Entwicklung im Außenhandel anders dar als im Vorfeld der Beinahekrise von

1995: Zwar stieg das Leistungsbilanzdefizit 1998 gegenüber dem Vorjahr nochmals etwas an, doch kann diesmal nicht von einer Warenexportschwäche wie noch 1993 gesprochen werden (vgl. Tabelle 1). Im Jahre 1998 stiegen die Exporte abermals deutlich an, wenn auch geringer als die Importe. Das Defizit im Warenhandel vergrößerte sich gegenüber 1997 um nur 0,6 Prozentpunkte des BIP. Mit 4,4 vH des BIP war es 1998 aber noch deutlich niedriger als 1994.

1998 spielten die Dienstleistungs- und Kapitalertragsbilanzen jeweils eine gewichtigere Rolle für das Anwachsen des Leistungsbilanzdefizits als der defizitäre Warenhandel: Das Defizit der Dienstleistungsbilanz stieg im Jahre 1998 um 1,2 Prozentpunkte und das der Kapitalertragsbilanz um 0,8 Prozentpunkte (vgl. Tabelle 2). Damit sind nur in etwa 22 vH der Verschlechterung der Leistungsbilanz auf die Entwicklung der Handelsbilanz zurückzuführen, dagegen jedoch fast 45 vH auf die Dienstleistungsbilanz und rund 30 vH auf die Kapitalertragsbilanz.³³

Innerhalb der Dienstleistungsbilanz fällt auf, daß weniger die typischen nachfragerlevanten Bereiche des Dienstleistungshandels defizitwirksam wurden. Die Salden der Handels- und Baudienstleistungen verblieben zwischen 1996 und 1998 in etwa unverändert, die Transportdienstleistungen konnten ihren Überschuß sogar leicht verbessern.³⁴ Lediglich der Überschuß in der Fremdenverkehrsbilanz nahm erstmalig ab. Ein stärkeres Gewicht bei der Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits hatten die sogenannten technischen Dienstleistungen: Ihr zwischen 1997 und 1998 um 0,6 vH des BIP gestiegenes Defizit trug mit etwa demselben Anteil zur Verschlechterung der Leistungsbilanz bei wie der grenzüberschreitende Warenhandel.

Verantwortlich für die Verschlechterung des Saldos bei den technischen Dienstleistungen war vor allem der sich abschwächende Gründungsboom und damit die rückläufige Nachfrage ausländischer Investoren nach ungarischen Dienstleistungen im Zusammenhang mit Unternehmensgründungen in Ungarn und im Zusammenhang mit der Etablierung ausländischer Unternehmen auf

³³ Hier wurden Anteile der wichtigsten Posten auf ähnlichen Aggregationsstufen an der Verschlechterung der Leistungsbilanz kalkuliert. Trotz methodischer Probleme erlaubt diese Analyse eine relative Quantifizierung von ursachenrelevanten Faktoren.

³⁴ Nach Angaben der ungarischen Zentralbank, Figyelő vom 29. März 1999, S. 32.

dem ungarischen Markt. Hierzu zählen sowohl Rechtsberatung, Dolmetscherdienste als auch Marketingaufgaben im weitesten Sinne. Des Weiteren spielten der sich intensivierende Import von Lizenzen und Patenten im Zuge des technologischen Aufholprozesses als auch rückläufige grenzüberschreitende Mietzahlungen für Gebäude in Ungarn eine wichtige Rolle. Seit 1998 haben ausländische Investoren vermehrt Eigentum an Immobilien in Ungarn erworben. Es muß insbesondere mit Blick auf den Patent- und Lizenzhandel davon ausgegangen werden, daß sich auch in Zukunft hier eine Intensivierung der defizitären Wirkung auf die Leistungsbilanz ergeben wird.

Tabelle 2:
Die Leistungsbilanz Ungarns
- in vH des BIP -

	1994	1995	1996	1997	1998
Handel (Waren)	-8,8	-5,5	-5,9	-3,8	-4,4
Dienstleistungen	0,6	1,5	3,2	2,6	1,4
Fremdenverkehr	1,2	1,5	2,9	3,1	2,7
Handel, Bau, Transport			0,5	0,5	0,6
Techn. Dienstleistungen			-0,2	-0,9	-1,5
Sonstige Dienstleistungen			0,0	0,0	-0,3
Kapitalerträge	-3,5	-4,1	-3,2	-3,1	-3,9
Direktinvestitionen		-0,4	-0,6	-1,0	-2,0
Sonstige Investitionen		-3,6	-2,6	-2,1	-1,9

Quelle: Ungarischen Zentralbank; Berechnungen des IWH.

Ein weiterer Faktor, welcher in Zukunft noch stärker zur Passivierung der Dienstleistungsbilanz beitragen wird und erst in den letzten Jahren relevant wurde, sind die Rückführungen von Erträgen und Profiten aus ausländischen Direktinvestitionen. Ihr negativer Saldo trug mit einem Prozentpunkt des BIP oder knapp 40 Prozent zur Verschlechterung der Leistungsbilanz bei. In Anbetracht der Tatsache, daß sich gerade in den vergangenen Jahren die Gewinnlage der großen Direktinvestoren deutlich verbessert hat, muß die ungarische Wirtschaftspolitik wohl auch in Zukunft damit rechnen, daß bei einem in ausländischem Besitz befindlichen Kapitalstock von derzeit mittlerweile rund 20 Mrd. US-Dollar ein regelmäßiger Gewinntransfer in relevanter Höhe kapitalertragsbilanzwirksam wird und die Finanzierungsmarge für Defizite der Warenhandelsbilanz schmälert. Es

muß jedoch gleichzeitig darauf hingewiesen werden, daß bisher immer noch der überwiegende Anteil der in Ungarn erwirtschafteten Gewinne reinvestiert wird, wozu nicht zuletzt auch Steuerbegünstigungen vom Staat beitragen. Seit 1991 wurden von 18 Mrd. Ft Gewinn nur insgesamt 2 Mrd. Ft zurücktransferiert.³⁵ Außerdem dient der Gewinntransfer als positives Signal für ausländische Investoren dafür, daß die bisherigen Investitionen bereits profitabel sind. Dies könnte Anreiz für verstärkte Investitionen sein.

Zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits über ausländische Direktinvestitionen standen 1998 knapp 1,5 Mrd. US-Dollar, etwa 0,6 Mrd. US-Dollar weniger als im Vorjahr, zur Verfügung. Dieser Rückgang konnte bei weitem durch stark angestiegene Portfolioinvestitionen und Kredite von ausländischen Konzernen an ihre ungarischen Abhängigkeiten aufgefangen werden. Insgesamt konnte Ungarn in 1998 seine Fremdwährungsreserven um 797 Mio. US-Dollar oder 1,7 vH des BIP erhöhen. Die sich weiter intensivierende Kreditaufnahme ungarischer Firmen sowohl im Ausland als auch bei ausländischen Banken im Inland, aber vor allem das plötzlich erneut aufflammende Interesse ausländischer Investoren an ungarischen Bonds im Rahmen ihres Portfolios³⁶ ließ die Auslandsverschuldung, netto wie brutto, wieder ansteigen (netto um knapp 2,5 und brutto um 6,3 vH des BIP). Damit wurde der fallende Trend seit dem Konsolidierungsprogramm von 1995 umgekehrt.

Staatshaushalt bleibt unvermindert problematisch

Der Anstieg des Defizits im Staatshaushalt ist in erster Linie einem Rückgang des Primärüberschusses zuzurechnen. Der Primärhaushalt umfaßt alle nachfragewirksamen Einnahmen und Ausgaben des Staates (ohne Zins- und Tilgungszahlungen aus Verschuldung) und mithin vor allem jene, die über ihre Nachfragewirksamkeit handelsbilanzrelevant sind. Der Überschuß im Primärbudget sank zu einem relevanten Teil infolge einer unerwartet schnellen Disinflation. Während die Einnahmen des Staatshaushalts direkt von der tatsächlichen Entwicklung der Preise abhängen (Gewinn- und Einkommenbesteuerung, Umsatzbesteuerung, etc.), sind die Ausgaben an die Inflationserwartungen

³⁵ Népszabadság vom 5. März 1999, S. 11.

³⁶ Während der vorausgegangenen zwei Jahre war dieser Bestand gesunken. Ungarische Nationalbank, Monatsbericht Februar 1999.

,indexiert' (Löhne und Gehälter des öffentlichen Dienstes, fiskalische Ausgaben, Subventionen, Sozialversicherungstransfers, etc.).

1998 wurde der Staatshaushalt darüber hinaus durch zusätzlich aufgetretene Budgetzuschüsse zur Bankenkonsolidierung belastet, welche das Gesamtbudgetdefizit um 2,2 Prozentpunkte erhöht haben.³⁷ Des Weiteren können 0,2 Prozentpunkte des Gesamtbudgetdefizits unerwarteten Zuschüssen zur Finanzierung der 1998 begonnenen Rentenreformmaßnahmen zugerechnet werden. Diese beiden Positionen werden in Ungarn zum Primärbudget gezählt, üben jedoch keine Nachfragewirkungen aus. Der 'bail out' der oben genannten Banken hat zuallererst einer Verbesserung ihrer Solvabilitätskoeffizienten³⁸ gedient und wird die Liquidität oder gar die Kreditgewährung dieser Banken kaum beeinflusst haben. Auch bei der Rentenreform kann wahrscheinlich von einer Bilanzverlängerung ausgegangen werden, insofern als sowohl die Beschaffung des staatlichen Anteils der Kapitaldecke als auch die Anlage des Kapitals selber in Staatschatzbriefen stattgefunden hat. Das Defizit im Staatshaushalt würde ohne diese quantifizierbaren Sonderbelastungen lediglich 4,4 vH des BIP statt 6,8 vH ausmachen. Das wären 0,5 Prozentpunkte weniger als in der Budgetplanung für 1998 anvisiert.

Als Folge des Disinflationsprozesses wären quantitativ vergleichbare Zinssenkungen zu erwarten gewesen. Damit hätte sich eine auf das Staatsbudget entlastende Wirkung einstellen können, da die Finanzierung des Defizits auf dem nationalen Kapitalmarkt günstiger würde. Das Zinsniveau stieg jedoch nochmals vorübergehend leicht an, was im wesentlichen eine Reaktion der Ungarischen Nationalbank auf die Rußlandkrise war (vgl. dazu Abbildung 2).

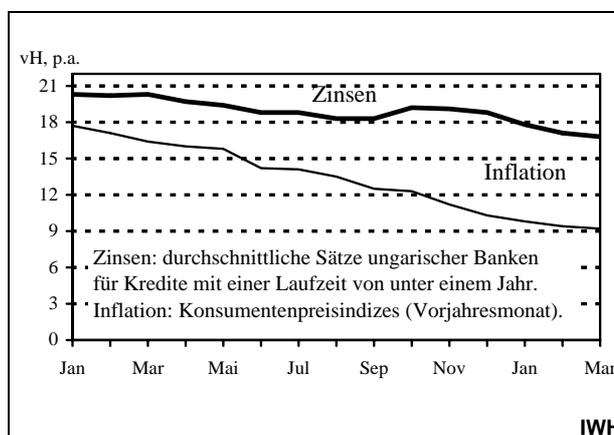
Aus der Steigerung des Defizits des konsolidierten Staatshaushalts läßt sich kein mittelfristiger Trend für eine gelockerte Haushaltsführung ablesen. Trotzdem bleibt die Tatsache bestehen, daß das gesamte Budgetdefizit seit dem Konsolidie-

³⁷ Unerwartet mußten die Postbank, die Staatliche Entwicklungsbank und die Budapest Bank erneut in eine Konsolidierungsmaßnahme einbezogen werden (KOPINT DATORG, Konjunkturbericht Nr. 1/1999).

³⁸ Dieser Koeffizient setzt die nach Risiko gewichteten Aktivposten der konsolidierten Bankenbilanz ins Verhältnis zum Eigenkapital. Ziel war die Anhebung der das kalkulierte Risiko abdeckenden Eigenkapitaldecke auf 8 vH für alle ungarischen Banken, um damit den international üblichen Mindeststandards aus dem Baseler Abkommen zu genügen.

rungsprogramm von 1995 wieder deutlich angestiegen ist und der Primärüberschuß erneut abgenommen hat. Erschwerend kommt hinzu, daß Privatisierungserlöse in vermutlich immer geringerem Umfange zu generieren sind. Andererseits läßt sich eine Entschärfung des Budgetproblems erwarten, wenn Sonderausgaben wie die Budgetzuschüsse zur Bankenkonsolidierung und zur Finanzierung der Rentenreform in der mittleren Frist nicht mehr anfallen. Fraglich bleibt, ob sich nicht laufend neue sogenannte Sonderbelastungen im Staatshaushalt ergeben, welche transformationsbedingt nur schwerlich vorhersehbar sind.

Abbildung 2:
Inflation und Nominalzinsen in 1998/1999



Quelle: Ungarische Nationalbank.

Insgesamt konnte trotz Ansteigen des Staatsbudgetdefizits die Bruttoverschuldung des zentralen Haushalts noch weiter zurückgeführt werden, was nicht zuletzt auch dem Anteil der Privatisierungseinnahmen, welche dem Staatshaushalt zufließen, zu verdanken war. Die Bruttoverschuldung des Staates sank von 63,5 vH des BIP im Jahre 1997 auf 61,5 vH im vergangenen Jahr.

Der Budgetplanung für 1999 liegt ein Wirtschaftswachstum von real 5 vH zugrunde. Dies könnte sich nicht zuletzt als Folge des Jugoslawienkrieges und geringerer Exporterlöse im Außenhandel als zu optimistisch erweisen und schließlich einen Nachtragshaushalt für 1999 erfordern. Dennoch machte die ungarische Regierung in einer Mitte April dieses Jahres der Öffentlichkeit vorgestellten Dreijahreskonzeption deutlich, daß sie weiter plane, die Staatsbudgetdefizite kontinuierlich bis auf 2,5 vH des BIP im Jahre 2002 bei Wirtschaftswachstumsraten zwischen 4,5 und 6 vH zurückzuführen. Damit kam die ungarische Regierung neben dem im EU-Erweiterungsprozeß immer

relevanter werdenden Konsolidierungszwang auch der Forderung des IWF nach.³⁹

Fazit und wirtschaftspolitischer Ausblick

Ungarns steigende Haushaltsbudget- und Leistungsbilanzdefizite im letzten Jahr deuten zwar auf ein erneutes Auftreten des Zwillingsdefizits hin. Dennoch scheinen die typischen Kausalitätsbeziehungen, welche das Problem mit dem Zwillingsdefizit von 1995 ausgemacht haben, 1998 nicht mehr so eindeutig zu bestehen: Wird angenommen, daß das Staatsbudgetdefizit sinkt, wenn die Sonderbelastungen des Jahres 1998 im folgenden Jahr nicht wieder anfallen, so müssen sich die Konsolidierungsanstrengungen der Wirtschaftspolitik nunmehr auf die Leistungsbilanz konzentrieren. Dies schließt eine weiterhin leistungsbilanzorientierte Konsolidierungspolitik mit ein. Letztendliches Ziel muß sein, die noch hohe und wieder gestiegene Auslandsverschuldung dauerhaft zurückzuführen. Damit kann aber der wachstumsbedingte Importsog nicht durch ausländische Kredite finanziert werden. Anders als noch vor vier Jahren muß heute davon ausgegangen werden, daß seitens der nicht verschuldungswirksamen Posten der Kapitalbilanz in der näheren Zukunft keine wesentliche Erleichterung der Leistungsbilanzsituation zu erwarten ist. Der Zufluß an ausländischen Direktinvestitionen wird mit der immer geringer werdenden Anzahl an solchen Privatisierungsprojekten, die auf ausländisches Interesse stoßen, in Zukunft eher nicht zunehmen. Portfolioinvestitionen, welche ohnehin ein Fristigkeitsrisiko mit sich bringen, hängen neben der Verzinsung unmittelbar von der Einschätzung der finanziellen Stabilität des Empfängerlandes, also letztlich von Wechselkurswartungen, ab. Mit einem sich intensivierenden Zwillingsdefizit werden ausländische Anleger ihr Engagement wohl eher nicht deutlich ausweiten.

Die Forderung nach verbesserter Wettbewerbsfähigkeit betrifft nicht allein den Wechselkurs. Notwendig ist eine intensivere Restrukturierung des produzierenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors mit dem Ziel einer beschleunigten Schließung der Lücke zum durchschnittlichen Produktivitätsniveau in der Europäischen Union. Nach wie vor überschreitet der Anstieg der Nominallöhne das Wachstum der Arbeitsproduktivität. Ein Branchenstrukturwandel hin zu technologisch höherwertigen Produkten und Produktionen als auch

eine weiterhin rege Investitionstätigkeit können produktivitätssteigernd wirken. Eine intensivere Anbindung der heimischen Produktion an exportierende ausländische Direktinvestoren in den zollfreien Gebieten kann der geforderten Restrukturierung förderlich sein und wird bereits von der Wirtschaftspolitik besonders unterstützt. 1998 stammten schätzungsweise 36 vH aller ungarischer Exporte aus solchen zoll- und steuerbegünstigten Sonderzonen, welche bisher überwiegend durch ausländische Investoren genutzt werden. Die Tatsache, daß 1998 in etwa drei Viertel der in Ungarn erwirtschafteten Exporterlöse in dem Maschinenbausektor (der größten Exportbranche Ungarns) aus diesen Sonderzonen stammten, verleiht dieser Wirtschaftspolitik einen strategischen Charakter. Exporte könnten außerdem verstärkt gefördert werden, indem die Vermarktung von ungarischen Produkten auf dem Weltmarkt durch ausländische Zwischenhändler intensiviert wird. Schon heute können schätzungsweise 12 vH aller ungarischer Exporte der Vermittlung durch Unternehmen aus Drittländern angerechnet werden.⁴⁰ Eine Importsubstitutionsstrategie für Ungarn, welche auf die Bedienung einer steigenden heimischen Nachfrage aus heimischer Produktion gerichtet wäre, könnte für die kurze Frist derzeit noch nicht ausreichen: Noch ist die qualitativ geringerwertige Produktion aus Ungarn meist keine echte Alternative für Importe aus der EU.

Im übrigen genießt Ungarn, bedingt durch seine Verschuldungsgeschichte ohne Moratorien, Umschuldungen oder Erlassen, einen guten Ruf; seine Zinsparität zum Ausland ist nach wie vor geringer als der Kapitalzustrom im mittelosteuropäischen Vergleich vermuten lassen würde. Erst wenn Ungarn seine Ausweitung der heimischen Nachfrage mit zunehmend eigenen Produkten zu bedienen vermag, kann wirklich von einer nachhaltigen Stabilisierung, Lösung der krisenhaften Problembe- reiche und selbsttragendem Wachstum in Ungarn gesprochen werden. Erst dann kann die ungarische Wirtschaft dem sich intensivierenden Wettbewerbsdruck als Folge einer Mitgliedschaft in der Europäischen Union tatsächlich erfolgreich standhalten.

*Johannes Stephan
(jsn@iwh.uni-halle.de)
Werner Gnoth
(gnt@iwh.uni-halle.de)*

³⁹ Népszabadság vom 6. März 1999, S. 11.

⁴⁰ Népszabadság vom 12. April 1999, S. 13.