

Seifert, Michael

**Article**

## Aktuelle Trends - Konjunktur in der Europäischen Währungsunion durchschreitet die Talsohle

Wirtschaft im Wandel

**Provided in Cooperation with:**

Halle Institute for Economic Research (IWH) – Member of the Leibniz Association

*Suggested Citation:* Seifert, Michael (1999) : Aktuelle Trends - Konjunktur in der Europäischen Währungsunion durchschreitet die Talsohle, *Wirtschaft im Wandel*, ISSN 2194-2129, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), Halle (Saale), Vol. 5, Iss. 8, pp. 2-2

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/142973>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## Aktuelle Trends

*Christian Schumacher/Silke Tober*

EZB-Strategie: Ist die reine Geldmengensteuerung  
eine realistische Option?

*Johannes Stephan/Werner Gnoth*

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

*Ingrid Haschke*

Nachfrageeinbrüche in Krisenregionen dämpfen  
ostdeutsche Exportentwicklung

*Doris Gladisch*

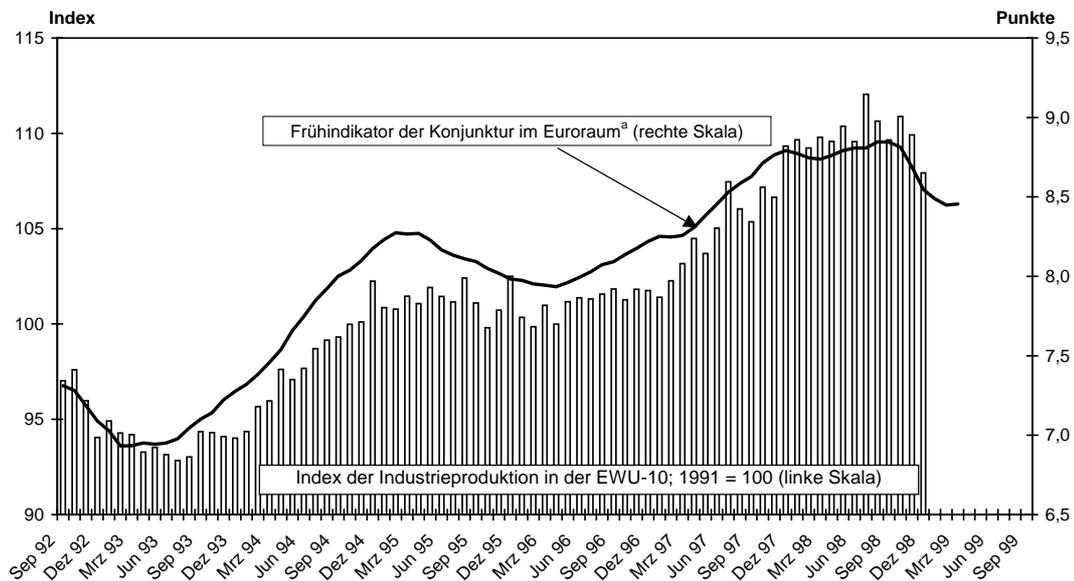
IWH-Industrienumfrage im Mai 1999:  
Geschäftsklima im ostdeutschen Verarbeitenden  
Gewerbe wieder gebessert

8/1999

16.06.1999, 5. Jahrgang

## Aktuelle Trends

### Konjunktur in der Europäischen Währungsunion durchschreitet die Talsohle



<sup>a</sup> Indikatorwerte auf der Zeitachse um vier Monate nach vorn versetzt.  
Quellen: OECD; Berechnungen des IWH.

Im Euroraum gibt es Anzeichen für das Ende der konjunkturellen Talfahrt. Nach der Abschwächung der wirtschaftlichen Expansion gegen Ende des vergangenen Jahres, die bis in die ersten Monate dieses Jahres anhielt, zeigt der vom IWH berechnete Indikator<sup>a</sup>, daß die Talsohle erreicht ist. Ausschlaggebend dafür ist vor allem der Anstieg des Vertrauens in der Industrie, wo sich die Produktionserwartungen infolge stärkerer Auftragseingänge zuletzt verbessert haben. Der Rückgang der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe ist nach den vorliegenden Daten zum Stillstand gekommen. Im Baugewerbe hat sich der positive Trend des Geschäftsklimas seit Jahresbeginn fortgesetzt. Die zugleich leicht rückläufige Verbraucherzuversicht dürfte vor allem Reflex eines sich nur zögerlich kräftigenden Beschäftigungsaufbaues und eines damit verbundenen langsameren Rückgangs der Arbeitslosigkeit sein.

Stimulierend für die Konjunktur im Euroraum<sup>b</sup> wirken insbesondere auch die verbesserten Exportaussichten, da für die Weltwirtschaft insgesamt wieder mit einem höheren Wachstum gerechnet werden kann. So ist die in erster Linie vom privaten Verbrauch getragene Konjunkturentwicklung in den USA weiterhin außergewöhnlich dynamisch, und in einigen südostasiatischen Ländern, namentlich in Südkorea, setzte die wirtschaftliche Erholung ein. An den internationalen Finanzmärkten verläuft die Entwicklung nach den Turbulenzen im vergangenen Jahr ruhig. Deutliche monetäre Impulse gehen von der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank aus.

Michael Seifert (*mst@iwh.uni-halle.de*)

<sup>a</sup> Dazu zählen die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe (1), die Baugenehmigungen (2), das Konsumentenvertrauen (3), die Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftslage (4), die erwartete Richtung der Produktionsveränderung innerhalb der folgenden drei Monate (5) sowie die Beurteilung des Auftragseinganges (6), des Auftragsbestandes (7), des Fertigwarenlagers (8) und der Kapazitätsauslastung (9). Diese werden von der OECD aufbereitet und als *composite leading indicator* zur Verfügung gestellt. Zur Verbesserung der Prognosequalität berücksichtigt der IWH-Indikator zusätzlich die Zinsstruktur je Land (10).

<sup>b</sup> Wegen bislang fehlender konsistenter Daten für das vierteljährlich berichtete Bruttoinlandsprodukt wird die Konjunktur an der Industrieproduktion gemessen.

## EZB-Strategie: Ist die reine Geldmengensteuerung eine realistische Option?

*Die Europäische Zentralbank (EZB) verfolgt eine geldpolitische Strategie, die in der Literatur als Inflation-Targeting bezeichnet wird. Einige Autoren betrachten dies als eine vorübergehende Notlösung, auf die die EZB angesichts verschiedener Unsicherheiten in der Anfangsphase der Europäischen Währungsunion zurückgreifen muß, und plädieren für einen baldigen geldpolitischen Strategiewechsel hin zur Geldmengensteuerung. Hier wird die Auffassung vertreten, daß die Strategie der EZB, die im Rahmen des Inflation-Targeting der Geldmenge eine bedeutende Rolle zumißt, auch für die Zukunft die geeignete geldpolitische Strategie zur Wahrung der Geldwertstabilität ist.*

*Eine reine Geldmengensteuerung ist nicht zweckmäßig. Diese Schlußfolgerung ergibt sich bereits aus den theoretischen Überlegungen und empirischen Erfahrungen der vergangenen 25 Jahre. Ein Grund ist die kurzfristige Volatilität der Geldnachfrage. Die hier vorgestellte empirische Untersuchung deutet, wie auch frühere Studien, darauf hin, daß die Geldnachfrage im Euroraum eine langfristige Stabilität aufweisen wird. Es wird jedoch gezeigt, daß in der kurzen Frist Abweichungen der Geldnachfrage von dem langfristig stabilen Pfad auftreten, so daß sich die Zentralbank schon aus diesem Grund kurzfristig nicht allein an der Geldmenge orientieren kann. Zweitens spricht gegen eine reine Geldmengensteuerung, daß die Geldmenge bestenfalls ein adäquater Frühindikator dafür sein kann, ob von der Geldpolitik eine destabilisierende Wirkung auf den Geldwert ausgeht. Störungen, die ihren Ursprung in der realen Sphäre haben, zeigt die Geldmenge erst an, wenn sie bereits realwirtschaftliche Wirkungen entfaltet haben und damit zu spät für einen frühzeitigen stabilisierenden Eingriff der Geldpolitik.*

### **Geldmenge und Geldpolitik**

Die Frage nach der Rolle, die die Geldmenge als Indikator oder Zwischenziel der Geldpolitik spielen kann, ist keineswegs neu. Sie bildet den Kern der Monetarismus-Debatte der siebziger und achtziger Jahre.<sup>1</sup> Nachdem in den siebziger Jahren

zahlreiche Zentralbanken dazu übergegangen waren, als Bestandteil ihrer geldpolitischen Strategie Geldmengenziele anzukündigen, wirkte die hohe Volatilität der Geldnachfrage alsbald disillusionierend, woraufhin die meisten Zentralbanken den geldpolitischen Stellenwert der Geldmengenentwicklung wieder verringerten.<sup>2</sup> Die Deutsche Bundesbank hielt zwar bis 1998 an der Vorgabe von Geldmengenzielen fest. Sie verfehlte diese Ziele jedoch in knapp der Hälfte aller Jahre, und das, obwohl sie sie als Zielkorridore mit einer Breite von zuletzt drei Prozentpunkten formulierte. Da die Bundesbank Verfehlungen des Geldmengenziels hinnahm, um ihr Inflationsziel zu erreichen, kommen beispielsweise Bernanke/Mihov (1997) zu dem Schluß, daß selbst die Bundesbank eher als „inflation-targeter“ denn als Geldmengensteuerin zu bezeichnen ist.<sup>3</sup>

Trotz der theoretischen und empirischen Einwände gegen eine reine Geldmengenstrategie gibt es Stimmen, die eine prominentere Rolle der Geldmenge in der geldpolitischen Strategie der EZB bzw. gar eine reine Geldmengensteuerung fordern.<sup>4</sup> Im folgenden wird daher auch auf der Grundlage ökonomischer Ergebnisse erörtert, warum eine bloße Orientierung der Geldpolitik an der Geldmenge nicht mit dem primären Ziel der Geldpolitik – der Wahrung der Geldwertstabilität – vereinbar ist.

Die Geldmenge spielt unabhängig von der geldpolitischen Strategie eine bedeutende Rolle für die Geldpolitik, weil die Zentralbank mit ihrem Angebot an Zentralbankgeld den kurzfristigen Zinssatz beeinflusst bzw. mit dem von ihr festgelegten Refinanzierungssatz die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge. Mit diesem kurzfristigen Zinssatz beeinflusst die Zentralbank über die Wirkung auf die langfristigen Zinsen sowie den Wechselkurs und weitere Vermögenspreise die Gesamtnachfrage in der Wirtschaft und damit indirekt die Entwicklung

<sup>1</sup> Vgl. EHRLICHER, W.; BECKER, W.-D. (Hrsg.): Die Monetarismus-Kontroverse. Beihefte zu Kredit und Kapital, 4. Berlin 1978, und „Ist die Strategie der Geldmengensteuerung obsolet?“ in: Wirtschaftsdienst 1994, 6, S. 279-290, mit Beiträgen von O. ISSING, W. FILC, J. VON HAGEN und F. REITHER.

<sup>2</sup> Vgl. beispielsweise FRIEDMAN, B. M.: The Rise and Fall of Money Growth Targets as Guidelines for U.S. Monetary Policy. NBER Working Paper No. 5465, 1996.

<sup>3</sup> Vgl. BERNANKE, B. S.; MIHOV, I.: What does the Bundesbank target? in: European Economic Review, 41, 6, 1997, S. 1025-1053.

<sup>4</sup> Vgl. NEUMANN, M. J. M.: On the Choice of a Strategy for the European Central bank's Monetary Policy. Position Paper for EMU-Monitor, June 1998; sowie SACHVERSTÄNDIGENRAT ZUR BEGUTACHTUNG DER WIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG: Weitreichende Entscheidungen, Jahresgutachten 1998/99. Stuttgart, S. 6 f.

des Preisniveaus.<sup>5</sup> Über das Transaktionsmotiv der Geldhaltung wirkt die Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes und des Preisniveaus auf die Geldnachfrage und damit die Geldmengenentwicklung bzw. die Zinsen zurück. Mittelfristig besteht daher ein Zusammenhang zwischen der Geldmengen- und der Preisniveaumentwicklung, der von der Veränderung des Bruttoinlandsprodukts und der Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit abhängt. Dieser Zusammenhang kommt in der tautologischen Quantitätsgleichung zum Ausdruck:

$$\dot{M} + \dot{V} = \dot{Y} + \dot{P}$$

wobei  $M$  die Geldmenge ist,  $V$  die Umlaufgeschwindigkeit dieser Geldmenge,  $Y$  das reale Bruttoinlandsprodukt bzw. das Transaktionsvolumen und  $P$  das Preisniveau. Der Punkt über den Variablen bezeichnet die Veränderungsrate der jeweiligen Variablen. Sofern man die Umlaufgeschwindigkeit und den trendmäßigen Anstieg des Bruttoinlandsproduktes bzw. den Anstieg des Produktionspotentials abschätzen kann, ist es möglich, den Zusammenhang zwischen den Veränderungsrate der Geldmenge und des Preisniveaus zu bestimmen. Dabei ist die Entwicklung des Produktionspotentials deshalb von Bedeutung, weil eine Abweichung des Bruttoinlandsproduktes vom Produktionspotential auf die Preisentwicklung zurückwirkt. Eine positive Produktionslücke, d. h. ein über dem Potential liegendes Bruttoinlandsprodukt wirkt tendenziell preiserhöhend, eine negative Produktionslücke preissenkend.

Ist die Umlaufgeschwindigkeit annähernd konstant oder ändert sie sich in stabiler, vorhersehbarer Weise, so ist es möglich, die Zuwachsrate der Geldmenge zu quantifizieren, die mittelfristig mit der Entwicklung des Produktionspotentials und Preisniveaustabilität vereinbar ist. Dabei wird Preisniveaustabilität in der Regel nicht mit Nullinflation gleichgesetzt, sondern mit einer stabilen niedrigen Inflationsrate.<sup>6</sup> Dieses Inflationsziel liegt

in den Industrieländern gegenwärtig zwischen 0 und 3 vH.<sup>7</sup> Sinkt beispielsweise die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes um 0,5 vH und steigt das Produktionspotential um 2,5 vH, so wäre mittelfristig ein Anstieg der Geldmenge um 5 vH mit einem Inflationsziel von 2 vH kompatibel.

### **Geldmengenstrategie**

Die reine Geldmengenstrategie baut auf diesem Zusammenhang auf und beinhaltet, daß die Zentralbank ein Geldmengenziel ankündigt und sich in ihrem Handeln darauf beschränkt, eine Geldmengenentwicklung in Einklang mit diesem Ziel anzustreben. Der Charme einer derartigen Geldmengenregel besteht darin, daß sich die Zentralbank und die Öffentlichkeit bei der Beurteilung der Geldpolitik auf die Veränderung nur einer Variablen konzentrieren und vor diesem Hintergrund die künftige Preisniveaumentwicklung abschätzen. Die Befürworter einer Geldmengenstrategie betonen entsprechend, daß dadurch eine hohe Transparenz der Geldpolitik erreicht und die Gefahr einer Inflationsbeschleunigung infolge der starken Regelbindung der Geldpolitik eingedämmt würde.<sup>8</sup> Entsprechend schreibt die Deutsche Bundesbank, daß gegenüber der Geldmengensteuerung die Nachteile „... eines ... Multi-Indikatorenansatzes ... in einem sehr hohen Grad der Komplexität, der damit verbundenen mangelnden Transparenz für die Öffentlichkeit und der Gefahr einer gewissen Orientierungslosigkeit der geldpolitischen Entscheidungen [bestehen].“<sup>9</sup> Neumann (1998) hebt den geringen Informationsbedarf bei Verfolgung der Geldmengenstrategie hervor und betont, daß die Zentralbank im Verlaufe des Jahres lediglich auf Abweichungen der tatsächlichen Geldmengenentwicklung vom Geldmengenziel mit einer Anpassung ihrer Instrumente reagieren müsse.<sup>10</sup>

<sup>5</sup> Detailliert wird der geldpolitische Transmissionsmechanismus beispielsweise dargestellt in FAVERO, C. A.; GIAVAZZI, F.: An evaluation of monetary policy transmission in the context of the European Central Bank. A Report to the European Parliament, 13. April 1999.

<sup>6</sup> Ein Grund hierfür ist die systematische Überschätzung der Preisniveauveränderungen durch den Verbraucherpreisindex aufgrund von Qualitätsverbesserungen und Produktinnovationen. Für eine auf Deutschland bezogene Untersuchung vgl. HOFFMANN, J.: Probleme der Inflationsmessung in Deutschland. Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe der Deutschen Bundesbank. Diskussionspapier 1/98.

<sup>7</sup> Vgl. KAHN, G. A.; PARRISH, K.: Conducting Monetary Policy With Inflation Targets. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Third Quarter 1998, S. 6 und S. 9 ff.

<sup>8</sup> Vgl. NEUMANN, M. J. M.: On the Choice of a Strategy for the European Central bank's Monetary Policy. Position Paper for EMU-Monitor, June 1998, sowie SCHEIDE, J.: Central banks: no reason to ignore money. Kieler Diskussionsbeiträge 316, Institut für Weltwirtschaft, Kiel 1998.

<sup>9</sup> Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank. Frankfurt/M 1995, S. 70.

<sup>10</sup> Vgl. NEUMANN, M. J. M.: On the Choice of a Strategy for the European Central bank's Monetary Policy. Position Paper for EMU-Monitor, June 1998, S. 6.

Die Vorteile einer erhöhten Transparenz und eines geringeren Informationsaufwandes lassen sich jedoch nur dann realisieren, wenn die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und damit die Geldnachfrage auch kurzfristig stabil und vorhersehbar ist. Abweichungen der Geldnachfrage von dem langfristig stabilen Pfad liegen dann vor, wenn die Geldnachfrage kurzfristig nicht durch die Variablen und Parameter erklärt werden kann, die langfristig einen signifikanten Erklärungsbeitrag leisten. Ursachen hierfür können eine erhöhte Unsicherheit, z. B. infolge einer erhöhten Volatilität der Finanzmärkte, sein oder auch Strukturbrüche, z. B. durch die Einführung neuartiger Anlageformen. Weicht die Geldnachfrage kurzfristig von dem langfristig stabilen Pfad ab, so kann die aktuelle Geldmengenentwicklung die Entwicklung der nachfragewirksamen Liquidität über- oder unterzeichnen. Der bloße Vergleich der aktuellen Geldmengenentwicklung mit dem Geldmengenziel läßt sodann keine Rückschlüsse darüber zu, ob die Zuwachsraten der Geldmenge mit dem Inflationsziel in Einklang steht.

### **Die Stabilität der Geldnachfrage**

Für verschiedene europäische Länder sind stabile Geldnachfragefunktionen geschätzt worden.<sup>11</sup> Auch für den Euroraum<sup>12</sup> insgesamt zeigen Untersuchungen mit aggregierten Daten, daß stabile Geldnachfragefunktionen empirisch bestimmbar sind.<sup>13</sup> Die Schätzung einer Geldnachfragefunktion für den Euroraum ist allerdings generell mit dem Problem verbunden, daß die Währungsunion erst seit kurzem besteht und daher für die Vergangenheit nationale Daten aggregiert werden müssen (vgl. Kasten).

Die meisten Analysen beschränken sich darauf, die langfristige Stabilität der Parameter der Geldnachfragefunktion zu zeigen. Die kurzfristige Erklärungsgüte der Geldnachfragefunktion wird in der Regel nicht untersucht. Abweichungen der Geldnachfrage vom langfristig stabilen Pfad haben aber, wie oben dargelegt, Auswirkungen für die praktische Verwendbarkeit der Geldmenge als Indikator und Zwischenziel der Geldpolitik. Im fol-

genden wird daher eine Geldnachfragefunktion für den Euroraum geschätzt, und es werden darauf aufbauend die langfristige Stabilität der Geldnachfrage und vor allem deren kurzfristige Erklärungsgüte untersucht.

Für die Geldnachfrage wird die Funktion

$$M^d / P = f(Y, R)$$

gewählt.<sup>14</sup> Hierbei ist  $M^d$  die Geldnachfrage, welche im vorliegenden Fall durch das breite Geldmengenaggregat M3 approximiert wird.  $P$  ist der Preisindex. Einen positiven Einfluß auf die Geldnachfrage hat die Transaktionsvariable  $Y$ . Die Opportunitätskosten der Geldhaltung, d. h. die Opportunitätskosten des Haltens von liquiden in M3 enthaltenen Vermögensanlagen, werden durch den langfristigen Zins  $R$  dargestellt. Dabei werden die Opportunitätskosten um die Eigenverzinsung der Geldmenge korrigiert, da bei einer weiten Abgrenzung des Geldmengenkonzeptes pekuniäre Erträge der Geldhaltung anfallen. Die Opportunitätskosten sind negativ mit der Geldnachfrage korreliert.<sup>15</sup>

Die Gültigkeit der Geldnachfragefunktion für den Euroraum wird ökonometrisch mit dem Kointegrationsverfahren nach Johansen getestet.<sup>16</sup> Der Test auf Kointegration untersucht dabei, ob eine langfristig stabile Beziehung zwischen den Variablen besteht. Die Eigenschaften der Parameter dieser Kointegrationsbeziehung geben dann Aufschluß über die Gültigkeit der Geldnachfragefunktion. Zunächst wird auf die Anzahl der möglichen Kointegrationsbeziehungen getestet (vgl. Tabelle 1).

Die Nullhypothese, daß keine Kointegration zwischen den Variablen vorliegt ( $r=0$ ), wird bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 5 vH abgelehnt. Testet man die Nullhypothese, daß eine Kointegrationsbeziehung vorliegt ( $r=1$ ), so kann diese nicht mehr abgelehnt werden. Die Anzahl der im System

<sup>14</sup> Vgl. ERICSSON, N. R.: Empirical Modelling of Money Demand, in: Empirical Economics, Vol. 23, No. 3, 1998, S. 483-506.

<sup>15</sup> Die verwendeten aggregierten Reihen für den Euroraum sind das Geldmengenaggregat M3, der Konsumentenpreisindex, das reale Bruttoinlandsprodukt und die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen. Die Eigenverzinsung von M3 wird durch ein gewichtetes Mittel aus den dreimonatigen Interbankzinsen und den Refinanzierungssätzen, vorwiegend den Diskontsätzen, approximiert. Die verwendeten aggregierten Reihen für die Variablen wurden von der EZB und Eurostat bereitgestellt. Sofern diese Reihen nur für kurze Zeiträume verfügbar waren, wurden sie mit Daten der OECD und des IWF verknüpft (vgl. Kasten).

<sup>16</sup> Vgl. JOHANSEN, S.: Likelihood-based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models, Oxford 1995.

<sup>11</sup> Einen Überblick liefern die Beiträge in LÜTKEPOHL, H.; WOLTERS, J. (Hrsg.): Money Demand in Europe. Heidelberg 1999.

<sup>12</sup> Der Begriff Euroraum bezeichnet hier auch für die Vergangenheit die Ländergruppe, die Anfang Januar 1999 den Euro als Währung eingeführt hat.

<sup>13</sup> Vgl. die Übersicht bei BROWNE, F. X.; FAGAN, G.; HENRY, J.: Money Demand in EU Countries: A Survey, EMI Staff Paper, No. 7, 1997.

vorhandenen Gleichgewichtsbeziehungen ist somit eins. Ob diese Beziehung als Geldnachfragefunktion interpretiert werden kann, läßt sich anhand der Kointegrationsparameter klären (vgl. Tabelle 2).

Tabelle 1:  
Kointegrationstest für die Geldnachfrage im Euro-  
raum<sup>a, b</sup>

- H0: r Kointegrationsbeziehungen liegen vor -

Kointegrations- beziehungen r	Trace-Test	
	Prüfgröße	Kritischer Wert <sup>c</sup>
0	44,80	29,68
1	12,29	15,41
2	0,12	6,65

<sup>a</sup> Schätzzeitraum: erstes Quartal 1980 bis drittes Quartal 1998; drei Verzögerungen; Schätzung mit einer unrestringierten Konstanten; das Bruttoinlandsprodukt und die Geldmenge gehen als Logarithmen in die Schätzung ein. – <sup>b</sup> Der Test wird abgebrochen, wenn die H0-Hypothese das erste Mal nicht mehr abgelehnt werden kann. – <sup>c</sup> Kritischer Wert bei einem Signifikanzniveau von 95 vH.

Quellen: EZB; Eurostat; OECD; Berechnungen des IWH.

Die Vorzeichen der Koeffizienten entsprechen den sich aus der Theorie ergebenden. Das Bruttoinlandsprodukt hat einen positiven Einfluß, die Opportunitätskosten haben einen negativen. Zudem sind die Parameter signifikant. Die Stabilität der Parameter wird mit einem rekursiven Test untersucht. Dabei wird der Schätzzeitraum verkürzt, und sukzessive in die Vergangenheit verschoben (vgl. Abbildung 1). Die Variabilität der Schätzparameter läßt dann Rückschlüsse auf die langfristige Stabilität der Geldnachfrage zu.<sup>17</sup>

Tabelle 2:  
Parameter der Geldnachfragefunktion für die  
Geldmenge M3<sup>a</sup>

Variable	Parameter	
	Wert <sup>b</sup>	t-Statistik
Y	1,209	77,161
R	-0,708	-2,503

<sup>a</sup> Zur Schätzung vgl. Tabelle 1. – <sup>b</sup> Der Parameterwert für Y ist eine Elastizität; für R hingegen ist der Parameterwert eine Semielastizität, die angibt, um wieviel Prozent sich die Geldnachfrage verändert, wenn sich R um einen Prozentpunkt verändert.

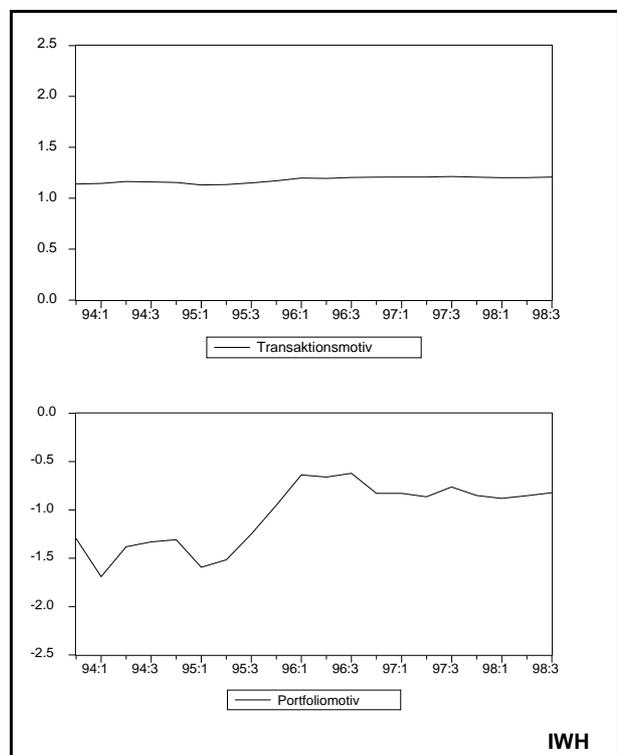
Quellen: EZB; Eurostat; OECD; Berechnungen des IWH.

Der Transaktionsparameter, d. h. die Korrelation zwischen der Geldnachfrage und dem Brutto-

<sup>17</sup> Einschränkend ist allerdings zu berücksichtigen, daß der verwendete Schätzzeitraum dann stark verkürzt wird. Die Stabilitätsbetrachtung der Schätzung ist daher mit einer erhöhten Unsicherheit behaftet.

inlandsprodukt, weist nur eine geringe Variabilität auf. Der Zusammenhang zwischen den Opportunitätskosten und der Geldnachfrage ist etwas weniger stabil, hat aber immer das erwartete Vorzeichen.<sup>18</sup> Insgesamt deuten die Ergebnisse auf ein langfristig stabiles und ökonomisch plausibles Geldnachfrageverhalten für den Euroraum hin. Allerdings ist zu beachten, daß die Ergebnisse auf Daten aus der Vergangenheit basieren. Durch den Übergang zu einem einheitlichen Währungsraum könnten Strukturbrüche auftreten, die die Stabilitätseigenschaften der geschätzten Geldnachfragefunktion beeinträchtigen und eine Interpretation am aktuellen Rand erschweren.

Abbildung 1:  
Stabilität der Parameter der Geldnachfragefunktion<sup>a</sup>  
- Parameterwerte -



<sup>a</sup> Der Schätzzeitraum wird auf 50 Quartale verkürzt. Dieser wird dann sukzessive in die Vergangenheit verschoben und das Schätzverfahren wiederholt durchgeführt. Die berechneten Parameterschätzer werden dem jeweiligen Ende des Schätzzeitraumes zugeordnet.

Quellen: EZB; Eurostat; OECD; Berechnungen des IWH.

<sup>18</sup> Die Werte des Transaktions- und des Portfolioparameters liegen zudem im Bereich der Resultate, die in vergleichbaren, auf älterem Datenmaterial beruhenden Studien erzielt wurden. Vgl. FAGAN, G.; HENRY, J.: Long-run Money Demand in the EU: Evidence for Area-wide Aggregates, In: Empirical Economics, Vol. 23, No. 3, 1998, S. 483-506 und GOTTSCHALK, J.: A Cointegration Analysis of a Money Demand System in Europe. Kiel. Working Paper No. 902, 1999.

### Zur Aggregation der nationalen Daten

Da der Euroraum erst seit dem 1. Januar 1999 als einheitlicher Währungsraum existiert, basieren Schätzungen einer Geldnachfragefunktion auf aggregierten nationalen Zeitreihen. Eine derartige Aggregation wirft sowohl aus methodischer als auch aus analytischer Sicht Probleme auf.

Methodisch stellt sich die Frage nach dem Verfahren bei der Aggregation der nationalen Geldmengen, Bruttoinlandsprodukte, Preisindizes und Zinsen. So müssen die nationalen Reihen für die Geldmenge und das Bruttoinlandsprodukt in eine einheitliche Währung umgerechnet werden, bevor sie zu einer Reihe für den Euroraum zusammengefügt werden können. In der Literatur werden hierfür drei Verfahren diskutiert: Eine Umrechnung mit laufenden Wechselkursen, eine Umrechnung mit Kaufkraftparitäten einer Basisperiode und eine Umrechnung mit den Wechselkursen einer Basisperiode.<sup>a</sup> Alle drei Verfahren weisen Vor- und Nachteile auf, so daß sich bisher kein Verfahren als dominant herausgebildet hat. Bei einer Verwendung laufender Wechselkurse besteht beispielsweise das Problem, daß das Bruttoinlandsprodukt und die Geldmenge allein durch Multiplikation mit dem jeweiligen Wechselkurs eine stärkere Korrelation erhalten als auf Basis der nationalen Statistiken. In den hier durchgeführten Berechnungen erfolgt die Aggregation auf der Grundlage fester Wechselkurse, und zwar der Umrechnungskurse in den Euro. Dies entspricht auch dem Aggregationsverfahren der EZB.<sup>b</sup> Mit den hieraus errechneten Anteilen der einzelnen Länder am Bruttoinlandsprodukt des Euroraums wurden die nationalen Preisindizes und die nationalen Zinsen gewichtet.

Ein weiteres methodisches Problem liegt in den nur begrenzt vergleichbaren nationalen Statistiken. Für M3 wurde dieses Problem vor kurzem von der EZB entschärft, als sie eine aggregierte Reihe in der gegenwärtig angewandten Abgrenzung für den Zeitraum seit 1980 bereitstellte.<sup>c</sup> Diese historische Reihe beruht allerdings zum Teil auf Schätzungen, steht unter dem Vorbehalt künftiger Revisionen und wurde nicht offengelegten Bereinigungen unterzogen. Weder für das Inlandsprodukt noch für den Verbraucherpreisindex existieren bislang harmonisierte lange Reihen. Auch die Hauptrefinanzierungssätze der Zentralbanken, die hier in die Berechnung der Eigenverzinsung von M3 eingehen, waren in der Vergangenheit nur begrenzt vergleichbar, und die langfristigen Zinsen weisen in bezug auf die Fristigkeit Unterschiede auf.

Auch die in der Vergangenheit schwankenden Wechselkurse erschweren die Interpretation der geschätzten Geldnachfragefunktion, da die zum Teil beträchtlichen Unterschiede zwischen den Zinsniveaus der einzelnen Länder auch auf erwartete Wechselkursänderungen zurückzuführen sind. Ähnlich verzerrend können unterschiedliche Risikoprämien der einzelnen Währungen und der Staatspapiere wirken. Unabhängig von Problemen der Aggregation können ökonometrische Untersuchungen zur Geldnachfrage zudem mit Strukturbrüchen konfrontiert sein. Diese treten beispielsweise infolge von Finanzinnovationen oder außergewöhnlichen Ereignissen wie der deutschen Einheit auf. Strukturbrüche werden mit den herkömmlichen Stabilitätstests identifiziert und durch entsprechende Neuspezifikationen berücksichtigt.

Insgesamt ist eine Geldnachfragefunktion für die Gesamtheit der Länder des jetzigen Euroraums daher vorsichtig zu interpretieren. Dies gilt, obwohl Studien auf der Grundlage der verschiedenen Aggregationsverfahren ähnliche Schätzergebnisse erzielen<sup>d</sup> und Einzeluntersuchungen für zahlreiche Länder der EWU ebenfalls zu dem Ergebnis langfristig stabiler Geldnachfragefunktionen kommen.<sup>e</sup>

<sup>a</sup> Vgl. WESCHE, K.: Geldnachfrage in Europa – Aggregationsprobleme und Empirie. Heidelberg 1998. Eine Umrechnung mit laufenden Kaufkraftparitäten ist aufgrund der mangelnden Verfügbarkeit entsprechender Daten nicht realisierbar.

<sup>b</sup> Vgl. EUROPÄISCHE ZENTRALBANK: Monatsbericht Februar 1999, S. 42-47.

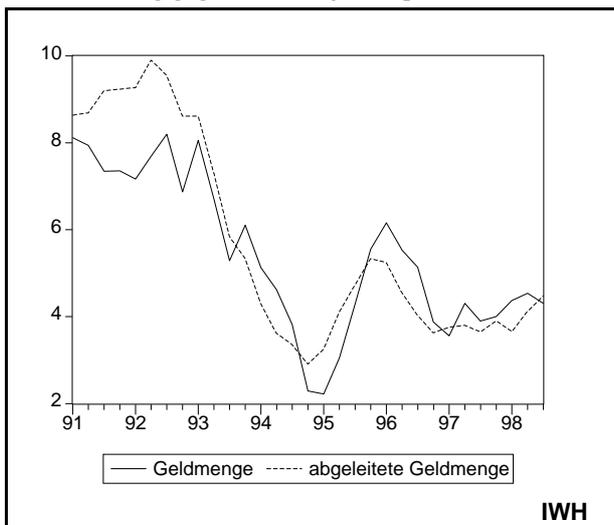
<sup>c</sup> Vgl. ebenda.

<sup>d</sup> Vgl. FAGAN, G.; HENRY, J.: Long-run Money Demand in the EU: Evidence for Area-wide Aggregates, in: Empirical Economics, Vol. 23, No. 3, 1998, S. 483-506.

<sup>e</sup> Vgl. LÜTKEPOHL, H.; WOLTERS, J. (Hrsg.): Money Demand in Europe. Heidelberg 1999.

Für die Anwendung der Geldmengensteuerung ist aber auch relevant, ob die Geldnachfrage kurzfristig ausreichend gut durch die ermittelte Geldnachfragefunktion abgebildet wird. Dies wird geprüft, indem die aus der Geldnachfragefunktion berechnete Geldmengenentwicklung der tatsächlichen gegenübergestellt wird (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2:  
Abgeleitete<sup>a</sup> und tatsächliche Geldmengenentwicklung im Euroraum 1980 bis 1998  
- Veränderung gegenüber Vorjahresquartal, in vH -



<sup>a</sup> Die abgeleitete Geldmenge ist die Geldmenge, die sich aus der Geldnachfragefunktion ergibt.

Quellen: EZB; Eurostat; OECD; Berechnungen des IWH.

Die Standardabweichung der aus der Geldnachfragefunktion abgeleiteten Geldmengenentwicklung von der tatsächlichen Geldmengenentwicklung beträgt im Schätzzeitraum etwa einen Prozentpunkt. Auf der Grundlage der Geldnachfragefunktion kann die Geldmengenentwicklung dementsprechend im Mittel um etwa einen Prozentpunkt nach oben oder unten falsch eingeschätzt werden; über Monate hinweg kann die Spanne der Abweichungen sogar deutlich höher sein, wenngleich sie langfristig nicht bestehen bleibt.

### **Unzureichende Indikatoreigenschaften der Geldmenge**

Kurzfristige Abweichungen der Geldnachfrage vom langfristig stabilen Pfad führen dazu, daß die Geldmengenentwicklung die Entwicklung der nachfragewirksamen Liquidität nicht adäquat widerspiegelt. Eine ähnliche Wirkung kann auch von der Zinsabhängigkeit der Geldnachfrage ausgehen. Unterzeichnet die aktuelle Geldmengenentwicklung beispielsweise die nachfragewirksame Liqui-

dität, weil hohe Opportunitätskosten, d. h. hohe langfristige Zinsen,<sup>19</sup> eine Bevorzugung von liquiden, in dem Geldmengenaggregat enthaltenen Vermögensanlagen gegenüber längerfristigen Anlageformen bewirken, so würde sich bei einer Entwicklung der Geldmenge in Einklang mit dem Geldmengenziel von monetärer Seite ein Inflationspotential aufbauen. Die Zinsabhängigkeit der Geldnachfrage wird seit den fünfziger Jahren in allen Standardmodellen berücksichtigt<sup>20</sup> und dürfte ein Grund dafür sein, daß beispielsweise die Bundesbank einen Zielkorridor statt eines Punktziels für die Geldmengenentwicklung vorgab. Sofern sich die Geldnachfrage kurzfristig von ihrem langfristig stabilen Pfad entfernen kann, ist es jedoch nicht möglich, Abweichungen der Geldmengenentwicklung von der Mitte des Korridors ausschließlich mit Rekurs auf die Zinsabhängigkeit der Geldnachfrage zu erklären.

Als Konsequenz müssen auch Zentralbanken, die ein Geldmengenziel als Zwischenziel der Geldpolitik vorgeben, aber letztlich ihrem Endziel der Geldwertstabilisierung Vorrang geben, eine Vielzahl weiterer monetärer Indikatoren analysieren, die Aufschluß darüber geben, inwieweit die Veränderung der Geldmenge eine Veränderung der nachfragewirksamen Liquidität widerspiegelt. Hierzu gehören vor allem sowohl die bilanztechnischen Gegenposten des Geldmengenaggregats, insbesondere die Geldkapitalbildung bei den Banken und die Kreditentwicklung, als auch die Zinsspanne zwischen kurz- und längerfristigen Anlagen. Beharrt eine Zentralbank in ihren Verlautbarungen auf einer reinen Geldmengenpolitik, senkt jedoch beispielsweise trotz einer Überschreitung des Geldmengenziels die Zinsen, weil die Geldmengenentwicklung die Entwicklung der nachfragewirksamen Liquidität stark überzeichnet, so leidet die Transparenz der Geldpolitik.

Als alleiniger Frühindikator der künftigen Preisniveaumentwicklung wäre die Geldmengenentwicklung zudem nur dann angemessen, wenn keine Störungen der wirtschaftlichen Aktivität ihren Ursprung im realwirtschaftlichen Bereich hätten. Einen nach unten gerichteten Preisdruck bei einer

<sup>19</sup> Genauer: im Vergleich zur Eigenverzinsung des Geldmengenaggregats hohe langfristige Zinsen.

<sup>20</sup> Die theoretische Berücksichtigung der Zinsabhängigkeit der Geldnachfrage geht zurück auf KEYNES, J. M. [1936]: *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. San Diego 1964. – Vgl. auch TOBIN, J.: *The Theory of Portfolio Selection*, in: Hahn, F. H. und Breching, F. R. (Hrsg.): *The Theory of Interest Rates*. London 1965, S. 3-51.

Unterauslastung der Kapazitäten infolge einer Eintrübung des Investitions- oder Konsumklimas zeigt die Geldmengenentwicklung beispielsweise erst an, wenn der Zuwachs des Bruttoinlandsproduktes hinter dem des Produktionspotentials zurückbleibt und sich die Zunahme des Transaktionsmittelbedarfs entsprechend verlangsamt. Erst zu diesem Zeitpunkt würde eine ausschließlich an der Geldmenge orientierte Zentralbank die Zinsen senken, um ihr geldpolitisches Zwischenziel zu erreichen. Da sich die realwirtschaftlichen Wirkungen geldpolitischer Impulse mit Verzögerung entfalten, käme es zu gegebenenfalls vermeidbaren realwirtschaftlichen Schwankungen.

### ***Inflations-Targeting: Die Strategie der EZB***

Aufgrund der unzureichenden Indikatoreigenschaften der Geldmenge ziehen Zentralbanken mehrere monetäre und realwirtschaftliche Indikatoren für die Beurteilung der künftigen Inflationsentwicklung heran.<sup>21</sup> Hierzu zählen auch vorlaufende Indikatoren wie Auftragseingänge und die Indizes des Geschäfts- und Konsumklimas, Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt sowie die Kapazitätsauslastung. Auf eine derart umfassende Analyse der Indikatoren stützt sich das Inflations-Targeting.

Die geldpolitische Strategie des Inflations-Targeting ist dadurch gekennzeichnet, daß ein offizielles Inflationsziel im voraus angekündigt wird und sich die Zentralbank explizit dem primären Ziel der Preisstabilität verpflichtet.<sup>22</sup> Weitere wichtige Bestandteile dieser Strategie bestehen in der ausführlichen öffentlichen Darlegung der Entscheidungsgrundlage und der Beweggründe für die aktuelle Geldpolitik. Eine hohe Rechenschaftspflicht ergibt sich dabei aus der expliziten Vorgabe eines quantifizierten Inflationsziels.

Auf der Grundlage der verschiedenen Indikatoren prognostiziert die Zentralbank die künftige Inflationsentwicklung. Eine Abweichung dieser Inflationsprognose von dem Inflationsziel zeigt sodann einen geldpolitischen Handlungsbedarf an.<sup>23</sup> Inflations-Targeting steht nicht in Widerspruch dazu, daß die Zentralbank der Geldmenge eine be-

deutende Rolle bei der Beurteilung der künftigen Preisentwicklung beimißt, sofern sie – wie die Bundesbank in der Vergangenheit – im Falle eines „Zielkonflikts“ dem Inflationsziel Priorität einräumt.<sup>24</sup>

Die geldpolitische Strategie der EZB umfaßt drei Elemente. An erster Stelle steht die Quantifizierung von Geldwertstabilität, mithin das Inflationsziel der EZB, das zwischen 0 und 2 vH liegt. Die Einschätzung der Risiken für die Geldwertstabilität basiert sodann auf einer Analyse der Geldmengenentwicklung und einer umfassenden Analyse verschiedener realwirtschaftlicher und monetärer Indikatoren.<sup>25</sup> Dabei hat die Geldmenge zwar eine „herausragende“ Bedeutung, diese Prominenz liegt jedoch weniger in der kurzfristigen Indikatorfunktion der Geldmenge begründet als in der Tatsache, „... daß die Gesamtentwicklung der Preise im Euro-Währungsgebiet in engem Zusammenhang mit dem längerfristigen Geldmengenwachstum steht.“<sup>26</sup> Da die Preise auf kurze und mittlere Sicht „durchaus von der durch das Geldmengenwachstum vorgezeichneten Entwicklung abweichen [können]“,<sup>27</sup> gab der EZB-Rat „bewußt einen Referenzwert und nicht ein anzustrebendes Ziel bekannt. ... Die Grundidee des Konzepts eines Referenzwerts besteht darin, daß Abweichungen des Geldmengenwachstums vom Referenzwert eingehend analysiert werden.“<sup>28</sup> Entsprechend wird eine Vielzahl von Indikatoren im Rahmen der Analyse der Risiken für die Preisstabilität herangezogen.

„Die kurz- bis mittelfristige Preisentwicklung wird nicht nur von der Geldmengenentwicklung, sondern auch von einer Reihe nichtmonetärer Faktoren beeinflusst. Die Beobachtung und Analyse einer breiten Palette von Konjunkturindikatoren trägt dazu bei, die das Preisklima insgesamt bestimmenden Einflußgrößen zu erkennen und dabei zwischen

<sup>21</sup> Vgl. KING, M.: Direct Inflation Targets, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monetary Policy Strategies in Europe. München 1996, S. 58 ff.

<sup>22</sup> Vgl. BERNANKE, B. S.; MISHKIN, F. S.: Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? NBER Working Paper No. 5893, 1997, S. 1.

<sup>23</sup> Vgl. SVENSSON, L.: Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets, in: European Economic Review, 41, 1997, S. 1025-1053.

<sup>24</sup> Vgl. BERNANKE, B. S.; MIHOV, I.: What does the Bundesbank target? in: European Economic Review, 41, 6, 1997, S. 1025-1053.

<sup>25</sup> Vgl. EUROPÄISCHE ZENTRALBANK: Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems. Monatsbericht Januar 1999, S. 43-56, insb. S. 52 ff. sowie EUROPÄISCHE ZENTRALBANK: Die Rolle kurzfristiger Konjunkturindikatoren bei der Analyse der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet. Monatsbericht April 1999, S. 31.

<sup>26</sup> Vgl. ebenda.

<sup>27</sup> Vgl. EUROPÄISCHE ZENTRALBANK: Monetäre Aggregate im Euro-Währungsgebiet und ihre Rolle in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems. Monatsbericht Februar 1999, S. 30 und 39.

<sup>28</sup> Vgl. ebenda, S. 40-41.

eher temporären Faktoren einerseits und Grundtendenzen andererseits zu unterscheiden.“<sup>29</sup>

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.“<sup>30</sup> 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.*

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

<sup>30</sup> 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.<sup>31</sup> 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 umstritten<sup>32</sup>, 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).

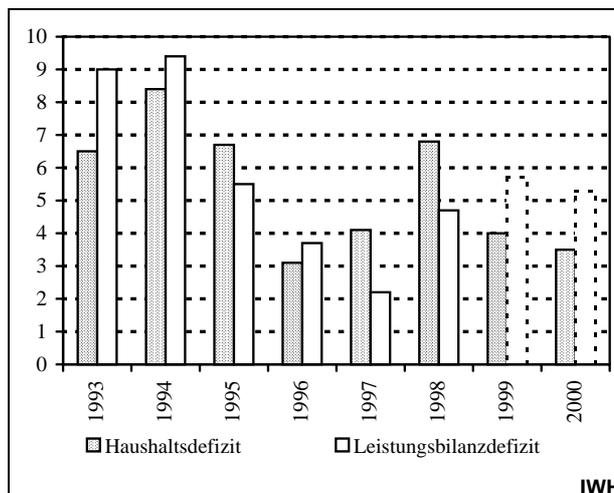
Das erneut steigende Zwillingdefizit und die sich wieder ausweitende Auslandsverschuldung werfen die Frage auf, ob Ungarn vor einer ähnlich krisenhaften Zuspitzung wie 1994 steht und sich damit ein Hindernis für einen baldigen EU-Beitritt

aufbaut, oder ob es sich um temporäre Erscheinungen handelt.

### Implikationen des ungarischen Zwillingdefizits

Ausgangspunkt für die Erklärung eines Zwillingdefizits 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 Zwillingdefizit  
- 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.

<sup>31</sup> 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.

<sup>32</sup> 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 <sup>a</sup>
Bevölkerung, in 1.000 Personen, Anfang des Jahres	10.370	10.310	10.277	10.246	10.212	10.174	10.135	
Erwerbsfähige Bevölkerung <sup>d</sup> , 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 <sup>b</sup>	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 <sup>b</sup>	
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 <sup>b</sup>	
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 amtll. Wechselkurs	197,8	199,9	220,0	206,0	205,8	188,8	209,8 <sup>b</sup>	
Geldmenge M2, Veränderung, in vH	27,3	16,6	13,0	18,4	21,2	22,9	17,9 <sup>c</sup>	
Basiszinssatz der Zentralbank, in vH	21,0	22,0	25,0	28,0	23,0	20,0	15,0	

<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> Berechnung des IWH. – <sup>c</sup> M1, da 1998 M2 nicht veröffentlicht wurde. – <sup>d</sup> 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.<sup>33</sup>

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.<sup>34</sup> 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

---

<sup>33</sup> 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.

<sup>34</sup> 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.<sup>35</sup> 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 Dependenz 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 Portfolios<sup>36</sup> 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

<sup>35</sup> Népszabadság vom 5. März 1999, S. 11.

<sup>36</sup> 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.<sup>37</sup> 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 Solvabilitätskoeffizienten<sup>38</sup> 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).

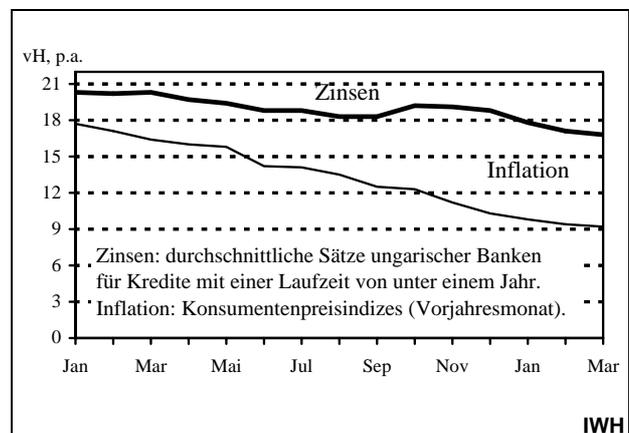
Aus der Steigerung des Defizits des konsolidierten Staatshaushalts läßt sich kein mittelfristiger Trend für eine gelockerte Haushaltsführung ablesen. Trotzdem bleibt die Tatsache bestehen, daß das gesamte Budgetdefizit seit dem Konsolidie-

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

<sup>38</sup> 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.<sup>39</sup>

### **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.<sup>40</sup> 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)

<sup>39</sup> Népszabadság vom 6. März 1999, S. 11.

<sup>40</sup> Népszabadság vom 12. April 1999, S. 13.

## Nachfrageeinbrüche in Krisenregionen dämpfen ostdeutsche Exportentwicklung

Die durch die Währungs- und Finanzkrisen in Südostasien ausgelöste Eintrübung des weltwirtschaftlichen Umfelds hat sich in ihren Wirkungen auf die Konjunktur in Deutschland stärker und langwieriger als erwartet erwiesen. Hinzu kamen dämpfende Einflüsse infolge der drastischen Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage in Rußland und Lateinamerika. Insgesamt verringerte sich das Expansionstempo des Welthandels und der weltwirtschaftlichen Produktion deutlich. Im Zuge dieser ungünstiger gewordenen außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen ging die deutsche Warenausfuhr in der zweiten Jahreshälfte 1998 merklich zurück.

Auch die ostdeutsche Wirtschaft wurde von den Folgen der Krisen betroffen. Zwar ist ihre Außenhandelsabhängigkeit – gemessen an der Exportquote – weitaus geringer als jene der westdeutschen Wirtschaft, dennoch zeigen sich in der Ausfuhrentwicklung ebenfalls Schleifspuren, die der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung abträglich sind. Ins Gewicht fällt dabei der Einbruch der Rußlandexporte. Obwohl die ostdeutschen Unternehmen in den vergangenen Jahren große Fortschritte bei der Erschließung westlicher Märkte erreicht haben, ist Rußland als fünftwichtigster Handelspartner noch von einiger Bedeutung. Da sich

in dieser Region sobald keine durchgreifende Besserung abzeichnet, liegt hier ein Risikopotential für die Exportentwicklung der neuen Bundesländer. Die Unternehmen sollten deshalb in ihrem Bemühen nicht nachlassen, neue Absatzmärkte zu erschließen.

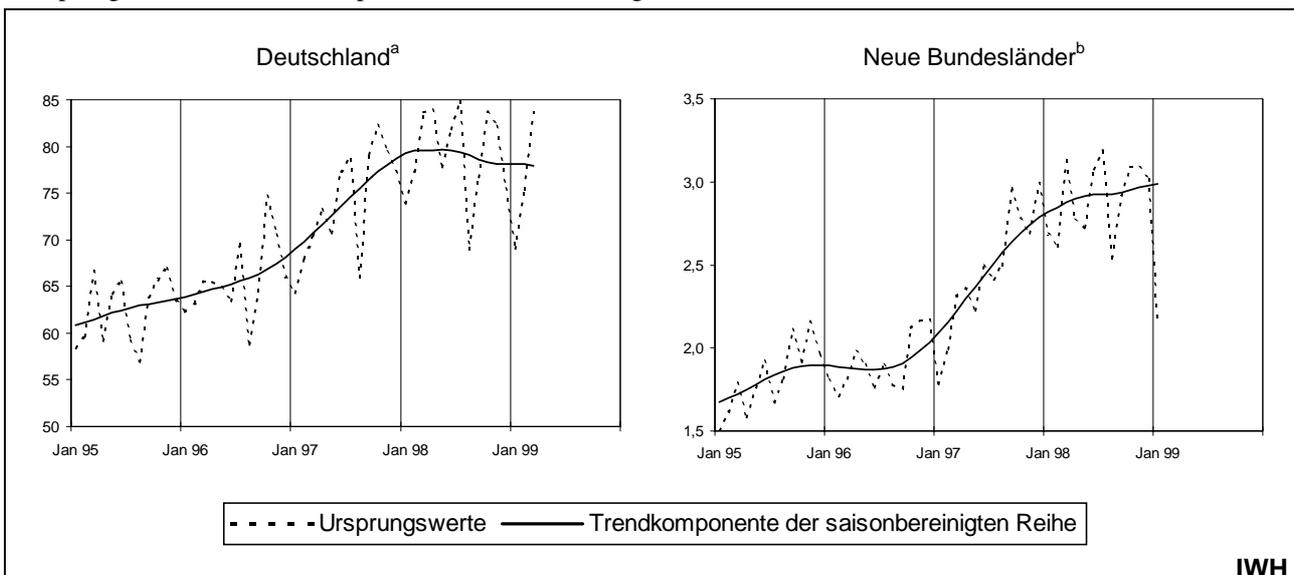
Die Eintrübung des weltwirtschaftlichen Umfelds infolge der Wirtschafts- und Finanzkrisen in einigen Regionen der Welt hat das Ende des Exportbooms für Deutschland im Verlauf von 1998 herbeigeführt. In der zweiten Jahreshälfte gerieten die Exportgeschäfte deutscher Unternehmen aufgrund des kräftigen Nachfragerückgangs auf den Auslandsmärkten massiv unter Druck. Zwar wurde das Exportergebnis vom Vorjahr insgesamt deutlich überboten, jedoch war die Entwicklung der Warenexporte im Verlauf von 1998 rückläufig (vgl. Abbildung 1).

Auch die Unternehmen der neuen Bundesländer konnten im Jahr 1998 mit gut 18 vH, wie bereits im Jahr zuvor, einen Exportzuwachs im zweistelligen Bereich erzielen, so daß der Anteil der ostdeutschen an der gesamtdeutschen Warenausfuhr inzwischen 3,7 vH beträgt. Allerdings ließ im Jahresverlauf die Ausfuhrdynamik nach. Es kam jedoch nicht zu einem Exporteinbruch (vgl. Tabelle 1).

Abbildung 1:

Warenausfuhr (Spezialhandel)

- Ursprungswerte und Trendkomponente der saisonbereinigten Werte in Mrd. DM -



<sup>a</sup> Werte bis März 1999. – <sup>b</sup> Werte bis Januar 1999.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

Tabelle 1  
Entwicklung der deutschen Warenausfuhr<sup>a</sup> in den Jahren 1993 bis 1998

Jahr	Deutschland	West-deutschland <sup>b</sup>	Ost-deutschland <sup>c</sup>
	<i>in Mrd. DM</i>		
1993	628,4	611,2	17,2
1994	690,6	671,5	19,1
1995	749,5	727,7	21,8
1996	788,9	766,0	22,9
1997	888,1	858,6	29,5
1998	950,1	915,3	34,8
	<i>Veränderung zum Vorjahr in vH</i>		
1994	9,9	9,8	11,0
1995	8,5	8,4	14,1
1996	5,3	5,3	5,0
1997	12,6	12,1	28,8
1998	7,0	6,6	18,0
	<i>Anteil in vH</i>		
1993	100	97,3	2,7
1998	100	96,3	3,7

<sup>a</sup> Spezialhandel. – <sup>b</sup> Errechnet als Differenz aus den Angaben für Deutschland und Ostdeutschland. – <sup>c</sup> Berechnet als Summe der Angaben für die Bundesländer Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen-Anhalt, Sachsen und Thüringen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, in welchem Maße die Exportentwicklung in Ostdeutschland durch die regionalen Krisen beeinflusst worden ist. So kann einerseits aufgrund der geringeren Integration in die internationale Arbeitsteilung und der erst allmählich breiter werdenden Exportbasis vermutet werden, daß die Bedeutung der Exporte in die Krisenregionen für die ostdeutsche Wirtschaft gering ist. Andererseits hat eine der Krisenregionen, nämlich Rußland, trotz der erfolgreichen Umorientierung ostdeutscher Unternehmen auf westliche Absatzmärkte nach wie vor noch einige Bedeutung für die Exportentwicklung insgesamt. So gehört die russische Wirtschaft 1998 mit einem Exportanteil von ca. 6 vH zu den fünf wichtigsten Handelspartnern Ostdeutschlands. Sie hat damit ein ähnlich großes Gewicht wie der gesamte NAFTA-Raum. Eine detaillierte Analyse (vgl. Kasten) soll hier näheren Aufschluß geben.

#### **Allmähliche Angleichung der Exportstrukturen Ost- und Westdeutschlands**

Vergleicht man die Struktur des Auslandsabsatzes ostdeutscher und westdeutscher Unternehmen

#### **Ostdeutsche und westdeutsche Warenausfuhr in der amtlichen Statistik**

Außenhandelsdaten werden durch das Statistische Bundesamt für Deutschland insgesamt publiziert. Darüber hinaus erfolgte bis Dezember 1995 eine gesonderte Veröffentlichung für das frühere Bundesgebiet. Informationen zum ostdeutschen Außenhandel konnten bis dahin indirekt über die Ermittlung der Differenz zwischen den gesamtdeutschen und den westdeutschen Angaben gewonnen werden.

Neben der gesamtdeutschen Darstellung der Außenhandelsstatistik werden auch Ergebnisse über den Warenverkehr der einzelnen Bundesländer mit dem Ausland veröffentlicht. Sie bieten die einzige Möglichkeit, für Ostdeutschland Aufschluß über die Regionalstruktur der durch die Unternehmen getätigten Auslandsgeschäfte zu gewinnen. Darüber hinaus liefert diese Quelle auch Informationen über die Güterstruktur der ostdeutschen Warenausfuhr. Darauf aufbauend wurden für die hier vorgestellte Analyse die einschlägigen Angaben für die Bundesländer Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen-Anhalt, Sachsen und Thüringen zu einem ostdeutschen Gesamtergebnis zusammengefaßt. Durch Differenzbildung zwischen den Angaben laut Bundesstatistik für Deutschland insgesamt<sup>a</sup> und dem so berechneten ostdeutschen Ergebnis wurden die Angaben zur Warenausfuhr Westdeutschlands ermittelt. Damit wird der tatsächliche Export aus Westdeutschland insgesamt überschätzt, weil darin sowohl die Warenverkäufe von Unternehmen aus Berlin-Ost als auch nicht eindeutig auf die Bundesländer aufgliederbare Warenverkäufe enthalten sind.

In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, daß die tatsächliche Exportabhängigkeit der ostdeutschen Unternehmen zusätzlich unterschätzt wird. Mit der Integration der ostdeutschen Wirtschaft in den gesamtdeutschen Wirtschaftsverbund haben die wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen Unternehmen aus den alten und neuen Ländern zugenommen. Ostdeutsche Unternehmen erbringen oftmals Vorleistungen für die Fertigstellung der zum Export bestimmten Güter von in Westdeutschland ansässigen Mutterunternehmen, die jedoch nicht in der Ausfuhrstatistik der neuen Bundesländer erfaßt werden. Diese indirekte Exportabhängigkeit bleibt hier außer Betracht.

<sup>a</sup> Vgl. STATISTISCHES BUNDESAMT, Fachserie 7, Reihe 1.

nach regionalen Gesichtspunkten, so läßt sich eine graduelle Annäherung feststellen (vgl. Tabelle 2). Im Jahr 1998 wurde mehr als die Hälfte der Exportgüter aus Ostdeutschland in die Länder der Europäischen Union, und damit fast ein ebenso großer Anteil wie aus Westdeutschland, geliefert. Im Jahr 1993, dem Tiefpunkt des Exports der neuen Bundesländer, lag dieser Anteil erst bei ca. einem Drittel. Seitdem expandierten die Lieferungen in die EU-Länder stärker als die ostdeutsche Warenausfuhr insgesamt, der Umfang der Verkäufe ostdeutscher Unternehmen in diese Region hat sich verdreifacht. Kräftig zugelegt haben auch die Warenlieferungen nach Amerika – dort vor allen Dingen in die NAFTA-Länder – und in die mitteleuropäischen Reformländer, deren Bedeutung als Absatzmarkt für ostdeutsche Produkte wieder zugenommen hat und inzwischen einen Anteil von mehr als 12 vH ausmacht. Der amerikanische Markt dagegen hatte 1998 für westdeutsche Exportunternehmen mit einem Anteil von reichlich 13 vH ein größeres Gewicht als für ostdeutsche Exporteure (8,6 vH). Der asiatische Markt hingegen absorbiert aus beiden Teilen Deutschlands je ein Zehntel der Warenverkäufe.

Alles in allem haben sich die EU-Länder zum Hauptabsatzmarkt nicht nur für westdeutsche sondern auch für ostdeutsche Exportunternehmen entwickelt, haben für die ostdeutsche Wirtschaft die Handelsbeziehungen mit den mitteleuropäischen

Reformländern weiter an Bedeutung gewonnen, während Amerika deutlich stärker von westdeutschen Unternehmen als Absatzmarkt erschlossen ist.

### ***Fahrzeugbau dominiert ost- und westdeutsche Exportstruktur***

Die Angleichung der Exportstrukturen vollzieht sich auch im Güterbereich, obwohl hier die Abweichungen in den Grobstrukturen ursprünglich weniger gravierend waren als in der Regionalstruktur (vgl. Abbildung 2).

Der ostdeutsche Warenexport konzentrierte sich bereits 1993 auf Güter der gewerblichen Wirtschaft (87 vH), darunter vorwiegend auf Fertigwaren-Enderzeugnisse (61 vH). Seitdem sind diese Anteile auf ca. 90 vH bzw. 63 vH im Jahre 1998 weiter leicht gestiegen. Rückläufig dagegen war der Exportanteil der Güter der ostdeutschen Ernährungswirtschaft. Er ist auf unter 10 vH gesunken, nachdem er noch 1993 knapp 15 vH betragen hat. Westdeutsche Unternehmen exportieren ebenfalls hauptsächlich Güter der gewerblichen Wirtschaft (1998: 95 vH), darunter Fertigwaren-Enderzeugnisse mit einem Anteil von 76 vH.

Innerhalb der Fertigwaren-Enderzeugnisse verteilte sich der ostdeutsche Warenexport auf eine breite Palette von Produkten, die in unterschiedlichem Ausmaß am Auslandsgeschäft beteiligt waren. Dreiviertel der Warenverkäufe entfielen auf

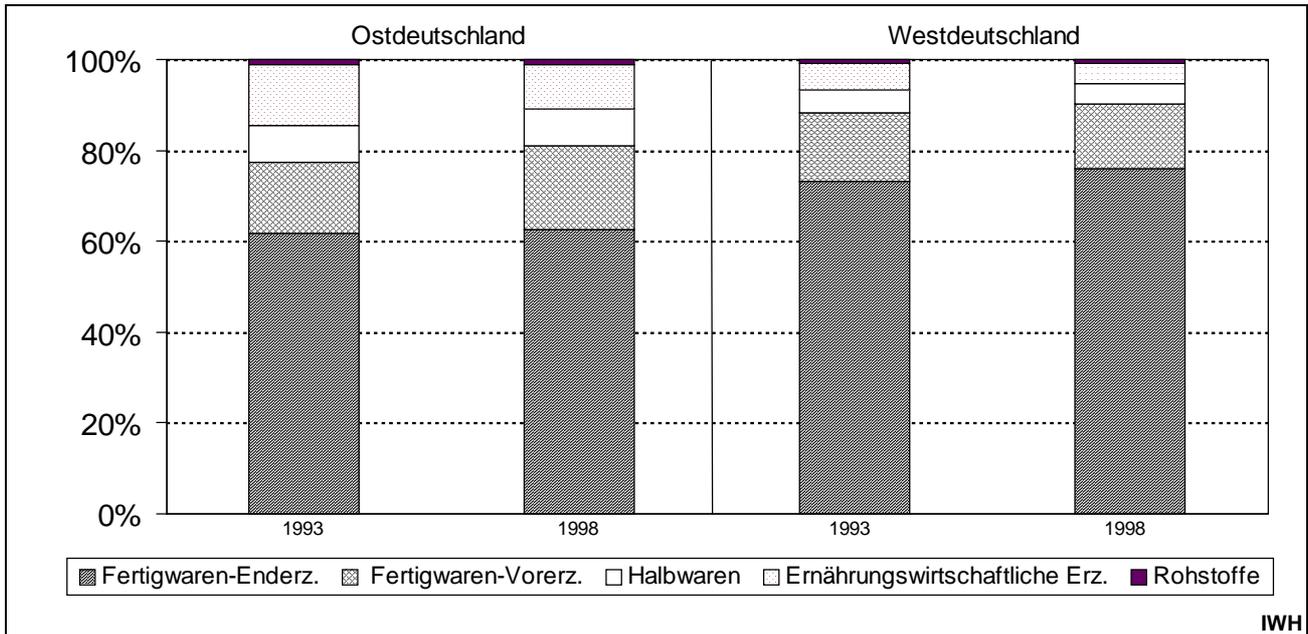
Tabelle 2:  
Regionalstruktur der westdeutschen und der ostdeutschen Warenausfuhr (Spezialhandel)

Region	Westdeutschland				Ostdeutschland				Veränd. in vH <sup>c</sup>
	1993		1998		1993		1998		
	Mrd. DM	vH <sup>d</sup>	Mrd. DM	vH <sup>d</sup>	Mrd. DM	vH <sup>d</sup>	Mrd. DM	vH <sup>d</sup>	
Alle Regionen	611,2	100,0	915,3	100,0	17,2	100,0	34,8	100,0	15,1
darunter:									
Europa	449,8	73,6	677,5	74,0	14,0	81,4	27,7	79,6	14,6
dar.: EU-Länder	362,0	59,2	517,6	56,5	5,8	33,7	17,9	51,4	25,3
Mitteleuropäische Reformländer <sup>a</sup>	22,3	3,6	59,8	6,5	1,6	9,3	4,3	12,4	21,9
Rußland	7,4	1,2	12,4	1,4	4,0	23,3	2,1	6,0	-12,1
Amerika	65,2	10,7	121,4	13,3	0,7	4,1	3,0	8,6	33,8
dar.: NAFTA <sup>b</sup>	54,6	8,9	101,0	11,0	0,4	2,3	2,3	6,6	41,9
MERCOSUR <sup>c</sup>	6,1	1,0	12,9	1,4	.	<sup>f</sup>	0,5	1,4	
Asien	76,0	12,4	89,0	9,7	2,1	12,2	3,4	9,8	10,1
<i>Nachrichtlich:</i>									
Exportquote <sup>g</sup>		21,5		27,5		5,3		8,1	

<sup>a</sup> Polen, Ungarn, Tschechische Republik, Slowakei. – <sup>b</sup> USA, Kanada, Mexiko. – <sup>c</sup> Argentinien, Brasilien, Paraguay, Uruguay. – <sup>d</sup> Anteil in vH an Gesamtausfuhr. – <sup>e</sup> Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate zwischen 1993 und 1998. – <sup>f</sup> Anteil unter 1 vH. – <sup>g</sup> Errechnet als Anteil der Warenausfuhr (Spezialhandel) am Bruttoinlandsprodukt (nominal, Stand März 1999), in vH.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Statistische Landesämter; Berechnungen des IWH.

Abbildung 2  
 Struktur der ostdeutschen und der westdeutschen Warenausfuhr nach Warengruppen  
 - Angaben in vH -



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

Kraftfahrzeuge, Maschinenbauerzeugnisse und elektrotechnische Erzeugnisse. Die Exportentwicklung bei den Kraftfahrzeugen war von einer besonders hohen Dynamik geprägt. Mehr als 65 vH des gesamten Exportzuwachses der neuen Bundesländern sind 1998 dieser Warengruppe zuzurechnen. Ein Viertel der Warenausfuhr fiel auf eine größere Anzahl von Warengruppen, deren Exportanteil im einzelnen allerdings gering war. Auch der westdeutsche Warenexport von Fertigwaren-Enderzeugnissen wird zu einem Großteil durch Kraftfahrzeuge, Maschinenbau- und elektrotechnische Erzeugnisse bestimmt. Die Strukturen der ostdeutschen und der westdeutschen Warenlieferungen in das Ausland weisen große Übereinstimmungen auf.

#### **Deutsche Exporte im Sog der regionalen Krisen**

Die Warenlieferungen deutscher Unternehmen in die Krisenregionen sind bis Ende 1998 spürbar zurückgegangen. So wurden im gesamten asiatischen Raum bedeutend weniger deutsche Produkte verkauft als noch im Jahr zuvor (-12,7 vH). Der Export in die besonders von Krisen betroffenen südostasiatischen Schwellenländer verringerte sich 1998 sogar um fast 33 vH, nach Japan ging er um 10,7 vH zurück.

Daneben erlitt der deutsch-russische Handel infolge der drastischen Verschlechterung der wirt-

schaftlichen Lage in Rußland erhebliche Einbußen. Besonders die Währungsturbulenzen und der damit im Zusammenhang stehende Verfall des Rubels führten dazu, daß die Warenlieferungen in diese Region zeitweise fast zum Erliegen kamen. Im Jahresdurchschnitt 1998 sanken die Exporte nach Rußland um 11,6 vH, nachdem sie im Jahr zuvor mit 42,6 vH noch außerordentlich kräftig zugelegt hatten.

Da die Krisenregionen im Verhältnis zu den Hauptabsatzmärkten deutscher Unternehmen insgesamt von geringerer Bedeutung sind – 1998 wurde dorthin knapp ein Zehntel der Exportgüter geliefert – fiel das Exportjahresergebnis für Deutschland insgesamt noch positiv aus. Dazu beigetragen haben aber vor allem die stark gestiegenen Lieferungen in die Vereinigten Staaten von Amerika (+16,6 vH) sowie der leicht überdurchschnittliche Zuwachs der Exporte (+8,5 vH) in die EU-Länder. Gleichwohl führte die stärkere Abschwächung der weltwirtschaftlichen Nachfragedynamik auch zu spürbaren Wachstumsabstrichen in den westeuropäischen Industrieländern und damit zu einer seit dem Sommer 1998 deutlichen Verlangsamung der Ausfuhrentwicklung in diese Länder.

#### **Bedeutung der Krisenregionen für den ostdeutschen Export relativ größer**

Trotz zunehmender Angleichung der regionalen Exportstruktur ist die Bedeutung der einzelnen

Tabelle 3:  
Warenausfuhr (Spezialhandel) Ostdeutschlands und Westdeutschlands in die Krisenregionen<sup>a</sup>

Region/Land	1998		1997	1998
	Mrd. DM	vH <sup>b</sup>	Veränd. geg. Vj. in vH	
	<i>Westdeutschland</i>			
Krisenregionen	58,8	100,0	8,0	-18,9
darunter:				
Rußland	21,1	16,8	41,8	-10,8
Südostasien <sup>d</sup>	33,2	46,7	0,3	-33,9
<i>Nachrichtlich:</i>				
Anteil an Gesamtausfuhr <sup>c</sup>	6,4			
	<i>Ostdeutschland</i>			
Krisenregionen	5,3	100,0	42,5	-7,0
darunter:				
Rußland	2,1	39,6	47,1	-16,0
Südostasien <sup>e</sup>	2,1	39,6	50,0	-22,2
<i>Nachrichtlich:</i>				
Anteil an Gesamtausfuhr <sup>c</sup>	15,2			

<sup>a</sup> Die Angaben für die Krisenregionen insgesamt ergeben sich aus den Angaben für Rußland, Südostasien, Japan und Brasilien. – <sup>b</sup> Anteil in vH. – <sup>c</sup> Anteil der Warenausfuhr in die Krisenregionen an der Gesamtausfuhr. – <sup>d</sup> Thailand, Indonesien, Malaysia, Singapur, Philippinen, Südkorea. – <sup>e</sup> Asien ohne China und Japan.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Statistische Landesämter; Berechnungen des IWH.

Krisenregionen für die Warenlieferungen der alten und neuen Bundesländer in das Ausland recht unterschiedlich. Im Jahr 1998 waren sowohl die ostdeutschen als auch die westdeutschen Warenlieferungen in die Krisenländer insgesamt rückläufig. Für westdeutsche Unternehmen fiel der Rückgang jedoch mit -18,9 vH stärker aus als für ostdeutsche Exporteure (-7,0 vH).

Der Anteil der Ausfuhr in die Krisenregionen an der Gesamtausfuhr ist für Ostdeutschland mit gut 15 vH mehr als doppelt so hoch wie für Westdeutschland (6,4 vH). Die vorübergehende Schrumpfung dieser Märkte bzw. länger andauernde Nachfragerückgänge lassen einerseits stärkere konjunkturdämpfende Effekte für die ostdeutsche Wirtschaft erwarten. Andererseits wird sich die direkte Wirkung aber infolge der insgesamt geringeren Außenhandelsabhängigkeit in Grenzen halten. Hinzu kommen die anhaltenden Fortschritte bei der Erschließung westlicher Märkte. So gelang es den

ostdeutschen Unternehmen, die Nachfrageeinbrüche aus den Krisenregionen durch Zuwächse im Exportgeschäft mit den Ländern der Europäischen Union 1998 (+32,6 vH) mehr als zu kompensieren.

Im einzelnen zeigt sich für Westdeutschland, daß die Warenlieferungen nach Südostasien und Japan knapp zwei Drittel des krisenbelasteten Exportmarktes ausmachen. Im Vergleich zum Vorjahr waren die westdeutschen Warenlieferungen 1998 in die südostasiatische Region und nach Japan sowie nach Rußland rückläufig, nach Brasilien schwächte sich der Zuwachs ab.

Für Ostdeutschland haben innerhalb der gefährdeten Ausfuhren die Asienexporte ebenfalls mit 50 vH ein großes Gewicht, gefolgt von den Rußlandexporten mit 40 vH (vgl. Tabelle 3). Sowohl die Warenlieferungen nach Asien als auch jene nach Rußland waren 1998 rückläufig. Die von der Rußlandkrise ausgehende Gefahr ist damit für eine fortgesetzte Exportdynamik Ostdeutschlands relativ größer.

#### **Ausblick**

Mit der Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage in den Krisenregionen, vor allem in den südostasiatischen Schwellenländern, verbessern sich auch wieder die Absatzchancen für die deutschen Unternehmen. Dagegen ist eine Konsolidierung der wirtschaftlichen Lage in Rußland noch nicht abzusehen.<sup>41</sup> Mit der allmählichen Belebung der Konjunktur in der Welt und besonders in Europa werden sich auch die Absatzchancen für ostdeutsche Unternehmen wieder verbessern. Das Risikopotential, das sich für die ostdeutschen Rußlandexporte abzeichnet, kann so durch die Neuerschließung anderer Märkte ausgeglichen werden. Darüber hinaus werden sich für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Ostdeutschland positive Effekte aus der konjunkturellen Aufwärtsbewegung in Westdeutschland ergeben.

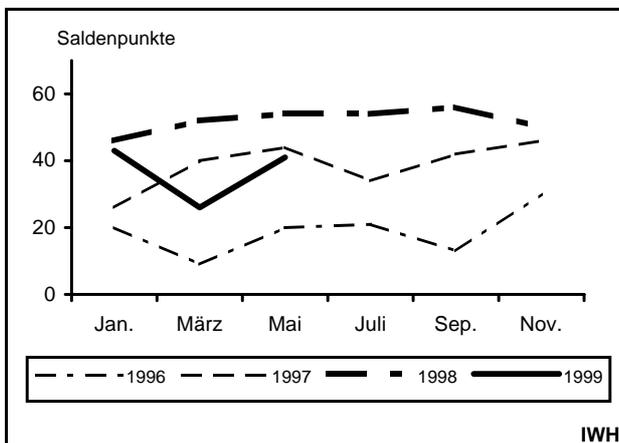
*Ingrid Haschke*  
*ihk@iwh.uni-halle.de*

<sup>41</sup> Vgl.: BRÜGGEMANN, A.; WERNER, K.: Internationale Krisen dämpfen Wirtschaftswachstum in Mittel- und Osteuropa, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 1/1999, S. 15-24.

## Geschäftsklima im ostdeutschen Verarbeitenden Gewerbe wieder gebessert

In der ostdeutschen Industrie hat sich der Stimmungseinbruch im März nicht fortgesetzt. Laut Industrienumfrage des IWH meldeten die rund 300 befragten Unternehmen im Mai wieder eine deutliche Aufhellung ihrer *Geschäftslage*. Der Saldo aus positiven und negativen Urteilen stieg auf einen Skalenwert von 41 Punkten. Gegenüber der vorangegangenen Umfrage vom März entspricht das einem Anstieg um 15 Punkte. Damit lag der Saldo zwar um 13 Punkte unter dem Stand vor Jahresfrist, aber das Tief wurde wohl überwunden.

Abbildung 1:  
Entwicklung der Geschäftslage  
- Saldo der positiven und negativen Wertungen -



Quelle: IWH-Industrienumfragen.

Erholungstendenzen sind gegenüber März in allen fachlichen Hauptgruppen des Verarbeitenden Gewerbes erkennbar, besonders bei den Herstellern von Vorleistungsgütern. Gerade sie nahmen im letzten Halbjahr eine starke Eintrübung der Geschäftslage hin. Nun strahlt der saisonbedingte Aufwärtstrend, z. B. im Baugewerbe, auf sie aus. Gleichwohl bleibt ihr Rückstand zum Vorjahreswert mit 32 Punkten sehr hoch.

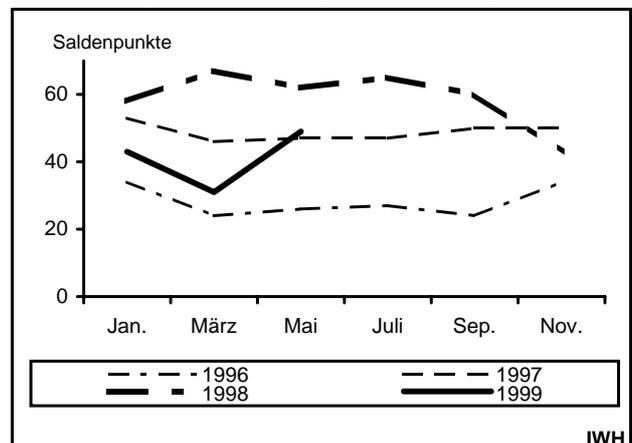
Die größten Optimisten sind mit einem Saldo von 46 Punkten die Hersteller von Investitionsgütern, deren Geschäftslage allerdings beim Stimmungseinbruch im März vergleichsweise wenig beeinträchtigt wurde. Die Einschätzung der Lage zwischen den Branchen ist gespalten. So sind die Hersteller von elektrischen und elektronischen Geräten mit ihrer derzeitigen Situation zufriedener,

Hersteller von Metallerezeugnissen und Maschinenbauer hingegen weniger.

Ihre *Geschäftsaussichten* schätzen die ostdeutschen Industrieunternehmen wieder optimistischer ein. Das Vorjahresniveau wird jedoch auch hier verfehlt. Die Aufwärtsentwicklung gegenüber der Märzumfrage wird durch steigende Auftragseingänge im Frühjahr gestützt, insbesondere aus dem Ausland.

Es ist zu erwarten, daß sich die Entwicklung der Industrie im weiteren Verlauf des Jahres erholt. Die Dynamik wird aber wohl nicht mehr so stark

Abbildung 2:  
Entwicklung der Geschäftsaussichten  
- Saldo der positiven und negativen Wertungen -



Quelle: IWH-Industrienumfragen.

wie im Vorjahr sein. So ist die Zuversicht der Investitionsgüterhersteller gedämpft. Ihre Produktions- und Ertragswartungen bleiben gegenüber den anderen Hauptgruppen der Industrie zurück. Da die Produktion von Investitionsgütern mit rund 28 vH einen beachtlichen Teil des Umsatzes im ostdeutschen Verarbeitenden Gewerbe (einschließlich Bergbau) bildet, gehen von hier bremsende Wirkungen aus.

Doris Gladisch  
(dgl@iwh.uni-halle.de)

Tabelle:

Geschäftslage und Geschäftsaussichten laut IWH-Umfrage in der ostdeutschen Industrie – Mai 1999

- Vergleich zum Vorjahreszeitraum und zur Vorperiode -

Gruppen/Wertungen	gut (+)			eher gut (+)			eher schlecht (-)			schlecht (-)			Saldo		
	Mai 98	Mrz 99	Mai 99	Mai 98	Mrz 99	Mai 99	Mai 98	Mrz 99	Mai 99	Mai 98	Mrz 99	Mai 99	Mai 98	Mrz 99	Mai 99
	in vH der Unternehmen der jeweiligen Gruppea														
<b>Geschäftslage</b>															
<b>Industrie insgesamt</b>	<b>28</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>49</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>21</b>	<b>32</b>	<b>25</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>54</b>	<b>26</b>	<b>41</b>
<b>Hauptgruppen<sup>b</sup></b>															
Vorleistungsgüter	31	21	18	52	35	49	14	38	29	2	5	4	67	13	35
Investitionsgüter	25	25	17	52	46	56	22	26	19	0	4	8	55	40	46
Ge- und Verbrauchsgüter	28	16	22	42	49	50	24	30	25	5	5	2	41	30	45
dar.: Nahrungsgüter	31	16	23	48	50	47	21	31	30	0	4	0	58	30	40
<b>Größengruppen</b>															
1 bis 49 Beschäftigte	22	18	15	45	37	46	30	35	32	3	10	6	35	11	23
50 bis 249 Beschäftigte	28	21	20	50	46	52	19	29	23	3	4	5	56	35	45
250 und mehr Beschäftigte	39	24	22	43	35	54	18	38	22	0	3	3	64	18	51
<b>Statusgruppen</b>															
darunter:															
Privatisierte Unternehmen	30	21	18	50	42	52	19	32	26	2	5	5	59	26	38
Westdt./ausl. Investoren	33	21	17	50	41	51	15	32	27	2	5	4	66	25	36
Management-Buy-Outs	15	21	19	56	44	53	27	27	21	3	8	8	41	30	44
Reprivatisierer	33	28	23	36	42	40	31	27	30	0	3	7	38	41	26
Neugründungen	26	21	33	59	47	48	13	29	17	2	3	3	70	35	62
<b>Geschäftsaussichten</b>															
<b>Industrie insgesamt</b>	<b>27</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>54</b>	<b>45</b>	<b>55</b>	<b>17</b>	<b>31</b>	<b>24</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>62</b>	<b>31</b>	<b>49</b>
<b>Hauptgruppen<sup>b</sup></b>															
Vorleistungsgüter	26	22	22	61	41	58	11	35	20	2	2	1	73	25	59
Investitionsgüter	24	23	17	54	49	48	21	24	31	0	5	5	57	42	29
Ge- und Verbrauchsgüter	30	17	19	48	47	56	18	33	23	4	3	2	57	27	50
dar.: Nahrungsgüter	35	11	20	54	49	56	11	40	23	0	1	1	78	18	52
<b>Größengruppen</b>															
1 bis 49 Beschäftigte	18	17	14	53	46	52	27	30	30	2	6	4	42	27	31
50 bis 249 Beschäftigte	27	22	22	56	45	54	15	30	22	2	3	2	66	34	51
250 und mehr Beschäftigte	36	21	19	46	41	61	18	38	19	0	0	0	64	24	61
<b>Statusgruppen</b>															
darunter:															
Privatisierte Unternehmen	28	21	18	54	44	56	16	31	24	2	4	2	64	31	48
Westdt./ausl. Investoren	32	24	21	53	42	56	13	30	21	2	4	2	70	32	54
Management-Buy-Outs	15	16	11	61	46	61	24	34	24	1	5	4	50	23	44
Reprivatisierer	26	22	16	50	50	40	24	27	44	0	2	0	52	44	12
Neugründungen	26	22	33	59	50	47	15	27	18	0	2	3	70	44	59

<sup>a</sup> Summe der Wertungen je Umfrage gleich 100 - Ergebnisse gerundet, Angaben für Mai 1999 vorläufig. – <sup>b</sup> Die Klassifikation der Hauptgruppen wurde der WZ 93 angepaßt.

Quelle: IWH-Industrienumfragen.