

Arbeitsplätze gesichert, allerdings befinden sich darunter auch Eigenleistungen der privaten Haushalte, Nachbarschaftshilfe und Schwarzarbeit. Nur ein Teil des Effekts kommt deshalb letztlich den Bauunternehmen zugute, wenn auch der größte. Klare Verlierer sind die Hersteller von Verbrauchsgütern, der Handel, das Gastgewerbe, der Verkehrssektor und die Anbieter privater konsumnaher Dienstleistungen. Verantwortlich dafür ist der Entzug von Einkommen bei den privaten Haushalten

durch die Verschiebung der für 2003 geplanten Steuererleichterungen. Gewinner sind auch die Erzeuger von Gebrauchs- und Investitionsgütern, von industriellen Vorleistungsgütern vor allem für die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen sowie die Anbieter von unternehmensnahen Dienstleistungen.

*Udo Ludwig (Udo.Ludwig@iwh-halle.de)*  
*Hans-Ulrich Brautzsch*  
*(Hans-Ulrich.Brautzsch@iwh-halle.de)*

## Gestiegenes Risikopotenzial für Finanzkrisen in Mittel- und Osteuropa: Gegenmaßnahmen dämpfen Konjunkturaufschwung

*Das Risikopotenzial für eine Finanzkrise stieg zuletzt in einigen wichtigen mittel- und osteuropäischen Ländern (Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei) deutlich an. Wirtschaftspolitischer Handlungsbedarf besteht vordringlich in einer Korrektur der derzeit noch expansiv angelegten Fiskalpolitik. Davon sind für das Jahr 2003 dämpfende Impulse für den konjunkturellen Aufschwung zu erwarten. Positive Impulse werden dagegen von einem Anziehen der westeuropäischen Konjunktur gegen Ende des Jahres 2002 für die Exporte der Unternehmen in Mittel- und Osteuropa ausgehen. Die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate wird im Jahr 2003 mit rund 4% etwas höher ausfallen als im laufenden Jahr. Dafür ist im Wesentlichen die russische Wirtschaft verantwortlich, die ebenfalls von der westeuropäischen Konjunkturbelebung profitieren wird. Im Jahr 2002 wird das Wachstum in der Region mit 3% deutlich geringer ausfallen als noch im Jahr zuvor.*

### **Risikopotenzial stark gestiegen**

Das mit Hilfe der IWH-Frühwarnindikatoren gemessene Risikopotenzial für Währungs- und Bankenrisiken (Finanzkrisen) ist in einigen wichtigen mittel- und osteuropäischen Ländern deutlich gestiegen.<sup>3</sup> Eine wesentliche Ursache für den Anstieg war die Wachstumsabschwächung in Westeuropa, aber auch inländische Faktoren spielten in einigen

Ländern eine dominierende Rolle. Insgesamt verfestigte sich damit der in den vorangegangenen Untersuchungen konstatierte Anstieg des Risikopotenzials.<sup>4</sup>

Seit der Jahresmitte 2001 nahm die Intensität der Signale, gemessen an der Abweichung der Werte der einzelnen Variablen vom kritischen Schwellenwert, zu. Dies galt besonders für die Indikatoren „Industrieproduktion“ und „Exporte“. Häufige Signale gingen vom Budgetsaldo, den Devisenreserven und den Geldmengenindikatoren (M2-Multiplikator, Verhältnis von M2 zu den Devisenreserven) aus. Während der Rückgang bei der Industrieproduktion und den Exporten im Wesentlichen auf exogene Faktoren zurückzuführen war, deuteten die Signale des Indikators „Budgetsaldo“ auf hausgemachte Probleme hin. Besonders in Ungarn, Polen, Tschechien und der Slowakei war die Fiskalpolitik expansiv ausgerichtet.

Gleichwohl war die Entwicklung des Anfälligkeitsniveaus in den Ländern unterschiedlich: Das Risikopotenzial ging im Betrachtungszeitraum in den baltischen Ländern sowie in Bulgarien, Rumänien und Slowenien zurück. In diesen Ländern stützte die private Nachfrage die Konjunktur. Zudem fiel der Rückgang der Exporte geringer aus als in den anderen Ländern. Hingegen war eine deutliche Zunahme des Risikopotenzials im Vergleich zu den vorangegangenen Untersuchungen in Polen, Ungarn, der Slowakei und Russland zu verzeichnen. Polen und Ungarn wiesen in der elf

<sup>3</sup> Zur Methodik des Signalansatzes als Frühwarnsystem vgl. BRÜGGEMANN, A.; LINNE, T.: Die Bestimmung des Risikopotenzials von Finanzkrisen anhand eines Frühwarnindikatorensystems – Eine Untersuchung der EU-Beitrittskandidatenländer und ausgewählter Staaten Mittel- und Osteuropas. Schriften des IWH, Bd. 13. Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden, 2002.

<sup>4</sup> Vgl. hierzu BRÜGGEMANN, A.; LINNE, T.: Weiterhin hohes Risikopotenzial für Finanzkrisen in mehreren mittel- und osteuropäischen Ländern, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 1/2002, S. 23-29.

Tabelle:

## Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Mittel- und Osteuropa

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Polen	24,7	1,0	0,8	3,0	5,5	3,5	3,5	16,2	18,0	17,5
Tschechien	8,0	3,3	3,0	3,5	4,7	3,0	3,5	8,6	8,0	7,5
Ungarn	7,3	3,8	3,2	3,8	9,2	6,0	6,0	5,7	5,5	5,5
Rumänien	5,6	5,3	3,5	4,2	32,9	25,0	20,0	6,5	11,0	10,0
Slowakei	2,9	3,3	3,0	3,3	7,3	4,0	3,5	18,3	18,0	17,5
Slowenien	2,6	3,0	3,0	3,8	8,4	7,5	6,5	6,4	5,5	5,0
Bulgarien	1,9	4,0	3,5	4,0	7,4	5,0	4,0	18,9	19,0	18,0
<i>Mitteleuropa<sup>a</sup></i>	52,9	2,5	2,1	3,4	9,1	6,3	5,7	12,1	13,7	13,1
Estland	0,8	5,0	4,0	5,0	5,7	5,0	4,0	12,6	12,0	11,0
Lettland	1,1	7,6	5,0	6,0	2,5	2,0	2,0	13,0	12,0	11,0
Litauen	1,7	5,9	4,0	4,5	1,3	1,0	1,0	17,0	15,0	14,0
<i>Baltische Länder<sup>a</sup></i>	3,5	6,2	4,3	5,1	2,6	2,2	2,0	14,8	13,4	12,4
<i>Mitteleuropa und Baltikum<sup>a</sup></i>	56,4	2,7	2,2	3,5	8,7	6,1	5,5	12,3	13,7	13,1
Russland	43,6	5,0	4,0	5,0	21,6	16,5	15,0	8,9	8,0	7,0
<i>Mittelosteuropa<sup>a</sup></i>	100,0	3,7	3,0	4,2	14,3	10,6	9,6	10,2	10,2	9,4

<sup>a</sup> Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2001 in US-Dollar; Arbeitslosenquote standardisiert und gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2001.

Quellen: Angaben nationaler und internationaler Institutionen; 2002 und 2003: Prognose des IWH.

Länder umfassenden Stichprobe das höchste Risikopotenzial auf. In Polen war nach wie vor die Hochzinspolitik der Nationalbank wesentlich für den Anstieg des Risikopotenzials verantwortlich. Die Nationalbank setzte die Zinspolitik ein, um eine Abwertung des Złoty zu verhindern. Die hohen Realzinsen führten allerdings auch zu einer deutlichen Abschwächung der privaten Kreditnachfrage und einem höheren Budgetdefizit. In Ungarn schlug sich der seit der zweiten Jahreshälfte 2001 zu verzeichnende Anstieg des Budgetdefizits negativ im Risikoindikator nieder. Die Nationalbank reagierte auf die Ausweitung der staatlichen Nachfrage mit Zinserhöhungen. Dies führte zu einer Verschlechterung der monetären Indikatoren im Frühwarnsystem.

In Ungarn und der Slowakei zeichnete sich sogar ein ähnlicher Konflikt zwischen einer expansiv angelegten Fiskalpolitik und der gegensteuernden Geldpolitik ab, wie er in Polen seit 1998 anhält. Dies wird voraussichtlich die weitere wirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigen. In den kommenden Monaten ist mit einer weiteren Verschlech-

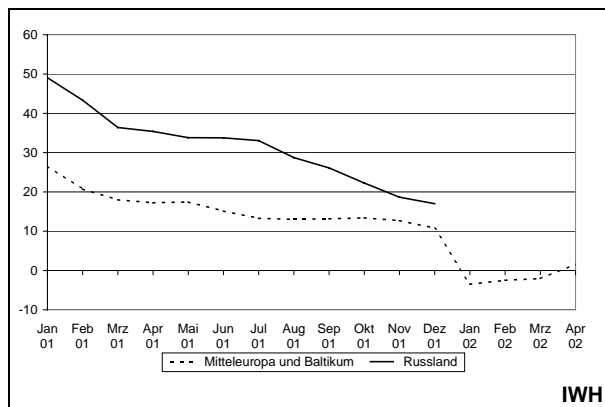
terung des Indikators „Budgetsaldo“ in beiden Ländern zu rechnen. Schon das derzeitige Niveau des Risikopotenzials deutet auf dringenden wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf hin. Eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte ist wahrscheinlich und im Hinblick auf den mittelfristig anstehenden EU-Beitritt auch unumgänglich. Diese Maßnahme wirkt kurzfristig nachfragedämpfend und wird im Jahr 2003 den positiven Impulsen aus der Belebung der Exporte entgegenstehen.

### **Deutliche Konjunkturabschwächung in diesem Jahr**

Im ersten Halbjahr dieses Jahres hat sich das Wirtschaftswachstum in fast allen Ländern der Region stärker als noch zu Beginn des Jahres erwartet abgeschwächt. Für die Prognose des IWH für das Jahr 2002 ergibt sich daraus nur noch eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts in Mitteleuropa und dem Baltikum von 2,2% (vgl. Tabelle).

Ursächlich für die deutliche Konjunkturabschwächung waren vor allem die dämpfenden Effekte der anhaltend schwachen Konjunktur in den wichtigs-

Abbildung 1:  
Entwicklung der kumulierten<sup>a</sup> Exporte in US-Dollar der mitteleuropäischen und baltischen Länder sowie Russlands in die Europäische Union  
- Wachstumsraten in % zum jeweiligen Vorjahreszeitraum -



<sup>a</sup> Verglichen wird immer ein Zeitraum vom Januar bis zum Monat x mit dem entsprechenden Zeitraum des Vorjahres.

Quelle: WIIW-Datenbank, Eurostat, Berechnungen des IWH.

ten Handelspartnerländern. In den ersten Monaten dieses Jahres gingen die Einnahmen der Region Mitteleuropa/Baltische Länder aus den Exporten in die Europäische Union gegenüber den entsprechenden Vorjahresperioden sogar leicht zurück (vgl. Abbildung 1).

Träger des Wirtschaftswachstums in den mittel- und osteuropäischen sowie den baltischen Ländern war die Inlandsnachfrage, darunter insbesondere die Anlageinvestitionen und der private Verbrauch. Letzterer basierte vor allem auf starken Einkommenszuwächsen der privaten Haushalte. Die private Nachfrage wurde in Ungarn und Tschechien durch eine expansive Fiskalpolitik gestützt. So trugen in Ungarn die Anhebung von Gehältern im öffentlichen Dienst, Steuersenkungen für Unternehmen und staatlich geförderte Bauprogramme zur Entwicklung der Binnenkonjunktur bei. In beiden Ländern setzte die konjunkturelle Belebung bereits gegen Ende des ersten Quartals 2002 ein; es zeichnete sich ein Anziehen der Industrieproduktion ab. In Polen stellte sich die Situation hingegen anders dar. Die Hochzinspolitik der Nationalbank hatte bereits im Vorjahr über eine nahezu stagnierende Inlandsnachfrage eine markante konjunkturelle Abschwächung zur Folge. Die schrittweisen Zinssenkungen der polnischen Nationalbank im ersten Halbjahr dieses Jahres hatten noch keine Auswirkungen auf das Investitionsverhalten der Unternehmen. Positive Impulse kamen hingegen von den Exporten, die im zweiten Quartal 2002 anzu-

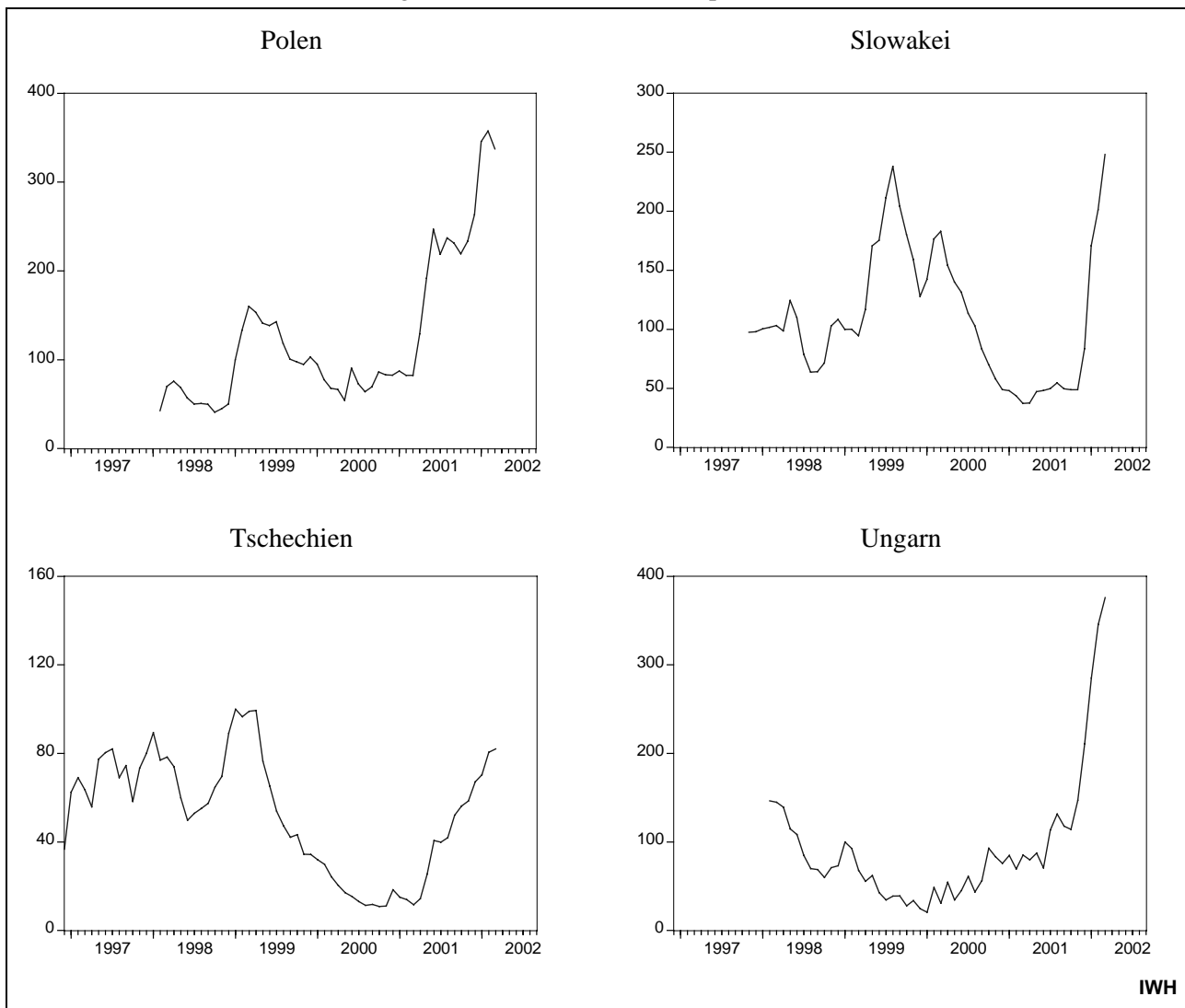
In Slowenien, der Slowakei, Bulgarien und den baltischen Ländern gingen stimulierende Effekte vom privaten Konsum auf die Konjunktur aus. In diesen Ländern zeichnete sich auch eine Belebung der Industrieproduktion ab. In Russland hingegen schwächte sich der Produktionsanstieg aufgrund des schlechten weltwirtschaftlichen Umfeldes bis in das erste Quartal 2002 hinein ab. Verantwortlich hierfür waren vor allem der Rückgang der Erdölpreise und eine geringere Energienachfrage in Westeuropa. Zudem beeinträchtigte die reale Aufwertung des Rubel gegenüber dem US-Dollar und dem Euro die Wettbewerbsfähigkeit russischer Anbieter auf den internationalen Märkten. Weiterhin kräftig wuchsen jedoch der private Verbrauch und die Investitionen. Bei einer Fortsetzung dieses Trends wird die russische Wirtschaft im Jahr 2002 real um rund 4% zulegen. Da Russland das größte Gewicht bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Mittel- und Osteuropa besitzt, wird der Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität in dieser Region in diesem Jahr etwa 3% betragen. Dies entspricht im Wesentlichen der Frühjahrsprognose, obwohl in Mitteleuropa die Konjunkturabkühlung stärker ausfiel als ursprünglich erwartet.

Die Inflation ging im vergangenen Jahr, bedingt durch eine geringere Zunahme der Nahrungsmittelpreise und sinkende Erdölpreise, in fast allen Ländern zurück. Dieser Trend hielt auch in der ersten Hälfte dieses Jahres an. Im weiteren Verlauf des Jahres 2002 und im Jahr 2003 wird der Preis für Erdöl vor dem Hintergrund einer wachsenden Energienachfrage in Westeuropa anziehen, mit Auftriebendenzenzen für die Inflation. Auch die expansivere Fiskalpolitik einiger Regierungen wird preistreibende Wirkungen auslösen. Der Rückgang der Inflationsrate wird deswegen insbesondere in Ungarn, Polen und der Slowakei im Jahr 2003 weniger stark ausfallen als in diesem Jahr. In Tschechien wird der Preisauftrieb 2003 sogar leicht zunehmen, weil die tschechische Nationalbank im Unterschied zu den anderen Nationalbanken auf absehbare Zeit nicht zinspolitisch tätig werden wird.

### ***Belebung der wirtschaftlichen Aktivität erfolgt erst allmählich***

Der Prognose für das Jahr 2003 liegt die Annahme zugrunde, dass sich das weltwirtschaftliche Umfeld im späteren Verlauf des Jahres 2002, insbesondere in den Vereinigten Staaten, allmählich erholen wird. Dann dürfte gegen Ende des Jahres 2002 auch die Nachfrage aus Westeuropa nach Gütern aus den mittel- und osteuropäischen Ländern

Abbildung 2:  
Verlauf des Risikoindicators für ausgewählte mittel- und osteuropäische Länder



Anmerkung: Ein Anstieg des Indicators bedeutet eine Erhöhung des Risikopotenzials für eine Finanzkrise.

Quelle: WIIW Datenbank; Berechnungen des IWH.

zulegen. Positive Impulse des Außenhandels für die Konjunktur werden sich allerdings erst im Verlauf des Jahres 2003 zeigen. Demgegenüber werden von einer voraussichtlich restriktiveren Fiskalpolitik dämpfende Effekte auf das Wirtschaftswachstum in einigen Ländern ausgehen. Das Bruttoinlandsprodukt wird in Mitteleuropa und dem Baltikum im Jahr 2003 insgesamt real um 3,5% steigen. Damit würde die Wachstumsabschwächung im Jahr 2002 im nächsten Jahr jedoch nicht vollständig kompensiert werden. In Russland<sup>5</sup> besteht im Gegensatz zu den

wichtigsten mittel- und osteuropäischen Ländern kein fiskalischer Konsolidierungsbedarf, der den konjunkturellen Aufschwung dämpfen könnte. Nach einem Anstieg des Wirtschaftswachstums von etwa 4% im Jahr 2002 dürfte es 2003 im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung mit 5% sogar etwas kräftiger ausfallen. Insbesondere die Entwicklung in Russland wird dazu beitragen, dass das Wirtschaftswachstum der gesamten Region mit 4,2% deutlich über dem des Jahres 2002 liegen wird.

*Martina Kämpfe*  
(Martina.Kämpfe@iwh-halle.de)

*Thomas Linne*  
(Thomas.Linne@iwh-halle.de)

<sup>5</sup> Zur detaillierten Prognose der Konjunkturaussichten der russischen Wirtschaft vgl. GOROKHOVSKIJ, B.; KÄMPFE, M.: Die wirtschaftliche Lage Russlands. Neunzehnter Bericht, in: IWH-Sonderheft 1/2002.