

LEON PODKAMINER
HERMINE VIDOVIC
ET AL.

EXTERNE DEFIZITE DER TRANSFORMATIONSLÄNDER NIEDRIGER ALS BEFÜRCHTET

DIE WIRTSCHAFT DER OSTSTAATEN 1997/98

Das Problem steigender Leistungsbilanzdefizite, das bereits 1996 und 1997 spürbar war, wird in den meisten ostmitteleuropäischen Transformationsländern, mit Ausnahme Ungarns und Sloweniens, voraussichtlich das Wirtschaftswachstum verlangsamen. Bulgariens Wirtschaft könnte sich stabilisieren. In Rumänien, Rußland und der Ukraine ist die Entwicklung weiterhin ungewiß.

Im Jahr 1997 erreichten die führenden ostmitteleuropäischen Transformationsländer (CEE 5) – Tschechien, Ungarn, Polen, die Slowakei und Slowenien – im Durchschnitt ähnlich gute Wirtschaftsergebnisse wie im Jahr zuvor. Ungarn überwand die Auswirkungen des Stabilisierungspakets von 1995 und verzeichnete ein recht beeindruckendes Wachstum, das von Exporten getragen war. Tschechien – bis vor kurzem als Musterbeispiel erfolgreicher Transformation angesehen – geriet in eine durch anhaltende reale Aufwertung bei steigenden Leistungsbilanzdefiziten ausgelöste Krise. Bulgarien und Rumänien erlitten enorme Produktionseinbußen infolge wirtschaftspolitischer Fehler im Jahr 1996. In Rußland ist der seit Jahren andauernde Rückgang des Bruttoinlandsproduktes zum Stillstand gekommen. Die Ukraine hat dieses Ziel erneut verfehlt, allerdings knapper als in früheren Jahren.

In Polen und Ungarn setzte sich die beeindruckende Steigerung von Industrieproduktion und Arbeitsproduktivität fort. In den anderen ostmitteleuropäischen Ländern waren diese Zuwächse viel schwächer. Ähnlich entwickelten sich die Bruttoanlageinvestitionen; dabei wiesen Rußland und die Ukraine wieder die schlechtesten Ergebnisse auf.

Die Inflationsrate lag in den CEE-5-Ländern zwischen 18% und 6%. In Ländern, wo sie bereits einstellig ist, brachten Versuche einer weiteren Reduzierung wenig Erfolg. In Rumänien und Bulgarien war die allgemeine Wirtschaftskrise von hohem Preisauftrieb begleitet. Während in Bulgarien das Currency-Board-Arrangement die Inflation deutlich eindämmte, blieb sie in Rumänien hoch. Rußland

Dieser Bericht wurde im Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW) verfaßt. Die Analyse stützt sich hauptsächlich auf offizielle Statistiken der einzelnen Länder sowie auf Schätzungen des WIIW.

Übersicht 1: Prognose für 1998 und 1999

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise ¹⁾				Arbeitslosenquote ²⁾				Leistungsbilanz			
	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				Veränderung gegen das Vorjahr in %				In %				Mill. \$			
CEE 7	+ 3,5	+ 2,1	+ 3,6	+ 4,5	.	.	.	.	10,3	10,0	.	.	-11.936	-11.675	-13.550	-15.700
CEE 5	+ 4,7	+ 4,9	+ 4,6	+ 5,0	.	.	.	.	11,2	9,9	.	.	- 9.381	- 9.635	-11.350	-12.800
Tschechien	+ 3,9	+ 1,0	+ 1,9	+ 4,0	+ 8,8	+ 8,5	+12,0	+ 8,0	3,5	5,2	7,0	8,0	- 4.292	- 3.156	- 2.000	- 2.600
Ungarn	+ 1,3	+ 4,4	+ 5,0	+ 5,0	+ 23,6	+ 18,3	+14,5	+11	10,7	10,4	10	10	- 1.678	- 981	- 1.400	- 1.800
Polen	+ 6,1	+ 6,9	+ 6,0	+ 6,0	+ 19,9	+ 14,9	+13	+10	13,2	10,5	10	10	- 1.352	- 4.268	- 6.500	- 7.500
Slowakei	+ 6,6	+ 6,5	+ 4,0	+ 3,0	+ 5,8	+ 6,1	+ 7,0	+ 8,0	12,8	12,5	13	14	- 2.098	- 1.300	- 1.400	- 800
Slowenien	+ 3,1	+ 3,8	+ 3,0	+ 3,0	+ 9,7	+ 9,1	+ 9,0	+ 8,5	14,4	14,8	15	15	39	70	- 50	- 100
Bulgarien	-10,9	- 6,9	+ 2,0	+ 3,0	+123,0	+1.082,2	+35	+20	12,5	13,7	16	15	16	446	- 200	- 400
Rumänien	+ 4,1	- 6,6	± 0,0	+ 3,0	+ 38,8	+ 154,7	+80	+50	6,6	8,8	12	12	- 2.571	- 2.486	- 2.000	- 2.500
Kroatien	+ 6,0	+ 6,5	+ 4,5	+ 4,5	+ 3,5	+ 3,6	+ 6,5	+ 6,0	15,9	17,6	19	19	- 881	- 2.259	- 1.900	- 1.800
Mazedonien	+ 0,8	+ 1,5	+ 3,0	+ 5,0	+ 3,0	+ 4,4	+ 6,0	+ 6,0	30,4	32,2	31,5	30	- 288	- 276	- 200	- 200
Bundesrepublik Jugoslawien	+ 5,8	+ 7,4	+ 3,0	+ 3,0	+ 91,5	+ 21,6	+50	+50	25,7	25,9	28	30	- 1.317	- 1.400	- 1.000	- 1.000
Rußland	- 4,9	+ 0,4	+ 1,0	+ 2,0	+ 47,6	+ 14,6	+13	+10	9,3	9,0	10	11	11.706	2.000	0	- 3.000
Ukraine	-10,0	- 3,2	+ 1,0	+ 3,0	+ 80,2	+ 15,9	+12	+10	1,5	2,8	13	14	- 1.185	- 1.335	- 1.800	- 1.700

Q: WIW. 1997: vorläufige Zahlen, 1998 und 1999: Prognose. - ¹⁾ Slowenien, Kroatien, Bundesrepublik Jugoslawien, Mazedonien: Einzelhandelspreise. - ²⁾ Jahresendstand; Rußland, Ukraine: gemäß Labour-Force-Konzept (Mikrozensus); Ukraine: ab 1998.

und die Ukraine konnten die Teuerungsrate auf ein Niveau unter 20% senken. In beiden Ländern war die Disinflation für die Bevölkerung mit großen Belastungen verbunden, und es ist nicht sicher, ob die daraus resultierenden Spannungen ohne erneuten Inflationsanstieg bewältigt werden können.

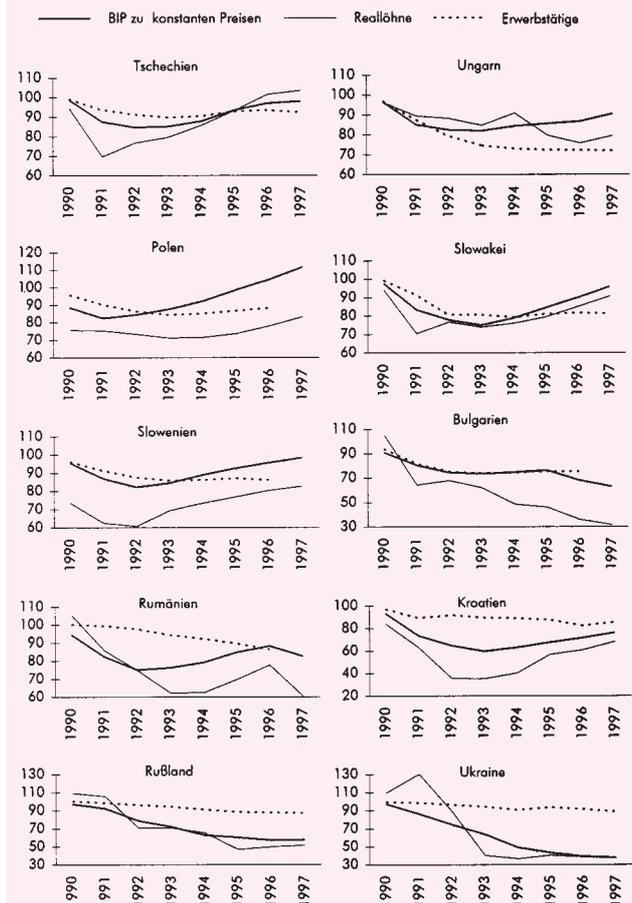
In allen ostmitteleuropäischen Ländern mit Ausnahme Polens und Kroatiens war das Handelsbilanzdefizit 1997 niedriger als im Jahr zuvor. Einer der Gründe dafür war die Konjunkturbelebung in Westeuropa. In Bulgarien, Rumänien und Tschechien verbesserte sich die Handelsbilanz auch aufgrund der Rückschläge im BIP-Wachstum. In der Slowakei wurde die Verringerung des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts zum Teil durch administrative Maßnahmen erreicht, während Ungarn aufgrund erhöhter Wettbewerbsfähigkeit gute Ergebnisse erzielte. In der Ukraine stieg das Handelsbilanzdefizit trotz des anhaltenden Rückgangs von BIP und Investitionen weiter. Die Stabilisierung der Produktion in Rußland war von einem abnehmenden Handelsbilanzüberschuf begleitet.

Die Verringerung des Handelsbilanzdefizits trug in den meisten ostmitteleuropäischen Ländern zu einer Senkung des Leistungsbilanzdefizits bei. In Kroatien und Polen hingegen nahmen die externen Ungleichgewichte zu. Dennoch blieb in Polen das Leistungsbilanzdefizit im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt relativ niedrig (3,1%), während es in Tschechien, der Slowakei, in Rumänien und Kroatien über der 6%-Marke lag. Die Krise in Südostasien, die auch auf die Transformationsländer ausstrahlen könnte, machte die Gefahren deutlich, die durch die freie Kapitalmobilität entstehen können. Man kann deshalb einen erneuten Trend in Richtung restriktiver Budgetpolitik und einen zusätzlichen Impuls zur Verbesserung der Kapitalmarktregulierung erwarten. Das Angebot an hochverzinsten Staatsanleihen wird wahrscheinlich beschränkt, zumindest außerhalb Rußlands. Der realen Aufwertung der Währungen dürften Grenzen

gesetzt werden, indem man Wechselkursschwankungen weniger vorhersehbar macht. Auch eine Politik der niedrigeren Zinssätze ist möglich. Viel schwieriger wird es sein, die Aufsicht und Regulierung der Banken rasch und nachhaltig zu verbessern und den Spielraum für nicht-

Abbildung 1: Ausgewählte Wirtschaftsindikatoren für die Oststaaten

1989 = 100



Q: WIW-Datenbank basierend auf nationale Statistiken, 1997: Vorläufig.

Übersicht 2: Bruttoindustrieproduktion

	1990	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real							
CEE 7 ¹⁾	-15,9	+ 1,0	+ 7,5	+ 8,3	+ 5,9	+ 4,4	+ 6,2	+ 7,1
CEE 5 ¹⁾	-15,0	+ 1,9	+ 8,4	+ 8,3	+ 5,3	+ 8,1	+ 8,0	+ 8,1
Tschechien	- 3,3	- 5,3	+ 2,1	+ 8,7	+ 2,0	+ 4,5	+ 5,0	+ 5,0
Ungarn	-10,2	+ 4,0	+ 9,5	+ 4,6	+ 3,4	+11,1	+12,0	+13,0
Polen ²⁾	-24,2	+ 6,4	+12,1	+ 9,7	+ 8,3	+10,8	+10,0	+10,0
Slowakei	- 4,0	- 3,8	+ 4,8	+ 8,3	+ 2,5	+ 2,7	+ 2,0	+ 2,0
Slowenien	-10,5	- 2,8	+ 6,4	+ 2,0	+ 1,0	+ 1,0	+ 2,0	+ 2,0
Bulgarien	-16,7	-10,9	+ 8,5	+ 5,0	+ 0,1	-10,0	+ 3,0	+ 4,0
Rumänien	-19,0	+ 1,3	+ 3,3	+ 9,4	+ 9,9	- 5,9	± 0,0	+ 4,0
Kroatien	-11,3	- 5,9	- 2,7	+ 0,3	+ 3,1	+ 6,8	+ 5,0	+ 5,0
Rußland	- 0,1	-14,1	-20,9	- 3,3	- 4,0	+ 1,9	+ 2,0	+ 3,0
Ukraine	- 0,1	- 8,0	-27,3	-11,7	- 5,1	- 1,8	+ 2,0	+ 4,0

Q: Nationale Statistiken; 1997: vorläufige Zahlen, 1998 und 1999: Prognose des WIIW. –
¹⁾ Schätzung des WIIW. – ²⁾ Umsätze.

Übersicht 3: Bruttoanlageinvestitionen

	1990	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real							
Tschechien	- 2,2	- 7,7	+17,3	+21,0	+ 8,7	- 4,9	+ 1,0	+ 6,0
Ungarn	- 9,6	+ 2,5	+12,3	- 5,3	+ 5,2	+ 8,3	+13,0	+13,0
Polen	-10,1	+ 2,3	+ 8,1	+17,1	+19,2	+21,9	+20,0	+18,0
Slowakei	+ 4,8	- 4,2	- 5,5	- 0,2	+39,8	+14,5	+10,0	+ 8,0
Slowenien	- 9,0	+10,7	+12,5	+17,1	+ 6,9	+ 6,0	+ 6,0	+ 7,0
Bulgarien	-18,5	-17,5	+ 1,1	+ 8,8	-13,5	.	+ 3,0	+ 5,0
Rumänien	-38,3	+ 8,4	+26,4	+10,7	+ 4,5	-19,0	± 0,0	+ 5,0
Kroatien	-16,2	-32,1	+15,2	-25,1	-14,1	.	.	.
Rußland	+ 0,1	-11,6	-24,0	-10,0	-18,0	- 5,0	± 0,0	+ 5,0
Ukraine	+ 1,9	-10,3	-22,5	-20,0	-22,0	- 7,0	± 0,0	+ 5,0

Q: Nationale Statistiken; 1997: vorläufige Zahlen, 1998 und 1999: Prognose des WIIW. Tschechien, Slowakei, Slowenien, Bulgarien: laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung.

transparente Geschäfte zwischen Banken, Unternehmen und Politikern zu beschränken.

In Polen und der Slowakei wird sich das Wachstum 1998 und 1999 aufgrund restriktiverer Wirtschaftspolitik wahrscheinlich verlangsamen. Ungarn wird seinen Wachstumskurs vorsichtig auszubauen versuchen. Auch Slowenien und Tschechien werden Stabilität bei mäßigem Wachstum anstreben. Bulgariens Wirtschaft könnte sich stabilisieren. In Rumänien, Rußland und der Ukraine ist die Entwicklung weiterhin ungewiß.

TSCHECHIEN: ERHOLUNG TROTZ STRUKTURSCHWÄCHEN

Das BIP wuchs in Tschechien im IV. Quartal 1997 deutlich (+2,2%). Dies könnte ein Indiz dafür sein, daß sich die Wirtschaft nach der akuten Krise im Mai 1997 allmählich erholt. Noch im Quartal zuvor war das BIP real leicht geschrumpft (-0,1%) – als Resultat einer ständigen Wachstumsverlangsamung seit dem II. Quartal 1995 (+6,8%). Die Politik des fixen Wechselkurses hatte die Wirtschaft in ihrer Wettbewerbsfähigkeit überfordert. Die

Übersicht 4: Außenhandel laut Zollstatistik

		1993	1994	1995	1996	1997	1996	1997	1996	1997
		Mill. \$					Dollarbasis		DM-Basis	
		Veränderung gegen das Vorjahr in %								
CEE 7	Exporte	56.399	65.887	87.606	89.579	97.861	+ 2,3	+ 6,2	+ 7,4	+22,4
	Importe	68.437	76.368	103.905	118.080	126.142	+13,6	+ 5,1	+19,4	+20,9
	Saldo	-12.038	-10.482	-16.299	-28.502	-28.281	.	.	.	.
CEE 5	Exporte	47.786	55.750	74.341	76.604	84.518	+ 3,0	+ 6,7	+ 8,1	+23,1
	Importe	57.159	65.075	87.970	101.571	109.981	+15,5	+ 6,3	+21,2	+22,5
	Saldo	- 9.372	- 9.325	-13.629	-24.967	-25.463	.	.	.	.
Tschechien ¹⁾	Exporte	13.205	14.255	21.647	21.906	22.538	+ 1,2	+ 2,9	+ 6,1	+18,7
	Importe	12.859	14.971	25.252	27.716	26.979	+ 9,8	- 2,7	+15,1	+12,3
	Saldo	346	- 716	- 3.605	- 5.810	- 4.441	.	.	.	.
Ungarn ²⁾	Exporte	8.908	10.736	12.905	13.120	19.065	+ 1,7	+21,6	+ 6,9	+40,1
	Importe	12.630	14.620	15.406	16.177	21.074	+ 5,0	+16,3	+10,4	+34,1
	Saldo	- 3.722	- 3.884	- 2.501	- 3.057	- 2.009	.	.	.	.
Polen	Exporte	14.143	17.240	22.895	24.440	25.751	+ 6,7	+ 5,4	+12,0	+21,6
	Importe	18.834	21.569	29.049	37.136	42.307	+27,8	+13,9	+34,3	+31,2
	Saldo	- 4.691	- 4.329	- 6.154	-12.696	-16.556	.	.	.	.
Slowakei	Exporte	5.447	6.691	8.579	8.829	8.792	+ 2,9	- 0,4	+ 8,0	+14,7
	Importe	6.334	6.611	8.771	11.121	10.263	+26,8	- 7,7	+33,1	+ 6,3
	Saldo	- 887	80	- 192	- 2.292	- 1.472	.	.	.	.
Slowenien	Exporte	6.083	6.828	8.316	8.310	8.372	- 0,1	+ 0,8	+ 4,9	+16,1
	Importe	6.501	7.304	9.492	9.421	9.358	- 0,7	- 0,7	+ 4,2	+14,5
	Saldo	- 418	- 476	- 1.176	- 1.112	- 986	.	.	.	.
Bulgarien	Exporte	3.721	3.985	5.355	4.890	4.914	- 8,7	+ 0,5	- 4,6	+16,5
	Importe	4.757	4.185	5.658	5.074	4.886	-10,3	- 3,7	- 6,3	+11,6
	Saldo	- 1.036	- 199	- 303	- 184	28	.	.	.	.
Rumänien	Exporte	4.892	6.151	7.910	8.085	8.429	+ 2,2	+ 4,3	+ 8,2	+18,2
	Importe	6.522	7.109	10.278	11.435	11.275	+11,3	- 1,4	+18,4	+10,7
	Saldo	- 1.630	- 958	- 2.368	- 3.351	- 2.847	.	.	.	.
Kroatien	Exporte	3.904	4.260	4.633	4.512	4.341	- 2,6	- 3,8	+ 2,3	+10,9
	Importe	4.666	5.229	7.510	7.788	9.123	+ 3,7	+17,1	+ 8,9	+35,0
	Saldo	- 763	- 969	- 2.877	- 3.276	- 4.782	.	.	.	.
Rußland	Exporte	59.177	66.862	79.910	87.629	86.078	+ 9,7	- 1,8	+15,1	+13,2
	Importe	36.055	38.661	46.680	46.238	52.942	- 0,9	+14,5	+ 4,0	+31,9
	Saldo	23.122	28.201	33.230	41.391	33.136	.	.	.	.
Ukraine	Exporte	10.841	10.304	12.595	14.062	14.700	+11,6	+ 4,5	+17,2	+20,5
	Importe	12.669	7.932	11.429	18.203	19.300	+59,3	+ 6,0	+67,2	+22,2
	Saldo	- 1.828	2.372	1.166	- 4.141	- 4.600	.	.	.	.

Q: Nationale Statistiken; 1997: vorläufige Zahlen. – ¹⁾ Ab 1995 neue Erhebungsmethode von 1996. – ²⁾ Seit 1997 einschließlich Handel von Unternehmen in zollfreien Zonen.

Übersicht 5: Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Tschechiens

		1990	1993	1994	1995	1996	1997
Bevölkerung	zur Jahresmitte, in 1.000	10.362,7	10.330,6	10.336,2	10.330,8	10.315,4	10.303,7
Bruttoinlandsprodukt	nominell, Mrd. CZK	579,3	1.002,3	1.148,6	1.348,7	1.532,6	1.649,5
	reale Vorjahresveränderung in %)	- 1,2	+ 0,6	+ 3,2	+ 6,4	+ 3,9	+ 1,0
BIP pro Kopf (zu Wechselkursen)	in \$	3.114	3.328	3.861	4.917	5.473	5.050
BIP pro Kopf (zu Kaufkraftparitäten laut WIIW)	in \$	9.526	9.273	9.794	10.537	11.222	11.574
Bruttoproduktion							
Industrie	reale Vorjahresveränderung in %)	- 3,3	- 5,3	+ 2,1	+ 8,7	+ 2,0	+ 4,5
Landwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 2,3	- 2,3	- 6,0	+ 5,0	- 1,4	- 5,9
Bruttoanlageinvestitionen ³⁾	reale Vorjahresveränderung in %	- 2,2	- 7,7	+ 17,3	+ 21,0	+ 8,7	- 4,9
Bauwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 2,6	- 7,5	+ 7,5	+ 8,5	+ 4,8	- 3,9
Fertiggestellte Wohnungen	in 1.000	44,6	31,5	18,2	12,7	14,0	15,9
Erwerbstätige insgesamt	Jahresdurchschnitt in 1.000	5.351,2	4.848,3	4.884,8	5.011,6	5.044,4	4.990,0
	Vorjahresveränderung in %	- 1,0	- 1,6	+ 0,8	+ 2,6	+ 0,7	- 1,1
Arbeitslose	Jahresendstand in 1.000	39,4	185,2	166,5	153,0	186,3	268,9
	Jahresendstand in %	0,8	3,5	3,2	2,9	3,5	5,2
Durchschnittliche Bruttomonatslöhne ⁴⁾	CZK	3.286	5.817	6.894	8.172	9.676	10.695
	reale Vorjahresveränderung in %, brutto	- 5,5	+ 3,8	+ 7,8	+ 8,7	+ 8,9	+ 1,9
Einzelhandelsumsätze	reale Vorjahresveränderung in %	+ 1,9	- 2,1	+ 5,5	+ 4,8	+ 12,1	+ 1,9
Verbraucherpreise	Vorjahresveränderung in %	+ 9,7	+ 20,8	+ 10,0	+ 9,1	+ 8,8	+ 8,5
Erzeugerpreise in der Industrie	Vorjahresveränderung in %	+ 4,3	+ 9,2	+ 5,3	+ 7,6	+ 4,7	+ 4,9
Staatshaushalt							
Einnahmen	Mrd. CZK	162,5	358,0	390,5	440,0	482,8	509,0
Ausgaben	Mrd. CZK	163,6	356,9	380,1	432,7	484,4	524,7
Saldo	Mrd. CZK	- 1,0	1,1	10,4	7,2	- 1,6	- 15,7
Geldmenge							
M2 (M1 plus Termineinlagen)	Jahresendstand						
	Mrd. CZK	.	720,4	870,4	1.039,6	1.120,5	1.217,6
Diskontsatz	Jahresendstand in % p. a.	.	8,0	8,5	9,5	10,5	13,0
Leistungsbilanz ²⁾	Mill. \$	- 338	- 54	- 745	- 1.362	- 4.292	- 3.156
Währungsreserven der Nationalbank einschließlich Gold	Mill. \$	.	3.872	6.243	14.023	12.435	9.778
Bruttoauslandsverschuldung in konvertiblen Währungen	Mill. \$	.	8.496	10.694	16.549	20.845	21.352
Exporte insgesamt ⁴⁾	Mill. \$	.	13.204,6	14.254,7	21.646,8	21.905,7	22.538,0
	Ohne Slowakei ⁴⁾	Mill. \$	9.051,6	10.370,4	11.913,9	18.642,8	18.785,6	19.648,2
Importe insgesamt ⁴⁾	Mill. \$	.	12.858,5	14.970,6	25.252,2	27.715,7	26.979,2
	Ohne Slowakei ⁴⁾	Mill. \$	9.815,4	10.609,7	12.839,7	22.270,0	25.065,3	24.725,0
Wechselkurs	Jahresdurchschnitt, CZK je \$	17,95	29,15	28,78	26,55	27,15	31,71
Kaufkraftparität (laut WIIW)	CZK je \$	5,87	10,46	11,35	12,39	13,24	13,83

Q: WIIW-Datenbank basierend auf nationalen Statistiken. 1997: vorläufige Zahlen. - ¹⁾ 1994 WIIW-Schätzung, keine offizielle Angabe verfügbar. - ²⁾ Ab 1996 neue Berechnungsmethode. - ³⁾ Laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung; bis 1994 alte Berechnungsmethode. - ⁴⁾ Unternehmen mit mehr als 100, von 1992 bis 1994 mit 25 und mehr Beschäftigten, 1997 mit 20 und mehr Beschäftigten. - ⁵⁾ 1990 in konvertiblen Währungen, ab 1993 konsolidierte Bilanz mit der Slowakei. - ⁶⁾ Mit dem offiziellen Wechselkurs in Dollar umgerechnet. Ab 1995 neue Erhebungsmethode von 1996.

schrittweise reale Aufwertung der Krone bremste die Exporte, während die Importe rasch wuchsen. Vorübergehend schien es, als sei das rasch expandierende Defizit in der Leistungsbilanz tragbar, da das Zinsniveau höher war als in westlichen Ländern und Auslandskapital an-

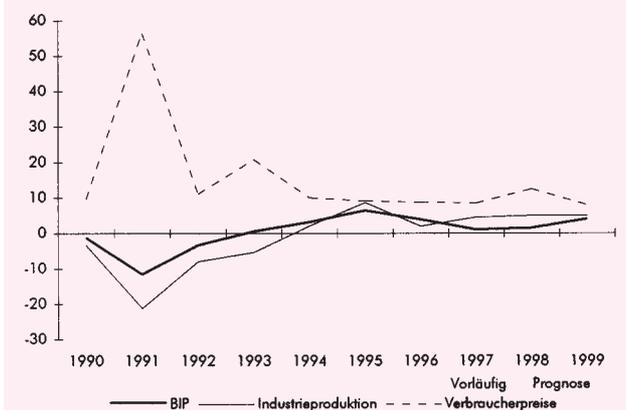
Die Abwertung der tschechischen Krone hatte eine Verbesserung der Leistungsbilanz zur Folge. Trotz Strukturschwächen dürfte das BIP 1998 und 1999 wachsen, es sei denn, eine drastische Hochzinspolitik würde eine starke reale Aufwertung auslösen.

lockte. Die Währungskrise im Mai 1997 zerstörte diese Illusion. Die bessere Entwicklung der letzten Monate resultiert aus der deutlichen Kronenabwertung im Gefolge der Krise. Die Güterexporte stiegen mittlerweile beträchtlich und deckten im Februar 1998 95% der Importausgaben.

Die tschechische Krone wertete im November 1997 nochmals ab, als die Regierung Klaus aus dem Amt schied. 1998 erscheint die Währung – zumindest vor-

läufig – wieder deutlich gestärkt. Zu dieser Tendenz trug neben der Beruhigung der politischen Lage nicht zuletzt die Hochzinspolitik der Nationalbank bei. Sie zielt seit Dezember 1997 offiziell auf Inflationsbekämpfung ab, da die Inflationsaussichten – zumindest für 1998 – nicht günstig sind: Sollten die Obergrenzen für Mieten und

Abbildung 2: Wirtschaftsentwicklung in Tschechien
Veränderung gegen das Vorjahr in %



Übersicht 6: Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Ungarns

		1990	1993	1994	1995	1996	1997
Bevölkerung	Jahresendstand in 1.000	10.354,8	10.277,2	10.245,7	10.212,3	10.174,4	10.135,0
Bruttoinlandsprodukt	nominell, Mrd. HUF	2.089,3	3.548,3	4.364,8	5.614,0	6.845,4	8.335,0
	reale Vorjahresveränderung in %	- 3,5	- 0,6	+ 2,9	+ 1,5	+ 1,3	+ 4,4
BIP pro Kopf (zu Wechselkursen)	in \$	3.189	3.745	4.046	4.367	4.402	4.403
BIP pro Kopf (zu Kaufkraftparitäten laut WIIW)	in \$	5.750	5.992	6.331	6.576	6.845	7.318
Bruttoproduktion							
Industrie	reale Vorjahresveränderung in %	- 10,2	+ 4,0	+ 9,5	+ 4,6	+ 3,4	+ 11,1
Landwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 4,8	- 9,8	+ 3,2	+ 2,6	+ 4,9	- 0,6
Bruttoanlageinvestitionen	reale Vorjahresveränderung in %	- 9,6	+ 2,5	+ 12,3	- 5,3	5,2	+ 8,3
Bauwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 13,8	+ 3,2	+ 12,4	- 17,6	+ 2,7	+ 9,8
Fertiggestellte Wohnungen	in 1.000	43,8	20,9	20,9	24,7	28,3	28,1
Erwerbstätige insgesamt ¹⁾	Jahresdurchschnitt in 1.000	.	4.077,1	3.992,0	3.958,5	3.944,7	3.938,4
	Vorjahresveränderung in %	.	- 5,9	- 2,1	- 0,8	- 0,3	- 0,2
Arbeitslose	Jahresendstand in 1.000	100,5	632,1	519,6	495,9	477,5	464,0
	Jahresendstand in %	1,9	13,3	11,4	11,1	10,7	10,4
Durchschnittliche Bruttomonatslöhne ²⁾	HUF	13.446	27.173	33.309	38.900	46.837	57.270
	reale Vorjahresveränderung in %, netto	- 3,7	- 3,9	+ 7,2	- 12,2	- 5,0	+ 4,9
Einzelhandelsumsätze ³⁾	reale Vorjahresveränderung in %	- 7,6	+ 2,8	- 6,1	- 8,1	- 5,0	- 1,0
Verbraucherpreise	Vorjahresveränderung in %	+ 28,9	+ 22,5	+ 18,8	+ 28,2	+ 23,6	+ 18,3
Erzeugerpreise in der Industrie	Vorjahresveränderung in %	+ 22,0	+ 10,8	+ 11,3	+ 28,9	+ 21,8	+ 20,4
Staatshaushalt ⁴⁾							
Einnahmen	Mrd. HUF	640,9	1.041,1	1.191,4	1.418,2	2.074,1	2.350,4
Ausgaben	Mrd. HUF	642,2	1.240,8	1.430,3	1.728,9	2.206,5	2.692,5
Saldo	Mrd. HUF	- 1,4	- 199,6	- 238,9	- 310,8	- 132,4	- 342,1
Geldmenge							
M2 (M1 plus Termineinlagen)	Jahresendstand Mrd. HUF	914,3	1.758,7	1.988,0	2.354,1	2.854,1	3.507,0
Diskontsatz	Jahresendstand in % p. a.	20,0	22,2	29,0	27,5	21,8	19,5
Leistungsbilanz							
Währungsreserven insgesamt einschließlich Gold	Mill. \$	127	- 3.455	- 3.911	- 2.480	- 1.678	- 981
Bruttoauslandsverschuldung	Mill. \$	1.166	6.736	6.769	12.011	9.751	8.429
Exporte ⁵⁾	Mill. \$	21.505	24.566	28.526	31.660	27.646	23.747
Importe ⁶⁾	Mill. \$	9.551,2	8.908,2	10.736,2	12.904,7	13.119,6	19.065,1
Wechselkurs	Jahresdurchschnitt, HUF je \$	63,20	92,04	105,13	125,69	152,57	186,75
Kaufkraftparität (laut WIIW)	HUF je \$	35,09	57,62	67,29	83,60	98,29	112,39

Q: WIIW-Datenbank basierend auf nationalen Statistiken. 1997: vorläufige Zahlen. — ¹⁾ Laut Labour-Force-Konzept (Mikrozensus). — ²⁾ Ab Mai 1995 neue Berechnungsmethode. — ³⁾ 1992, 1993 Unternehmen mit mehr als 20 Beschäftigten, seit 1994 mit mehr als 10 Beschäftigten. — ⁴⁾ Ab 1994 neue Berechnungsmethode und Klassifikation. — ⁵⁾ Ab 1995 ohne Privatisierungseinkommen. — ⁶⁾ Mit dem offiziellen Wechselkurs in Dollar umgerechnet. Ab 1997 einschließlich Handel von Unternehmen in zollfreien Zonen; vergleichbare Werte für 1996: Exporte 15.680 Mill. \$, Importe 18.115 Mill. \$.

andere regulierte Preise wie geplant angehoben werden, wird die Inflationsrate 1998 deutlich über 10% liegen.

Die Krisen des vergangenen Jahres haben die Aufmerksamkeit im In- und Ausland vermehrt auf Strukturschwächen des Landes gelenkt. In einigen Bereichen, vor allem jenen mit geringer Auslandsbeteiligung, ist die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen gering. Die Entwicklung der Mikrosphäre ist durch unzulängliche Strukturbedingungen gebremst. Ein wichtiger Aspekt in diesem Zusammenhang sind Probleme im Finanzbereich. Der Aktionsradius vieler Unternehmen ist durch hohe Schulden beschränkt, und die Kreditinstitute sind davon in Mitleidenschaft gezogen. Sie weisen einen großen Anteil uneinbringlicher Forderungen auf. Die Designer der Voucherprivatisierung hatten erwartet, daß aus ihr rasch ein florierender Kapitalmarkt hervorgehen würde, aber dieser liegt aufgrund mangelnder Transparenz darnieder. Strukturverbesserungen erhofft man sich zur Zeit vor allem vom Verkauf der Staatsanteile an Schlüsselunternehmen, insbesondere Großbanken, an strategische Investoren. Die Regierung Tošovský ist in dieser Richtung aktiv, und auch nach den Wahlen im Juni 1998 dürfte diese Tendenz beibehalten werden. Die Reformen werden Einbrüche auf der Angebotsseite mit sich bringen

(Konkurse, Betriebsschließungen) und die Arbeitslosigkeit erhöhen. Dennoch dürfte das BIP 1998 und 1999 wachsen, falls nicht eine rigide Anti-Inflationspolitik eine starke reale Aufwertung auslöst, die die Erholung der Wirtschaft erneut gefährdet.

Josef Pöschl

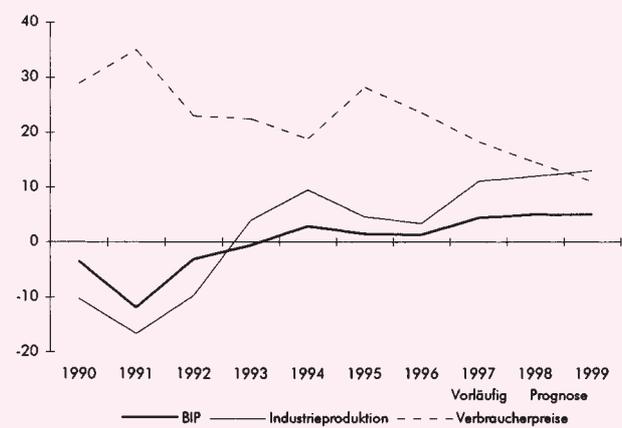
EXPORTGETRAGENES WACHSTUM VERSPRICHT IN UNGARN AUSWEG AUS STOP-GO-ZYKLEN

Der jüngste Aufschwung ist in Ungarn im Gegensatz zu früheren Wachstumsperioden nicht mit einer Verschlechterung der Außenbilanzen gekoppelt. Das Wachstum ist von dynamisch steigenden Exporten und Investitionen getragen.

Nach 15 Monaten der Stagnation in der Folge des Stabilisierungsprogramms vom März 1995 waren Mitte 1996 erste Anzeichen einer Tendenzwende zu verzeichnen. Seither gewinnt der Aufschwung von Quartal zu

Abbildung 3: Wirtschaftsentwicklung in Ungarn

Veränderung gegen das Vorjahr in %

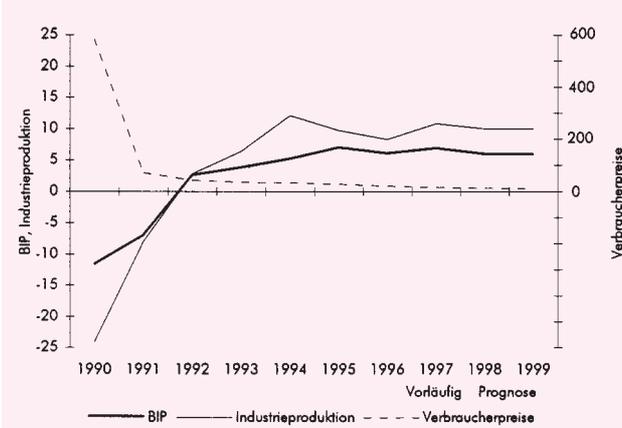


Quartal an Stärke. 1997 dürfte das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes 4,4% erreicht haben und war damit mehr als doppelt so hoch wie von der Regierung erwartet. Das Hauptmerkmal des neuen Aufschwungs besteht darin, daß er – im Gegensatz zu früheren Wachstumsperioden – nicht mit einer Verschlechterung der Außenbilanzen gekoppelt ist. Das Leistungsbilanzdefizit betrug weniger als 1 Mrd. \$, eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorjahr. Der neue Aufschwung war ausschließlich von den dynamisch steigenden Exporten getragen. Das Exportvolumen nahm um 30% zu, die Importe um 26%. Das kräftige Ausfuhrwachstum basiert überwiegend auf – meist in ausländischem Besitz befindlichen – Unternehmen des Maschinenbausektors. In diesem Sektor stieg die Produktion um 54%, die Ausfuhr um 78%, somit erreichte der Maschinenbau einen Anteil von 45% am Gesamtexport.

Das unerwartet dynamische Wirtschaftswachstum half mit, die Ziele der Fiskalpolitik zu verwirklichen: Das konsolidierte Budgetdefizit machte 4,6% des BIP aus (geplant: 4,9%). Die Inflation blieb mit 18,3% innerhalb des prognostizierten Bereichs, obwohl die Nominallöhne stärker stiegen als zwischen den Sozialpartnern vereinbart. Die deutliche Produktivitätssteigerung (Industrie +13,5%) glich die Auswirkungen der realen Aufwertung des Forints mehr als aus: Die Lohnstückkosten gingen – auch in ausländischer Währung – zurück. Die guten Wirtschaftsergebnisse schlugen sich in steigendem Interesse ausländischer Investoren nieder: Allein 1997 wurden ausländische Direktinvestitionen von 2,2 Mrd. \$ und Portfolioinvestitionen im Ausmaß von beinahe 1 Mrd. \$ getätigt. Die Budapester Börse verzeichnete die zweitgrößte Kurssteigerung der Welt. Der starke Zufluß an ausländischem Kapital und das niedrige Leistungsbilanzdefizit ermöglichten eine deutliche Verringerung der Auslandsverschuldung. Ungarns Bruttoverschuldung sank um 3,9 Mrd. \$, jene des Staates (Regierung und Nationalbank) um 4,7 Mrd. \$. Die Nettoverschuldung Ungarns betrug Ende 1997 11,2 Mrd. \$.

Abbildung 4: Wirtschaftsentwicklung in Polen

Veränderung gegen das Vorjahr in %



Die Privatisierung wird demnächst abgeschlossen sein. Der Auslandsanteil an der ungarischen Wirtschaft hat – nach aktiver ausländischer Beteiligung an der Privatisierung und zahlreichen großen „Green-field“-Investitionen – ein bedeutendes Ausmaß erreicht. Er macht, gemessen am Grundkapital, in der gesamten Wirtschaft mehr als ein Drittel, in der verarbeitenden Industrie deutlich mehr als die Hälfte aus.

1998 wird sich das Wirtschaftswachstum auf rund 5% beschleunigen. Der private Konsum wird fühlbar ausgeweitet (+2% bis +4%). Damit werden allerdings auch die Importe schneller expandieren als im Vorjahr, und das Leistungsbilanzdefizit wird höher ausfallen als 1997. Da die ausländischen Direkt- und Portfolioinvestitionen diese Verschlechterung wahrscheinlich mehr als wettmachen, besteht derzeit keine Gefahr, daß Ungarn in die Ära der berüchtigten „Stop-go-Zyklen“ zurückfällt.

Sándor Richter

POLENS GELDPOLITIK RISKIERT LEISTUNGSBILANZUNGLEICHGEWICHT

Nach den sehr guten Wirtschaftsergebnissen des Jahres 1997 birgt Polens Geld- und Wechselkurspolitik 1998 das Risiko eines erhöhten Leistungsbilanzdefizits.

Polens Bruttoinlandsprodukt wuchs 1997 um 7%, der private Konsum um 7% und die Bruttoanlageinvestitionen um 22%. Die Industrieproduktion stieg real um 11%, die Arbeitsproduktivität in der Industrie um 12%.

Die Importe expandierten rascher als die Exporte, so daß das Handelsbilanzdefizit 11,3 Mrd. \$ erreichte (laut Zahlungsbilanzstatistik). Das Leistungsbilanzdefizit (4,3 Mrd. \$, rund 3,3% des BIP) war noch recht niedrig.

Übersicht 7: Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Polens

		1990	1993	1994	1995	1996	1997
Bevölkerung	Jahresendstand in 1.000	38.183,0	38.504,7	38.580,6	38.609,0	38.639,0	38.659,0
Bruttoinlandsprodukt	nomineell, Mill. PLN	56.027	155.780	210.407	288.701	362.814	445.070
	reale Vorjahresveränderung in %	- 11,6	+ 3,8	+ 5,2	+ 7,0	+ 6,1	+ 6,9
BIP pro Kopf (zu Wechselkursen)	in \$	1.547	2.232	2.402	3.057	3.484	3.509
BIP pro Kopf (zu Kaufkraftparitäten laut WIIW)	in \$	4.221	4.668	5.017	5.417	5.876	6.407
Bruttoproduktion							
Industrie	reale Vorjahresveränderung in %	- 24,2	+ 6,4	+ 12,1	+ 9,7	+ 8,3	+ 10,8
Landwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 2,2	+ 6,8	- 9,3	+ 10,7	+ 0,7	- 0,1
Bruttoanlageinvestitionen ¹⁾	reale Vorjahresveränderung in %	- 10,1	+ 2,3	+ 8,1	+ 17,1	+ 19,2	+ 21,9
Bauwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 10,7	+ 4,5	+ 0,3	+ 5,6	+ 3,0	+ 16,0
Fertiggestellte Wohnungen	in 1.000	134,2	94,4	76,1	67,1	62,1	68,2
Erwerbstätige insgesamt	Jahresdurchschnitt in 1.000	16.280,0	14.330,1	14.474,5	14.735,2	15.020,6	15.160
	Vorjahresveränderung in %	- 4,2	- 2,4	+ 1,0	+ 1,8	+ 1,9	+ 0,9
Arbeitslose	Jahresendstand in 1.000	1.126,1	2.889,6	2.838,0	2.628,8	2.359,5	1.826,4
Arbeitslosenquote	Jahresendstand in %	6,3	16,4	16,0	14,9	13,2	10,5
Durchschnittliche Bruttomonatslöhne	PLN	-	390,4	525,0	690,9	874,3	1.061,9
	reale Vorjahresveränderung in %, netto	- 24,4	- 2,9	+ 0,5	+ 3,0	+ 5,7	+ 6,8
Einzelhandelsumsätze	reale Vorjahresveränderung in %	- 17,4	+ 7,0	+ 3,0	+ 2,3	+ 4,5	+ 8,6
Verbraucherpreise	Vorjahresveränderung in %	+ 585,8	+ 35,3	+ 32,2	+ 27,8	+ 19,9	+ 14,9
Erzeugerpreise in der Industrie	Vorjahresveränderung in %	+ 622,4	+ 31,9	+ 25,3	+ 25,4	+ 12,4	+ 12,2
Staatshaushalt							
Einnahmen	Mill. PLN	19.624	45.901	63.125	83.722	99.675	119.772
Ausgaben	Mill. PLN	19.380	50.243	68.865	91.170	108.842	125.676
Saldo	Mill. PLN	244	- 4.342	- 5.740	- 7.448	- 9.167	- 5.904
Geldmenge	Jahresendstand						
M2 (M1 plus Termineinlagen)	Mill. PLN	19.060	55.924	77.302	104.255	136.662	176.445
Diskontsatz	Jahresendstand in % p. a.	48,0	29,0	28,0	25,0	22,0	24,5
Leistungsbilanz ²⁾	Mill. \$	716	- 2.329	- 944	5.455	- 1.352	- 4.268
Währungsreserven der Nationalbank einschließlich Gold	Mill. \$	4.680	4.281	6.029	14.963	18.033	20.670
Bruttoauslandsverschuldung in konvertiblen Währungen	Mill. \$	48.475	47.246	42.174	43.957	40.558	38.500
Exporte ³⁾	Mill. \$	14.321,6	14.143,1	17.240,4	22.894,7	24.440,0	25.751
Importe ³⁾	Mill. \$	9.527,7	18.834,5	21.569,3	29.049,2	37.136,5	42.307
Wechselkurs	Jahresdurchschnitt, PLN je \$	0,95	1,81	2,27	2,42	2,70	3,28
Kaufkraftparität (laut WIIW)	PLN je \$	0,35	0,87	1,09	1,38	1,60	1,80

Q: WIIW-Datenbank basierend auf nationalen Statistiken. 1997: vorläufige Zahlen. – ¹⁾ Bruttoanlageinvestitionen und Käufe von Grundstücken, gebrauchten Maschinen usw. – ²⁾ Ab 1995 einschließlich nicht klassifizierter Transaktionen. – ³⁾ Mit dem für den Handel gültigen Wechselkurs in Dollar umgerechnet.

Der polnische Zloty wertete im Jahresverlauf gegenüber dem Korb der wichtigsten ausländischen Währungen um monatlich 1% ab; gegenüber der DM ergab sich dabei eine reale Aufwertung um fast 6%, gegenüber dem Dollar eine reale Abwertung um 8,3%.

Die Wirtschaftspolitik konzentrierte sich 1997 vorwiegend auf die Bekämpfung der wachsenden Defizite in der Handels- und Leistungsbilanz, die von einer übermäßigen Expansion der Inlandsnachfrage verursacht wurden. Triebkraft hierfür waren steigende Löhne, Investitionen und Kredite. Die Fiskalpolitik war bemüht, laufende Zahlungen zu minimieren oder deren Auszahlung zu verschieben. Gestützt auf die insgesamt guten Wirtschaftsergebnisse schloß der Staatshaushalt das Jahr 1997 mit einem Defizit von 1,4% des BIP, das viel geringer war als im Budgetgesetz geplant. Die Geldpolitik hielt an der monatlichen Abwertung um 1% fest, obwohl die Inflationsrate auf unter 1% monatlich fiel – eine Maßnahme, die dem Export zugute kam. Schließlich versuchte die Zentralbank auch die Kreditexpansion zu verlangsamen.

Der Policy-mix des Jahres 1997 war erfolgreich, weil trotz der hohen Kreditzinssätze die Anlageinvestitionen

stark zunahm und kein starker Zustrom an kurzfristigem Kapital zu beobachten war.

Die Wirtschaftspolitik, die Anfang 1998 von der neuen Koalitionsregierung initiiert wurde, scheint riskant. Das erklärte Ziel der Zentralbank ist Disinflation durch hohe Zinsen und nominelle Abwertung, die hinter der Inflation zurückbleibt. Ende Februar 1998 wurde der monatliche Abwertungs-Peg auf 0,8% gesenkt. Die Bandbreite der Wechselkursschwankungen wurde von 14% auf 20% erweitert. Die Interbank-Zinssätze stehen zur Zeit bei 23% p. a.

Insgesamt scheint die Geldpolitik in eine Sackgasse geraten zu sein. Sollten sich die Zuflüsse an hot money beschleunigen, würde dies teure Sterilisierungsmaßnahmen erforderlich machen. Selbst falls ausländisches spekulatives Kapital auf schnellen Profit verzichten sollte, wird das Bankensystem unter immer schwierigeren Bedingungen operieren. Die Attraktivität der Exporte sinkt, die Importe steigen stark. Aufgrund der 1998 zu erwartenden relativ hohen ausländischen Direktinvestitionen werden zwar die Devisenreserven nicht notwendigerweise schrumpfen, doch könnte die polnische Wirtschaft durch die aktuelle Geldpolitik in ernsthafte Schwierigkeiten geraten.

Leon Podkaminer

Übersicht 8: Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung der Slowakei

		1990	1993	1994	1995	1996	1997
Bevölkerung	zur Jahresmitte, in 1.000	5.297,8	5.324,6	5.347,4	5.363,6	5.373,8	5.383,5
Bruttoinlandsprodukt	nominell, Mrd. SKK	278,0	369,1	440,5	516,8	575,7	653,9
	reale Vorjahresveränderung in %	- 2,5	- 3,9	+ 5,0	+ 7,3	+ 6,6	+ 6,5
BIP pro Kopf (zu Wechselkursen)	in \$	2.919	2.251	2.571	3.240	3.495	3.611
BIP pro Kopf (zu Kaufkraftparitäten laut WIIW)	in \$	7.313	6.288	6.727	7.274	7.918	8.585
Bruttoproduktion							
Industrie	reale Vorjahresveränderung in %	- 4,0	- 3,8	+ 4,8	+ 8,3	+ 2,5	+ 2,7
Landwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 7,2	- 8,1	+ 4,8	+ 2,4	+ 2,7	.
Bruttoanlageinvestitionen ¹⁾	reale Vorjahresveränderung in %	.	- 4,2	- 5,5	- 0,2	+ 39,8	+ 14,5
Bauwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 5,5	- 32,3	- 6,8	+ 2,9	+ 4,4	+ 9,2
Fertiggestellte Wohnungen	in 1.000	24,7	14,0	6,7	6,2	6,3	7,2
Erwerbstätige insgesamt	Jahresdurchschnitt in 1.000	.	2.012,3	1.976,9	2.019,8	2.036,4	2.029,1
	Vorjahresveränderung in %	.	- 0,1	- 1,8	+ 2,2	+ 0,8	- 0,4
Arbeitslose	Jahresendstand in 1.000	39,6	368,1	371,5	333,3	329,7	347,8
Arbeitslosenquote ²⁾	Jahresendstand in %	1,6	14,4	14,8	13,1	12,8	12,5
Durchschnittliche Bruttomonatslöhne	SKK	3.217	5.379	6.294	7.195	8.154	9.226
	reale Vorjahresveränderung in %, brutto	- 5,9	- 3,6	+ 3,0	+ 4,4	+ 7,2	+ 6,6
Einzelhandelsumsätze	reale Vorjahresveränderung in %	+ 0,6	+ 9,8	+ 1,7	+ 2,0	+ 7,0	+ 4,6
Verbraucherpreise	Vorjahresveränderung in %	+ 10,6	+ 23,2	+ 13,4	+ 9,9	+ 5,8	+ 6,1
Erzeugerpreise in der Industrie	Vorjahresveränderung in %	+ 5,2	+ 17,2	+ 10,0	+ 9,0	+ 4,1	+ 4,5
Staatshaushalt							
Einnahmen	Mrd. SKK	95,3	150,3	139,1	163,1	166,3	180,8
Ausgaben	Mrd. SKK	95,8	173,4	162,0	171,4	191,9	217,8
Saldo	Mrd. SKK	- 0,5	- 23,0	- 22,9	- 8,3	- 25,6	- 37,0
Geldmenge	Jahresendstand						
M2 (M1 plus Termineinlagen)	Mrd. SKK	153,6	253,2	300,3	357,0	416,2	453,5
Diskontsatz	Jahresendstand in % p. a.	.	12,0	12,0	9,8	8,8	8,8
Leistungsbilanz	Mill. \$	.	- 601	665	391	-2.098	-1.300
Währungsreserven der Nationalbank einschließlich Gold	Mill. \$	.	450	1.745	3.418	3.473	3.285
Bruttoauslandsverschuldung ³⁾	Mill. \$	.	3.626	4.310	5.827	7.810	10.700
Exporte insgesamt ⁴⁾	Mill. \$	.	5.447,4	6.690,9	8.579,0	8.829,0	8.791,6
Ohne Tschechien ⁴⁾	Mill. \$	2.893,9	3.137,4	4.189,2	5.554,9	6.091,6	6.448,3
Importe insgesamt ⁴⁾	Mill. \$	.	6.334,3	6.610,8	8.770,5	11.121,0	10.263,2
Ohne Tschechien ⁴⁾	Mill. \$	3.212,1	4.059,7	4.653,0	6.336,8	8.413,7	7.903,5
Wechselkurs	Jahresdurchschnitt, SKK je \$	17,98	30,79	32,04	29,74	30,65	33,62
Kaufkraftparität (laut WIIW)	SKK je \$	7,18	11,02	12,25	13,25	13,53	14,15

Q: WIIW-Datenbank basierend auf nationalen Statistiken. 1997: vorläufige Zahlen. - ¹⁾ Laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung. - ²⁾ 1997: Neue Berechnungsmethode. - ³⁾ 1997: November. - ⁴⁾ Mit dem offiziellen Wechselkurs in Dollar umgerechnet.

KRÄFTIGES WACHSTUM, ABER ZUNEHMENDE INTERNE UND EXTERNE VERSCHULDUNG IN DER SLOWAKEI

Das starke Wirtschaftswachstum stützt sich in der Slowakei vor allem auf die Inlandsnachfrage. Gleichzeitig nehmen die Inlands- und die Auslandsverschuldung rasch zu.

Das Bruttoinlandsprodukt wuchs in der Slowakei 1997 um 6,5%, vor allem aufgrund der starken Inlandsnachfrage. Angesichts der restriktiven Geldpolitik der slowakischen Nationalbank, die auf eine Dämpfung der Inlandsnachfrage zielt, war das hohe Wachstum überraschend. Die Gründe liegen in der weitgehenden Unabhängigkeit des privaten Konsums von der Hochzinspolitik (kaum Kreditfinanzierung) und in der Tendenz der Unternehmen zur Kreditfinanzierung im Ausland, um trotz des Abwertungsrisikos die Zinsdifferenz zu nutzen; auch die staatlichen Infrastrukturprojekte wurden zum Teil mit Auslandskrediten finanziert. Die Bruttoauslandsverschuldung verdoppelte sich in der Folge innerhalb

eines Jahres nahezu auf 10,7 Mrd. \$ Ende November 1997. Aufgrund der sinkenden Kreditwürdigkeit der Slowakei nehmen die Kreditkosten weiterhin zu.

Die Industrieproduktion wächst weiterhin nur schwach, da eine Umstrukturierung kaum in Gang kam. Das seit Mai 1997 geltende Betriebskonsolidierungsgesetz erlaubt einigen von den Behörden ausgewählten Betrieben, alte Schulden abzuschreiben. Dies verzerrt die Wettbewerbsbedingungen beträchtlich. Überdies hat das umstrittene Konkursgesetz zur Folge, daß Konkurse nur selten eingeleitet bzw. nur sehr schleppend durchgeführt werden. So sind mehr als die Hälfte der Industriebetriebe zahlungsunfähig. Obwohl sich das Defizit des Staatshaushalts im geplanten Rahmen bewegte, verschlechtert sich die Budgetlage aufgrund der dramatisch steigenden gesamten Staatsschuld. Die Handelsbilanz schloß 1997 mit einem um rund 800 Mill. \$ niedrigeren Defizit als im Vorjahr, da die Regierung das Importwachstum durch den erneut eingeführten Importzuschlag von 7% und einige nichttarifäre Maßnahmen dämpfte. So wies auch die Leistungsbilanz ein geringeres Defizit auf (1,3 Mrd. \$ oder 6,7% des BIP) als im Vorjahr.

Abbildung 5: Wirtschaftsentwicklung in der Slowakei

Veränderung gegen das Vorjahr in %

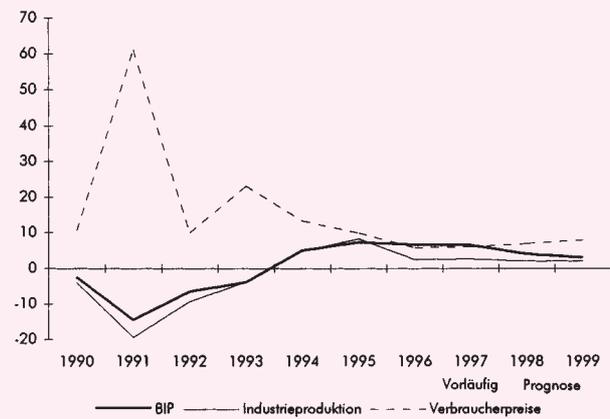
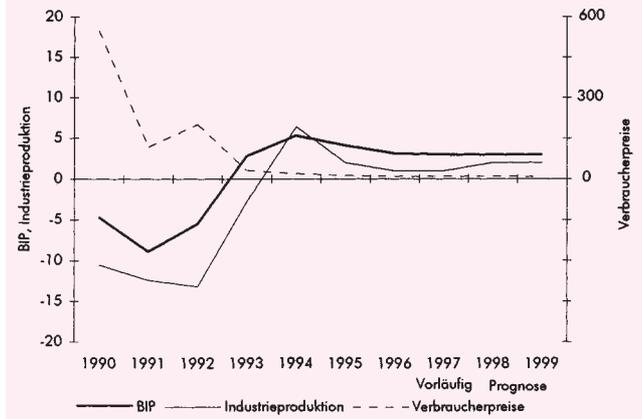


Abbildung 6: Wirtschaftsentwicklung in Slowenien

Veränderung gegen das Vorjahr in %



Das bisher kräftige BIP-Wachstum basierte in hohem Maße auf Krediten der Unternehmen und des Staates aus dem In- und Ausland. Da diese Strategie an Grenzen stößt, dürfte die Wachstumsrate 1998 und in den nächsten Jahren geringer ausfallen. Das langfristige Wachstum dürfte auch durch die weit verbreitete Vetterwirtschaft negativ beeinflusst werden. Falls der Oppositionsblock die Parlamentswahlen im September 1998 gewinnt, ist mit einem Sparpaket zu rechnen. Dies würde das Wirtschaftswachstum 1999 weiter schwächen. Gleichzeitig würde das Leistungsbilanzdefizit vermutlich mit einer Abwertung der slowakischen Krone bekämpft werden. Die Aussichten für eine Integration der Slowakei in die EU würden sich aber verbessern.

Zdenek Lukas

STRUKTURSCHWÄCHEN HEMMEN WEITERHIN SLOWENIENS WIRTSCHAFTSWACHSTUM

Strukturschwächen bremsen weiterhin das Wachstum der slowenischen Wirtschaft. Die Leistungsbilanz schloß 1997 mit einem leichten Überschuß, das Budget wies nur ein geringes Defizit auf. 1998 und 1999 sind keine grundlegenden Änderungen zu erwarten.

Verglichen mit anderen führenden Transformationsländern wuchs die slowenische Wirtschaft 1997 unterdurchschnittlich (3,8%). Schwächen werden vor allem in der Industrie bemerkbar, deren Produktion seit 1995 um nur knapp über 1% p. a. steigt. Ausschlaggebend dafür sind die langsame Umstrukturierung sowie ungenügende „corporate governance“. Überdies sind die Unternehmen mit sehr hohen Realzinsen konfrontiert: 1997

betrug der durchschnittliche reale Zinssatz für kurzfristige Kredite 10%, für Investitionskredite 11,5%.

Slowenien ist mit seinem kleinen Binnenmarkt stark exportabhängig: Jüngsten Berechnungen zufolge betrug der Öffnungsgrad der slowenischen Wirtschaft (Exporte und Importe von Waren und Dienstleistungen in Prozent des Bruttoinlandsproduktes) 1997 rund 117%. Zwei Drittel des gesamten Warenaustausches wurden mit den EU-Staaten abgewickelt; der Anteil des Handels mit den Nachfolgestaaten Jugoslawiens ist nach wie vor rückläufig und lag 1997 bei rund 11%. Das Handelsbilanzdefizit fiel etwas geringer aus als im Vorjahr; das schlug sich auch in einem neuerlichen Überschuß in der Leistungsbilanz nieder.

Im Zuge der Vorbereitung auf die EU-Mitgliedschaft verabschiedete die slowenische Regierung im Oktober 1997 eine „Beitrittsstrategie“. Das Dokument enthält eine Reihe von wirtschafts- und sozialpolitischen Maßnahmen, die einen Abschluß der Reformen und der Umstrukturierung der Wirtschaft bis zum Jahr 2001 gewährleisten sollen, sodaß Slowenien bereits 2002 als EU-Mitglied aufgenommen werden könnte.

Die Privatisierung der ehemals vergesellschafteten Betriebe soll 1998 nach oftmaligen Verzögerungen abgeschlossen werden. Ein Großteil kleinerer und mittlerer Unternehmen wurde auf dem Wege der Management- und Mitarbeiterbeteiligung privatisiert, sodaß in vielen Fällen die alte Managementstruktur erhalten geblieben ist. Diese Privatisierungsmethode, die Kritiker als Weg „von der Selbstverwaltung zur Selbstverwaltung“ beschreiben, läßt aber wenig Platz für strategische Investoren und behindert den Zufluß von Kapital oder dringend erforderlichem Know-how. Die Privatisierung von Staatsbetrieben (Eisenbahn, Post usw.) und der großen Banken hat noch nicht begonnen.

Angesichts der Probleme, mit denen die Industrie seit Jahren konfrontiert ist, dürfte das Wirtschaftswachstum

Übersicht 9: Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Sloweniens

		1990	1993	1994	1995	1996	1997
Bevölkerung	zur Jahresmitte, in 1.000	1.998,1	1.990,6	1.988,9	1.987,5	1.991,2	1.986,8
Bruttoinlandsprodukt	nominell, Mrd. SIT	196,8	1.435,1	1.853,0	2.221,5	2.552,7	2.906,7
	reale Vorjahresveränderung in %	- 4,7	+ 2,8	+ 5,3	+ 4,1	+ 3,1	+ 3,8
BIP pro Kopf (zu Wechselkursen)	in \$	8.699	6.366	7.233	9.431	9.471	9.161
BIP pro Kopf (zu Kaufkraftparitäten laut WIIW)	in \$	9.225	9.237	9.968	10.488	11.045	11.724
Bruttoproduktion							
Industrie	reale Vorjahresveränderung in %	- 10,5	- 2,8	+ 6,4	+ 2,0	+ 1,0	+ 1,0
Landwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	+ 3,5	- 0,7	+ 22,6	+ 2,3	+ 1,6	.
Bruttoanlageinvestitionen ¹⁾	reale Vorjahresveränderung in %	.	+ 10,7	+ 12,5	+ 17,1	+ 6,9	+ 6,0
Bauwirtschaft, effektive Arbeitsstunden	reale Vorjahresveränderung in %	- 14,6	- 18,2	- 0,1	+ 0,9	- 2,5	- 4,7
Fertiggestellte Wohnungen	in 1.000	7,759	7,925	5,522	5,715	.	.
Erwerbstätige insgesamt	Jahresdurchschnitt in 1.000	918,0	820,5	822,9	830,6	823,6	.
	Vorjahresveränderung in %	- 3,9	- 1,8	+ 0,3	+ 0,9	- 0,8	.
Arbeitslose	Jahresendstand in 1.000	55,4	137,1	123,5	126,8	124,5	128,6
Arbeitslosenquote	Jahresendstand in %	5,8	15,4	14,2	14,5	14,4	14,8
Durchschnittliche Bruttomonatslöhne ²⁾	SIT	10.172	75.432	94.618	111.996	129.125	144.251
	reale Vorjahresveränderung in %, netto	- 26,5	+ 14,4	+ 6,0	+ 4,7	+ 4,4	+ 2,8
Einzelhandelsumsätze	reale Vorjahresveränderung in %	- 17,6	+ 3,3	+ 5,2	+ 3,1	+ 2,9	.
Einzelhandelspreise	Vorjahresveränderung in %	+ 549,7	+ 32,3	+ 19,8	+ 12,6	+ 9,7	+ 9,1
Erzeugerpreise in der Industrie	Vorjahresveränderung in %	+ 390,4	+ 21,6	+ 17,7	+ 12,8	+ 6,8	+ 6,1
Gesamthaushalt							
Einnahmen	Mrd. SIT	.	674,8	849,8	1.015,4	1.153,8	.
Ausgaben	Mrd. SIT	.	670,2	854,0	1.016,0	1.147,1	.
Saldo	Mrd. SIT	.	4,7	- 4,2	- 0,7	6,7	.
Geldmenge	Jahresendstand						
M3 (Geldmenge i. w. S.)	Mrd. SIT	.	512,9	732,7	939,9	1.132,5	1.405,0
Diskontsatz	Jahresendstand in % p. a.	.	18,0	16,0	10,0	10,0	10,0
Leistungsbilanz ³⁾	Mill. \$	518	192	600	- 23	39	70
Währungsreserven der Nationalbank ohne Gold	Mill. \$	.	788	1.499	1.821	2.297	3.315
Bruttoauslandsverschuldung ⁴⁾	Mill. \$	1.954	1.873	2.258	2.970	4.010	4.176
Exporte ⁵⁾	Mill. \$	.	6.082,9	6.827,9	8.315,8	8.309,8	8.372,4
Ohne frühere jugoslawische Teilrepubliken ⁶⁾	Mill. \$	4.117,8	5.118,4	5.787,8	7.107,0	6.925,0	6.984,7
Importe ⁵⁾	Mill. \$	.	6.501,0	7.303,9	9.491,7	9.421,4	9.358,3
Ohne frühere jugoslawische Teilrepubliken ⁶⁾	Mill. \$	4.726,6	5.805,0	6.720,0	8.820,7	8.712,3	8.765,1
Wechselkurs	Jahresdurchschnitt, SIT je \$	11,32	113,24	128,81	118,52	135,37	159,69
Kaufkraftparität (laut WIIW)	SIT je \$	10,67	78,05	93,47	106,57	116,07	124,79

Q: WIIW-Datenbank basierend auf nationalen Statistiken. 1997: vorläufige Zahlen. — ¹⁾ Laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung. — ²⁾ 1990 ohne privaten Sektor. — ³⁾ 1990 ohne Transaktionen mit dem früheren Jugoslawien. — ⁴⁾ 1990 bis 1995 ohne, ab 1996 einschließlich eines Teils der Schuldenverpflichtungen gegenüber dem früheren Jugoslawien. — ⁵⁾ Ab 1992 einschließlich Veredelungsverkehr.

1998 und 1999 bei jeweils rund 3% liegen. Da eine volle Preisliberalisierung – rund ein Viertel der Preise werden kontrolliert – und die Einführung der Mehrwertsteuer noch bevorstehen, ist weder in diesem noch im nächsten Jahr eine wesentliche Senkung der Inflationsrate (derzeit rund 9%) zu erwarten. Die Einführung der Mehrwertsteuer soll nach mehrmaligem Aufschub im Juli 1999 in Kraft treten. Obwohl mit einer leichten Zunahme des Handelsbilanzdefizits zu rechnen ist, wird die Leistungsbilanz in den Jahren 1998 und 1999 ausgeglichen oder mit nur geringfügigem Defizit abschließen. Die Beibehaltung eines niedrigen Budgetdefizits wird vor allem von der Reform des Pensions- und Steuersystems abhängen, aber auch von der Fortführung der 1997 eingeschlagenen gemäßigten Lohnpolitik.

Hermine Vidovic

RADIKALER BRUCH MIT DER VERGANGENHEIT, JEDOCH NOCH KEINE ERHOLUNG IN BULGARIEN

In den ersten Monaten des Jahres 1997 geriet Bulgarien in die tiefste Wirtschaftskrise seiner jüngeren Geschichte.

Die Situation führte zur Entmachtung der Sozialistischen Partei und brachte breite öffentliche Unterstützung für die radikalen Reformen, die von der neu gewählten Regierung der Vereinten Demokratischen Kräfte begonnen wurden. Die drastischste Maßnahme war die Einführung

Nach Jahren inkonsequenter Reformpolitik und tiefer Wirtschaftskrise hat Bulgarien 1997 schließlich einen Kurs radikaler Reformen eingeschlagen. Dieser Prozeß wird allerdings voraussichtlich noch lang dauern und sehr schmerzhaft sein und hat bis jetzt noch keine Erholung ausgelöst.

eines Currency Board am 1. Juli 1997: Der Lev wurde an die DM gebunden und die Geldmengenausweitung verbindlich beschränkt. Zusätzlich setzte die Regierung Schritte zur Beschleunigung des lange verzögerten Reformprozesses.

Die radikalen wirtschaftspolitischen Änderungen bewirkten eine erhebliche Verbesserung der Wirtschaftslage. Seit der Einführung des Currency Board ist die Inflation stark

Übersicht 10: Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Bulgariens

		1990	1993	1994	1995	1996	1997
Bevölkerung	Jahresendstand in 1.000	8.669,3	8.459,8	8.427,4	8.384,7	8.339,8	.
Bruttoinlandsprodukt	nominell, Mrd. BGL	45,4	298,9	550,5	880,3	1.748,7	17.103,0
	reale Vorjahresveränderung in %	- 9,1	- 1,5	+ 1,8	+ 2,1	- 10,9	- 6,9
BIP pro Kopf (zu Wechselkursen)	in \$	6.623	1.276	1.196	1.563	1.189	1.227
BIP pro Kopf (zu Kaufkraftparitäten laut WIIW)	in \$	4.487	4.195	4.384	4.334	3.972	3.779
Bruttoproduktion							
Industrie	reale Vorjahresveränderung in %	- 16,7	- 10,9	+ 8,5	+ 5,0	+ 0,1	- 10
Landwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 6,0	- 18,3	+ 6,8	+ 16,4	- 13,6	.
Bruttoanlageinvestitionen ¹⁾	reale Vorjahresveränderung in %	- 18,5	- 17,5	+ 1,1	+ 8,8	- 13,5	- 25
Bauwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 19,1	- 10,4	- 6,7	+ 4,4	- 17,5	.
Fertiggestellte Wohnungen	in 1.000	26,0	11,0	8,7	6,8	8,1	7,7
Erwerbstätige insgesamt	Jahresdurchschnitt in 1.000	4.096,8	3.221,8	3.241,6	3.282,2	3.279,5	.
	Vorjahresveränderung in %	- 6,1	- 1,6	+ 0,6	+ 1,3	- 0,1	.
Arbeitslose	Jahresendstand in 1.000	65,1	626,1	488,4	423,8	478,5	523,5
Arbeitslosenquote	Jahresendstand in %	1,7	16,4	12,8	11,1	12,5	13,7
Durchschnittliche Bruttomonatslöhne ²⁾	BGL	378	3.231	4.960	7.597	13.269	137.583
	reale Vorjahresveränderung in %, brutto	+ 5,3	- 8,7	- 21,7	- 5,5	- 21,7	- 12,3
Einzelhandelsumsätze	reale Vorjahresveränderung in %	- 8,7	- 1,5	+ 2,8	+ 2,6	- 9,3	- 35,4
Verbraucherpreise ³⁾	Vorjahresveränderung in %	+ 23,8	+ 72,8	+ 96,0	+ 62,1	+ 123,0	+ 1.082,2
Erzeugerpreise in der Industrie	Vorjahresveränderung in %	+ 14,7	+ 26,9	+ 75,0	+ 52,7	+ 137,7	+ 893,3
Staatshaushalt							
Einnahmen	Mrd. BGL	.	55,1	133,1	197,3	350,0	2.949,4
Ausgaben	Mrd. BGL	.	88,2	167,2	255,2	540,8	3.443,1
Saldo	Mrd. BGL	.	- 33,0	- 34,0	- 57,9	- 190,9	- 593,7
Geldmenge	Jahresendstand						
M3 (Geldmenge i. w. S.)	Mrd. BGL	49,6	234,1	418,0	583,7	1.310,3	6.018,6
Refinanzierungszinssatz der Nationalbank	Jahresendstand in % p. a.	.	63,1	93,9	38,6	342,1	6,8
Leistungsbilanz	Mill. \$	- 1.152	- 1.098	- 32	- 26	16	446
Währungsreserven der Nationalbank ohne Gold	Mill. \$	.	655,3	1.001,8	1.236,4	483,4	2.121,0
Bruttoauslandsverschuldung in konvertiblen Währungen	Mill. \$	10.007	13.889	11.411	10.229	9.596	9.742
Exporte ⁴⁾	Mill. \$	13.439,6	3.721,0	3.985,4	5.354,7	4.890,2	4.913,9
Importe ⁴⁾	Mill. \$	13.128,3	4.757,1	4.184,8	5.657,6	5.073,9	4.885,8
Wechselkurs	Jahresdurchschnitt, BGL je \$	0,79	27,65	54,25	67,17	175,82	1.681,83
Kaufkraftparität (laut WIIW)	BGL je \$	1,16	8,41	14,87	24,16	52,65	542,01

Q: WIIW-Datenbank basierend auf nationalen Statistiken. 1997: vorläufige Zahlen. - ¹⁾ Laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung. - ²⁾ Öffentlicher Sektor. - ³⁾ 1992 bis 1994 WIIW-Schätzung. - ⁴⁾ Mit dem offiziellen Wechselkurs in Dollar umgerechnet; methodische Änderungen ab 1992.

gefallen, und das Budgetdefizit betrug 1997 nur noch 3,5% nach 11,5% des Bruttoinlandsproduktes im Jahr 1996 (-8 Prozentpunkte). Die Leistungsbilanz verzeichnete einen Überschuss von 4,5% des BIP. Die offiziellen Devisenreserven stiegen erheblich (+1,6 Mrd. \$ gegenüber 1996) und erreichten zum Jahresende 2,1 Mrd. \$.

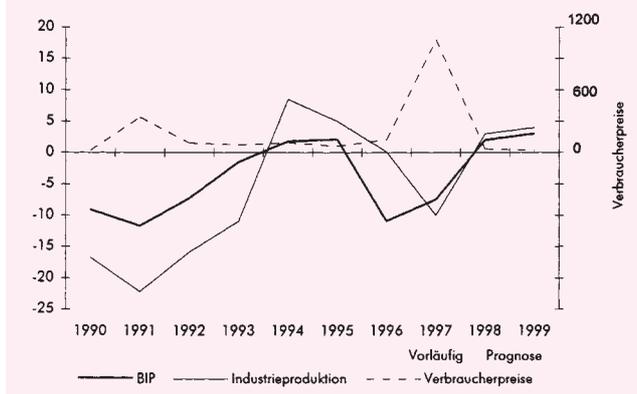
Trotz dieser Tendenzwende und des Fortschritts in der Stabilisierung der Wirtschaft hat bis jetzt noch keine Erholung eingesetzt. Der Schrumpfungsprozeß, der 1996 begonnen hatte, hielt im Jahresverlauf 1997 an und betraf alle Sektoren der Wirtschaft. Sein Ausmaß (BIP 1997 rund -7,5%) übertraf die pessimistischsten Erwartungen. Die reale Wirtschaft scheint wie erstarrt, und die Mittel zur Belebung sind noch nicht gefunden.

Ein Teil des Problems besteht in der äußerst schwachen Binnennachfrage. Nach vorläufigen Angaben verringerte sie sich 1997 viel stärker als die Produktion. Die Verbesserung der Handelsbilanz dämpfte diesen Effekt etwas, reichte aber bei weitem nicht aus, um wachstumsfördernd zu wirken. Ein weiteres Problem, das im Zuge der Krise entstand, ist die anhaltende Kreditverknappung.

Unter diesen Umständen sind die Aussichten für 1998 ungünstig. Das von der Regierung für 1998 erwartete

BIP-Wachstum von 4% (das dem Budget 1998 zugrunde liegt) wird kaum zu realisieren sein. Die Inflationsrate könnte trotz des starken Rückgangs Anlaß zur Sorge geben: Wahrscheinlich werden einige regulierte Preise weiter erhöht werden müssen; die im Budget 1998 angepeilte Inflationsrate von 16% p. a. dürfte deshalb nicht eingehalten werden. Die Arbeitslosenquote hat nach einem leichten Rückgang in der zweiten Jahreshälfte 1997 seit Oktober wieder steigende Tendenz, die sich

Abbildung 7: Wirtschaftsentwicklung in Bulgarien
Veränderung gegen das Vorjahr in %



Übersicht 11: Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Rumäniens

		1990	1993	1994	1995	1996	1997
Bevölkerung	zur Jahresmitte, in 1.000	23.206,7	22.755,3	22.730,6	22.681,0	22.607,6	22.545,9
Bruttoinlandsprodukt	nominell, Mrd. ROL	858	20.036	49.768	72.560	109.515	249.750
	reale Vorjahresveränderung in %	- 5,6	+ 1,5	+ 3,9	+ 7,1	+ 4,1	- 6,6
BIP pro Kopf (zu Wechselkursen)	in \$	1.648	1.159	1.323	1.573	1.571	1.545
BIP pro Kopf (zu Kaufkraftparitäten laut WIIW)	in \$	3.993	3.700	3.941	4.272	4.566	4.364
Bruttoproduktion							
Industrie	reale Vorjahresveränderung in %	- 19,0	+ 1,3	+ 3,3	+ 9,4	+ 9,9	- 5,9
Landwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 2,9	+ 10,2	+ 0,2	+ 4,5	+ 1,8	+ 3,1
Bruttoanlageinvestitionen	reale Vorjahresveränderung in %	- 38,3	+ 8,4	+ 26,4	+ 10,7	+ 4,5	- 19,0
Bauwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 34,5	+ 11,4	+ 29,1	+ 13,2	+ 7,0	- 22,0
Fertiggestellte Wohnungen	in 1.000	48,6	30,1	36,7	35,8	29,5	28,4
Erwerbstätige insgesamt	Jahresendstand in 1.000	10.839,5	10.062,0	10.011,0	9.493,0	9.290,0	.
	Vorjahresveränderung in %	- 1,0	- 3,8	- 0,5	- 5,2	- 2,1	.
Arbeitslose	Jahresendstand in 1.000	.	1.164,7	1.223,9	998,4	657,6	881,4
Arbeitslosenquote	Jahresendstand in %	.	10,4	10,9	9,5	6,6	8,8
Durchschnittliche Bruttomonatslöhne	ROL	.	78.347	181.694	281.287	426.610	846.450
	reale Vorjahresveränderung in %, netto	+ 5,6	- 16,8	+ 0,2	+ 11,8	+ 11,3	- 22,3
Einzelhandelsumsätze	reale Vorjahresveränderung in %	+ 17,2	- 7,6	+ 8,4	+ 29,0	+ 7,9	- 26,8
Verbraucherpreise	Vorjahresveränderung in %	+ 5,1	+ 256,1	+ 136,8	+ 32,3	+ 38,8	+ 154,7
Erzeugerpreise in der Industrie	Vorjahresveränderung in %	+ 26,9	+ 165,0	+ 140,5	+ 35,1	+ 49,9	+ 156,9
Staatshaushalt							
Einnahmen	Mrd. ROL	307,1	3.792,4	8.860,1	12.888,3	18.372,8	43.863,6
Ausgaben	Mrd. ROL	310,9	4.128,8	10.930,3	15.858,0	23.732,0	52.933,7
Saldo	Mrd. ROL	- 3,8	- 336,4	- 2.070,2	- 2.969,7	- 5.359,2	- 9.070,1
Geldmenge	Jahresendstand						
M3 (Geldmenge i. w. S.)	Mrd. ROL	513,5	4.472,4	10.648,7	18.278,1	30.334,6	62.145,3
Refinanzierungszinssatz der Nationalbank ¹⁾	Jahresendstand in % p. a.	3,0	120,5	62,4	47,2	40,3	52,6
Leistungsbilanz	Mill. \$	- 3.337	- 1.174	- 428	- 1.774	- 2.571	- 2.486
Währungsreserven der Nationalbank ohne Gold	Mill. \$	26,4	42,3	591,8	334,1	550,7	2.193,5
Bruttoauslandsverschuldung ²⁾	Mill. \$	230,0	3.357,0	4.562,6	5.458,5	7.198,2	8.228,0
Exporte ³⁾	Mill. \$	5.775,7	4.892,1	6.151,3	7.910,1	8.084,5	8.428,9
Importe ³⁾	Mill. \$	9.203,0	6.521,7	7.109,0	10.277,9	11.435,3	11.275,4
Wechselkurs	Jahresdurchschnitt, ROL je \$	24,43	760,05	1.655,09	2.033,26	3.082,60	7.167,90
Kaufkraftparität (laut WIIW)	ROL je \$	9,26	237,98	555,61	748,81	1.060,87	2.538,64

Q: WIIW-Datenbank basierend auf nationalen Statistiken. 1997: vorläufige Zahlen. — ¹⁾ Durchschnittliche Zinssätze für Nationalbankdarlehen. — ²⁾ Mittel- und langfristige Schulden. — ³⁾ Mit dem für den Handel gültigen Wechselkurs in Dollar umgerechnet.

im Laufe des Jahres 1998 verstärkt wird. Die Regierung ist 1998 mit einer doppelten Herausforderung konfrontiert: einerseits die richtigen Bedingungen für Wachstum und erhöhten Lebensstandard zu schaffen, andererseits den Reformprozeß voranzutreiben.

Anton Mihailov

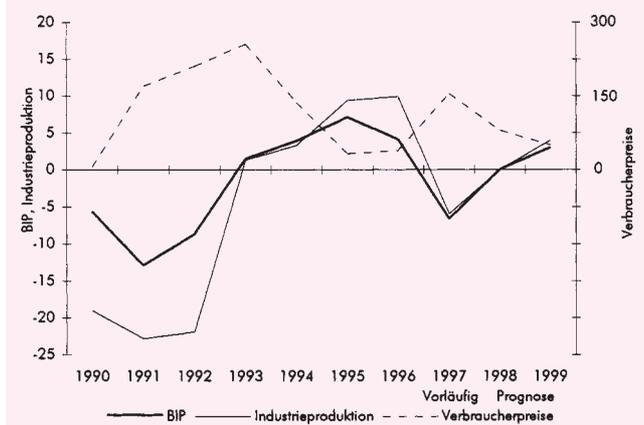
RUMÄNIEN: POLITISCHE INSTABILITÄT VERZÖGERT REFORMEN

1997 übertrafen die Inflationsrate und der Rückgang des BIP in Rumänien die pessimistischsten Erwartungen. Der wirtschaftliche Fortschritt im Jahr 1998 hängt von der Lösung der politischen Krise ab.

Rumäniens Mitte-Rechts-Regierung begann das Jahr 1997 mit einem umfassenden Reformprogramm, mit dem Ziel, die Transformation auf den richtigen Weg zu führen. Diese Aufgabe erwies sich für die aus drei verschiedenen Parteigruppierungen bestehende Koalition als unlösbar. Die Koalition brach im Jänner 1998 auseinander, wird aber seit April (nach langen Verhandlungen)

unverändert, jedoch unter einem neuen Premierminister weitergeführt. In der Krisenperiode konnte weder das Budget für 1998 verabschiedet noch dringende Umstrukturierungsmaßnahmen durchgeführt werden. Die Auszahlung der dritten Tranche des Stand-by-Kredits des IWF Ende Februar wurde mit der Begründung aufgeschoben, daß der Fortschritt der Reformen hinter dem vorgegebenen Zeitplan zurückgeblieben sei.

Abbildung 8: Wirtschaftsentwicklung in Rumänien
Veränderung gegen das Vorjahr in %



Übersicht 12: Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Kroatiens

		1990	1993	1994	1995	1996	1997
Bevölkerung ¹⁾	zur Jahresmitte, in 1.000	4.778	4.779	4.649	4.669	4.494	4.528
Bruttoinlandsprodukt	nominell, Mill. HRK	281	39.003	87.441	98.382	107.255	119.053
	reale Vorjahresveränderung in %	- 7,1	- 8,0	+ 5,9	+ 6,8	+ 6,0	+ 6,5
BIP pro Kopf (zu Wechselkursen)	in \$	5.186	2.342	3.139	4.029	4.392	4.267
BIP pro Kopf (zu Kaufkraftparitäten laut WIIW)	in \$	4.866	3.511	3.911	4.202	4.735	5.108
Bruttoproduktion							
Industrie	reale Vorjahresveränderung in %	- 11,3	- 5,9	- 2,7	+ 0,3	+ 3,1	+ 6,8
Landwirtschaft ²⁾	reale Vorjahresveränderung in %	+ 1,0	- 7,2	- 8,3	- 1,0	+ 1,9	.
Bruttoanlageinvestitionen	reale Vorjahresveränderung in %	- 16,2	- 32,1	+ 15,2	- 25,1	- 14,1	.
Bauwirtschaft, effektive Arbeitsstunden	reale Vorjahresveränderung in %	- 12,2	- 10,5	- 4,5	- 3,9	+ 9,0	+ 16,8
Fertiggestellte Wohnungen	in 1.000	18,6	8,3	9,7	7,4	.	.
Erwerbstätige insgesamt ³⁾	Jahresdurchschnitt in 1.000	1.567,6	1.446,6	1.437,1	1.417,4	1.329,5	1.378,8
	Vorjahresveränderung in %	- 3,1	- 2,3	- 0,7	- 1,4	- 6,2	.
Arbeitslose	Jahresendstand in 1.000	195,5	243,1	247,6	249,1	269,3	287,1
Arbeitslosenquote	Jahresendstand in %	.	14,6	14,8	15,1	15,9	17,6
Durchschnittliche Bruttomonatslöhne ⁴⁾	HRK	5	526,4	2.155,0	2.887,0	3.243,0	3.668,0
	reale Vorjahresveränderung in %, netto	- 16,2	- 0,5	+ 14,4	+ 40,2	+ 7,2	+ 12,3
Einzelhandelsumsätze	reale Vorjahresveränderung in %	- 7,4	- 28,1	+ 13,2	+ 12,5	+ 8,9	+ 14,9
Einzelhandelspreise	Vorjahresveränderung in %	+ 609,5	+ 1.517,5	+ 97,6	+ 2,0	+ 3,5	+ 3,6
Erzeugerpreise in der Industrie	Vorjahresveränderung in %	+ 455,6	+ 1.512,4	+ 77,6	+ 0,7	+ 1,4	+ 2,3
Staatshaushalt							
Einnahmen	Mill. HRK	.	8.382,2	23.142,6	27.980,8	31.367,5	33.846,1
Ausgaben	Mill. HRK	.	8.314,6	22.598,8	28.696,2	31.501,5	35.006,3
Saldo	Mill. HRK	.	67,6	543,9	- 715,4	- 134,0	- 1.160,2
Geldmenge	Jahresendstand						
M3 (Geldmenge i. w. S.)	Mill. HRK	.	10.060,0	17.480,7	24.536,9	36.595,5	50.343,2
Diskontsatz	Jahresendstand in % p. a.	.	34,5	8,5	8,5	6,5	5,9
Leistungsbilanz ⁵⁾	Mill. \$	- 593	600	786	- 1.283	- 881	- 2.259
Währungsreserven der Nationalbank ohne Gold	Mill. \$	.	616,4	1.405,0	1.895,2	2.314,0	2.539,0
Bruttoauslandsverschuldung ⁶⁾	Mill. \$	.	2.638,3	3.066,6	3.660,9	4.847,2	6.130,3
Exporte	Mill. \$	4.019,6	3.903,8	4.260,4	4.632,7	4.511,8	4.340,9
Ohne frühere jugoslawische Teilrepubliken	Mill. \$	4.019,6	2.937,9	3.292,6	3.571,9	3.292,8	3.064,6
Importe	Mill. \$	5.187,9	4.666,4	5.229,3	7.509,9	7.787,9	9.122,5
Ohne frühere jugoslawische Teilrepubliken	Mill. \$	5.187,9	3.893,7	4.657,0	6.660,0	6.921,6	8.181,1
Wechselkurs	Jahresdurchschnitt, HRK je \$	0,011	3,59	6,00	5,23	5,43	6,16
Kaufkraftparität (laut WIIW)	HRK je \$	0,012	2,32	4,81	5,01	5,04	5,15

Q: WIIW-Datenbank basierend auf nationalen Statistiken. 1997: vorläufige Zahlen. - ¹⁾ 1994 bis 1996 De-facto-Schätzung; 1997: Stand zu Jahresbeginn. - ²⁾ Laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung. - ³⁾ 1997 einschließlich Beschäftigte im Verteidigungs- und Innenministerium. - ⁴⁾ Unternehmen mit mehr als 10 Beschäftigten, 1990 und 1993 Nettomonatslöhne. - ⁵⁾ Ab 1993 revidierte Zahlen. - ⁶⁾ 1993 bis 1995 ohne Anteil an den Schulden des früheren Jugoslawien.

Das monetäre und fiskalische Sparprogramm des Jahres 1997 bewirkte eine Abnahme des inländischen Konsums (-6,4%) und der Anlageinvestitionen (-19%). Der Rückgang des privaten Konsums war am stärksten im Einzelhandel spürbar (Umsätze -26,8%); tausende kleine Händler und Ladenbesitzer mußten ihr Geschäft aufgeben.

Der Abbau des Leistungsbilanzdefizits gegenüber dem Vorjahr war viel zu gering, um bleibende Entspannung zu bringen. Das Handelsbilanzdefizit verringerte sich weniger als erwartet – ein Ausdruck der Knappheit an exportierbaren Gütern und der Inelastizität der Inlandsnachfrage in bezug auf importierte Rohstoffe und Energie. Die reale Aufwertung des Leu schwächte zusätzlich die Wettbewerbsfähigkeit der Exporte.

Trotz einiger beachtlicher Erfolge der Inflationsdämpfung im II. Quartal 1997 erreichte die durchschnittliche Teuerungsrate 155% p. a. Hartnäckig hohe monatliche Raten von 4% bis 5% charakterisierten die Preisentwicklung von Oktober 1997 bis Jänner 1998; im Februar erreichte der Preisauftrieb sogar mehr als 7%.

Im Bereich der Steuerpolitik kann das Jahr 1997 als erfolgreich betrachtet werden. Die außerbudgetären

Fonds konnten konsolidiert und die Subventionen an Landwirtschaft und öffentliche Einrichtungen reduziert werden. Das Defizit des konsolidierten Haushalts wurde von rund 8% auf 3,7% des BIP gesenkt.

Die Privatisierung kommt zwar voran, aber wesentlich langsamer als im ehrgeizigen Regierungsprogramm vorgesehen. 1997 wurden 1.304 Unternehmen mit einem Buchwert von 302 Mill. \$ für 623 Mill. \$ verkauft. Im Jahr 1998 plant die Regierung 1.600 Unternehmen mit einem Buchwert von rund 1,2 Mrd. \$ zu privatisieren. Die tatsächlichen Ergebnisse werden davon abhängen, wieweit die Regierung ausländische Investoren für eine Veranlagung interessieren kann.

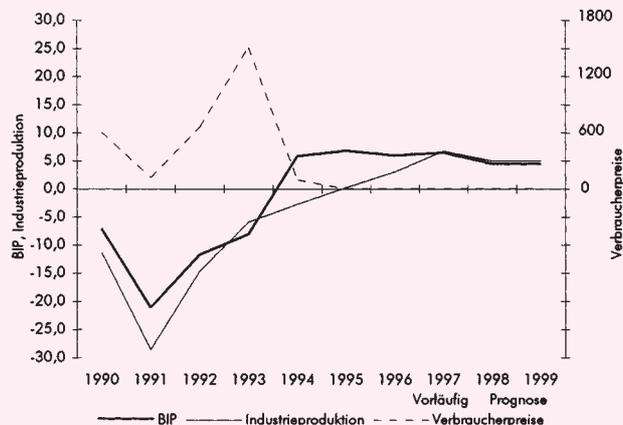
Gábor Hunya

KROATIENS EXTERNES UNGLEICHGEWICHT WÄCHST

1997 wuchs das Bruttoinlandsprodukt Kroatiens nach jüngsten Schätzungen um 6,5%. Stütze der Expansion waren Industrie, Tourismus und Bauwirtschaft – Sektoren, die erstmals nach dem Krieg kräftige Zuwächse ver-

Abbildung 9: Wirtschaftsentwicklung in Kroatien

Veränderung gegen das Vorjahr in %



zeichneten. Ausschlaggebend für die Outputsteigerung der Industrie war der Energiesektor, dessen Produktion um rund ein Viertel höher war als 1996. Die verarbeitende Industrie erzeugte hingegen um nur 3,9% mehr als im Vorjahr. Preise und Wechselkurs blieben stabil.

Dem kräftigen Anstieg des BIP steht in Kroatien ein erhebliches Leistungsbilanzdefizit gegenüber. Längerfristig scheint eine Abwertung wahrscheinlich.

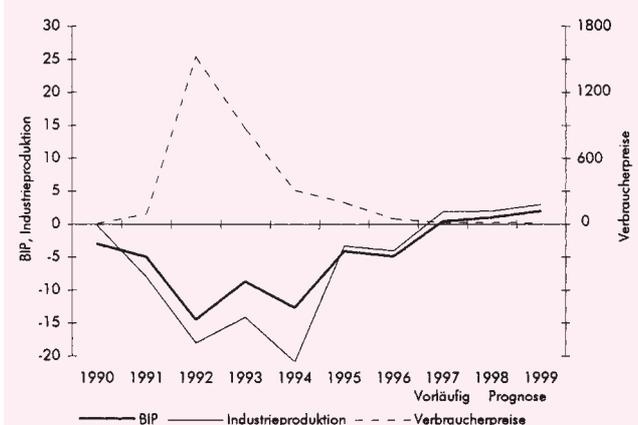
Die Zahl der gemeldeten Arbeitslosen wächst ständig. Die im Februar 1998 erreichte Arbeitslosenquote von 18% gehört zu den höchsten in den Transformationsländern. Gleichzeitig nahm die Beschäftigung weiter ab; die Nettolöhne verzeichneten ein kräftiges reales Wachstum (+12%).

Der Staatshaushalt schloß mit einem niedrigeren Defizit als im Budgetvoranschlag vorgesehen. Die Verluste der Unternehmen wachsen laufend und betragen Ende 1997 10,1 Mrd. HRK (1,6 Mrd. \$). Am stärksten betroffen sind die Bereiche Handel, Landwirtschaft und Nahrungsmittelproduktion.

Die Ergebnisse im Außenhandel waren die schlechtesten seit Erlangen der politischen Unabhängigkeit. 1997 schloß die Handelsbilanz mit einem Defizit von 4,8 Mrd. \$ oder 25% des BIP. Ausschlaggebend für dieses hohe Defizit (+1,5 Mrd. \$ gegenüber 1996) war eine kräftige Zunahme der Einfuhr, die in erster Linie durch eine starke Kreditexpansion ermöglicht wurde: Zwischen Dezember 1996 und Dezember 1997 hat sich das den privaten Haushalten gewährte Kreditvolumen nahezu verdoppelt. Steigende Einnahmen aus Dienstleistungen glichen das Handelsbilanzdefizit nur teilweise aus, so daß das Leistungsbilanzdefizit 2,3 Mrd. \$ oder rund 12% des BIP betrug. Ein Passivum dieser Größenordnung wird vielfach als riskant eingestuft. Die Auslands-

Abbildung 10: Wirtschaftsentwicklung in Rußland

Veränderung gegen das Vorjahr in %



verschuldung war Ende 1997 um rund ein Viertel höher als im Vorjahr, die Devisenreserven nehmen seit Anfang 1998 leicht ab. Um die Kreditexpansion wirkungsvoll einzudämmen, verhängte die Nationalbank Anfang April 1998 eine Depotpflicht für Banken im Falle der Aufnahme von Auslandskrediten (die als Hauptgrund für die Kreditausweitung gesehen werden). Gerüchten über eine Abwertung des Kuna, dessen Überbewertung von Experten auf 20% bis 40% geschätzt wird, trat die kroatische Nationalbank bisher vehement entgegen. Nach ihrer Auffassung ist die Exportschwäche nicht das Ergebnis eines zu starken Kuna, sondern Ausdruck von Strukturproblemen des Exportsektors, wie z. B. zu hoher Kosten, mangelnder Qualität, fehlenden Marketings oder des begrenzten Zugangs zum EU-Markt.

Unter der Annahme, daß Regierung und Nationalbank an der derzeitigen Budget-, Geld- und Wechselkurspolitik festhalten, dürfte das BIP 1998 und 1999 um 4,5% bis 5% steigen. Im Zuge der Einführung der Mehrwertsteuer Anfang 1998 wird die Inflationsrate in diesem Jahr bei 6% bis 7% liegen, 1999 aber wieder abnehmen. Die Leistungsbilanz wird weiter ein hohes Defizit ausweisen. Sollte es zu der viel diskutierten Abwertung des Kuna kommen, würde dies das Gesamtbild deutlich verändern.

Hermine Vidovic

LANGES WARTEN AUF DEN AUFSCHWUNG IN RUSSLAND

Das russische BIP fällt seit Mitte 1997 nicht mehr. Dank steigender Binnennachfrage wuchs die Industrieproduktion 1997 um 1,9%, eine bessere Getreideernte bewahrte die Landwirtschaft von einem weiteren Rückgang. Die leichte Belebung der Produktion ist ausschließlich auf den Anstieg des privaten Konsums (+4%) zurückzuführen, die Investitionen gingen weiter zurück

Übersicht 13: Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Rußlands

		1990	1993	1994	1995	1996	1997
Bevölkerung	Jahresendstand in 1.000	148.543	148.366	148.306	147.976	147.502	147.100
Bruttoinlandsprodukt	nominell, Mrd. RUR	644	171.510	610.700	1.630.100	2.256.100	2.675.000
	reale Vorjahresveränderung in %	- 3,0	- 8,7	- 12,7	- 4,1	- 4,9	+ 0,4
BIP pro Kopf (zu Wechselkursen)	in \$	7.413	1.118	1.821	2.389	2.985	3.140
BIP pro Kopf (zu Kaufkraftparitäten laut WIIW)	in \$	5.995	5.009	4.479	4.348	4.245	4.361
Bruttoproduktion							
Industrie	reale Vorjahresveränderung in %	- 0,1	- 14,1	- 20,9	- 3,3	- 4,0	+ 1,9
	reale Vorjahresveränderung in %	- 3,6	- 4,4	- 12,0	- 8,0	- 7,0	+ 0,1
Landwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	+ 0,1	- 11,6	- 24,0	- 10,0	- 18,0	- 5,0
	reale Vorjahresveränderung in %	.	- 8,0	- 24,0	- 9,0	- 11,0	.
Bruttoanlageinvestitionen	in 1.000	1.044,0	682,3	610,9	602,0	473,8	426,1
Bauwirtschaft	Jahresdurchschnitt in 1.000	75.325	70.852	68.484	66.441	66.000	65.300
	Vorjahresveränderung in %	+ 0,2	- 1,7	- 3,3	- 3,0	- 0,7	- 1,1
Fertiggestellte Wohnungen	Jahresendstand in 1.000	.	4.160	5.478	6.431	6.788	6.400
	Jahresendstand in %	.	5,7	7,5	8,8	9,3	9,0
Erwerbstätige insgesamt	RUR	303	64.260	242.577	532.621	790.200	965.000
	reale Vorjahresveränderung in %, brutto ²⁾	+ 9,0	+ 0,4	- 8,0	- 28,0	+ 6,0	+ 3,0
Arbeitslose ¹⁾	reale Vorjahresveränderung in %	+ 12,0	+ 1,9	+ 0,1	- 7,0	- 4,0	+ 2,5
	Vorjahresveränderung in %	+ 5,3	+ 873,5	+ 307,6	+ 197,5	+ 47,6	+ 14,6
Arbeitslosenquote ¹⁾	Vorjahresveränderung in %	+ 3,0	+ 941,9	+ 337,1	+ 236,9	+ 50,9	+ 15,0
	Vorjahresveränderung in %	.	.	.	.	.	.
Gesamthaushalt							
Einnahmen	Mrd. RUR	160	49.730	177.420	437.000	558.500	.
	Mrd. RUR	151	57.674	240.078	486.100	652.700	.
Ausgaben	Mrd. RUR	9	- 7.944	- 62.659	- 49.100	- 94.200	-140.000
	Mrd. RUR	.	.	.	.	.	.
Saldo	Mrd. RUR	.	.	.	.	.	.
	Mrd. RUR	.	.	.	.	.	.
Geldmenge							
M2 (M1 plus Termineinlagen ³⁾)	Jahresendstand	424	33.200	97.800	220.800	295.200	370.200
	Mrd. RUR	.	210	180	160	48	28
Refinanzierungszinssatz der Nationalbank	Jahresendstand in % p. a.	.	.	.	.	.	.
	Jahresendstand in % p. a.	.	.	.	.	.	.
Leistungsbilanz ⁴⁾	Mill. \$	- 4.300	6.416	9.285	8.046	11.706	2.000
	Mill. \$	.	8.889	6.505	17.200	15.324	17.784
Währungsreserven der Nationalbank einschließlich Gold	Mill. \$	56.200	112.784	121.600	120.500	125.000	130.800
	Mill. \$	.	59.177	66.862	79.910	87.629	86.078
Bruttoauslandsverschuldung	Mill. \$	71.148	44.297	53.001	65.666	71.874	69.473
	Mill. \$	.	36.055	38.661	46.680	46.238	52.942
Exporte	Mill. \$	81.751	26.807	28.344	33.155	31.798	38.908
	Mill. \$	.	.	.	.	.	.
Ohne GUS-Staaten	Mill. \$	.	.	.	.	.	.
	Mill. \$	.	.	.	.	.	.
Importe	Mill. \$	.	.	.	.	.	.
	Mill. \$	.	.	.	.	.	.
Ohne GUS-Staaten	Mill. \$	.	.	.	.	.	.
	Mill. \$	.	.	.	.	.	.
Wechselkurs	Jahresdurchschnitt, RUR je \$	0,6	1.034,4	2.261,2	4.610,7	5.123,7	5.784,8
	RUR je \$	0,7	230,8	919,4	2.533,3	3.603,3	4.170,1

Q: WIIW-Datenbank basierend auf nationalen Statistiken. 1997: vorläufige Zahlen. - ¹⁾ Laut Labour-Force-Konzept (Mikrozensus). - ²⁾ Ohne Sozialleistungen und ausstehende Lohnzahlungen. - ³⁾ Ohne ausländische Deviseneinlagen. - ⁴⁾ Ab 1994 einschließlich Transaktionen mit den GUS-Staaten.

(-5,5%). Die Verringerung des Exportüberschusses – teilweise durch fallende Energiepreise, aber auch durch steigende Importe verursacht – schlug sich in einer Verschlechterung der Leistungsbilanz um etwa 10 Mrd. \$ nieder.

Die lange Talfahrt der russischen Wirtschaft konnte 1997 gestoppt werden, ein dauerhaftes Wachstum ist jedoch nicht in Sicht. Das Budget bleibt äußerst fragil, die hohen Zinsen und neuerdings auch eine Verschlechterung der Leistungsbilanz sowie die politischen Turbulenzen bergen einige Gefahren für die Beibehaltung der finanziellen Stabilität.

Ein deutliches Nachlassen der Inflation auf 15% pro Jahr sowie die Stabilisierung des realen Wechselkurses zählen zu den wenigen Erfolgen der bisherigen Reformpolitik. Die gelungene Abwicklung der Re-Denominierung des Rubels Anfang 1998 zeigt ebenfalls die Professionalität der russischen Zentralbank. Die nach wie vor katastrophale Lage des Staatshaushalts – weit unter dem

Voranschlag liegende Steuereinnahmen und daraus resultierende Rückstände in der Lohnauszahlung – trübt hingegen die Chancen für eine Erholung der Wirtschaft. Trotz Ausgabenkürzung betrug das Budgetdefizit 1997 wieder fast 8% des BIP; etwa die Hälfte davon entfiel auf Zinsen für die rasch steigende Staatsverschuldung. Nach einer neuerlichen Zinsanhebung Anfang 1998 und angesichts des Ausbleibens einer Steuerreform sind die Budgetvorgaben für 1998 (ausgeglichenes Primärbudget und konsolidiertes Budgetdefizit von 4,7% des BIP) ohne nochmalige Ausgabenkürzungen nicht zu erreichen. Das ursprünglich prognostizierte BIP-Wachstum von 2% sowie eine Inflationsrate von weniger als 6% pro Jahr scheinen ebenfalls außer Reichweite zu sein. Die hohen Zinsen (real mehr als 20% pro Jahr) machen die Finanzierung der Staatsschuld kostspieliger, sie verhindern auch die zur Belebung der Produktion dringend benötigten Investitionen. Mit einer raschen und nachhaltigen Besserung der Budgetlage ist nicht zu rechnen. Somit ist eine Belebung der Wirtschaft auch 1999 eher unwahrscheinlich. Bei einer Verschlechterung der Leistungsbilanz, etwa aufgrund der sinkenden Energiepreise, wird eine Anpassung des Wechselkurses kaum zu vermeiden sein.

Übersicht 14: Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung der Ukraine

		1990	1993	1994	1995	1996	1997
Bevölkerung	Jahresendstand in 1.000	51.944,4	52.114,4	51.728,4	51.334,1	50.894,0	50.478,5
Bruttoinlandsprodukt	nominell, Mill. UAH	1,7	1.483,0	12.037,7	54.516,4	80.510,0	92.484,0
	reale Vorjahresveränderung in %	- 2,6	- 14,2	- 23,0	- 11,8	- 10,0	- 3,2
BIP pro Kopf (zu Wechselkursen)	in \$	5.499	593	734	721	865	984
BIP pro Kopf (zu Kaufkraftparitäten laut WIW)	in \$	4.490	3.299	2.620	2.352	2.184	2.175
Bruttoproduktion							
Industrie	reale Vorjahresveränderung in %	- 0,1	- 8,0	- 27,3	- 11,7	- 5,1	- 1,8
Landwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 3,7	+ 1,5	- 16,5	- 3,6	- 9,5	- 1,9
Bruttoanlageinvestitionen	reale Vorjahresveränderung in %	+ 1,9	- 10,3	- 22,5	- 20,0	- 22,0	- 7,0
Bauwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 3,1	- 9,7	- 40,7	.	.	.
Fertiggestellte Wohnungen	in 1.000	290,3	188,9	145,4	118,2	88,1	.
Erwerbstätige insgesamt	Jahresdurchschnitt in 1.000	25.277,3	23.923,7	23.025,0	23.725,5	23.231,8	22.500,0
	Vorjahresveränderung in %	- 0,5	- 2,3	- 3,8	+ 3,0	- 2,1	- 3,1
Arbeitslose	Jahresendstand in 1.000	.	83,9	82,2	126,9	351,1	637,1
	Jahresendstand in %	.	0,4	0,4	0,5	1,5	2,8
Durchschnittliche Bruttomonatslöhne ¹⁾	UAH	0,003	1,702	15,3	80,6	137,8	156,2
	reale Vorjahresveränderung in %, brutto	+ 9,6	- 54,7	- 9,0	+ 10,1	- 5,1	- 2,3
Einzelhandelsumsätze	reale Vorjahresveränderung in %	+ 12,0	- 35,0	- 13,6	- 13,9	- 5,1	+ 4,0
Verbraucherpreise	Vorjahresveränderung in %	+ 4,8	+ 5.371,0	+ 891,0	+ 376,8	+ 80,2	+ 15,9
Erzeugerpreise in der Industrie	Vorjahresveränderung in %	+ 4,5	+ 4.667,3	+ 1.134,4	+ 488,8	+ 52,1	+ 7,7
Gesamthaushalt							
Einnahmen	Mill. UAH	.	568,3	5.313,8	20.425,4	30.142,0	27.148,6
Ausgaben	Mill. UAH	.	661,0	6.453,5	24.443,0	33.759,0	32.075,9
Saldo	Mill. UAH	.	- 92,7	- 1.139,7	- 4.017,6	- 3.617,0	- 4.927,3
Geldmenge							
M3 (Geldmenge i. w. S.)	Mill. UAH	1,3	473,7	3.187,6	6.930,0	9.365,0	10.000
Refinanzierungszinssatz der Nationalbank	Jahresendstand in % p. a.	.	240,0	268,8	110,4	39,6	34,8
Leistungsbilanz							
Währungsreserven der Nationalbank einschließlich Gold	Mill. \$	.	133	679	1.167	2.040	2.423
Bruttoauslandsverschuldung	Mill. \$	.	4.214	7.167	8.217	8.840	9.000
Exporte							
Ohne GUS-Staaten	Mill. \$	.	10.841	10.304	12.595	14.062	14.700
Importe	Mill. \$	.	3.766	4.328	5.647	6.460	.
Ohne GUS-Staaten	Mill. \$	.	12.669	7.932	11.429	18.203	19.300
Wechselkurs	Jahresdurchschnitt, UAH je \$	0,00001	0,048	0,317	1,473	1,829	1,862
Kaufkraftparität (laut WIW)	UAH je \$	0,00001	0,009	0,089	0,452	0,724	0,842

Q: WIW-Datenbank basierend auf nationalen Statistiken. 1997: vorläufige Zahlen. - ¹⁾ 1990 ohne privaten Sektor.

Mit der Entlassung der Regierung Tschernomyrdin hat der Wahlkampf vorzeitig begonnen. Die neue Regierung unter Premierminister Kirijenko wird noch weniger Durchsetzungsvermögen im Parlament haben; die Macht verschiebt sich zum Präsidenten und seinem Apparat. Die Voraussetzungen für konsequente Reformen und einen Wirtschaftsaufschwung sind jedenfalls kaum besser geworden.

Peter Havlik

POLITISCHE UNSICHERHEIT GEFÄHRDET STABILITÄT DER UKRAINISCHEN WIRTSCHAFT

Trotz des Aufwärtstrends in einigen Schlüsselbranchen der ukrainischen Industrie – wie in der Produktion von Brennstoffen, Eisen- und Nichteisenmetallen – unterschritt das offiziell registrierte BIP 1997 das Vorjahresniveau (-3,2%). Die schleppende Privatisierung der verarbeitenden Industrie und des Energiesektors sowie die Verzögerungen der Reformen in der Landwirtschaft wirkten weiterhin wachstumshemmend. Die Nahrungsmittelindustrie leidet noch immer unter den Auswirkungen der

schlechten Ernte im Jahr 1996, aber auch unter den schrumpfenden Exporten nach Rußland.

Größter wirtschaftlicher Erfolg 1997 war die Senkung der Inflation auf durchschnittlich 16% (gemessen am Verbraucherpreisindex; 1996 80%). Die Investitionen

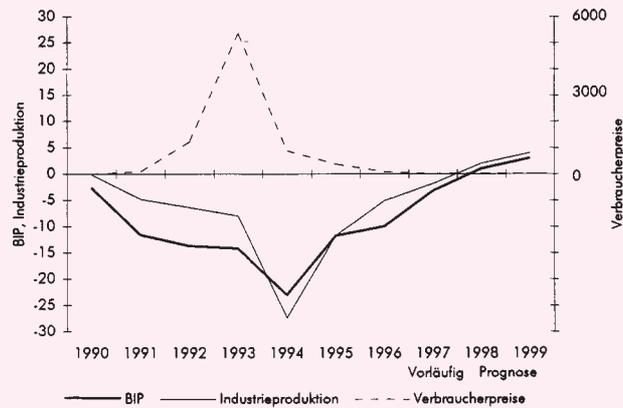
Erfolge der Ukraine in der Inflationsbekämpfung und in der Stabilisierung der Produktion zu Beginn des Jahres 1998 werden von politischen Unsicherheiten überschattet. Der lang erhoffte Aufschwung bleibt ungewiß.

waren, nicht zuletzt wegen der hohen Realzinsen, weiterhin rückläufig.

Laut Zollstatistik erhöhte sich 1997 das Handelsbilanzdefizit auf 4,6 Mrd. \$. Das Exportwachstum wurde vor allem durch die Abnahme der Nahrungsmittel- und Maschinenexporte nach Rußland gebremst; die Importe von Erdöl und Erdgas hielten hingegen das Vorjahresniveau. Der Zufluß ausländischer Direktinvestitionen war bisher enttäuschend und betrug Ende 1997 kumuliert lediglich

Abbildung 11: Wirtschaftsentwicklung in der Ukraine

Veränderung gegen das Vorjahr in %



1,9 Mrd. \$. 1998 ist ein neuer Schritt der großen Privatisierung geplant, u. a. sollen 40 Großunternehmen (z. B. Raffinerien, Schiffswerften, Elektrizitätswerke) strategischen Investoren zum (teilweisen) Kauf angeboten werden.

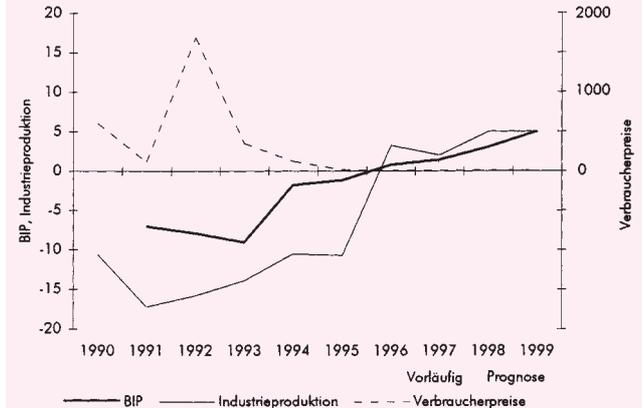
Aufgrund der prekären Budgetsituation, der wirtschaftspolitischen Unsicherheiten vor den Parlamentswahlen sowie der Auswirkungen der Finanzkrise in Asien mußte die ukrainische Nationalbank seit Oktober 1997 rund 400 Mill. \$ zur Stützung des Hrywna aufwenden. Um diese Ausgaben zu minimieren, führte die Nationalbank Ende Jänner 1998 – angesichts der nominellen Stabilität des Wechselkurses und der starken realen Aufwertung in den zwei vorangegangenen Jahren – eine gleitende nominelle Bandbreite von mehr als $\pm 8\%$ ein.

Die Parlamentswahlen ergaben Ende März 1998 wieder keine regierungsfähige Mehrheit (auf linksgerichtete Parteien entfielen rund 40% der Mandate). Angesichts der neuerlichen politischen Pattsituation, die schon in der Vergangenheit einen zügigen Fortgang der Reformen unmöglich machte, sowie der Hochzinspolitik ist der lang erhoffte Wirtschaftsaufschwung ungewiß. Die Verlangsamung des Produktionsrückgangs im Jahr 1997 und die vielversprechende Stabilisierung von Inflation und Output im Jänner und Februar 1998 geben aber Grund zu vorsichtigem Optimismus: Das BIP könnte 1998 (erstmal seit 1989) leicht wachsen – falls der nominelle Wechselkursanker hält. In den Wirtschaftsbeziehungen mit Rußland könnte ebenfalls ein Aufschwung in Gang kommen. Zwischen den beiden Staaten wurde ein Abkommen über die wirtschaftliche Zusammenarbeit bis zum Jahr 2007 unterzeichnet, wonach das bilaterale Handelsvolumen von derzeit 14 Mrd. \$ auf 35 Mrd. \$ erhöht werden soll. Seit Februar 1998 ist ein Großteil des ukrainisch-russischen Handels mit traditionellen Gütern von der Mehrwertsteuer befreit.

Helen Boss

Abbildung 12: Wirtschaftsentwicklung in Mazedonien

Veränderung gegen das Vorjahr in %



AUFRECHTERHALTUNG DER STABILITÄT IN MAZEDONIEN

Durch die Abwertung des mazedonischen Denars im Juli 1997 beschleunigte sich die Inflation nur wenig, verzögerte jedoch die Erholung der Produktion um ein weiteres Jahr. Im I. Quartal 1998 wuchs die Industrieproduktion um 10%, und es gibt Anzeichen für eine Zunahme ausländischer Direktinvestitionen.

Die angesichts der wachsenden externen Ungleichgewichte unausweichliche Abwertung des Denars Mitte 1997 wurde von der Nationalbank und der Regierung erfolgreich durchgeführt. Die Währungsanpassung um rund 16% (von 27 MKD auf 31 MKD je DM) ließ die Inflation (Einzelhandelspreise) von 3% im Jahr 1996 auf 4,4% im Jahr 1997 steigen. Der Außenhandel reagierte in der zweiten Jahreshälfte mit einer Trendwende. Das Leistungsbilanzdefizit blieb hoch, ging aber über die Vorjahresmarke nicht hinaus (rund 8% des BIP).

Der Gesamthaushalt war nahezu ausgeglichen, die Ausgaben sanken real sogar. Die Geldmenge wurde wie die Reserven der Nationalbank ausgeweitet. Die Produktion wuchs allerdings nur geringfügig (BIP +1,4%, Industrieproduktion +2%). Stabilität hatte demnach für ein weiteres Jahr Priorität gegenüber dem Wachstum.

Die Beschäftigung nahm neuerlich ab, die Arbeitslosigkeit stieg. Über die Lage auf dem Arbeitsmarkt liegen unterschiedliche Berechnungen vor, die Arbeitslosenquote ist aber in jedem Fall sehr hoch. Zur Bekämpfung der hohen Jugendarbeitslosigkeit beschloß die Regierung Steuererleichterungen für jene Unternehmen, die Personen beschäftigen, die zum erstenmal Arbeit suchen. Diese Maßnahme ist auch im Zusammenhang mit den Parlamentswahlen im Herbst zu sehen.

Übersicht 15: Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Mazedoniens

		1990	1993	1994	1995	1996	1997
Bevölkerung	zur Jahresmitte, in 1.000	2.028	2.066	1.946	1.966	1.983	1.996
Bruttoinlandsprodukt	nominell, Mill. MKD	506,2	59.164,5	136.034	153.131	157.302	166.530
	reale Vorjahresveränderung in %	.	- 9,1	- 1,8	- 1,2	+ 0,8	+ 1,5
BIP pro Kopf (zu Wechselkursen)	in \$	2.205	1.215	1.618	2.047	1.983	1.674
Bruttoproduktion							
Industrie	reale Vorjahresveränderung in %	- 10,6	- 13,9	- 10,5	- 10,7	+ 3,2	+ 2
Landwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 10,2	- 20,4	+ 7,8	+ 4,0	- 2,1	+ 3
Bruttoanlageinvestitionen	reale Vorjahresveränderung in %	- 15,2	- 14,1	- 6,8	+ 8,5	+ 2,2	+ 3,2
Bauwirtschaft, effektive Arbeitsstunden	reale Vorjahresveränderung in %	- 8,1	- 12,0	- 10,7	- 2,3	+ 1,6	- 16,4
Fertiggestellte Wohnungen ¹⁾	Stück	10.189	6.466	4.827	4.640	5.342	.
Beschäftigte insgesamt ²⁾	Jahresdurchschnitt in 1.000	522,5	457,2	433,1	391,9	374,5	353,2
	Vorjahresveränderung in %	.	- 5,5	- 5,3	- 9,5	- 4,4	- 5,7
Arbeitslose	Jahresendstand in 1.000	159,3	177,2	196,3	229,0	245,1	257,7
Arbeitslosenquote ³⁾	Jahresendstand in %	23,4	27,9	31,2	28,7	30,4	32,2
Durchschnittliche Nettomonatslöhne	MKD	31,9	3.782	7.754	8.581	8.817	9.063
	reale Vorjahresveränderung in %, netto	- 19,4	+ 28,9	- 10,2	- 4,3	+ 0,5	+ 0,2
Einzelhandelsumsätze ⁴⁾	reale Vorjahresveränderung in %	.	+ 9,5	- 10,3	- 1,8	- 10,2	+ 4,9
Einzelhandelspreise	Vorjahresveränderung in %	+ 608,4	+ 349,8	+ 121,8	+ 15,9	+ 3,0	+ 4,4
Erzeugerpreise in der Industrie	Vorjahresveränderung in %	+ 393,8	+ 258,3	+ 88,9	+ 4,7	- 0,3	+ 4,2
Gesamthaushalt							
Einnahmen	Mill. MKD	.	23.767	63.157	64.254	64.445	64.692
Ausgaben	Mill. MKD	.	31.690	67.061	66.032	65.096	62.271
Saldo	Mill. MKD	.	- 7.923	- 3.904	- 1.778	- 652	2.421
Geldmenge	Jahresendstand						
M2 (M1 plus Termineinlagen)	Mill. MKD	.	13.539	17.852	18.703	18.490	22.630
Diskontsatz	Jahresendstand in % p. a.	30	295	33	15	9,2	8,9
Leistungsbilanz	Mill. \$	- 409	15	- 158	- 216	- 288	- 276
Währungsreserven der Nationalbank ohne Gold	Mill. \$	.	119,5	165,4	274,9	267,5	280,1
Bruttoauslandsverschuldung	Mill. \$	0,5	873	898	1.235,9	1.172,4	1.126,8
Exporte ⁵⁾	Mill. \$	1.112,8	1.055,3	1.086,3	1.204,0	1.147,4	1.201,3
Importe ⁵⁾	Mill. \$	1.530,9	1.199,4	1.484,1	1.718,9	1.626,9	1.740,1
Wechselkurs	Jahresdurchschnitt, MKD je \$	0,1132	23,57	43,20	38,04	39,99	49,83

Q: Nationale Statistiken. 1997: vorläufige Zahlen. - ¹⁾ Ab 1996 nur öffentlicher Sektor. - ²⁾ Unselbständig Beschäftigte und Selbständige, die auf eigene Rechnung agieren. - ³⁾ Ab 1995 in % der Summe aller Erwerbspersonen. - ⁴⁾ Ohne Gastgewerbe. - ⁵⁾ Ab 1992 einschließlich Handel mit den früheren jugoslawischen Teilrepubliken.

Der Zufluß ausländischer Direktinvestitionen war 1997 gering. Die Privatisierung der Stopanska Banka (der größten Geschäftsbank Mazedoniens) und der mazedonischen Telekom sollte 1998 zusätzliches Auslandskapital anziehen. Dies sollte die Struktur der Kapitalbilanz verbessern, sodaß Auslandskapital verstärkt in Form von Beteiligungen und weniger in Form von Krediten ins Land fließt.

Angesichts der anhaltenden Stabilität und der günstigen Aussichten für ausländische Investitionen sowie der verbesserten Wirtschaftslage in der Region könnte die mazedonische Wirtschaft 1998 erstmals ein etwas ausgeprägteres Wachstum erreichen. Dies gilt nur unter der Annahme, daß gravierende politische Krisen ausbleiben und die Machtübergabe nach den Wahlen im Herbst reibungslos abläuft.

Vladimir Gligorov

JUGOSLAWIEN: DRAMATISCHE ABWERTUNG

1997 wuchs das Bruttoinlandsprodukt der Bundesrepublik Jugoslawien um 7,4%, die Industrieproduktion stieg um 9,5%. Gleichzeitig vergrößerten sich das Handelsbilanzdefizit (auf etwas mehr als 2,4 Mrd. \$) und das Budgetdefizit (auf rund 1,5 Mrd. \$ oder 10% des BIP).

Diese Entwicklung war begleitet von einem erheblichen Geldmengenwachstum (M1 betrug Anfang 1997 rund 5 Mrd. Dinar und am Ende des Jahres nahezu 10 Mrd. Dinar), das durch den Verkauf von 49% der serbischen Telekom um etwas mehr als 1,5 Mrd. DM an ein italienisches und ein griechisches Staatsunternehmen ermög-

1997 verdoppelte sich die Geldmenge in der Bundesrepublik Jugoslawien infolge der Privatisierung der serbischen Telekom. BIP und Industrieproduktion erzielten ein starkes Wachstum, gefolgt von beschleunigter Inflation und einer enormen Abwertung des Dinars.

licht wurde. In der Folge stiegen Importe und Exporte um 17% bzw. 28,6%. Dies resultierte in einem Handelsbilanzdefizit von 2,4 Mrd. \$ und einem Leistungsbilanzdefizit von rund 1,4 Mrd. \$. Obwohl teilweise ausstehende Lohn- und Pensionszahlungen getilgt wurden, blieb das Budgetdefizit hoch, da weiterhin nicht alle laufenden Zahlungsverpflichtungen gegenüber den Sozialversicherungsfonds erfüllt werden konnten (vor allem im Bereich Gesundheit und Pensionen). Zwar wird niemals ein Budgetdefizit offiziell berichtet, es ist aber bekannt, daß die Außenstände gegenüber den genannten Fonds rund

Übersicht 16: Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung der Bundesrepublik Jugoslawien

		1990	1993	1994	1995	1996	1997
Bevölkerung	zur Jahresmitte, in 1.000	10.529	10.482	10.516	10.547	10.577	10.597
Bruttoinlandsprodukt	nominell, Mill. \$	26.590	13.340	14.570	15.910	16.340	18.500
	reale Vorjahresveränderung in %)	- 7,9	- 30,8	+ 2,5	+ 6,1	+ 5,8	+ 7,4
BIP pro Kopf (zu Wechselkursen)	in \$	2.530	1.270	1.390	1.510	1.545	1.746
Bruttoproduktion							
Industrie	reale Vorjahresveränderung in %	- 12	- 37,7	+ 1,3	+ 3,8	+ 7,5	+ 9,5
Landwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	- 6,9	- 3,7	+ 5,9	+ 4,0	+ 1,3	+ 5,0
Bruttoanlageinvestitionen	reale Vorjahresveränderung in %	-	- 37,6	- 12	- 3,7	-	-
Bauwirtschaft	reale Vorjahresveränderung in %	+ 12	- 43	+ 46,9	+ 1,1	+ 5,3	+ 14,0
Fertiggestellte Wohnungen	Stück	44.978	19.405	17.442	14.337	13.000	16.030
Erwerbstätige insgesamt ²⁾	Jahresdurchschnitt in 1.000	2.707	2.464	2.413	2.379	2.367	2.328
	Vorjahresveränderung in %	- 3,0	- 2,8	- 2,1	- 1,4	- 0,5	- 1,6
Arbeitslose	Jahresdurchschnitt in 1.000	663,5	738,7	726	775,5	819,4	814,1
	Jahresdurchschnitt in %	19,7	23,1	23,1	24,6	25,7	25,9
Durchschnittliche Nettomonatslöhne	YUN	-	45	140	291	545	803
	reale Vorjahresveränderung in %, netto	- 22	-	+ 329	+ 16,4	- 2,2	+ 21,2
Einzelhandelsumsätze ⁴⁾	reale Vorjahresveränderung in %	+ 0,9	- 35,9	+ 70,1	+ 4,5	+ 7,5	+ 2,0
Einzelhandelspreise ⁵⁾	Vorjahresveränderung in %	+ 580	-	+ 3	+ 78,6	+ 91,5	+ 21,6
Erzeugerpreise in der Industrie	Vorjahresveränderung in %	+ 468	-	+ 8	+ 57,7	+ 90,1	+ 19,5
Gesamthaushalt							
Einnahmen	Mill. YUN	-	-	9.959	17.974	35.412	47.787
Ausgaben	Mill. YUN	-	-	9.959	17.974	35.412	47.787
Saldo ⁶⁾	Mill. YUN	-	-	0	0	0	0
Geldmenge							
M2 (M1 plus Termineinlagen)	Mill. YUN	-	-	9.832	27.261	31.513	39.845
Diskontsatz	Jahresendstand in % p. a.	-	-	10	90,2	68,15	33,74
Leistungsbilanz							
Währungsreserven der Nationalbank ohne Gold	Mill. \$	- 512	1.980	200	300	300	300
Bruttoauslandsverschuldung	Mill. \$	-	-	9.000	9.000	9.000	10.500
Exporte	Mill. \$	5.816	-	-	-	1.842	2.368
Importe	Mill. \$	7.460	-	-	-	4.102	4.799
Wechselkurs	Jahresdurchschnitt, YUN je \$	-	-	1,5	2,4	4,97	5,72

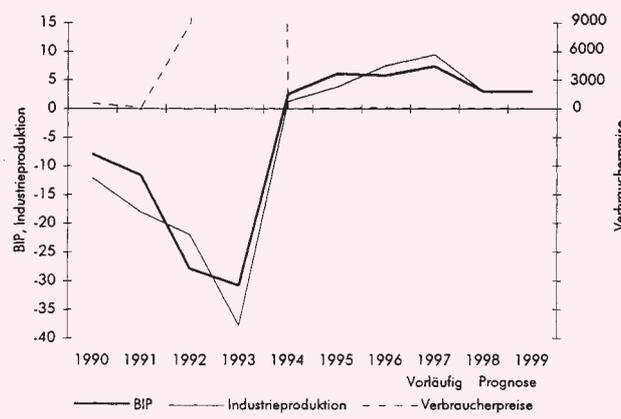
Q: Nationale Statistiken. 1997: vorläufige Zahlen. — ¹⁾ Bruttomaterialprodukt in YUN. — ²⁾ Unselbständig Beschäftigte und Selbständige, die auf eigene Rechnung agieren. — ³⁾ Arbeitslose in % der Summe von Erwerbstätigen und Arbeitslosen. — ⁴⁾ Ohne Gastgewerbe. — ⁵⁾ Lebenshaltungskostenindex; 1993 Hyperinflation; 1994: März bis Dezember. — ⁶⁾ Offizielle Angaben, zeigen nicht das offizielle Budgetdefizit.

11 Mrd. Dinar oder rund 10% des BIP betragen. Zählt man die nicht ausgezahlten Löhne hinzu, so könnte das Defizit wesentlich höher sein. Berücksichtigt man auch die Verluste im Unternehmens- und Bankensektor als Quasi-Fiskal-Defizit (ein Großteil dieser Sektoren befindet sich in staatlichem oder vergesellschaftetem Eigentum), so erreicht die gesamte Finanzschuld Jugoslawiens ein sehr großes Ausmaß.

Das Wachstum des BIP und der Industrieproduktion konnte den Rückgang der Beschäftigung nicht stoppen. Die registrierte Arbeitslosigkeit verringerte sich, da es angesichts der immer geringeren Leistungen, die damit verbunden sind, wenig Anreize gibt, sich registrieren zu lassen. Der durchschnittliche Reallohn nahm um mehr als 20% zu, dieser Anstieg wird aber durch die höhere Inflationsrate mehr als zunichte gemacht.

Abbildung 13: Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik Jugoslawien

Veränderung gegen das Vorjahr in %



Die Inflation betrug 1997 (gemessen am Lebenshaltungskostenindex) im Jahresdurchschnitt rund 22%. Seit dem IV. Quartal 1997 beschleunigt sie sich, sodaß die Prognose von 50% für das Jahr 1998 bereits zu optimistisch erscheint.

Am 1. April 1998 wurde der Dinar abgewertet; der neue offizielle Wechselkurs wurde mit 6 Dinar je DM festgesetzt (gegenüber 3,3 Dinar je DM zuvor).

Jugoslawien steht ein ungewisses Jahr bevor. Die bestehenden sowie mögliche weitere finanzielle Sanktionen machen eine Verschlechterung der finanziellen Situation des Landes wahrscheinlich. Angesichts dieser Tatsache sind eine weitere Beschleunigung der Inflation und eine Produktionsdämpfung zu erwarten.

Vladimir Gligorov

Transition Countries: External Deficits Lower than Feared – Summary

In 1997, the five more advanced CEECs – the Czech Republic, Hungary, Poland, Slovakia, Slovenia – performed, on average, as well as in 1996. Hungary overcame the effects of its 1995 stabilization policy, recording quite high export-driven growth. The Czech Republic, until recently a paragon of successful transformation, was finally hit by a crisis arising from sustained appreciation under expanding current account deficits. Bulgaria and Romania suffered huge output declines following macroeconomic mismanagement in 1996. The long decline in Russia's GDP has come to a halt, but Ukraine still missed that target, though not as much as in earlier years.

Strong improvements in industrial production and labor productivity continued in Poland and Hungary. In the remaining CEECs, the recent improvements were not impressive and may be indicative of growing problems that can possibly stall overall growth in the near future.

Gross fixed investment data for the CEECs convey much the same message. Investment performance in Russia and Ukraine was again rather dismal. Moderate inflation in the more advanced CEECs turned out to be difficult to suppress further. Crisis developments in Romania and Bulgaria were reflected in high inflation rates. In Bulgaria, under the currency board arrangement, inflation fell precipitously, but was far from safe levels in Romania. Russia and Ukraine succeeded in reducing inflation to moderate levels. Disinflation in these two countries has been painful and produced serious tensions that may be hard to defuse without new price increases.

In all CEECs, excepting Poland and Croatia, trade deficits were lower than in 1996. The better business climate in Western Europe was one factor behind this. The reverberations felt in Bulgaria, Romania and the

Czech Republic, and the ensuing devaluation, had also played a role. In Slovakia the improvement was in part achieved administratively, while Hungary fared well because of its improved competitiveness. Despite continuing decline in output and investment, Ukraine's trade deficit rose further and output stabilization in Russia started to show in a diminishing trade surplus. Lower trade deficits contributed to healthier current account balances in most CEECs. External imbalances further increased in Croatia and Poland. Despite this, the current account deficit was still rather low in relation to the GDP in Poland, but rather too high in the Czech Republic, Slovakia, Romania and Croatia. The crisis in Southeast Asia, which may have some practical implications for the transition economies, also alerted the authorities to the dangers inherent in free movements of capital. One should expect a renewed trend towards fiscal austerity and an additional impetus for improved capital market regulations. The supply of government securities offering high yields is likely to be restricted, at least outside Russia. Too high real appreciation of the currencies will be viewed as possibly disturbing, and exchange rates are likely to become less predictable. The policy may also seek to lower interest rate levels. It will be much more difficult to upgrade, in the near future, the supervision and regulation of banks, and to restrict the scope for non-transparent dealings between banks, corporations and politicians.

With more cautious policies, growth in 1998 and 1999 is likely to slow down in Poland and Slovakia. Hungary is unlikely to get carried away by its recent success. Slovenia and the Czech Republic will also aim at stability, at moderate rates of growth. Bulgaria may well achieve stability. There are still question marks about Romania and, particularly, Russia. Finally, the long overdue stabilization in Ukraine may now be in sight.