





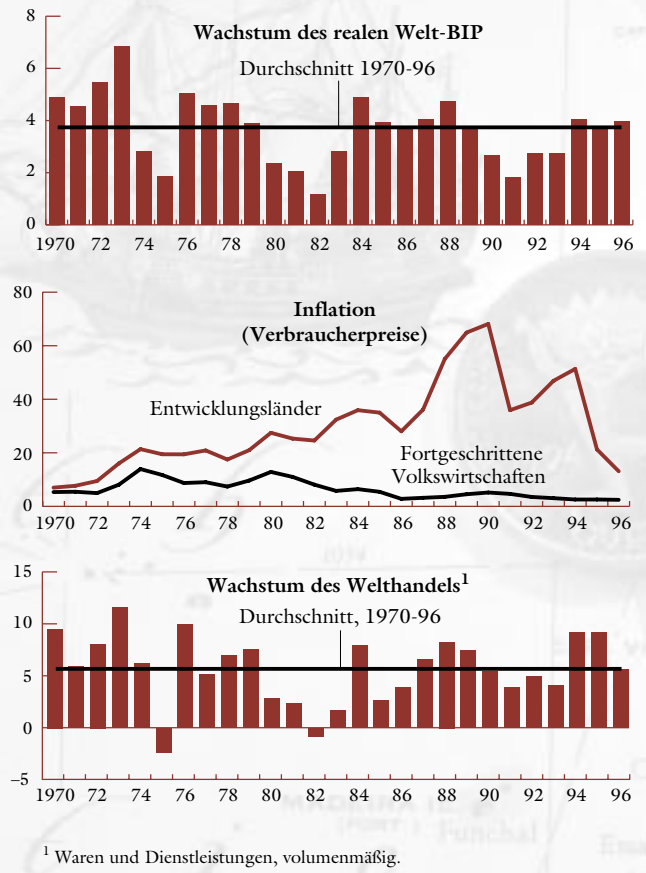
DIE WICHTIGSTEN WELTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNGEN

Das Wachstum der Weltwirtschaft setzte sich 1996 mit etwa 4 % im dritten aufeinanderfolgenden Jahr fort (siehe Schaubild 1). In einer Reihe von Industrieländern erholte sich 1996 die Wirtschaftsaktivität, und in jenen Entwicklungsländern der Westlichen Hemisphäre, die von der Finanzkrise in Mexiko 1995 betroffen waren, setzte das Wachstum wieder ein. Die Wachstumsraten stiegen im Nahen Osten und noch deutlicher in Afrika. In der Gruppe der Transformationsländer insgesamt gesehen stabilisierte sich die Produktion nach sechs Jahren starken Rückgangs. Eine wünschenswerte Abschwächung des Wachstums verzeichneten viele der neu industrialisierten und sich entwickelnden Volkswirtschaften Asiens.

Die Entwicklungen 1996 und Anfang 1997 zeigten kaum Anzeichen von Spannungen, die normalerweise Abschwünge im Konjunkturzyklus ankündigen (siehe Tabelle 1). Die Inflation blieb in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gedämpft (zur Klassifizierung der fortgeschrittenen Volkswirtschaften siehe Kasten 1) und nahm in den Entwicklungs- und Transformationsländern weiter ab. Die Entwicklungen an den Finanzmärkten spiegelten wachsendes Vertrauen in anhaltend niedrige globale Inflationsaussichten wider, wobei der rückläufige Trend längerfristiger Zinssätze sich in vielen Ländern fortsetzte. Die Sätze sanken besonders stark an den höher verzinslichen Rentenmärkten Europas, als die Anleger die günstigere Entwicklung im Bereich der öffentlichen Finanzen und auf dem Gebiet der Inflation in jenen Ländern zur Kenntnis nahmen. Die Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen haben 1996 weitgehend im Einklang mit den Fundamentalbedingungen und politischen Zielen gestanden. In den ersten Monaten von 1997 gab die anhaltende Aufwertung des US-Dollar, insbesondere gegenüber dem Yen, Anlaß zu einigem Besorgnis, die allerdings bald durch die Kräftigung des Yen nachließ. Die privaten Kapitalzuflüsse in aufstrebende Marktwirtschaften stiegen weiter an.

Das Wachstum des Welthandels verlangsamte sich 1996 merklich, nachdem es in den beiden vorangegangenen Jahren außergewöhnlich kräftig zugenom-

Schaubild 1
Weltindikatoren
(jährliche prozentuale Veränderung)



men hatte. Während das Wachstum der Weltproduktion zunahm, trugen die verhaltene Importnachfrage in einigen der fortgeschrittenen Volkswirtschaften — die in einigen Fällen vom Abbau übermässiger Lagerbestände ausging — und das sich abschwächende Wirt-

Tabelle 1

Weltwirtschaftlicher Überblick*(Jährliche Veränderung in Prozent, soweit nicht anders vermerkt)*

	1993	1994	1995	1996
Weltwirtschaftliche Gesamtproduktion	2,7	4,1	3,7	4,0
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	1,2	3,1	2,5	2,5
Vereinigte Staaten	2,3	3,5	2,0	2,4
Japan	0,1	0,6	1,4	3,6
Deutschland	-1,1	2,9	1,9	1,4
Frankreich	-1,3	2,8	2,2	1,3
Italien	-1,2	2,1	3,0	0,7
Vereinigtes Königreich	2,1	3,8	2,5	2,1
Kanada	2,2	4,1	2,3	1,5
Die sieben oben aufgeführten Länder	1,0	2,8	2,0	2,2
Sonstige Fortgeschrittene Volkswirtschaften	2,0	4,5	4,2	3,7
<i>Nachrichtlich</i>				
Europäische Union	-0,5	2,9	2,5	1,6
Entwicklungsländer	6,5	6,8	6,0	6,5
Afrika	0,9	2,9	2,9	5,1
Asien	9,3	9,6	8,9	8,2
Nahost und Europa	4,3	0,3	3,8	4,5
Westliche Hemisphäre	3,7	5,0	1,3	3,5
Transformationsländer	-6,3	-6,7	-0,8	0,1
Mittel- und Osteuropa	-4,0	-1,8	1,6	1,6
ohne Belarus und Ukraine	0,5	3,7	5,0	3,4
Rußland, Transkaukasus und Zentralasien	-8,8	-12,8	-4,0	-1,9
Welthandelsvolumen (Waren und Dienste)	4,1	9,2	9,2	5,6
Einführen				
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	1,8	9,7	8,7	5,3
Entwicklungsländer	8,8	7,1	11,6	8,4
Transformationsländer	22,6	4,6	16,1	7,8
Ausführen				
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	3,4	8,9	8,4	5,0
Entwicklungsländer	7,1	12,4	11,2	6,8
Transformationsländer	20,6	8,4	13,4	4,7
Rohstoffpreise in US-Dollar				
Erdöl ¹	-11,6	-5,5	8,0	18,9
Rohstoffe (ohne Brennstoffe) ²	1,8	13,6	8,2	-1,3
Verbraucherpreise				
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	3,1	2,6	2,6	2,4
Entwicklungsländer	46,9	51,3	21,3	13,1
Transformationsländer	486,1	246,0	117,7	42,7
LIBOR-Satz für Sechsmontatsgeld (Prozent)³				
US-Dollar-Einlagen	3,4	5,1	6,1	5,6
Yen-Einlagen	3,0	2,4	1,3	0,7
DM-Einlagen	6,9	5,3	4,6	3,3

¹Der einfache Durchschnitt der Kassanotierungen für Brent-Öl aus dem Vereinigten Königreich, Dubai-Öl und Rohöl aus West-Texas.

²Durchschnitt, auf der Basis der Gewichtung der Weltausfuhren dieser Rohstoffe.

³Londoner Interbanken-Angebotsatz.

schaftswachstum in einer Reihe asiatischer Länder zu der unverhältnismäßigen Dämpfung der Expansion des Welthandels bei. Gleichwohl bewegte sich 1996 das

globale Handelswachstum damit nahe bei seinem langfristigen Durchschnitt.

Trotz der günstigen Entwicklungen in der Weltwirtschaft 1996 und Anfang 1997 gab es eine Reihe von Gründen zur Besorgnis. Viele Länder litten weiter an hohen fiskalischen Ungleichgewichten und strukturellen Verhärtungen. In einem Großteil der Europäischen Union stieg die Arbeitslosigkeit infolge des schwachen Wachstums und mangelnder Arbeitsflexibilität auf neue Nachkriegshöhepunkte. In den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich, die sich schon relativ lange im wirtschaftlichen Aufschwung befinden, waren die Währungsbehörden über das mögliche Risiko steigender Inflation besorgt. Dies führte zu vorbeugenden Anhebungen der offiziellen Zinssätze im Vereinigten Königreich im Oktober 1996 und in den Vereinigten Staaten im März 1997. Die Höhe der Aktienkurse in vielen Ländern verstärkte die Gefahr einer deutlichen Marktkorrektur. Die Durchhaltbarkeit der Leistungsbilanzdefizite in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften erschien ebenfalls zweifelhaft. In einer Reihe von Ländern blieben angeschlagene Bankensysteme ein Grund zur Besorgnis.

Wirtschaftliche Aktivität und Beschäftigung

In den *fortgeschrittenen Volkswirtschaften* war das Wirtschaftswachstum 1996 mit 2 1/2 % praktisch ebenso hoch wie 1995, aber die Struktur der Entwicklungen war sehr unterschiedlich. Im Jahresvergleich erholte sich das Wachstum in den Vereinigten Staaten, in Japan und in einer Reihe anderer Industrieländer (siehe Schaubild 2), schwächte sich aber in einem Großteil Kontinentaleuropas ab. Auch in den neu industrialisierten Volkswirtschaften Asiens ging das Wachstum auf ein eher

durchhaltbares Tempo zurück.

Die meisten der Industrieländer, die sich bereits in einem relativ fortgeschrittenen Stadium des Konjunk-

turzyklus befanden, verzeichneten auch weiterhin ein kräftiges Wachstum. In den Vereinigten Staaten wurde das verhaltene Wachstum von 1995 im Jahr 1996 von einer soliden Expansion abgelöst, so daß die Wirtschaft um $2\frac{1}{2}$ % wuchs. Dies war teils eine Folge von früheren Zinssenkungen sowie des starken Vertrauens der Verbraucher, in dem sich die kräftige Zunahme der Beschäftigung und das Fehlen von bedeutenden makroökonomischen Ungleichgewichten in der Wirtschaft widerspiegelten. Das Haushaltsdefizit der USA ging 1996 sowohl nominal als auch im Verhältnis zum BIP weiter zurück, und die Wirtschaft arbeitete weiterhin mit nahezu voll ausgelasteten Kapazitäten. Die Arbeitslosigkeit, die seit Ende 1994 bei etwas über 5 % verharret hatte, fiel Mitte 1996 auf etwa 5 % und blieb anschließend ungefähr auf diesem Niveau, bis sie im April 1997 auf knapp unter 5 % fiel. Obwohl die Arbeitslosigkeit unter den meisten Schätzwerten für die Rate lag, bei der die Inflation in der Vergangenheit dazu tendiert hat sich zu beschleunigen, gab es wenig Anzeichen eines Preisauftriebs. Im Vereinigten Königreich stiegen die Wachstumsraten 1996 bis in die Nähe oder über das Potential, als der private Verbrauch wieder zunahm. Bis April 1997 war die Arbeitslosigkeit auf knapp unter 6 % gefallen, eine der niedrigsten Quoten in Europa. Australien verzeichnete 1996 eine Kombination von niedriger Inflation und robustem Wachstum von ungefähr 4 %. Die Wachstumsrate war rückläufig im Verlaufe des Jahres, und das Risiko der Überhitzung war nur gering. In Neuseeland verlangsamte sich die Expansion auf etwa 2 %, wodurch das Überhitzungsrisiko abnahm.

In Japan begann die Erholung effektiv gegen Ende 1995. Im Verlauf von 1996 blieb das Wachstum insgesamt moderat und wurde breiter fundiert. Gegen Ende 1996 und Anfang 1997 beeinträchtigten Sorgen über die Nachfragewirkungen des geplanten Wegfalls des expansiven Fiskalimpulses das allgemeine Vertrauen und den Aktienmarkt, obwohl die Wirtschaftsaktivität gut gefestigt zu sein schien. Das niedrige Niveau der inländischen Zinssätze und die Abwertung des Yen seit Mitte 1995 sorgten jedoch für eine anhaltende Stimulierung der Aktivität. Überdies gaben die Behörden Deregulierungspläne bekannt, die darauf ausgerichtet waren, die mittelfristigen Wachstumsaussichten zu verbessern.

In Kanada belebte sich die wirtschaftliche Aktivität nach 18 Monaten verhaltenen Wachstums in der zweiten Hälfte von 1996, wenngleich das Wachstum für das gesamte Jahr nur $1\frac{1}{2}$ % ausmachte. Eine Bele-

Kasten 1

Revidierte Länder-Einteilung: Fortgeschrittene Volkswirtschaften

Beginnend mit der Ausgabe des *World Economic Outlook* vom Mai 1997 werden die neu industrialisierten Volkswirtschaften Asiens (Hongkong, China; Korea, Taiwan-Provinz Chinas und Singapur) sowie Israel zusammen mit der Gruppe der Länder analysiert, die traditionell als Industrieländer bekannt sind.

Die Neueinteilung spiegelt das fortgeschrittene Stadium der wirtschaftlichen Entwicklung wider, das diese Volkswirtschaften nun erreicht haben. Tatsächlich weisen sie nun alle eine Reihe wichtiger Merkmale von Industrieländern auf. Dazu gehören die relativ hohen Pro-Kopf-Einkommens-

niveaus, die eindeutig innerhalb des Bereichs liegen, der durch die Gruppe der Industrieländer abgedeckt wird, sowie für die gut entwickelten Finanzmärkte und den hohen Grad an finanzieller Intermediation und vielschichtige wirtschaftliche Strukturen mit relativ großen und rasch wachsenden Dienstleistungssektoren.

Anstelle der alten Bezeichnung Industrieländer wird die erweiterte Gruppe im Hinblick auf den dort allgemein zu beobachtenden Rückgang des Anteils der Beschäftigung in der verarbeitenden Industrie nun Gruppe der "fortgeschrittenen Volkswirtschaften" genannt.

bung im Wohnungsbau und bei den Ausrüstungsinvestitionen trieb diesen Aufschwung an. Die Lockerung der monetären Bedingungen, die Rückkehr des Vertrauens und anhaltende Fortschritte beim Abbau des Haushaltsdefizits trugen zu niedrigeren langfristigen Zinsen bei. Die Arbeitslosigkeit blieb jedoch im Bereich von $9\frac{1}{2}$ -10 %.

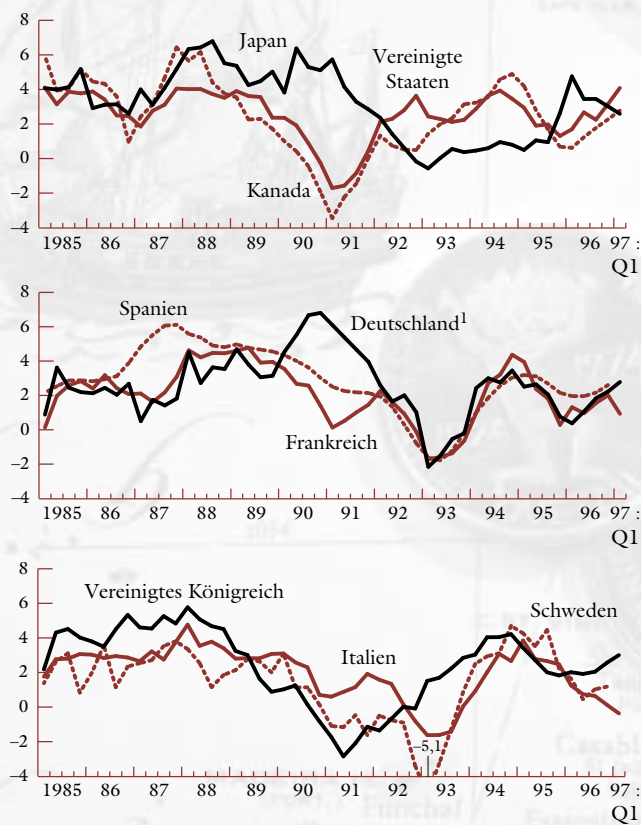
Das Wachstum in Kontinentaleuropa schwächte sich 1996 ab. In Deutschland erreichte das Wachstum des realen BIP trotz der Erholung der Wirtschaftsaktivität im zweiten und dritten Quartal im gesamten Jahr nur etwa $1\frac{1}{2}$ %. Während der Exportsektor florierte, war das Wachstum der Inlandsnachfrage gedämpft, und das Vertrauen von Konsumenten und Unternehmen blieb gering. Die Arbeitslosigkeit in Deutschland erreichte Anfang 1997 ein neues Nachkriegshoch von $11\frac{1}{4}$ % (saisonbereinigt). Auch in Frankreich blieb die wirtschaftliche Aktivität 1996 mit einem Anstieg des realen BIP von etwa $1\frac{1}{4}$ % insgesamt verhalten. Die Investitionen blieben schwach, und der Abbau der Vorräte bildete weiterhin ein Wachstumshemmnis. Aber sowohl die Konsumausgaben als auch die Nettoexporte nahmen zu. Anfang 1997 erreichte die Arbeitslosigkeit mit $12\frac{3}{4}$ % einen neuen Höchststand. In Italien war die Verlangsamung des Wachstums 1996 besonders ausgeprägt, worin sich zum Teil die Befestigung der Lira seit Anfang 1995 und die Schwäche zentraler Exportmärkte in Europa niederschlug. Die Arbeitslosigkeit blieb mit etwa 12 % relativ stabil.

Die wirtschaftliche Aktivität war 1996 in einer Reihe anderer europäischer Länder stärker. In Schweden ermöglichten die Aussichten auf eine erheblich niedrigere Inflation und die anhaltend rasche fiskalische Konsolidierung eine beträchtliche Lockerung der

Schaubild 2

Ausgewählte Industrieländer: Wachstum des realen BIP

(prozentuale Veränderung jeweils gegenüber dem Zeitraum von vor vier Quartalen)

¹ Bis Ende des vierten Quartals 1990 gelten Daten nur für Westdeutschland.

Geldpolitik. Die wirtschaftliche Aktivität belebte sich in der Mitte des Jahres, hauptsächlich gespeist durch den externen Sektor und die Investitionsausgaben. In Finnland und Spanien trug eine ähnliche Ausweitung der Exporte während des Jahres 1996 zu einer Erholung des Wachstums bei. Die Stärkung der wirtschaftlichen Aktivität in Dänemark und den Niederlanden wurde demgegenüber hauptsächlich von der Inlandsnachfrage getrieben.

Als Reaktion auf die Schwäche des Wachstums, die Abwesenheit inflationären Drucks und die anhaltenden fiskalischen Konsolidierungsanstrengungen ließen die Währungsbehörden Deutschlands und seiner Partnerländer im Europäischen Wechselkursmechanismus (WKM) des Europäischen Währungssystems (EWS) die kurzfristigen Zinsen 1996 weiter sinken. Diese Senkungen der kurzfristigen Sätze führten, zusammen mit dem Rückgang der langfristigen Sätze und den Abwertungen der D-Mark und anderer WKM-Währungen gegenüber dem Dollar, zu einer erheblichen Lockerung des monetären Umfelds, wodurch bis Anfang

1997 die Wachstumsaussichten für diese Länder beträchtlich verbessert wurden.

Das Wachstum in den neu industrialisierten Volkswirtschaften Asiens schwächte sich 1996 ab. Die Verlangsamung stellte nach den über dem Trend liegenden Wachstumsraten der Jahre 1994 und 1995 eine leichte Korrektur der konjunkturellen Entwicklung dar und war zum Teil das Ergebnis einer Straffung der Geld- und Fiskalpolitik zur Verminderung des Überhitzungsrisikos. Gleichzeitig sanken die Exporte aufgrund von Verlusten an internationaler Wettbewerbsfähigkeit, die sich für die Länder ergaben, deren Währungen an den sich aufwertenden US-Dollar gebunden waren. Zudem haben die geringere Importnachfrage von anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften und von Ländern innerhalb der Region sowie die ausgeprägte Abschwächung des Welt-Elektronik-Marktes zu der Exportentwicklung beigetragen.

In den *Entwicklungsländern* beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum 1996 auf 6 1/2 %, das damit im fünften aufeinanderfolgenden Jahr mit einer Rate von 6 % oder mehr gestiegen ist (siehe Schaubild 3). In den Entwicklungsländern der Westlichen Hemisphäre für sich betrachtet erhöhte es sich 1996 auf 3 1/2 %, nach der Abschwächung im Jahr davor im Zusammenhang mit der mexikanischen Krise. In Mexiko übertraf der wirtschaftliche Aufschwung die meisten Erwartungen, und das reale BIP stieg um 5 %. Die wirtschaftliche Erholung gewann auch in Argentinien an Kraft und führte zu einer BIP-Zunahme von etwa 4 1/2 %. In Brasilien und in Chile schwächte sich das Wachstum jedoch ab, wenngleich Chiles Wachstumsrate mit 7 % erneut eine der höchsten in der Region war.

Vor dem Hintergrund, daß eine wachsende Zahl von Ländern in Afrika beträchtliche Fortschritte bei der makroökonomischen Stabilisierung und den strukturellen Reformanstrengungen erzielt, verbreiterte sich 1996 dort die Erholung des Wirtschaftswachstums, die 1994/95 eingesetzt hatte, weiter. Afrikas Wirtschaftswachstum stellte 1996 mit 5 % das beste Ergebnis in zwei Jahrzehnten dar. In dem höheren Wachstum spiegelte sich die starke Aktivität im Rohstoffe-Sektor und, in einigen Ländern, im verarbeitenden Gewerbe wider. Einerseits verzeichneten Länder der CFA-Franc-Zone nach der Wechselkursanpassung 1994 einen anhaltenden Aufschwung. Äthiopien, Malawi, Marokko und Tunesien gehörten zu den weiteren Ländern, die kräftiges Wachstum aufwiesen. Andererseits hielt sich das Wachstum in Südafrika weiterhin durch die Notwendigkeit, makroökonomische Ungleichgewichte abzubauen, und durch strukturelle Verhärtungen in Schranken.

In den Entwicklungsländern Asiens blieb das Wachstum 1996 mit 8 1/4 % sehr hoch, wenngleich es niedriger als 1995 war. Die Exportausweitung schwächte sich in einer Reihe der rasch wachsenden Entwick-

lungsländer der Region ab. In einigen Ländern, wie Indonesien, Malaysia und Thailand, traf die Exportabschwächung mit den Auswirkungen einer strafferen inländischen Geld- und Fiskalpolitik zur Verminderung des Überhitzungsrisikos zusammen. In China nahm das Produktionswachstum weiter ab, bewegte sich aber immer noch in einer Höhe von $9\frac{1}{2}\%$. Das Wachstum verlangsamte sich auch leicht in Indien auf knapp unter 7% . Auf den Philippinen verstärkte sich das Wachstum des BIP weiter. Solide Wachstumsergebnisse verzeichneten weiterhin diejenigen asiatischen Entwicklungsländer, die sich im Übergang von zentral verwalteten zu marktwirtschaftlichen Systemen befinden (Kambodscha, die Demokratische Volksrepublik Laos und Vietnam).

Das Wachstum des realen BIP erhöhte sich 1996 in den Entwicklungsländern des Nahen Ostens und Europas² auf etwa $4\frac{1}{2}\%$. In Ägypten stieg es auf etwa 4% , worin sich die Fortschritte der vergangenen Jahre in der makroökonomischen Stabilisierung und der Deregulierung der Wirtschaft widerspiegelten. In Saudi-Arabien trugen die verbesserte Haushaltslage und die günstige außenwirtschaftliche Position aufgrund der höheren Ölexporterinnahmen zu steigendem Vertrauen im privaten Sektor und einer Erholung des Wachstums auf $2\frac{1}{2}\%$ bei. Auch in einer Reihe anderer Erdöl produzierender Länder profitierte die Wirtschaftsentwicklung vom Anstieg der Ölpreise. Die Expansion in der Türkei schwächte sich dagegen 1996 in einem Umfeld zunehmender Inflation und sich ausweitender Ungleichgewichte ab.

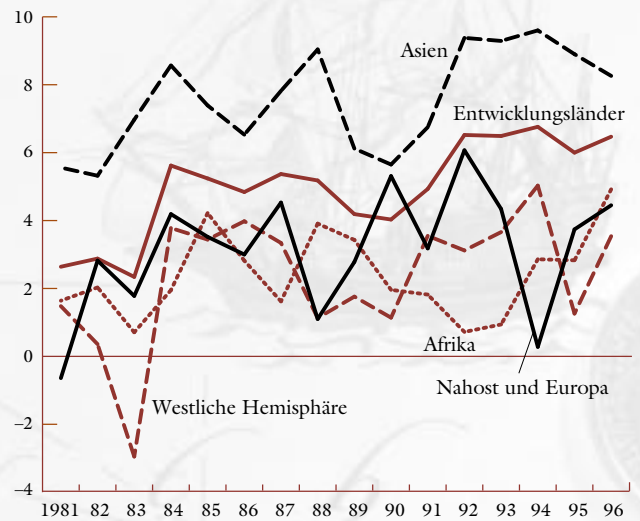
In der Gruppe der *Transformationsländer* stabilisierte sich 1996 insgesamt gesehen die wirtschaftliche Aktivität, nachdem sie sechs Jahre lang gesunken war. Die im Transformationsprozeß fortgeschritteneren Länder erzielten weiterhin ein positives Wachstum. Polen verzeichnete in seinem fünften Jahr der Expansion eine leichte Abschwächung auf etwa $5\frac{1}{2}\%$. Das Wachstum in Estland, Slowenien und in der Tschechischen Republik verlangsamte sich 1996 ebenfalls, hauptsächlich als Folge geringerer Exporte in die Europäische Union; es lag aber immer noch über 3% . In Lettland und Litauen erhöhte sich das Wachstum auf etwa 3% bzw. $3\frac{1}{2}\%$. Das Wachstum des BIP in Ungarn verringerte sich auf etwa 1% , aber die Maßnahmen zur Korrektur der monetären und fiskalischen Ungleichgewichte halfen, die Bedingungen für dauerhaftes Wachstum zu verbessern.

Die Erfahrungen der Länder, die im Transformationsprozeß weniger weit fortgeschritten sind, waren gemischter. Anzeichen für einen Aufschwung gab es 1996 in Aserbaidschan, Kasachstan und der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien, während Armenien und die Kirgisische Republik ein Wachstum

²Die Entwicklungsländer Europas sind Malta, die Türkei und Zypern.

Schaubild 3

Entwicklungsländer: Wachstum des realen BIP (jährliche prozentuale Veränderung)



von über 5% erreichten und Georgien von über 10% . Obwohl die makroökonomische Stabilisierung die Inflation in Rußland und der Ukraine beträchtlich verringerte, wiesen beide Länder weiterhin eine stagnierende oder sinkende Produktion auf, wengleich die verfügbaren Statistiken das Ausmaß der Produktionseinbußen überzeichnen dürften. Der ausgewiesene Produktionsrückgang in Rußland in Höhe von 3% war dennoch geringer als in jedem der vorangegangenen fünf Jahre; stärkere Rückgänge waren allerdings in Bulgarien, Tadschikistan und der Ukraine zu verzeichnen. In Bulgarien untergrub das Fehlen struktureller Reformen die Solvenz des Bankensystems und führte zu einer ernststen Banken- und Währungskrise und einer tiefen Rezession. Auch Albanien sah sich Anfang 1997 mit einer Finanz- und Wirtschaftskrise konfrontiert, die durch den Zusammenbruch von "Pyramiden"-Investment-Programmen verursacht wurde.

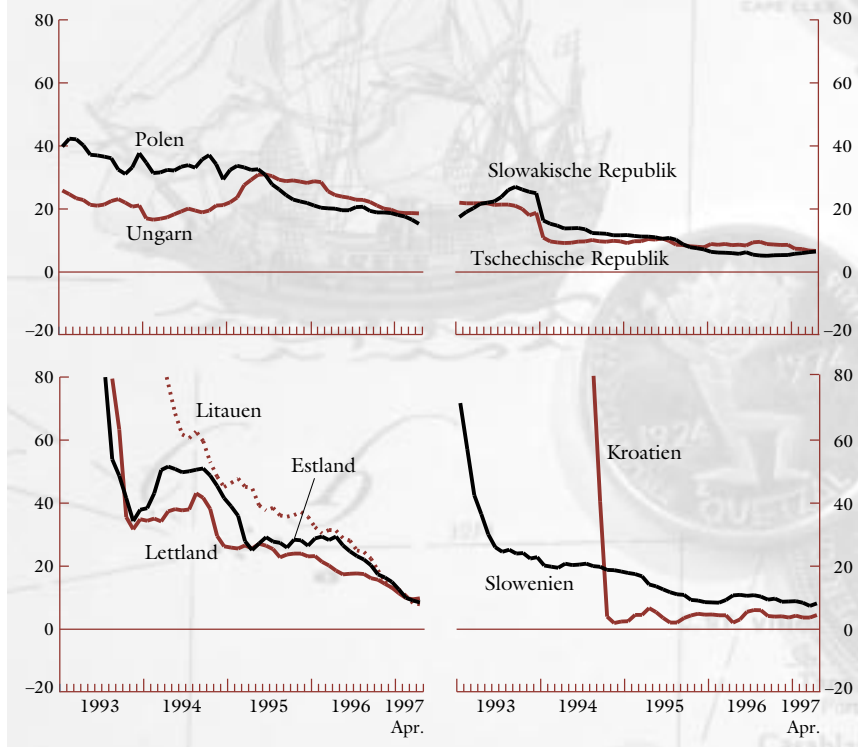
Verbraucher- und Rohstoffpreise

Die Inflation blieb 1996 in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gedämpft, und in den Entwicklungs- und Transformationsländern ging sie, trotz eines starken Anstiegs der Ölpreise, die Anfang 1997 ihren Höchststand erreichten, weiter zurück. Besonders bemerkenswert war, daß die Inflation auch in jenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften niedrig blieb, die im wirtschaftlichen Expansionsprozeß vorangegangen waren; ein Zeichen der größeren stabilitätspolitischen Entschlossenheit der Währungsbehörden vieler Länder.

In der Gruppe der *fortgeschrittenen Volkswirtschaften* blieb der Verbraucherpreisanstieg 1996 insgesamt gesehen bei $2\frac{1}{2}\%$. In den Vereinigten Staaten

Schaubild 4

Im Systemübergang weiter fortgeschrittene ausgewählte Länder: Inflation (prozentuale Veränderung des Verbraucherpreisindex im Zwölfmonatsvergleich)



war die Kerninflationsrate für die Verbraucherpreise trotz der hohen Kapazitätsauslastung mit kaum mehr als $2\frac{1}{2}\%$ weiterhin moderat, wenngleich es Anzeichen für einen stärkeren Anstieg der Löhne gab. Der zunehmend angespannte Arbeitsmarkt im Vereinigten Königreich spiegelte sich bis zu einem gewissen Grade ebenfalls in den Arbeitseinkommen wider; der Anstieg der Verbraucherpreise blieb im gesamten Zeitraum über dem offiziellen Ziel von $2\frac{1}{2}\%$, bis er sich im April 1997 auf dieser Höhe einpendelte. In Kanada verringerte sich die Kerninflation 1996 infolge einer beträchtlichen Unterauslastung der Kapazitäten auf $1\frac{1}{2}\%$; sie lag damit in der unteren Hälfte des offiziellen Zielbandes von 1 bis 3%. In einer Reihe kontinentaleuropäischer Länder, einschließlich Deutschlands und Frankreichs, trugen das schwache Wachstum und die gedämpfte Nachfrage dazu bei, die Inflation 1996 und Anfang 1997 auf etwa 2% oder darunter zu begrenzen. Die Inflation sank in Italien besonders stark auf $1\frac{1}{2}\%$ im April 1997, auf Zwölfmonatsbasis gerechnet, nach 5% Anfang 1996, was teils eine Folge der Lira-Aufwertung war. Sowohl Schweden als auch Finnland verzeichneten 1996 Inflationsraten von nur $\frac{1}{2}\%$. In Japan blieb das Preisniveau nach der längeren Phase

niedrigen Wachstums nahezu unverändert. In Korea erhöhte sich die Inflation leicht auf 5%, aber in den anderen neu industrialisierten Volkswirtschaften Asiens schwächte sich der Preisauftrieb ab.

In den *Entwicklungsländern* sank die Inflation 1996 auf etwa 13%, die niedrigste Rate seit mehr als einem Jahrzehnt, wobei sich der Preisanstieg in allen wichtigen Regionen verlangsamt. Unter den Entwicklungsländern der Westlichen Hemisphäre wies Argentinien 1996 eine Inflation von nahezu null Prozent auf, während Brasiliens Inflationsrate auf 11% sank, ihr niedrigstes Niveau seit vielen Jahren, worin sich der Erfolg des Real-Plans widerspiegelte. Die Inflation in Mexiko blieb mit etwa 35% auf Jahresdurchschnittsbasis unverändert, fiel aber bis April 1997 im Vorjahresvergleich auf 22%. Auch in weiten Teilen Afrikas schwächte sich die Inflation ab. Nach der Umsetzung der strukturellen Anpassungsprogramme verzeichneten die Länder der CFA-Franc-Zone einen beträchtlichen Rückgang der Inflation auf 6% und zugleich eine Stärkung der wirtschaftlichen Aktivität. Malawi, Marokko und Äthiopien waren

andere Länder in Afrika, in denen die Inflation erheblich sank. Einige begrenzte Fortschritte wurden 1996 bei der Wiederherstellung der wirtschaftlichen Stabilität in Nigeria erzielt, aber die Inflation blieb trotz der Abschwächung hoch. In Asien erreichte China nach drei Jahren mit zweistelliger Inflation eine "weiche Landung": Bis Ende 1996 sank die Inflationsrate auf 6% im Zwölfmonatsvergleich. Die meisten anderen Entwicklungsländer Asiens verzeichneten 1996 ebenfalls eine niedrigere Inflation. In den Regionen des Nahen Ostens und Europas blieb die Inflationsrate 1996 in der Mehrzahl der Länder unter 10%. In der Islamischen Republik Iran und in Jemen verminderte sie sich auf unter 30%, blieb jedoch in der Türkei bei über 80% konstant.

In den *Transformationsländern* fiel die Inflation 1996 auf eine durchschnittliche Rate von 43%, das niedrigste Niveau seit dem Beginn des Reformprozesses. Bis Ende 1996 war die Inflation in jenen Ländern, die im Transformationsprozeß weiter fortgeschritten waren, auf 20% oder weniger gefallen und in Kroatien, der Slowakischen Republik, Slowenien und der Tschechischen Republik auf unter 10% (siehe Schau-

bild 4). In einer Reihe von Ländern, die in der Transformation weniger weit fortgeschritten waren, führten die Anstrengungen auf dem Gebiet der makroökonomischen Stabilisierung 1996 zu starken Rückgängen der Inflation (siehe Schaubild 5). Die Inflation fiel deutlich in Armenien, Aserbaidschan, Georgien, Kasachstan, Rußland und der Ukraine und blieb weitgehend unverändert in der Kirgisischen Republik und Moldau, was zum Teil auf die größere Stabilität der nominalen Wechselkurse zurückgeht. In anderen weniger weit in der Transformation fortgeschrittenen Ländern, einschließlich Albanien, Bulgariens und Rumäniens, wurde die makroökonomische Stabilisierung verfehlt, und die Inflation beschleunigte sich.

Der vom Fonds berechnete *Index der Rohstoffpreise* auf Dollar-Basis stieg 1996 um etwa 5 % an; eine Zunahme der Rohölpreise um etwa 37 % wurde teilweise ausgeglichen durch eine 5 %ige Abnahme der Preise von Nicht-Energie-Rohstoffen (siehe Schaubild 6). Die niedrigen Lagerbestände, die sich als Folge des ungewöhnlich harten Winters 1995/96 in der Nördlichen Hemisphäre ergaben, verschärften den Druck auf die Ölpreise, der von der gestiegenen Nachfrage nach Heizöl ausging, insbesondere in der zweiten Hälfte von 1996. Nach ihrem Höchststand Mitte Januar 1997 fielen die Ölpreise jedoch bis Ende April um etwa 23 % infolge der zunehmenden Weltölproduktion, einschließlich der Wiederaufnahme von Lieferungen aus dem Irak, und der wieder aufgestockten Lagerbestände.

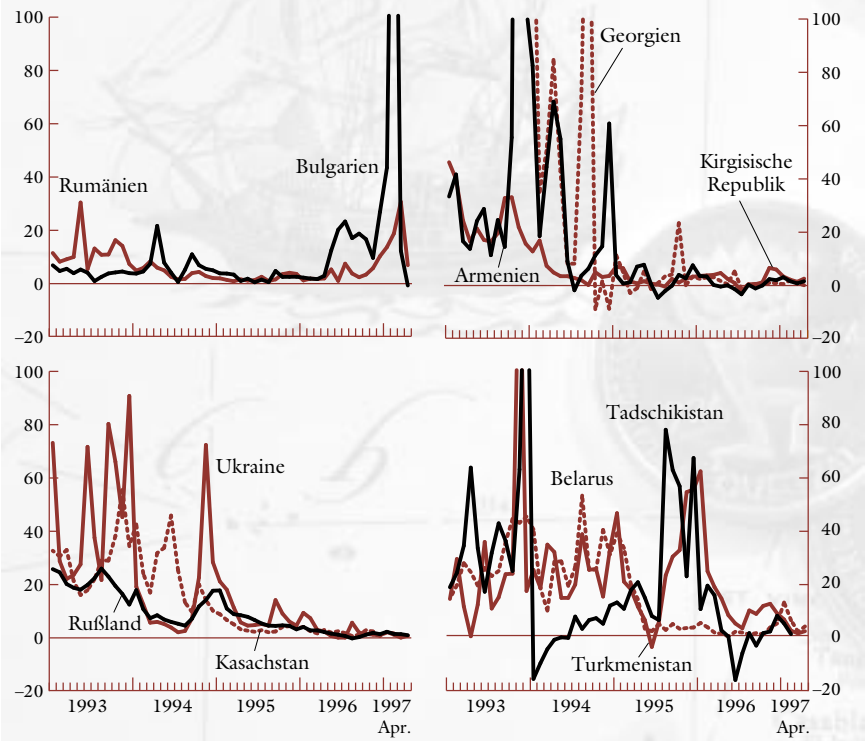
Finanz- und Devisenmärkte

Die Entwicklungen an den Devisen- und Finanzmärkten der fortgeschrittenen Volkswirtschaften 1996 und Anfang 1997 spiegelten die sich ändernden Einschätzungen der kurzfristigen Wachstumsperspektiven einzelner Länder wider sowie das wachsende Vertrauen auf eine anhaltend niedrige globale Inflation und die Aussicht auf Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und die Währungsunion in Europa. Die kurzfristigen Zinssätze blieben in den meisten Fällen entweder weitgehend unverändert oder sanken. Die bedeutendsten Ausnahmen waren die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich, wo die Sätze leicht stiegen. Die langfristigen Zinssätze folgten verschiedenen Entwicklungslinien. In den Vereinigten Staaten erhöhten sie

Schaubild 5

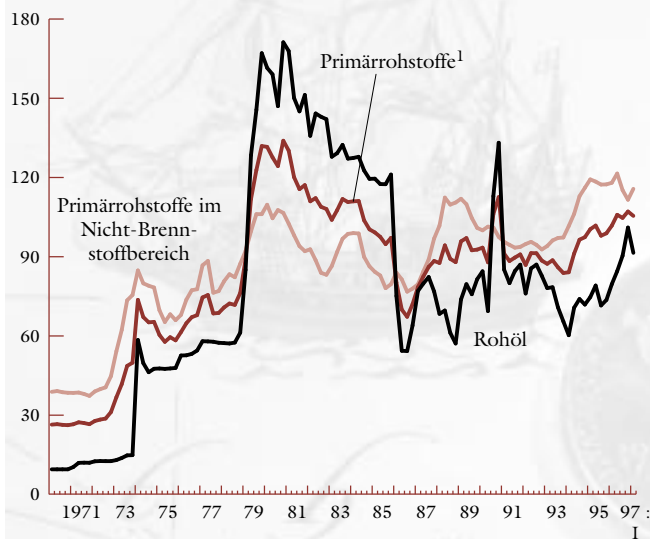
Im Systemübergang weniger weit fortgeschrittene ausgewählte Länder: Inflation

(monatliche prozentuale Veränderung des Verbraucherpreisindex)



sich während des Jahres 1996 und Anfang 1997 insgesamt beträchtlich; in den meisten anderen Industrieländern blieben sie der Tendenz nach aber rückläufig. Die höher verzinslichen Rentenmärkte Europas verzeichneten insgesamt die größten Rückgänge. Auch die Bewegungen der Wechselkurse folgten größtenteils weiterhin den gleichen Trends, die seit etwa April 1995 vorherrschten. Im allgemeinen waren dies hilfreiche Reaktionen auf unterschiedliche Nachfrageentwicklungen in den wichtigsten Volkswirtschaften, ohne die Wechselkurse dadurch in Konflikt mit den mittelfristigen Erfordernissen für durchhaltbare Zahlungsbilanzpositionen geraten zu lassen. Der US-Dollar gewann gegenüber den meisten anderen großen Währungen weiter an Wert, während die ausgeprägte Beschleunigung der Aufwertung des Pfund Sterling gegen Ende 1996 und Anfang 1997 eine bemerkenswerte neue Entwicklung war. Der WKM war im allgemeinen frei von nennenswerten Spannungen. Die Finnmark trat dem WKM im Oktober bei, und der Wiedereintritt der Lira erfolgte im November. Das Umfeld einer niedrigen Inflation, stabiler oder fallender Zinssätze, gesunder Unternehmensgewinne und günstiger oder sich verbessernder Wachstumsaussichten in den meisten Ländern schuf im Jahre 1996 die Basis für weitere um-

Schaubild 6
Rohstoffpreise
 (US-Dollar, 1990=100)



¹ Die Gewichte betragen 57,7 % für den Index der Primärrohstoffe im Nicht-Brennstoffbereich und 42,3 % für den Index der Rohölpreise.

fassende Kursgewinne an den Aktienmärkten der Industrieländer, mit der bemerkenswerten Ausnahme von Japan.

In den Vereinigten Staaten — in denen die Indikatoren zeigten, daß die Wirtschaft weiterhin nahe der Kapazitätsgrenze arbeitete, bei allerdings wenig Anzeichen für einen zunehmenden Preisauftrieb — ließ der Federal Reserve Board die *kurzfristigen Zinssätze* zwischen Februar 1996 und Ende März 1997 unverändert. Dann, als der Nachfragedruck offensichtlich zunahm, erhöhte sie den Zielsatz für Federal Funds von $5\frac{1}{4}$ auf $5\frac{1}{2}$ %. Unterdessen blieben die kurzfristigen Sätze in Japan unverändert auf ihrem historisch niedrigen Niveau, das im August 1995 festgesetzt worden war. In Deutschland wurden die kurzfristigen Schlüsselzinssätze zwischen Ende 1995 und August 1996 um 50 bis 75 Basispunkte gesenkt und dann unverändert beibehalten. Die Bank von Frankreich reduzierte die kurzfristigen Sätze zwischen Ende 1995 und Anfang 1997 um etwa $1\frac{1}{4}$ Prozentpunkte, während die Bank von Italien ihren Diskontsatz im selben Zeitraum um $2\frac{1}{4}$ Prozentpunkte zurücknahm. Abgesehen von den Vereinigten Staaten war das Vereinigte Königreich die bemerkenswerteste Ausnahme vom rückläufigen Trend der kurzfristigen Zinsen. Dort wurden die offiziellen Sätze im Oktober 1996 um 25 Basispunkte erhöht, um Inflationsrisiken zu begrenzen, die mit dem von den Konsumenten getragenen Aufschwung verbunden waren. Im übrigen Europa eröffneten die Konsolidierung

der öffentlichen Finanzen und günstige Inflationsentwicklungen Spielraum für Senkungen der offiziellen Sätze in Portugal, Spanien und Schweden. Die Zentralbanken Australiens und Neuseelands ließen 1996 ebenfalls die kurzfristigen Sätze zurückgehen.

Die *langfristigen Zinssätze* stiegen Anfang 1996 in den meisten Industrieländern, folgten dann aber unterschiedlichen Entwicklungslinien. In den Vereinigten Staaten lief der Zinsanstieg gegen Mitte des Jahres aus; die Zinsen fielen dann während des größten Teils der zweiten Jahreshälfte, als sich die Abschwächung des Wachstums im dritten Quartal klarer in den Daten abzeichnete. Später erhöhten sich die Zinsen aber wieder aufgrund von Anzeichen stärkeren Wachstums und Befürchtungen einer Straffung durch die Federal Reserve. Bis gegen Ende April 1997 waren die Sätze $1\frac{1}{4}$ Prozentpunkte höher als Ende 1995, lagen aber unter den Höchstständen von Mitte 1996. In den meisten anderen Ländern erreichten die langfristigen Sätze ihren Höhepunkt mehr gegen Anfang 1996 und fielen dann unter die Endstände von 1995. Die Differenzen zwischen den Rentenmarktzinsen verminderten sich in Europa beträchtlich, als Folge der weiteren Konvergenz bei der Inflation und der Fortschritte bei der fiskalischen Konsolidierung, was zu positiveren Markteinschätzungen für die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) beitrug. Die größten Rückgänge der Rentenrenditen — von etwa 3 Prozentpunkten — waren in Italien, Portugal und Spanien zu verzeichnen. Senkungen der offiziellen Zinssätze in mehreren Ländern trugen zu den Rückgängen der Renditen in der zweiten Hälfte von 1996 bei. In Japan führten Erwartungen, daß die sehr akkommodierende Ausrichtung der Geldpolitik, die angesichts des langsamen Voranschreitens des Aufschwungs länger als ursprünglich gedacht beibehalten wurde, zu einem Rückgang der langfristigen Sätze auf historische Tiefstände von unter 2,2 % im April 1997, etwa 75 Basispunkte niedriger als Ende 1995.

Auf den *Devisenmärkten* gewann der US-Dollar gegenüber den meisten anderen wichtigen Währungen 1996 und Anfang 1997 weiter an Wert. Verglichen mit seinem Tiefstand vom April 1995 hatte sich der US-Dollar bis Ende April 1997 um 56% gegenüber dem Yen, 27% gegenüber der D-Mark und 20% im gewogenen Durchschnitt gegenüber allen Währungen aufgewertet. Während des vierten Quartals 1996 stieg das Pfund Sterling gegenüber allen anderen wichtigen Währungen. Gegen Ende April 1997 war sein Kurs im gewogenen Durchschnitt effektiv 19% höher als Ende 1995, und 27% höher gegenüber der D-Mark. Nach den Währungsbewegungen von 1996 und Anfang 1997 war der reale gewogene Außenwert des Dollar wieder auf ein Niveau gestiegen, das zuletzt in den späten achtziger Jahren zu beobachten war, während der Außenwert des Yen auf ein Niveau zurückgefallen war,

das er zuletzt Anfang 1993 erreicht hatte.

Die Wechselkursentwicklung 1996 und Anfang 1997 war zum Teil auf die fortbestehenden Disparitäten zwischen den relativen zyklischen Positionen der wichtigsten Volkswirtschaften zurückzuführen. Die Aufwertung des Dollar wurde durch die weiterhin relativ starke Position der US-Wirtschaft und durch die damit verbundenen Differenzen in den Zinsraten zugunsten von in Dollar denominierten Anlagen unterstützt. Zinsdifferenzen zugunsten von in Sterling denominierten Anlagen und die Erwartungen, daß höhere Zinssätze im Vereinigten Königreich zur Eindämmung der Inflation notwendig würden, trugen auch zum Anstieg des Pfund bei. Demgegenüber schwächte sich der Yen weiter ab, als Befürchtungen über die Robustheit des wirtschaftlichen Aufschwungs in Japan zu Erwartungen beitrugen, daß die inländischen Zinssätze niedrig bleiben würden. Ähnlich begünstigten die niedrigen Zinssätze und die schwachen inländischen Wachstumsaussichten in der Schweiz eine deutliche Abwertung des Schweizer Franken.

Die *Börsenkurse* stiegen in den meisten Industrieländern 1996 stark an, erreichten Anfang März 1997 Höchststände und verzeichneten dann eine moderate Korrektur, als sich die Anleiherenditen erhöhten und die Federal Reserve die geldpolitischen Zügel straffte. Die US-Aktienkurse erhielten Auftrieb durch das starke Wachstum, niedrige Inflation, reduzierte Haushaltsungleichgewichte und hohe Unternehmensgewinne. Aber der Kursanstieg am US-Aktienmarkt auf neue Höchststände — Ende April 1997 waren die Kurse über 30 % höher als Ende 1995 — gab Anlaß zu offiziellen Erklärungen der Besorgnis. Die Aktienmärkte in Kanada und Europa waren vor 1996 zumeist hinter dem US-Markt zurückgeblieben. Gegen Ende 1996 stiegen sie rascher an, worin sich anscheinend die verbesserten Wachstumsaussichten in vielen Ländern, verbunden mit den niedrigeren Anleiherenditen, widerspiegeln. Die wich-

Tabelle 2

**Ausgewählte Volkswirtschaften:
Entwicklung der Leistungsbilanzsalden**
(Prozent des BIP)

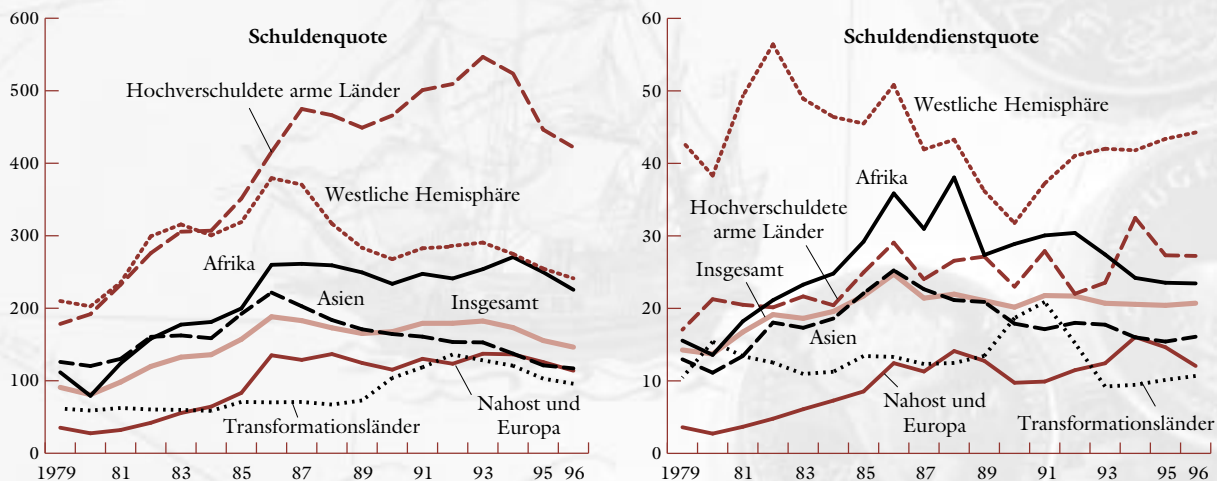
	1994	1995	1996
Vereinigte Staaten	-2,1	-2,0	-2,2
Japan	2,8	2,2	1,4
Deutschland	-1,0	-0,9	-0,7
Frankreich	0,5	1,1	1,3
Italien	1,5	2,5	3,5
Vereinigtes Königreich	-0,4	-0,5	-0,0
Kanada	-3,0	-1,4	-0,2
Australien	-5,0	-5,3	-3,7
Finnland	1,3	4,3	3,4
Griechenland	0,2	-1,5	-1,3
Honkong, China	2,0	-2,0	1,3
Irland	2,7	2,4	1,1
Israel	-3,1	-4,5	-5,2
Korea	-1,2	-2,0	-4,9
Neuseeland	-3,0	-4,3	-5,5
Norwegen	2,4	3,1	7,2
Österreich	-0,9	-2,0	-1,8
Schweden	0,4	2,1	2,5
Schweiz	6,9	6,9	6,6
Singapur	15,9	17,7	15,7
Spanien	-1,4	0,2	0,5
Taiwan-Provinz Chinas	2,6	1,9	2,7
Ägypten	0,4	1,2	-0,6
Algerien	-4,4	-5,3	2,9
Argentinien	-3,6	-1,4	-2,1
Brasilien	-0,3	-2,5	-3,3
Chile	-1,2	0,2	-4,1
China	0,6	0,2	-0,1
Côte d'Ivoire	-1,0	-5,0	-4,7
Indien	-0,8	-1,5	-1,7
Indonesien	-1,7	-3,4	-3,5
Kamerun	-4,2	-0,4	-2,4
Malaysien	-6,3	-8,3	-5,2
Mexiko	-7,0	-0,5	-0,6
Nigeria	-3,2	-1,7	5,0
Pakistan	-3,7	-3,7	-6,9
Philippinen	-4,6	-4,4	-4,3
Saudi-Arabien	-8,9	-5,6	-0,2
Südafrika	-0,3	-2,1	-2,3
Thailand	-5,6	-8,1	-8,0
Türkei	2,0	-1,4	-3,8
Uganda	-2,5	-2,0	-1,1
Polen ¹	2,3	3,3	-1,0
Rußland	3,8	1,2	1,7
Tschechische Republik	-0,1	-3,0	-8,6
Ungarn	-9,5	-5,6	-3,8

¹Angaben beruhen auf Zahlen der Leistungsbilanz inklusive eines Überschusses aus nicht festgehaltenen Handelstätigkeiten nach Schätzung des IWF.

tigste Ausnahme von dem Aufwärtstrend war Japan, wo die Aktienkurse im Zeitraum zwischen Ende 1995 und April 1997 aufgrund von Besorgnissen über die Aussichten für das Wachstum und die Unternehmensgewinne sowie im Hinblick auf die Ungewißheit über

Schaubild 7

Entwicklungsländer und Transformationsländer: Auslandsschulden und -schuldendienst¹ (Prozent der Ausfuhren von Waren und Diensten)



¹ Der Schuldendienst bezieht sich auf tatsächliche Zinszahlungen für Gesamtschulden zuzüglich tatsächlicher Tilgungszahlungen für langfristige Schulden.

das Tempo, den Umfang und die Auswirkungen der Deregulierung im Finanzsektor um etwa 4 % fielen.

Im Gegensatz zur Entwicklung an den Aktienmärkten der Industrieländer waren die Kursgewinne in den aufstrebenden Marktwirtschaften insgesamt moderat; der zusammengefaßte Index der Internationalen Finanz-Corporation (IFC) verzeichnete 1996 auf US-Dollar-Basis einen Anstieg von 7 %.

Zahlungsbilanzen, Auslandsfinanzierung und Auslandsverschuldung

Die Zunahme des *Welthandels* verlangsamte sich 1996 deutlich nach dem außergewöhnlich raschen Wachstum der beiden vorangegangenen Jahre. Die allgemeine Abschwächung war weit verbreitet. Japan, Deutschland und Frankreich verzeichneten rückläufige Exportmarktanteile, während andere wichtige Industrieländer und die aufstrebenden Marktwirtschaften ihre Anteile behaupteten oder vergrößerten.

Die *Leistungsbilanzen* der fortgeschrittenen Volkswirtschaften waren 1996 nach drei Jahren mit leichten Überschüssen 1996 zusammengenommen fast ausgeglichen. Die Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse der sieben wichtigsten Industrieländer blieben in den meisten Fällen moderat (siehe Tabelle 2) und hielten sich im allgemeinen unter den Werten, die in einer Reihe dieser Länder Mitte der achtziger Jahre zu beobachten waren. Diese Verteilung der Salden spiegelte die angemesseneren Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen wider, die sich

in den vergangenen Jahren herausgebildet hatten, obwohl konjunkturelle Differenzierungen ebenfalls von bedeutendem Einfluß waren. In Japan half die Aufwertung des Yen in der Zeit bis Anfang 1995 zusammen mit strukturellen Änderungen, den Leistungsbilanzüberschuß 1996 auf 1 1/2 % des BIP abzubauen. In den Vereinigten Staaten weitete sich das Leistungsbilanzdefizit etwas aus, da die inländische Wirtschaft relativ stark wuchs. Nahezu ausgeglichene Leistungsbilanzen waren sowohl in Kanada als auch im Vereinigten Königreich zu verzeichnen. Ein Anstieg der Exporte im Jahre 1996 erhöhte Frankreichs Überschuß leicht. Italiens Überschuß stieg deutlicher an, hauptsächlich infolge abnehmender Importe. Unter den übrigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften verringerte sich Australiens Leistungsbilanzdefizit gegenüber dem 1995 erreichten Niveau. In Korea führte ein starker Rückgang der Exportpreise und die Aufwertung des Won gegenüber dem Yen zu einer Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits auf fast 5 % des BIP.

Das gesamte Leistungsbilanzdefizit der Entwicklungsländer erhöhte sich 1996 etwas. Die höheren Defizite in einer Reihe asiatischer und lateinamerikanischer Länder wurden nur zum Teil durch eine allgemeine Verbesserung der außenwirtschaftlichen Positionen Afrikas ausgeglichen. Die Zahlungsbilanzen der Öl produzierenden Länder verbesserten sich erheblich. Die Veränderungen in den Leistungsbilanzpositionen der Entwicklungsländer Asiens spiegelten 1996 eine Vielzahl von Faktoren wider. In Malaysia

sank das Leistungsbilanzdefizit auf 6 % des BIP, weil eine Straffung der Geldpolitik die Importnachfrage reduzierte und damit die Abschwächung der Exporte mehr als ausglich. In etwa unverändert blieben die Leistungsbilanzdefizite in Indonesien, wo rückläufige Nicht-Ölexporterinnahmen durch stärkere Ölexporte und niedriges Importwachstum kompensiert wurden. Ähnliches gilt auch für Thailand, wo ein Rückgang der Importe durch höhere Zinszahlungen auf kurzfristige Bankverbindlichkeiten an das Ausland ausgeglichen wurde. In China blieb die Leistungsbilanz 1996 in etwa ausgeglichen, was eine Abnahme des Handelsbilanzüberschusses widerspiegelte.

Mit fortschreitendem Aufschwung in einer Reihe lateinamerikanischer Länder stiegen die Leistungsbilanzdefizite 1996 infolge des rascheren Wachstums der Importe, insbesondere von Kapitalgütern. Argentinien und Brasilien verzeichneten leichte Zunahmen der Leistungsbilanzdefizite. Vor allem aufgrund von erheblichen Preisrückgängen für Kupfer und andere Rohstoffe schloß Chiles Leistungsbilanz 1996 mit einem Defizit von 4 % des BIP, nachdem sie 1995 in etwa ausgeglichen war. Mexikos Leistungsbilanzdefizit blieb mit ungefähr $\frac{1}{2}$ % des BIP im Grunde unverändert. In Venezuela ließen höhere Ölpreise die Exportwerte anschwellen, was trotz höherer Importe zu einem Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses führte.

Preisrückgänge bei bestimmten Rohstoffen schlugen sich 1996 in einer Ausweitung der Leistungsbilanzdefizite in einigen afrikanischen Ländern nieder, wengleich höhere Ölpreise halfen, die Leistungsbilanzdefizite Nigerias und Algeriens zu beseitigen. Ebenfalls gestützt auf höhere Ölpreise erreichte Saudi-Arabiens Leistungsbilanz nach einigen Jahren der Defizite in etwa wieder eine ausgeglichene Position. Jordaniens Leistungsbilanzdefizit fiel 1996 um etwa 1 % des BIP auf 3%, da eine Zunahme der Gastarbeiterüberweisungen die höheren Importe von Lebensmitteln sowie Fahrzeugen und Fahrzeugteilen ausglich.

Die Leistungsbilanzdefizite stiegen 1996 in vielen Transformationsländern. In der Slowakischen und der Tschechischen Republik erhöhten sich die Defizite auf $10 \frac{1}{4}$ % bzw. $8 \frac{1}{2}$ % des BIP, da die Importe anschwellen und Kapitalzuflüsse zu Aufwertungen der realen Wechselkurse beitrugen. Demgegenüber weitete sich der Leistungsbilanzüberschuß Rußlands auf mehr als $1 \frac{1}{2}$ % des BIP aus. Eine straffe Geld- und Fiskalpolitik in Ungarn half, das Leistungsbilanzdefizit unter Kontrolle zu halten.

Die *privaten Nettokapitalzuflüsse* in die Entwicklungsländer erreichten 1996 ein Rekordhoch von beinahe 200 Mrd US-\$, wobei allein die Zuflüsse nach China etwa 40 Mrd US-\$ ausmachten. Die Zunahme

der Nettokapitalzuflüsse sowohl in die Entwicklungs- als auch in die Transformationsländer dürfte zum Teil zurückzuführen sein auf die relativ niedrigen Zinssätze in Industrieländern, das verhaltene Wachstum der Investitionen in Europa und Japan und die weitere Entwicklung der Kapitalmärkte, insbesondere der Aktien- und Rentenmärkte, sowie den Fortschritt bei der Privatisierung in vielen aufstrebenden Marktwirtschaften.

Bei den privaten Kapitalströmen hielt der Trend zu ausländischen Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen anstelle von Bankkrediten an, insbesondere in Lateinamerika und Asien. Auch die Emissionen von Schuldverschreibungen nahmen zu; unter den Emittenten waren auch einige Transformationsländer. So war die Ausgabe von Eurobonds durch Rußland im Volumen von 1 Mrd US-\$ eine der höchsten Schuldenemissionen, die jemals von einer souveränen Regierung begeben wurden. Die Kapitalkosten der aufstrebenden Marktwirtschaften nahmen 1996 ebenfalls ab. Viele dieser Länder reagierten auf dieses verbesserte Umfeld mit einer Verlängerung der Laufzeit ihrer Neu-Emissionen. Die Zinsaufschläge auf Anleihen vieler lateinamerikanischer Länder gingen nach der Mexiko-Krise aufgrund des wiedergewonnenen Vertrauens in die Anpassungsprogramme erheblich zurück. Anderswo sanken die Zinsaufschläge weniger stark, aber für Polen und die Philippinen fielen sie immerhin noch unter 100 Basispunkte. Während die geringeren Zinsaufschläge in vielen Ländern aus Verbesserungen der wirtschaftlichen Bedingungen und der wirtschaftspolitischen Maßnahmen resultierten, gab es in einigen Fällen Anzeichen dafür, daß die erwarteten Erträge womöglich überschätzt und die Risiken unterschätzt worden sind.

Die *öffentlichen Nettokapitalströme* in die Entwicklungs- und Transformationsländer nahmen 1996 stark ab, nachdem die Kreditgewährungen an Rußland und Mexiko 1995 deutlich angestiegen waren. Insbesondere die Nettokreditvergabe des Fonds sank im Geschäftsjahr 1996/97, worin sich auch teilweise vorzeitige Tilgungen des Mexiko gewährten Kredits widerspiegelten (siehe Kapitel 9).

Die stabile und stetige wirtschaftliche Expansion der Gruppe der Entwicklungsländer und die Erfolge bei der Stabilisierung und den Reformen in den Transformationsländern führten 1996 nunmehr im fünften aufeinanderfolgenden Jahr zu einer weiteren Abnahme der Gesamtbelastung durch Auslandsschulden (siehe Schaubild 7). Viele arme Länder, insbesondere in Afrika südlich der Sahara, waren dennoch weiterhin mit hohen Auslandsschulden belastet. Für einige dieser Länder werden traditionelle Schuldenerleichterungsmechanismen selbst bei anhaltender

Anpassungs- und Reformpolitik wahrscheinlich nicht ausreichen, die Schuldenlasten mittelfristig durchhaltbar zu machen. Um sicherzustellen, daß alle hochverschuldeten armen Länder (HIPCs - heavily indebted poor countries), die eine angemessene Politik betrei-

ben, eine tragfähige Schuldenbelastung erreichen können, setzen Weltbank und Fonds die HIPC-Initiative um, unter Teilnahme öffentlicher, anderer multilateraler und kommerzieller Gläubiger (siehe Kapitel 7).

