

Wachstum der von den staatseigenen Banken gewährten Kredite zu begrenzen.

Die Direktoren lobten die Behörden für die Umsetzung der Reform des wichtigsten Zweiges des Sozialversicherungssystems und ermunterten sie, auf eine zügige parlamentarische Verabschiedung der Reformvorhaben für die übrigen Bereiche der Sozialversicherung zu dringen. Sie begrüßten die anhaltenden Bemühungen, die Reform der Zentralverwaltung zu verwirklichen. Diese Maßnahmen sowie institutionelle Änderungen und sonstige Schritte zur Stärkung der Steuerverwaltung würden dazu beitragen, in den öffentlichen Haushalten mittelfristig Raum für eine weitere Absenkung der Unternehmenssteuern zu schaffen. Die Direktoren ermunterten die Behörden dazu, dem privaten Sektor mehr Entfaltungsmöglichkeiten zu eröffnen. Hierzu seien weitere Deregulierungs- und Privatisierungsschritte nötig; hilfreich sei es in dieser Hinsicht auch, die geplante Umstrukturierung der staatseigenen Banken beschleunigt umzusetzen, um die wirtschaftliche Effizienz zu steigern und private Investitionen zu induzieren. Die Direktoren waren der Ansicht, daß die Behörden auch eine Vertiefung der Handelsliberalisierung anstreben sollten.

Transformationsländer

Armenien

Das Direktorium erörterte die Artikel IV-Konsultation mit Armenien im September 1996 und führte die halbjährliche Überprüfung von Armeniens erster ESAF-Jahresvereinbarung durch. Nach einer Phase mit ganz erheblichen Rückgängen des BIP und hoher Inflation hatte Armenien seine Wirtschaft stabilisiert (siehe Tabelle 40). Das reale BIP nahm 1995 um 6,9 % und in der ersten Hälfte des Jahres 1996 um 4,3 % zu, verglichen mit 5,4 % im Jahre 1994. Bis zum Jahresende 1995 ging die Inflationsrate auf 32 % zurück, von 1,885 % im vorangegangenen Jahr. Allerdings bedrohten auch Ende 1996 die instabile Lage innerhalb der Region und die Blockade von Armeniens wichtigsten Transportwegen durch Aserbaidschan und die Türkei noch immer die Dauerhaftigkeit des Wachstums.

Tabelle 39

Uruguay: Konjunkturindikatoren

(Bei der Direktoriums Aussprache im Juli 1996 vorliegende Daten)¹

	1993	1994	1996		Ergebnis ²
			1995	Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriums-aussprache	
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	3,0	6,8	-2,4	—	4,9
Arbeitslosenquote (Periodenende)	7,6	9,9	11,1	...	11,9
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodenende)	52,9	44,1	35,4	23,6	24,3
<i>Milliarden US-Dollar¹</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren, fob	1,6	1,9	2,1	2,3	2,4
Einfuhren, cif	-2,3	-2,7	-2,8	-2,9	-3,3
Leistungsbilanz	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Kapitalbilanz	0,6	0,7	0,6	0,3	0,4
Bruttoreserven	1,4	1,7	1,8	1,9	...
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	-2,6	-2,7	-2,0	-1,7	-1,5
Auslandsschulden (Prozent des BIP)	38,5	35,5	34,0	34,3	33,8
Schuldendienst (Prozent der Ausfuhr von Waren und Diensten)	23,0	23,5	28,3	25,4	19,4
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent; Periodenende)	15,5	-1,6	3,2	...	2,6
<i>Prozent des BIP¹</i>					
Finanzielle Größen					
Konsolidierter Finanzierungssaldo des öffentlichen Sektors	-1,9	-3,1	-1,7	-1,3	-1,7
Bruttoersparnis	12,0	12,0	12,1	11,4	11,7
Bruttoinlandsinvestitionen	14,6	14,6	14,1	13,1	13,2
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (Prozent)	36,0	37,3	31,6	23,2	36,9
Zinssatz (Prozent) ³	48,2	44,7	39,4	...	29,2

¹Soweit nicht anders vermerkt.

²Aktualisierte IWF-Schätzungen.

³Für 1993, der Satz für Zentralbank-Schatzwechsel; danach, der Satz für Schatzwechsel mit einer Laufzeit von bis zu 63 Tagen.

Das periodengerecht abgegrenzte Haushaltsdefizit wurde durch eine Kombination von steuerlichen Maßnahmen und Ausgabenkürzungen von 16,4 % des BIP 1994 auf unter 10 % 1995 und auf 6,8 % für die ersten sechs Monate von 1996 verringert. Allerdings führte die Begleichung beträchtlicher Zahlungsrückstände in der ersten Jahreshälfte von 1996 zu einem kassenmäßigen Defizit in Höhe von 8,4 % des BIP. Das bedeutsamste Haushaltsproblem war das schwache Steueraufkommen, das durch Lücken in der Steuerbasis (insbesondere das Versäumnis, den aufstrebenden Privatsektor einzubeziehen) und durch ausstehende Steuerzahlungen verursacht worden war.

Tabelle 40

Armenien: Konjunkturindikatoren

(Bei der Direktoriums-aussprache im September 1996 vorliegende Daten)¹

	1993	1994	1996		Ergebnis ²
			1995	Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriums-aussprache	
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	-14,8	5,4	6,9	6,5	5,8
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodenende)	10 896	1 884,5	31,9	18,0	5,7
<i>Millionen US-Dollar³</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren	...	209,3	270,9	295,2	290,3
Einfuhren	...	401,2	672,9	767,6	757,9
Leistungsbilanz ³	...	-231,4	-483,0	-486,6	-424,3
Direktinvestitionen	...	2,6	19,9	33,8	12,3
Bruttoreserven	4,9	32,3	107,1	132,7	161,9
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	...	-35,6	-37,6	-29,5	-26,7
Auslandsschulden (Prozent des BIP)	...	30,8	28,9	35,0	37,8
Schuldendienst (Prozent der Ausfuhr von Waren und Diensten)	0,8	3,0	20,6	20,2	19,7
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	...	...	6,7	...	-14,2
<i>Prozent des BIP¹</i>					
Finanzielle Größen					
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	...	-22,0	-14,8	-11,0	-10,8
Bruttoersparnis	...	-23,5	-24,0	-20,8	-20,8
Bruttoinvestitionen	...	11,0	8,8	8,1	7,1
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (Prozent)	...	684,0	69,0	25,0	35,0
Zinssatz (Prozent) ⁴	...	285,0	83,0	...	53,0

¹Soweit nicht anders vermerkt.

²Aktualisierte IWF-Schätzungen.

³Ausschließlich offizieller Übertragungen.

⁴Durchschnittlicher Refinanzierungssatz.

Die Regierung setzte ihr Programm zum Aufbau fiskalischer Institutionen im Jahre 1996 fort. Sie schuf innerhalb des Finanzministeriums eine Staatskasse, eine Schuldenverwaltungsabteilung sowie eine Arbeitseinheit, die sich mit den großen Steuerzahlern beschäftigt, und errichtete 40 Finanzämter. Sie schnitt das soziale Sicherungsnetz besser auf den Bedarf zu, wodurch höhere Leistungen möglich wurden, und erließ ein neues Rentengesetz, das das Pensionsalter an hob und den Renten- und Beschäftigungsfonds ins Gleichgewicht brachte.

Die Zentralbankgeldmenge und die breit abgegrenzte Geldmenge stiegen während der zweiten Jahreshälfte von 1995 kräftig, gingen im ersten Quartal 1996 zurück und erhöhten sich etwas im Verlauf des

zweiten Quartals. Der Refinanzierungssatz der Zentralbank lag von Oktober 1995 bis August 1996 konstant bei 52 %, während die Kredit- und Einlagenzinsen beträchtlich schwankten. Der nominale Wechselkurs blieb bis Ende Mai 1996 stabil, bevor er eine leichte Abwertung erfuhr; der gewogene reale Wechselkurs verlor dagegen in den ersten sechs Monaten von 1996 etwa 5 % an Wert.

Als Folge des hohen Importniveaus und des mäßigen Exportwachstums stieg das Leistungsbilanzdefizit (ohne öffentliche Übertragungen) von 36 % des BIP im Jahre 1994 auf 38 % des BIP im Jahre 1995 an.

Zum Zeitpunkt der Konsultation war die Privatisierung der Landwirtschaft und des Wohnungsbaus praktisch abgeschlossen, und für kleinere Unternehmen befand sie sich in vollem Gange. Wenn sich die Privatisierung der mittleren und größeren Unternehmen Anfang 1996 auch verlangsamt hatte und hinter den Zeitplan zurückgefallen war, so hatte sie sich doch anschließend wieder beschleunigt. Die meisten Preise waren freigegeben worden, und die Elektrizitätspreise wurden zwischen Oktober 1995 und April 1996 um 40 % angehoben. Auch bei der Reform der gesetzlichen Bestimmungen waren Fortschritte erzielt worden, insbesondere im Bankensektor mit der 1996 erfolgten Verabschiedung des Notenbankgesetzes, das die Unabhängigkeit der Zentralbank fest schrieb, dem Kreditwesengesetz und dem Gesetz zur Regelung von Insolvenzen im Bankgewerbe.

Die Direktoren gratulierten den Behörden zu dem unter dem ESAF-gestützten Programm realisierten Wirtschaftswachstum und der niedrigen Inflation und begrüßten den bei der Transformation des Wirtschaftsystems in allen Bereichen erzielten Fortschritt. Allerdings müßten noch größere Probleme angegangen werden, insbesondere im Bereich der Haushaltspolitik, bei der Reform des Finanzsektors und bei der Privatisierung.

Die Direktoren unterstützten den Aufbau einer staatlichen Kassenverwaltung und die Beseitigung aller

Zahlungsrückstände. Sie äußerten sich allerdings besorgt über sinkende Steuereinnahmen und weiterhin bestehende Steuerrückstände. Sie forderten die Behörden nachdrücklich dazu auf, die Haushaltsposition zu stärken, indem die Steuerbemessungsgrundlage durch die Einbeziehung des expandierenden Privatsektors verbreitert und die Ausgaben weiter durchforstet würden.

Die Direktoren begrüßten die bei der Umsetzung des geldpolitischen Programms erzielte Verbesserung und ermunterten die Behörden dazu, Maßnahmen wie eine vermehrte Verwendung von Schatzwechseln zu ergreifen, um den Finanzsektor zu vertiefen und die Flexibilität der Zentralbank zu erhöhen. Hinsichtlich der Wechselkurspolitik hießen sie den Übergang von einer faktischen Anbindung des Wechselkurses zu einem flexibleren Regime gut.

Die Labilität des Bankensystems und die zunehmende Umgehung der Banken beim Aufbau von Kreditbeziehungen (disintermediation) gaben den Direktoren Anlaß zur Besorgnis. Sie forderten die Behörden mit Nachdruck dazu auf, entschlossene Schritte zur Stärkung des Bankensystems und zur Gewinnung des Vertrauens der Öffentlichkeit zu unternehmen; hierzu gehörten die Sanierung der Sparkasse und die Restrukturierung oder erforderlichenfalls die Liquidierung großer, als insolvent anzusehender Geschäftsbanken.

Das Direktorium unterstrich, daß das Leistungsbilanzdefizit eine nicht durchhaltbare Größenordnung aufweise. Da Armenien auf absehbare Zeit von konzessionärer Auslandsunterstützung in beträchtlicher Höhe abhängig, müsse es auch das für die Gewinnung ausländischer Investitionen nötige Umfeld schaffen und das Exportwachstum fördern.

Die Direktoren äußerten sich besorgt darüber, daß verschiedene strukturelle Reformen dem Zeitplan hinterherhinkten, insbesondere die Privatisierung der mittleren und größeren Unternehmen, und daß — wie in anderen Ländern — die Privatisierung über Kupons nicht zu den angestrebten Verbesserungen bei der Führung und Kontrolle der Unternehmen geführt habe. Sie forderten die Behörden nachdrücklich dazu auf, die Privatisierung, die Reform des Rechtssystems und die Restrukturierung der Bereiche Energie und Landwirtschaft zu beschleunigen.

Nach der Direktoriums Aussprache ließen aktualisierte Schätzungen erkennen, daß das reale BIP 1996 um 5,8 % gewachsen ist, verglichen mit einer Programmvorgabe von 6,5 %. Das Leistungsbilanzdefizit war mit 26,6 % niedriger als geplant. Trotz eines starken Wachstums der breit abgegrenzten Geldmenge in der zweiten Hälfte von 1996, fiel die Inflation geringer aus als erwartet, da die Geldnachfrage ebenfalls deutlich gestiegen ist.

Aserbaidshjan

Das Direktorium schloß die Artikel IV-Konsultation mit Aserbaidshjan im Dezember 1996 ab und erörterte Aserbaidshjans Anträge auf eine Erweiterte Kreditvereinbarung und eine Vereinbarung unter der ESAF. Die unter der Systemtransformationsfazilität und der Bereitschaftskreditvereinbarung zur gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung für 1995/96 festgesetzten Ziele waren weitgehend erreicht worden. 1996 wuchs das reale BIP, begünstigt durch umfangreiche Investitionen in die Ölfelder, um 1 %, und die ausländischen Direktinvestitionen erhöhten sich beträchtlich (siehe Tabelle 41). Die Inflation wurde spürbar verringert; die Inflationsrate betrug im Oktober 1996 im Zwölfmonatsvergleich 11,7 %. Das Haushaltsdefizit, das nahezu vollständig durch das Ausland finanziert wurde, ging ebenfalls zurück. Die umfangreichen Investitionen im Ölbereich trugen dazu bei, den Produktionsrückgang aufzuhalten; dagegen erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit von 11 % des BIP 1995 auf schätzungsweise 19 % des BIP im Jahre 1996. Es wurde erwartet, daß sich mit höheren Weltmarktpreisen für Öl die Terms of Trade 1996 verbessern würden. Die Bruttowährungsreserven — praktisch Null im Jahre 1994 — erreichten 1996 ungefähr 215 Mio \$. In den Planungen wurde von einem Anstieg der Auslandsverschuldung im Jahre 1996 auf 16,3 % des BIP ausgegangen.

Die Geldmengenexpansion war 1995 kräftiger als programmiert, aber im Jahre 1996 ging die Umlaufgeschwindigkeit der breit abgegrenzten Geldmenge im Einklang mit den Vorgaben zurück. Der nominale Wechselkurs des Manat blieb 1995 stabil, wertete sich jedoch während der ersten elf Monate von 1996 im Verhältnis zum US-Dollar (7 %) und zum russischen Rubel (20 %) auf. Die Regierung unternahm 1996 Schritte zur Verbesserung des Devisen- und des Zahlungsverkehrssystems, allerdings wurden einige Restriktionen bei den laufenden internationalen Transaktionen aufrechterhalten. Die Privatisierung der Unternehmen und des Grundbesitzes beschleunigte sich in der zweiten Hälfte von 1996; dagegen waren die Fortschritte bei der Implementierung einer Staatskasse, bei der aus Kostendeckungsgründen erforderlichen Erhöhung der Energiepreise der privaten Haushalte und bei der Stimulierung des Wettbewerbs auf den inländischen Märkten geringer.

Bei ihrer Erörterung lobten die Direktoren die Behörden für die Durchführung des vom Fonds gestützten Stabilisierungs- und Reformprogramms und begrüßten die erzielten Erfolge: eine kräftige Rückführung der Inflation, höhere Währungsreserven, eine Stärkung des Wechselkurses und das Wiederanspringen des Wirtschaftswachstums. Die Direktoren fanden die Entscheidung der Behörden ermutigend, die Struktur reformen zu beschleunigen; sie unterstrichen, daß die

Tabelle 41

Aserbaidschan: Konjunkturindikatoren

(Bei der Direktoriausssprache im Dezember 1996 vorliegende Daten)

	1993	1994	1995 ¹	1996 ²
	<i>Prozent</i>			
Binnenwirtschaft				
Veränderung des realen BIP	-23,1	-18,1	-11,0	1,2
Arbeitslosenquote	16	15	17	20
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodendurchschnitt)	1 130,0	1 664,4	411,7	19,9
	<i>Millionen US-Dollar³</i>			
Außenwirtschaft				
Ausfuhren, fob	697	682	680	849
Einfuhren, fob	819	845	955	1 318
Leistungsbilanz (einschließlich Übertragungen)	-160	-121	-311	-654
Direktinvestitionen ⁴	...	22	275	601
Kapitalbilanz ⁵	...	54	456	562
Bruttoreserven	...	2	119	214
Leistungsbilanz (Prozent des BIP) ⁶	-12,3	-6,6	-11,2	-19,1
Auslandsschulden (Prozent des BIP)	...	...	15,1	16,3
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	...	...	37,0	3,9
	<i>Prozent des BIP³</i>			
Finanzielle Größen				
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	-12,7	-11,4	-4,3	-2,7
Bruttoersparnis	...	...	2,8	2,3
Bruttoinvestitionen	...	...	14,3	21,4
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (Prozent)	...	508,6	175,2	56,3
Zinssatz (Prozent) ⁷	...	...	107	...

¹IWF-Schätzungen.

²Programmvorgaben oder Projektionen des IWF.

³Soweit nicht anders vermerkt

⁴Einschließlich Portfolioinvestitionen.

⁵Kapitalbilanz einschließlich Devisenbilanz.

⁶Einschließlich Ölkonsortien.

⁷Refinanzierungssatz der Zentralbank; Periodenende, Zinsseszins.

Beibehaltung eines angemessenen Reformtempos zur Gewährleistung eines anhaltenden und ausgewogenen Wachstums wesentlich sei.

Die Verwirklichung der Programmziele mache es erforderlich, daß sich die während der letzten Jahre an den Tag gelegte zögerliche Haltung bei der Umsetzung der Strukturreformen nicht wiederhole und daß die Reformen von der Regierung und der Bevölkerung nachhaltig unterstützt würden. Die aus dem Ölreichtum Aserbaidschans zu erwartenden Einkommensströme dürften nicht zu Selbstzufriedenheit und zu Verzögerungen beim Umbau der Wirtschaft führen, betonten die Direktoriumsmitglieder. Die Zahlungsbilanzperspektiven würden sich mittelfristig wahrscheinlich verbessern, sobald die Öleinnahmen zu fließen beginnen; die Direktoren unterstrichen aber, daß

Strukturreformen zur Gewährleistung eines ausgewogenen Wachstums wichtig seien. Eine überzeugende und frühzeitige Umsetzung von Strukturreformen würde auch das Produktivitätswachstum stärken. Die Privatisierung, die Landreform, der Rückzug des Staates aus Industrie und Handel sowie ein Ordnungs- und Rechtsrahmen seien wesentlich für eine wirksame Ressourcenallokation und für den Übergang zu einer Marktwirtschaft, die das Wachstumspotential der Landwirtschaft und anderer Wirtschaftszweige außerhalb des Ölsektors stützen könne.

Die Direktoren begrüßten die Entschlossenheit der Behörden, an einer straffen Geld- und Finanzpolitik festzuhalten. Sie unterstützten die Absicht der Behörden, das Defizit im öffentlichen Gesamthaushalt bis 1999 praktisch zu beseitigen und eine Geldpolitik beizubehalten, die mit niedriger Inflation vereinbar sei. Die Direktoren stimmten überein, daß die auf mittlere Sicht vorhergesagte Aufwertung des realen Wechselkurses angemessen sei und daß sie über eine nominale Höherbewertung der Währung erfolgen solle.

Die Direktoren betonten, daß die Einhaltung der Haushaltsziele und die Verbesserung der Budgetstruktur Fortschritte bei der Steuererhebung erforderten. Gleichzeitig müsse die Ausgabenpolitik weiterhin straff geführt werden; die laufenden Ausgaben sollten auf Einsparmöglichkeiten untersucht und nach Maßgabe der Aufnahme-fähigkeit zielgerichtet eingesetzt werden. Die Direktoren merkten an, daß der Aufbau einer Staatskasse das Haushaltsmanagement verbessern werde und daß die Einrichtung eines Sonderkontos für Öleinnahmen bei der Zentralbank die Disziplin bei der Verwendung der Öleinnahmen stärken werde. Der Umfang der Zahlungsrückstände zwischen den Unternehmen gebe Anlaß zur Sorge; die Direktoren hoben die Bedeutung von Maßnahmen hervor, die den Unternehmen harte Budgetrestriktionen auferlegten.

Die Direktoren betonten, daß es wesentlich sei, am Umstrukturierungsprogramm für die staats-eigenen Banken festzuhalten; Banken, denen es nicht gelinge, sich zur Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit zu restrukturieren, sollten liquidiert werden. Gleichzeitig

seien konzentrierte Anstrengungen erforderlich, um die Entwicklung des inländischen Geldmarktes und des Zahlungsverkehrssystems zu fördern. Die Direktoren forderten die Behörden mit Nachdruck dazu auf, die für die unternehmerischen Aktivitäten der Auslandsbanken vorhandenen Hindernisse zu beseitigen, um den Wettbewerb zu beleben und die Privatisierung voranzubringen. Das Direktorium hob auch hervor, wie wichtig es sei, die aufsichtsrechtlichen Standards und die Bankenaufsicht zu stärken und die Unabhängigkeit der Zentralbank zu erhöhen. Obwohl es bei der Liberalisierung des Wechselkurs- und des Handelssystems Fortschritte gegeben habe, seien weitere Verbesserungen der Funktionsweise des Devisenmarktes und des internationalen Zahlungsverkehrssystems erforderlich. Die Direktoren forderten mit großem Nachdruck dazu auf, die noch verbliebenen Restriktionen beim Zugang zu den Devisenauktionen, bei Vorauszahlungen für Importe und bei der Übertragung von Devisen für laufende internationale Transaktionen durch Privatpersonen aufzuheben.

Estland

Das Direktorium schloß die Artikel IV-Konsultation mit Estland im Juli 1996 ab und erörterte Estlands Antrag auf eine neue Bereitschaftskreditvereinbarung mit Vorsorgecharakter. Die wirtschaftliche Entwicklung unter der Bereitschaftskreditvereinbarung mit Vorsichtscharakter für 1995 und 1996 entsprach im wesentlichen den wirtschaftspolitischen Vorgaben. Die wirtschaftlichen Aktivitäten belebten sich, die Inflation ging zurück, das Leistungsbilanzdefizit wurde auf eine Größenordnung begrenzt, die mit ausländischen Direktinvestitionen finanziert werden konnte, die Restrukturierung des Bankensystems hat sich beschleunigt, und mit Ausnahme der für die Infrastruktur wesentlichen Unternehmen war die Unternehmensprivatisierung fast abgeschlossen. Ende 1995 und Anfang 1996 traten allerdings finanzielle Ungleichgewichte auf, als ein Rückgang der öffentlichen Ersparnis und ein verstärkter Rückgriff auf Auslandskredite für öffentliche Investitionen zu einem Anstieg des gesamtstaatlichen Haushaltsdefizits führten.

Das reale BIP stieg 1995 — nach einem unbedeutenden Wachstum im Jahre 1994 (siehe Tabelle 42) — um 4,3 %; treibende Kräfte waren die Expansion des Dienstleistungssektors und das vom Export geprägte Wachstum im Verarbeitenden Gewerbe und in anderen Industriebereichen. Der Rückgang der öffentlichen Ersparnis wurde im wesentlichen von Zuwächsen bei der privaten Ersparnis ausgeglichen. Aufgrund der Aufnahmekapazitäten des sich entwickelnden Privatsektors blieb die Arbeitslosigkeit 1995 mit 5 % niedrig. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe belief sich Ende 1995 auf 28,8 %, verglichen mit 41,6 % zur gleichen Zeit im Jahre 1994. Die öffentlichen Haushalte wiesen

1995 ein Defizit von 0,8 % des BIP aus. Die Haushaltspolitik für 1996 zielte darauf ab, das gesamtstaatliche Defizit auf nicht mehr als 1,4 % des BIP zu begrenzen.

Aufgrund einer sehr kräftigen Nachfrage des Privatsektors stieg die Nettokreditgewährung im Inland 1995 um 63 %, mehr als doppelt so hoch wie erwartet. Die Zinssätze für Kronen-Einlagen und -Darlehen gaben 1995 und Anfang 1996 nach; gleichwohl zogen die von den estländischen Banken angebotenen Zinssätze weiterhin Auslandsgelder an. Die Zinsdifferentiale und Risikoprämien verringerten sich zwar weiter, die Realzinsen blieben jedoch negativ.

Obwohl das Exportvolumen 1995 um etwa 20 % gestiegen ist, hat sich das Handelsbilanzdefizit auf fast 20 % des BIP ausgeweitet, da das Wachstum des Importvolumens mehr als 30 % betragen hat. Die Erhöhung der Nettoeinnahmen aus Nichtfaktordienstleistungen glich den Anstieg des Handelsbilanzdefizits allerdings mehr als aus. Das Leistungsbilanzdefizit war niedriger als erwartet, die Gesamtbilanz wies einen Überschuß auf, und die Bruttowährungsreserven bewegten sich weiterhin in der Nähe von drei Importmonaten.

Die meisten der Strukturreformen unter dem Bereitschaftskreditprogramm von 1995 und 1996 wurden umgesetzt. Allerdings gab es bei der Reform des Fiskalsystems und bei der Privatisierung des Bodens weiterhin nur geringe Fortschritte.

Bei ihrer Erörterung lobten die Direktoren Estlands überzeugenden Kurs bei der Durchführung von Stabilisierungsmaßnahmen und strukturellen Reformen, der sich auszuzahlen beginne: Die wirtschaftliche Erholung habe an Schwung gewonnen, es habe sich ein lebensfähiger Privatsektor entwickelt, die Arbeitslosigkeit sei niedrig geblieben, und der Zustrom ausländischer Direktinvestitionen habe angehalten. Allerdings waren die Direktoren über die hartnäckig hohe Inflation und die Ende 1995 und Anfang 1996 aufgetretenen finanziellen Ungleichgewichte besorgt, die zu einem Rückgang der öffentlichen Ersparnis und zu einer Vergrößerung des gesamtstaatlichen Defizits geführt hätten.

Die meisten Direktoren waren sich darin einig, daß der Währungsausschuß mit seiner derzeitigen Wechselkursanbindung noch immer angemessen sei. Die Direktoren betonten die Notwendigkeit, die Kapitalimporte weiterhin zu überwachen und sicherzustellen, daß sich die Banken an eine Umkehr der kurzfristigen Zuflüsse anpassen könnten. Es wurde auch die Besorgnis laut, daß das Kreditvolumen zu kräftig wachsen könne. Die Direktoriumsmitglieder unterstrichen, daß sowohl Flexibilität auf den Güter- und Arbeitsmärkten als auch Produktivitätswachstum in Anbetracht des wegen der laufenden Anpassung der relativen Preise gegebenen Inflationsdrucks weiterhin wesentlich seien.

Tabelle 42

Estland: Konjunkturindikatoren

(Bei der Direktoriumsaussprache im Juli 1996 vorliegende Daten)¹

	1993	1994	1996		
			1995	Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriums- aussprache	Ergebnis ²
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	-8,4	-0,1	4,3	3,1	4,0
Arbeitslosenquote ³	5,5	5,4	5,0	...	5,5
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodenende)	35,7	41,6	28,8	23,7	15,0
<i>Millionen US-Dollar¹</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren, fob	811,5	1 328,6	1 861,3	2 330,3	2 060,4
Einfuhren, fob	956,3	1 689,9	2 553,5	3 100,9	3 144,0
Leistungsbilanz	23,3	-171,0	-185,2	-302,9	-428,5
Direktinvestitionen	154,4	212,2	202,3	210,0	93,7
Portfolioinvestitionen	-0,2	-14,1	-16,3	60,1	30,8
Kapitalbilanz ⁴	222,2	175,2	258,9	442,5	478,5
Bruttoreserven	388,4	447,0	582,8	706,2	639,6
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	1,4	-7,5	-5,1	-6,9	-10,1
Auslandsschulden (Prozent des BIP)	8,6	7,4	6,6	7,6	7,2
Schuldendienst (Prozent der Aus- fuhr von Waren und Diensten)	1,4	0,4	0,5	0,8	0,8
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	...	30,8	9,8	...	6,5
<i>Prozent des BIP¹</i>					
Finanzielle Größen					
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	-0,7	1,3	-1,2	-1,4	-1,5
Bruttoersparnis ⁵	22,4	17,7	18,1	17,5	17,1
Bruttoinvestitionen ⁶	26,5	28,9	26,8	26,1	29,9
Veränderung der breit abgegrenz- ten Geldmenge (Prozent)	...	29,6	31,2	36,7	36,8
Zinssatz (Prozent) ⁷	22,1	21,3	16,1	...	13,8

¹Soweit nicht anders vermerkt.

²Aktualisierte IWF-Schätzungen.

³Arbeitslose Stellensuchende in Prozent aller Erwerbspersonen; Periodendurchschnitt.

⁴Kapitalbilanz einschließlich Devisenbilanz.

⁵Bruttoinlandsersparnis.

⁶Bruttoinlandsinvestitionen.

⁷Gewogene durchschnittliche Jahressätze (Ende Dezember) für kommerzielle estnische Kronen-Kredite mit sechs- bis zwölfmonatiger Laufzeit an Privatpersonen und Unternehmen.

Die Direktoren wiesen warnend darauf hin, daß eine anhaltende Verschlechterung der öffentlichen Finanzen den Inflationsabbau und die Glaubwürdigkeit des Währungsausschusses unterminieren könnten; daher müsse die Haushaltslage soweit wie möglich verbessert werden. Sie begrüßten die Entscheidung der Behörden, die öffentlichen Ausgaben im Zeitraum 1996-97 zu verringern, die Kreditaufnahme lokaler staatlicher Stellen stärker zu kontrollieren und die Steuerverwaltung zu stärken. Zusätzliche einnahmeerhöhende Maß-

nahmen sollten ergriffen werden, sofern es erneut zu Steuerausfällen komme.

Die Direktoren ermutigten die Behörden dazu, die Rolle des Staates in der Wirtschaft unter anderem durch strukturelle Reformen bei den öffentlichen Ausgaben und am Rentensystem weiter zu beschneiden. Sie begrüßten die bei der Bankenaufsicht und der Umstrukturierung der Geschäftsbanken erzielten Fortschritte. Obwohl einige Elemente des Finanzsystems störanfällig blieben, lobten die Direktoren die Entschlossenheit der Behörden, für Problembanken marktmäßige Lösungen zu suchen und die Risiken für die öffentlichen Finanzen zu begrenzen. Die Direktoren drängten auf eine entschlossene Durchführung von Plänen zur Verwertung und Privatisierung von Infrastrukturunternehmen und auf eine beschleunigte Privatisierung von Grund und Boden. Eine zügige Anpassung der administrierten Preise, insbesondere der Energiepreise, sei ebenfalls notwendig. Unter Hinweis auf Estlands bemerkenswerte Einstellung zum Freihandel baten die Direktoren die Behörden dringend, dem Druck auf Einführung protektionistischer Importzölle, insbesondere im Agrarbereich, zu widerstehen.

Ungarn

Das Direktorium erörterte die Artikel IV-Konsultation mit Ungarn im August 1996 und nahm die erste Überprüfung der im März 1996 genehmigten Bereitschaftskreditvereinbarung vor. Die gesamtwirtschaftlichen Bedingungen in Ungarn hatten sich aufgrund des

von den Behörden verabschiedeten Stabilisierungsprogramms seit Jahresbeginn 1995 erheblich verbessert. Zu den Anpassungsmaßnahmen gehörten eine anfängliche Abwertung des Forint, eine vorher angekündigte stufenweise Paritätsanpassung (crawling peg) für den Wechselkurs zusammen mit einer straffen Einkommenspolitik zur Begrenzung des Lohnanstiegs und zur Inflationsbekämpfung, Sparmaßnahmen im Haushalt und beschleunigte Struktur-

Als Folge hiervon verbesserte sich die Leistungsbilanz (siehe Tabelle 43). Das Leistungsbilanzdefizit fiel im Jahre 1995 auf 2,5 Mrd \$, von beinahe 4 Mrd \$ im Jahre 1994, und ging in der ersten Jahreshälfte von 1996 weiter auf 934 Mio \$ zurück. Obwohl die Produktion in der zweiten Jahreshälfte leicht nach unten tendierte, legte das Wachstum im Jahre 1995 um 1,5 % zu; die Arbeitslosigkeit erhöhte sich etwas, und die Inlandsnachfrage gab spürbar nach. Exporte und Importe hatten seit 1994 erheblich zugenommen — ein Zeichen für die weitere Öffnung der Wirtschaft. Die verbesserte Außenwirtschaftsposition wurde von einem Anstieg der Direktinvestitionen und anderer privater Kapitalzuflüsse begleitet, was die Bruttowährungsreserven anschwellen ließ und zu einem Rückgang der Nettoauslandsverschuldung in Relation zum BIP führte.

Nach der Abwertung des Forint und den Anfang 1995 erfolgten Anhebungen der administrierten Preise beschleunigte sich die Inflation, ermäßigte sich dann aber wieder; sie bewegte sich bis Ende Juni 1996 bei 24 % - 25 %. Die Reallöhne gingen 1995 um mehr als 10 % zurück, und im Juni 1996 lag der Anstieg der Bruttolöhne im Vorjahresvergleich bei ungefähr 25 %. Das Defizit des konsolidierten Staatshaushalts (ohne Privatisierungserlöse) sank im Jahre 1995 um einen halben Prozentpunkt des BIP, und für 1996 waren im Budget weitere Kürzungen eingeplant. Die in der ersten Jahreshälfte von 1996 über

Erwarten gute Entwicklung der Finanzlage der Zentralregierung überkompensierte das steigende Defizit in der Sozialversicherung. Ziel der Geldpolitik war es, die Wechselkurspolitik zu unterstützen und positive Realzinsen zu gewährleisten — trotz des mit dem Umtausch von Devisen in Forint verbundenen Drucks auf die Zinsen. Wegen eines Zinsdifferentials (bereinigt um den angekündigten Abwertungssatz) von 13 - 14 Prozent-

Tabelle 43

Ungarn: Konjunkturindikatoren(Bei der Direktoriumsversammlung im August 1996 vorliegende Daten)¹

	1993	1994	1995 ²	1996	
				Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriums- versammlung	Ergebnis ³
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	-0,6	2,9	1,5	2,0	1,0
Arbeitslosenquote	12,1	10,4	10,4	...	10,5
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodenende)	21,1	21,2	28,3	16,6	19,8
<i>Milliarden US-Dollar⁴</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren	8,1	7,6	12,8	12,6	14,2
Einfuhren	11,3	11,2	15,3	14,2	16,8
Leistungsbilanz	-3,5	-3,9	-2,5	-1,8	-1,7
Ausländische Direktinvestitionen, netto	2,3	1,1	4,4	1,6	2,0
Kapitalbilanz einschließlich Devisenbilanz ⁴	6,1	3,4	7,8	2,1	0,4
Bruttoreserven	6,7	6,8	12,0	11,4	9,8
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	-9,0	-9,5	-5,6	-4,0	-3,8
Auslandsschulden, netto (Prozent des BIP)	38,8	45,8	36,8	39,5	31,7
Bruttozinszahlungen (Prozent der Ausfuhr von Waren und Nichtfaktordienstleistungen) ⁵	14,6	18,2	13,8	...	12,1
Nettozinszahlungen (Prozent der Ausfuhr von Waren und Nichtfaktordienstleistungen) ⁶	10,4	12,1	9,4	...	6,1
Tilgungszahlungen (ohne Voraus- zahlungen; Prozent der Ausfuhr von Waren und Nichtfaktor- dienstleistungen) ⁷	24,1	30,5	29,9	...	32,6
Vorauszahlungen (Prozent der Ausfuhr von Waren und Nichtfaktordienst- leistungen) ⁸	6,4	9,5	5,7	...	8,8
Veränderung des realen effektiven Wechsel- kurses (Prozent; auf Basis des Verbrau- cherpreisindex)	9,3	-0,8	-4,0	...	2,2
<i>Prozent des BIP¹</i>					
Finanzielle Größen					
Konsolidierter Finanzierungssaldo der Regierung	-7,6	-6,4	-3,8	0,6	-0,2
Ausschließlich Privatisierungserlöse	-7,8	-7,1	-6,6	-3,9	-3,5
Bruttoersparnis (auf VGR-Basis)	10,6	14,4	18,8	21,6	21,7
Bruttoinvestitionen (auf VGR-Basis)	20,0	22,2	22,4	24,4	23,7
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (M2; Prozent)	16,8	13,0	18,5	13,7	20,9

¹Soweit nicht anders vermerkt.²Geschätzt.³Aktualisierte IWF-Schätzungen.⁴Einschließlich statistischer Diskrepanz, aber ausschließlich Veränderung in den Währungsreserven. Für 1996 einschließlich des Konzeptes der Kapitalbilanz mit Devisenbilanz (capital and financial accounts), wie aus dem *Balance of Payments Manual* des IWF, fünfte Ausgabe (1993), hervorgeht.⁵Zinsaufwand für alle Auslandsverpflichtungen.⁶Zinsaufwand für alle Auslandsverpflichtungen abzüglich Zinserträge für Auslandsaktiva und Devisenreserven.⁷Tilgungszahlungen auf alle Auslandsverpflichtungen abzüglich Zahlungen auf Verpflichtungen, die erst nach Jahresende fällig werden.⁸Tilgungszahlungen, die während des Jahres auf nach Jahresende fällig werdende Verpflichtungen geleistet wurden.

punkten verstärkten sich Anfang 1996 die Wechselkursanspannungen, was sterilisierte Interventionen der Zentralbank erforderte. Trotzdem beschleunigte sich das Wachstum der breit abgegrenzten Geldmenge, und die Zinsen für Schatzwechsel gingen Anfang 1996 um etwa 7 Prozentpunkte zurück. Die Marktzinsen stabilisierten sich, und die Interventionen ebneten während der Monate Mai und Juni ab, als sich das Zinsdifferential auf ungefähr 5 Prozentpunkte verringerte.

Die Privatisierung schritt voran, was durch den Verkauf einiger größerer staatlicher Versorgungsunternehmen Ende 1995 zum Ausdruck kam; dagegen verzögerten sich die Schrumpfung der Gesundheitsdienste, die Kürzung der Arzneimittelsubventionen und die Reform der Erwerbsunfähigkeitsrenten. Allerdings wurde das Renteneintrittsalter für Männer und Frauen (nach einer Übergangsfrist) heraufgesetzt, und bei der Vorbereitung einer umfassenden Rentenreform wurden Fortschritte erzielt; hierzu gehörte auch die Einführung eines Teilbereichs mit vollständiger Kapitaldeckung.

Bei ihrer Erörterung begrüßten die Direktoren die merkliche Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage: Die Defizite im Staatshaushalt und in der Leistungsbilanz seien kräftig zurückgegangen, die Strukturreformen vorangekommen, und die verbesserte Außenwirtschaftsentwicklung habe zu einem beträchtlichen Rückgang der Nettoauslandsverschuldung geführt. Die internationalen Finanzmärkte belohnten die eindrucksvollen Anstrengungen der Behörden. Zudem habe die Belebung der Exporte trotz des kräftigen Rückgangs der Inlandsnachfrage ein positives Wirtschaftswachstum ermöglicht. Der Erfolg bei der Inflationsbekämpfung sei jedoch geringer als erwartet, und die Direktoren verwiesen auf das daraus für das Anpassungsprogramm resultierende Risiko. Sie bedauerten die Entscheidung der Behörden, die Inflationsziele anzuheben, anstatt ihre wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu straffen. Die Verfestigung von Inflationserwartungen könne die bereits erreichten Fortschritte untergraben, warnten die Direktoren, und sie forderten nachdrücklich zu einer besseren Politikumsetzung auf. Um die angebotsseitigen Engpässe zu verringern und den Wettbewerb zu stärken, seien eine straffe Geld- und Finanzpolitik sowie Strukturreformen erforderlich, ergänzt durch Zurückhaltung bei den Lohnerhöhungen.

Die Direktoren lobten die Behörden dafür, daß sie weiterhin an der Haushaltskonsolidierung festhielten. In Anbetracht des verfehlten Inflationsziels, unterstrichen sie, sei es wesentlich, zumindest das für 1996 bestehende Defizitziel von 4 % des BIP zu realisieren. Eine Reihe von Risiken bedrohe die Erreichung dieses

Ziels, insbesondere das Defizit bei der Sozialversicherung und Verzögerungen bei den Strukturreformen. Die Direktoren forderten die Behörden nachdrücklich dazu auf, zügige Korrekturmaßnahmen zu ergreifen, sofern sich das Verbrauchsteueraufkommen nicht belebe und der Abbau der Zahlungsrückstände gegenüber der Sozialversicherung nicht — wie von den Behörden erwartet — vorankomme.

Die Kapitalimporte, so stellten die Direktoren fest, hätten die Umsetzung der Geldpolitik schwieriger gemacht. Obwohl der Rückgang des Zinsgefälles zur Verringerung dieser Zuflüsse führen könne, warnten sie davor, das Potential für anhaltende Zuflüsse und die Kosten weiterer sterilisierter Interventionen zu unterschätzen. Einige Direktoren regten an, als Element einer anti-inflationären Strategie eine flexiblere Wechselkurspolitik durchzuführen, während andere glaubten, daß der Wechsel zu einem neuen Anker die Glaubwürdigkeit unterminieren könne; andere Direktoren empfahlen, den Abwertungssatz zu verringern. Die Direktoren betonten, daß eine erfolgreiche Strukturreform eine Grundvoraussetzung für eine solide Wirtschaftsentwicklung auf mittlere Sicht sei. Obwohl bedeutende Schritte unternommen worden seien, insbesondere die Beschleunigung der Privatisierung und die Anhebung des Renteneintrittsalters, seien die Verzögerungen bei der Reform des Gesundheitswesens und der Renten sowie die weiterhin sehr großen Defizite im Sozialversicherungshaushalt beunruhigend. Die Direktoren begrüßten die Absicht der Behörden, für die Rentenreform und die Reform der Erwerbsunfähigkeitsrenten die Zustimmung des Parlaments zu suchen.

Nach der Direktoriums Aussprache im August verbesserte sich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung 1996 weiter. Das Leistungsbilanzdefizit fiel unter 1,7 Mrd \$, und das Defizit des konsolidierten Staatshaushalts (ohne Privatisierungserlöse) betrug 3,5 % des BIP (weniger als vorgegeben) bei einem Primärüberschuß von 5 % des BIP. Die wirtschaftliche Aktivität, die in der ersten Hälfte von 1996 stagniert hatte, nahm im vierten Quartal auf Jahresrate hochgerechnet um 3 % zu. Infolgedessen erhöhte sich das Wachstum des BIP für das ganze Jahr auf 1 %. Die von dem System der stufenweisen Paritätsanpassung ausgehende Disziplinierung, die Eindämmung der Inlandsnachfrage und die Aufschiebung der Energiepreiserhöhungen trugen in der zweiten Jahreshälfte 1996 zu einem deutlichen Inflationsrückgang bei. Hingegen übertraf das Defizit der Sozialversicherungsfonds 1 % des BIP, verglichen mit der Programmvorgabe von $\frac{1}{4}$ % des BIP. Der Grund dafür waren Verzögerungen bei der Strukturreform.

