

Arbeiten aus dem

OSTEUROPA-INSTITUT MÜNCHEN

Working Papers

Nr. 204

Dezember 1997

Wechselkurs- und Leistungsbilanzentwicklungen in Tschechien und der Slowakei

Richard FRENCH

unter Mitarbeit von

Michael BRANDMEIER (Universität Regensburg)

ISBN 3-921396-18-2

Gutachten

Erstellt im Auftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft
unter dem Titel:

Wirtschaftsentwicklungen in Tschechien und der Slowakei 1997:
Einflüsse von Strukturanpassungen und makroökonomischer Entwicklung
auf das außenwirtschaftliche Gleichgewicht im Transformationsprozeß

Vorbemerkung

Durchgehend werden die folgenden Abkürzungen gebraucht:

- SR: Slowakische Republik, Sk: slowakische Krone,
- ÈR: Tschechische Republik, Kè: tschechische Krone.
- Kès: tschechoslowakische Krone.

Die in dieser Arbeit verwendeten Daten stammen aus den folgenden Quellen:

- (1) Eurostat, *Intra- und Extra-Handel der EU*, Luxemburg, 1996 und 1997;
- (2) International Monetary Fund, *IFS (International Financial Statistics)*, Washington, D.C., versch. Ausgaben 1997
- (3) OECD, *Short-term Economic Indicators. Transition Economies*, Paris, versch. Ausgaben, 1997;
- (4) sowie aus Angaben nationaler Behörden: des Tschechischen Statistischen Amtes (ÈSÚ), der Tschechischen Nationalbank (ÈNB), des Statistischen Amtes der Slowakei (ŠÚSR) und der Slowakischen Nationalbank (NBS).

Sofern nicht anders erwähnt, basieren alle in dieser Arbeit in graphischer, tabellarischer oder sonstiger Form präsentierten Ergebnisse auf eigenen Berechnungen auf der Basis dieser Datenquellen.

Inhaltsverzeichnis

Kurzfassung.....	xi
I. Tschechische und slowakische Wechselkursregime und Leistungsbilanzentwicklungen im Überblick	1
I.1. Nominale Wechselkurse.....	4
I.2. Leistungsbilanzentwicklungen.....	9
II. Reale Wechselkurse	15
II.1. Wechselkurspolitik und reale Aufwertung	17
II.2. Reale Gleichgewichtskurse der tschechischen bzw. slowakischen Krone und tatsächliche Abweichungen.....	20
II.3. Ursachen der realen Auf- und Überbewertung.....	26
II.3.1. Arbeitsproduktivität und Reallohnentwicklung: Das Makrobild	26
II.3.2. Produktivitätsfortschritte, Unternehmenskontrolle, Arbeits- und Kapitalmärkte.....	29
II.3.3. Schlußfolgerungen.....	32
III. Leistungsbilanzen.....	34
III.1. Erklärungsansätze zur Leistungsbilanzentwicklung.....	34
III.2. Kurzfristiger Zusammenhang zwischen Leistungsbilanzentwicklung und realer Aufwertung.....	36
III.3. Leistungsbilanz und langfristige Konvergenz	43
III.3.1. „Konvergenz“-Leistungsbilanzdefizite für Tschechien bzw. die Slowakei	44
III.3.2. Exkurs: Sind die mitteleuropäischen Importe aus der EU konsumtiv oder investiv?	48

IV.	Die Finanzierbarkeit der Leistungsbilanzdefizite	54
IV.1.	Langfristige Finanzierbarkeit	54
IV.1.1.	Faustregel: Obergrenzen von Leistungsbilanzdefiziten.....	54
IV.1.2.	Länderbeispiele und Strukturindikatoren.....	54
IV.1.3.	Langfristige Beziehungen zwischen externen Verbindlichkeiten und Exporten.....	55
IV.2.	Kurzfristige Finanzierbarkeit und Zahlungsbilanzkrisen	61
IV.2.1.	Die Zusammensetzung der Kapitalströme	62
IV.2.2.	Früh-Indikatoren von Zahlungsbilanzkrisen.....	66
V.	Resümee und wirtschaftspolitische Erfordernisse.....	75
VI.	Tschechische und slowakische Wirtschaftsentwicklungen während des Jahres 1997.....	78
VI.1.	Gesamtwirtschaftliche Entwicklungen	79
VI.2.	Außenwirtschaftliche Entwicklungen.....	86
VI.3.	Zustand und Reform der Kapitalmärkte.....	90
	Literatur	94
	Anhang A	96
	Anhang B.....	103
B.1.	Methodische Erläuterungen zu Abschnitt III.3.2: Sind die mitteleuropäischen Importe aus der EU konsumtiv oder investiv?	103
B.2.	Kapital- und Konsumgüter im gesamten tschechischen Außenhandel.....	104
B.3.	Außenhandelsklassifizierungen nach Konsum- und Kapitalgütern.....	105
B.3.1.	Vorbemerkungen.....	105
B.3.2.	Klassifizierungstabellen.....	106

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Jahresdurchschnittliches BIP-Wachstum und Inflationsraten, Tschechien und Slowakei, 1991 – 97, in %	1
Tabelle 2	Einige Daten zum Wechselkurs- und Außenhandelsregime Tschechiens und der Slowakei, 1990 – 1997	2
Tabelle 3A	Daten der VGR Tschechiens, auf der Grundlage konstanter Preise, 1993 – 97; Anteile am BIP, in %	13
Tabelle 3B	Daten der VGR der Slowakei, auf der Grundlage konstanter Preise, 1993 – 97; Anteile am BIP, in %	13
Tabelle 4A	Kapital- versus Konsumgüterimporte aus der EU, Tschechien, 1993 – 96, in %	49
Tabelle 4D	Kapital- versus Konsumgüterimporte aus der EU, Ungarn, 1992 – 96, in %	51
Tabelle 4E	Importe innerhalb der EU, 1992 – 96, in %	51
Tabelle 5	Zinssätze für 3-Monats-Gelder am Interbankenmarkt, Prag und Bratislava (Pribor bzw. Bribor), in %	72
Tabelle 6	Entwicklung der slowakischen (SR) und tschechischen (ÈR) Volkswirtschaften 1995 bis 1997	79
Tabelle 7	Außenwirtschaftliche Entwicklung, Tschechische Republik	87
Tabelle 8	Außenwirtschaftliche Entwicklung, Slowakische Republik	89
Tabelle A-1	Regressionsergebnisse für die Bestimmung der Leistungsbilanzposition von Industrieländern; Länderquerschnittsdaten 1991–93	96
Tabelle B-1	Kapital- und Konsumgüter im gesamten tschechischen Außenhandel, in Mrd. Kè (fob) bzw. in %	104
Tabelle B-2	Standard International Trade Classification, Rev. 3 (SITC) und Classification by Broad Economic Categories (BEC)	106
Tabelle B-3	BEC und Basic Classes of Goods in the System of National Accounts (SNA)	109

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1A	Wechselkurse der tschechischen (Kè) Krone gegenüber den Korbwährungen US-\$ (linke Skala) und DM (rechte Skala), Januar 1990 – September 1997	5
Abbildung 1B	Wechselkurse der slowakischen (Sk) Krone gegenüber den Korbwährungen US-\$ (linke Skala) und DM (rechte Skala), Januar 1990 – September 1997	6
Abbildung 2A	Nominaler Wechselkursindex der tschechischen (Kè) Krone (linke Skala) und tschechische Währungsreserven (ohne Gold) in Mio. US-\$ (rechte Skala), Januar 1993 – September 1997.....	7
Abbildung 2B	Nominaler Wechselkursindex der slowakischen (Sk) Krone (linke Skala) und slowakische Währungsreserven (ohne Gold) in Mio. US-\$ (rechte Skala), Januar 1993 – September 1997,.....	9
Abbildung 3A	Die Leistungsbilanz und ihre Teilbilanzen, Tschechien, 1993 – 1. Halbjahr 1997, in % des BIP.....	10
Abbildung 3B	Die Leistungsbilanz und ihre Teilbilanzen, Slowakei, 1993 – 1. Halbjahr 1997, in % des BIP	12
Abbildung 4A	Verschiedene Maße realer Aufwertung: Tschechien	18
Abbildung 4B	Verschiedene Maße realer Aufwertung: Slowakei.	19
Abbildung 5A	Entwicklung von tatsächlichen und gleichgewichtigen Dollar-Löhnen in der Gesamtwirtschaft als Maß der Abweichung realer Wechselkurse vom langfristigen Gleichgewicht, Tschechien, 1990 – 1. Halbjahr 1997	24
Abbildung 5B	Entwicklung von tatsächlichen und gleichgewichtigen Dollar-Löhnen in der Gesamtwirtschaft als Maß der Abweichung realer Wechselkurse vom langfristigen Gleichgewicht, Slowakei, 1990 – 1. Halbjahr 1997	25

Abbildung 6A	Jahresänderungsraten für Nominallöhne, Reallöhne und reale Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft, in %, Tschechien, 1993 – 1997.....	27
Abbildung 6B	Jahresänderungsraten für Nominallöhne, Reallöhne und reale Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft, in %, Slowakei, 1993 – 1997.....	29
Abbildung 7A	Nettoexporte von Gütern und Dienstleistungen als Prozentsatz vom BIP und realer Wechselkursindex; Tschechien, 1. Quartal 1993 – 2. Quartal 1997	37
Abbildung 7B	Monatliche Jahresänderungsraten von Güterexportvolumina und realem Wechselkurs gegenüber der DM Tschechien; Januar 1994 – August 1997.....	39
Abbildung 8A	Monatliche Jahresänderungsraten von Güterexportvolumina (linke Skala) und realem Wechselkurs gegenüber der DM (auf der Basis industr. Produzentenpreise; rechte Skala) Tschechien; Januar 1994 – August 1997, Dreimonatsdurchschnitte, in %	39
Abbildung 8B	Monatliche Jahresänderungsraten von Güterexportvolumina (linke Skala) und realem Wechselkurs gegenüber der DM (auf der Basis industr. Produzentenpreise; rechte Skala) Slowakei; Januar 1994 – August 1997, Dreimonatsdurchschnitte, in %	40
Abbildung 9A	Monatliche Jahresänderungsraten von Güterimportvolumina (linke Skala) und realem Wechselkursindex (auf der Basis industr. Produzentenpreise; rechte Skala) Tschechien; Januar 1994 – August 1997, Dreimonatsdurchschnitte, in %	41
Abbildung 9B	Monatliche Jahresänderungsraten von Güterimportvolumina (linke Skala) und realem Wechselkursindex (auf der Basis industr. Produzentenpreise; rechte Skala) Slowakei; Januar 1994 – August 1997, Dreimonatsdurchschnitte, in %	42
Abbildung 10A	Tatsächliche Leistungsbilanzen und hypothetische, langfristige Konvergenz-Leistungsbilanzpositionen	

	nach Schätzung (1) in Tab. A-1 für Tschechien, relativ zum BIP, 1993 – 1997, in %	45
Abbildung 10B	Tatsächliche Leistungsbilanzen und hypothetische, langfristige Konvergenz-Leistungsbilanzpositionen nach Schätzung (1) in Tab. A-1 für Slowakei, relativ zum BIP, 1993 – 1997, in %	46
Abbildung 11A	Durchschnittliche Jahreswachstumsraten der Exporte und Importe von Gütern und Dienstleistungen (linke Skala), sowie tatsächliche und langfristig tragbare Leistungsbilanzpositionen LTL* in Relation zum BIP (rechte Skala) für Tschechien, 1993 – 97, in %	58
Abbildung 11B	Durchschnittliche Jahreswachstumsraten der Exporte und Importe von Gütern und Dienstleistungen (linke Skala), sowie tatsächliche und langfristig tragbare Leistungsbilanzpositionen LTL* in Relation zum BIP (rechte Skala) für die Slowakei, 1993 – 97, in %	59
Abbildung 12	Abbildung 12: Tschechische Exporte aus der SITC-Klasse 781 (Kraftfahrzeuge für den Personenverkehr) in die EU, 1993 – 1996; in %	61
Abbildung 13A	Nettokapitalzuflüsse nach Tschechien, in % des BIP, 1993 – 97	62
Abbildung 13B	Nettokapitalzuflüsse in die Slowakei, in % des BIP, 1993 – 97	63
Abbildung 14A	Anteile ausländischer Direktinvestitionen am Leistungsbilanzdefizit Tschechiens, 1993 – 97, in %	65
Abbildung 14B	Anteile ausländischer Direktinvestitionen am Leistungsbilanzdefizit der Slowakei, 1993 – 97, in %	66
Abbildung 15	Signalstärke fundamentaler Indikatoren für drohende Zahlungsbilanzkrisen, Tschechien und Slowakei, März 1994 – September 1997, 3-Monatsdurchschnitte.	70
Abbildung 16	Signalstärke der Währungsreserven der Zentralbanken für Abwertungserwartungen, Tschechien	

	und Slowakei, Januar 1996 – September 1997, 3-Monatsdurchschnitte	73
Abbildung A-1	Leistungsbilanzpositionen und realer Wechselkurs	97
Abbildung A-2A	Fundamentale Indikatoren für eine nahende Zahlungsbilanzkrise, Tschechien, Januar 1994 – August 1997. Monatliche Jahresänderungsraten der Exporte (in US-\$ und in DM), der internationalen Reserven relativ zur Geldmenge M2, und der industriellen Produktion, in %	101
Abbildung A-2B	Fundamentale Indikatoren für eine nahende Zahlungsbilanzkrise, Slowakei, Januar 1994 – August 1997. Monatliche Jahresänderungsraten der Exporte (in US-\$ und in DM), der internationalen Reserven relativ zur Geldmenge M2, und der industriellen Produktion, in %	102

Kurzfassung

1. Nach jahrelanger Währungsstabilität ist die Parität der tschechischen Krone gegenüber dem Korb aus US-\$ und DM am 26. Mai 1997 zusammengebrochen. Binnen kurzer Zeit verlor sie fast 10% ihres Wertes gegenüber dem US-\$. Früher als die tschechische war bereits die slowakische Krone unter Druck geraten, bisher konnte aber – trotz zeitweise erheblicher Verluste an Währungsreserven der Zentralbank – eine nominale Abwertung vermieden werden.

Auch nach der faktischen Abwertung der Kč bleiben beide Währungen unter Abwertungsdruck. Da die Fundamentaldaten eine nur allmähliche Entspannung signalisieren, kann auch für keine der beiden Währungen in kurzer Frist eine Entwarnung gegeben werden. Vor dem Hintergrund der weiteren realen Aufwertung, hoher Zinsen, die als konjunkturelle Bremse wirken und die Fundamentaldaten bald wieder verschlechtern werden, wäre ein Festhalten an der Parität der slowakischen Krone innerhalb der nächsten Monate außerordentlich erstaunlich, während sich die tschechische Krone mittelfristig, nach einer möglichst raschen Klärung der politischen Situation, durchaus in der seit Mai 1997 angestrebten Bandbreite zwischen 18 und 19,5 Kč/DM einpendeln kann.

2. Im Zusammenhang mit den Währungsturbulenzen ist es auch zu einer zunehmenden innenpolitischen Unsicherheit in der Tschechischen Republik gekommen. Nach Aufgabe des fixen Wechselkursregimes und ihrer umgehenden Reaktion mit einem Paket von Sparmaßnahmen mußte sich die Regierung Klaus im Juni 1997 im Abgeordnetenhaus der Vertrauensfrage stellen, die sie mit nur einer Stimme Mehrheit überstand. Nach zunehmenden Unstimmigkeiten innerhalb der bisherigen Koalition kam es am 30. November 1997 zum Rücktritt der Regierung.

Aufgrund der Mehrheitsverhältnisse im Prager Abgeordnetenhaus ist, außer einer Neuauflage der alten Koalition, eine Regierung ohne Beteiligung der Sozialdemokraten nicht möglich, die wiederum möglichst rasche Neuwahlen befürworten. Auf eine entsprechende Vorgehensweise werden sich die Parteien der alten Dreier-Koalition und die Sozialdemokraten voraussichtlich einigen, um die Ansetzung von Neuwahlen im Sommer 1998 zu ermöglichen; Mitte Dezember hat der Präsident mit Josef Tošovský, dem bisherigen Präsidenten der Tschechischen National-

bank, einen Regierungschef benannt, der bis zu diesem Wahltermin eine Übergangsregierung leiten soll.

Auch wegen dieser politischen Entwicklungen wird die tschechische Währungskrise in manchen Kommentaren zu einem Scheitern der Transformationspolitik des Landes hochstilisiert. Vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Vorkommnisse in Südostasien wirken solche Bewertungen einer eher maßvollen Abwertung jedoch völlig überzogen. Die bereits in Angriff genommenen Kapitalmarktreformen weisen zudem den richtigen Weg, bisherige Versäumnisse und Fehler der tschechischen Transformationspolitik zu korrigieren.

3. Auf der Suche nach den fundamentalen Ursachen der tschechischen und slowakischen Währungskrisen konzentriert sich diese Arbeit auf die Entwicklung der realen Wechselkurse und der Leistungsbilanzpositionen beider Länder. Reale Wechselkurse und Leistungsbilanzposition werden zunächst dokumentiert; anschließend wird untersucht, inwieweit sie von ihren jeweiligen langfristigen Gleichgewichtssituationen abweichen, und welche Einflüsse Strukturveränderungen und Makroentwicklungen auf die Abweichungen haben.

Die Ergebnisse unterstreichen die zentrale Bedeutung, die bei der gesamten Analyse außenwirtschaftlicher Entwicklungen dem realen Wechselkurs zukommt, sowohl für die Erklärung kurzfristiger Veränderungen der Leistungsbilanzposition und ihrer Abweichung vom langfristig tragbaren Ausmaß, als auch für die Signalisierung von Zahlungsbilanzkrisen. Umgekehrt wird die Relevanz der gesamtwirtschaftlichen und sektoralen Produktivitäts- und Lohnentwicklung für den realen Wechselkurs demonstriert.

4. In Tschechien und der Slowakei läßt sich eine seit 1991 anhaltende, stetige reale Aufwertungstendenz feststellen, die unmittelbar nach der starken nominalen Abwertung der damaligen tschechoslowakischen Krone Ende 1990 ihren Anfang nahm. Reale Aufwertungen im Anschluß an Wechselkursstabilisierungen sind nicht ungewöhnlich: Akkomodierende Geldpolitik, steigende Konsumquoten und inflationäre Kapitalzuflüsse kann man in Kombination mit einer langen Fixierung eines nominalen Wechselkursankers häufig beobachten.

In Tschechien hat diese reale Aufwertung vermutlich schon bereits im Verlaufe des Jahres 1995 dazu geführt, daß der langfristige, durch das Produktivitätsniveau diktierte Gleichgewichtskurs der tschechischen

Krone überschritten wurde; mit Hilfe einer in dieser Arbeit benutzten internationalen Querschnittsanalyse läßt sich schließen, daß die tschechische Krone vor der Aufgabe ihrer Parität im Mai 1997 recht deutlich, real um gut 20%, überbewertet war; in geringerem Ausmaß gilt dies auch für die slowakische Krone. Gegenwärtig dürften beide Währungen immer noch als mäßig überbewertet gelten, die slowakische mehr als die tschechische.

5. Die Hauptursache der zu beobachtenden realen Auf- und Überbewertung ist in beiden Ländern eine reale Lohn- und Einkommensentwicklung, die über die Arbeitsproduktivitätsentwicklung hinausgegangen ist; dies gilt im Durchschnitt der letzten fünf Jahre für Tschechien mehr als für die Slowakei.

Die Hintergründe dafür sind in beiden Ländern nicht identisch: Wichtiger als niedrige Produktivitätssteigerungen in der Industrie sind in den letzten Jahren in Tschechien zu geringe Produktivitätsgewinne im Dienstleistungsbereich gewesen. Dazu kamen hohe Reallohnsteigerungen als Konsequenz eines raschen, an den nur sehr langsam zurückgehenden Inflationserwartungen orientierten, Reallohnausgleiches, der wiederum durch die bisher sehr entspannte Arbeitsmarktsituation begünstigt worden ist. Die tschechische reale Aufwertung erinnert somit an das „boom-bust“-Muster realer Aufwertungen und Währungskrisen mancher Schwellenländer nach erfolgreichen Wechselkursstabilisierungen.

Demgegenüber liegen die Ursachen für die schwächer ausfallende reale Auf- und Überbewertung der slowakischen Währung in einer recht langsamen Produktivitätsentwicklung in der Industrie, die überraschenderweise, anders als in Industrieländern üblich und auch im Unterschied zum benachbarten Tschechien, seit einiger Zeit hinter der Produktivitätsentwicklung im Dienstleistungsbereich her hinkt.

6. In beiden Ländern muß zudem dem negativen Einfluß der ineffizienten Kapitalmärkte auf Kapitalproduktivität und Wachstum Rechnung getragen werden: Noch immer sind die zumindest halbstaatlichen großen Banken mit erheblichen Risiken uneinbringlicher Forderungen (insbesondere gegenüber der Großindustrie) belastet, die eine effiziente Allokation des Kapitals an rentable Unternehmen beeinträchtigen, ein Problem das durch die Verquickung der Eigentümer- und Fremdkapitalgeberinteressen der Banken im Gefolge der großen Privatisierung nicht gemildert wird. Zwar sind beide Länder bisher von Banken Krisen wirklich größeren Ausmaßes

verschont geblieben, eine weitere Verschärfung der Währungskrisen im Gefolge einer ungebrochenen realen Aufwertung könnte aber natürlich durchaus in der gefürchteten Mischung aus Währungs- und Bankenkrise münden. Dies zeigt die kritische Rolle, die der Reform des Banken- und Kapitalssektors in beiden Ländern in Hinblick auf die notwendige Steigerung der Kapitalproduktivität, Wachstum und eine stabile außenwirtschaftliche Entwicklung zukommt.

7. Die Einschätzung, daß die Entwicklung außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte v.a. während der beiden letzten Jahre – trotz der beeindruckenden Investitionsquoten beider Länder – auch die Konsequenz eines hohen volkswirtschaftlichen Konsums gewesen ist, wird in dieser Arbeit durch eine detaillierte Analyse der Struktur der Importe aus der EU bestätigt. Die seit 1993 zu beobachtende Zunahme der tschechischen Importe kann nicht mit einem überdurchschnittlichen Wachstum der Importe an Kapitalgütern begründet werden, sondern trägt offensichtlich auch deutlich konsumptive Züge. Etwas anders liegt die Situation in der Slowakei, in der die starke Zunahme der EU-Importe immerhin von einem leicht überproportionalen Wachstum der Importe von Kapitalgütern und investitionsnahen Zwischengütern begleitet wird, was sicher auch eine Folge der verschiedenen Konsumgüterimportrestriktionen der letzten Jahre sein dürfte.
8. Beide Länder können eine langfristige, wirtschaftliche Konvergenz mit der EU nur erreichen, wenn sie in der Lage sind, über Jahre hinweg phasenweise chronische Leistungsbilanzdefizite zu tragen, die zumindest anfangs in einer Größenordnung von etwa 5% ihres BIP liegen könnten. Die bis vor kurzem rückläufige Exportdynamik hat jedoch das langfristig tragbare Leistungsbilanzdefizit beider Länder verringert, während die zunehmenden Wachstumsraten der Importe die tatsächliche Leistungsbilanzposition rapide verschlechtert haben. Nach Schätzungen in dieser Arbeit übertrafen die hohen Leistungsbilanzdefizite relativ zum BIP die tragbaren Defizite Tschechiens bzw. der Slowakei im ersten Halbjahr 1997 sehr deutlich, um 4,4 bzw. 6,5 Prozentpunkte (d.h., beinahe um das Doppelte).
9. Die Hauptaufgabe der Außenwirtschaftspolitik beider Länder besteht deshalb darin, chronische Defizite tragbar, d.h. durch hohe Zuwächse an Exporten von Gütern und Dienstleistungen langfristig finanzierbar zu ma-

chen, um einen Konvergenzprozeß ohne Zahlungsbilanzkrisen zu ermöglichen; zu diesem Zweck müssen dauerhafte Abweichungen des realen Wechselkurses vom langfristigen Gleichgewichtswert vermieden werden.

Die Verhinderung einer weiterhin kontinuierlichen realen Aufwertung beider Währungen verlangt aber nicht nur nach den üblichen makroökonomischen Steuerungsmitteln, um Reallohn- und Einkommenszuwächse in Einklang zu bringen; dies resultiert in einer kurzfristig zwar notwendigen Steigerung der volkswirtschaftlichen Sparquote, die in beiden Ländern aber ohnehin schon vergleichsweise recht hoch ist, bisher aber auf Grund einer niedrigen Kapitalproduktivität besonders in Tschechien eine zu geringe Wachstumswirkung entfaltet.

Für ein langfristig stabile außenwirtschaftliche Entwicklung ist daher eine Erhöhung der Kapitalproduktivität v.a. im Sektor der handelbaren Güter unerlässlich: Das setzt hohe Zuflüsse an ausländischen Direktinvestitionen strategischer Investoren voraus, sowie eine generell effizientere Allokation des Kapitals. Dies wiederum verdeutlicht die enorme Rolle, die den bisher vernachlässigten Reformen der Kapitalmärkte beider Länder im Transformationsprozeß zufallen könnte, und die für eine langfristig erfolgreiche Konvergenz beider Volkswirtschaften zum EU-Durchschnitt mindestens genauso wichtig sein dürfte wie eine dauerhafte Einschränkung der Konsumquoten.

10. Im Bereich der Währungspolitik ist für beide Länder die Abkehr vom Regime fixer Wechselkurse zu empfehlen, das seine stabilisierende Rolle während und nach der Preisliberalisierung erfolgreich erfüllt hat, mittlerweile aber die Gefahr einer ständigen realen Aufwertung birgt. Die Sicherung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichtes wird vermutlich durch eine etwas flexiblere Währungspolitik, wie z.B. das seit Mai 1997 in Tschechien breit definierte Wechselkursband gegenüber der DM, besser erreicht. Gleichzeitig muß natürlich sichergestellt werden, daß die preisstabilisierende Funktion des Wechselkursankers durch eine glaubhafte antiinflationäre Geldpolitik der Notenbank übernommen werden kann.
11. Beide Regierungen bemühen sich derzeit, ihre makroökonomische Politik den Erfordernissen der außenwirtschaftlichen Stabilisierung anzupassen. Die tschechische Wirtschaftspolitik setzt auf Kürzungen der öffentlichen Investitionen und die Leitfunktion der Lohnbildung im öffentlichen Sektor, während die Slowakei zusätzliche Lohnregulierungen und drastische Importbeschränkungen präferiert; unter dem Eindruck des wachsenden

Leistungsbilanzdefizites und zunehmender Lücken im Staatshaushalt reagierte die tschechische Regierung bereits im April mit einer Kürzung der Staatsausgaben, die im Juni noch einmal verschärft wurde: Die gesamten Staatsausgaben für 1997 wurden um 5% gegenüber der Budgetvorgabe gekürzt, die Ausgaben für Investitionen um 20%. Die Einkommenserhöhungen im öffentlichen Sektor wurden begrenzt, die Zunahme der Altersrenten soll unter der Inflationsrate liegen. Um die ausufernde Importnachfrage einzudämmen, wurde die Einführung einer Bardepotpflicht auf Konsumgüterimporte beschlossen. Als unmittelbare Folge dieser Maßnahmen und der Abwertung zogen Inflation und Zinsen an, für das gesamte Jahr 1997 wird daher mit einer Verlangsamung des BIP-Wachstums auf unter 2% gerechnet, 1998 wird eine nur mäßige Wiederbelebung erwartet.

Auch im slowakischen Staatshaushalt wird gekürzt: Nachdem die öffentlichen Investitionsvorhaben schon im Budgetansatz für 1997 real um 21% zurückgegangen waren, sind im bereits vom Parlament verabschiedeten Haushalt für 1998 weitere Kürzungen der Kapitalausgaben um real 40% vorgesehen, die laufenden Ausgaben 1998 bleiben real auf dem Ansatz des Jahres 1997 eingefroren. Mit einer Unterschreitung des auch schon für 1997 erwarteten Budgetdefizits in Höhe von über 5% des BIP kann aber auf keinen Fall gerechnet werden. Um die zunehmende Differenz zwischen gesamtwirtschaftlichen Reallohn- und Produktivitätssteigerungen in den Griff zu bekommen, wurde wieder eine Lohnregulierung eingeführt; dies wird zu einer Verlangsamung des Wachstums des privaten Konsums führen. Da zudem die starre Ablehnung einer Abwertung der slowakischen Krone derzeit nur durch recht hohe Zinssätze und eine Importsonderabgabe erkaufte werden kann, muß für die Slowakei 1998 eine deutliche Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung prognostiziert werden.

12. In unmittelbarer Folge der de facto Abwertung vom Mai 1997 haben die tschechischen Exporte erkennbar an Fahrt gewonnen, die monatlichen Zuwachsraten im Jahresvergleich fallen klar höher aus als bei den Importen, so daß nach rasanter Ausweitung der letzten Jahre das Handelsbilanzdefizit für die ersten drei Quartale 1997 auf etwa 9% des BIP begrenzt wurde. Nach den im Sommer 1997 eingeführten importdämpfenden Maßnahmen (erst in Form einer Depotpflicht, dann durch Wiederbelebung des Importzuschlages) konnte das slowakische Handelsbilanzdefizit im Verlaufe des dritten Quartals ebenfalls eingedämmt werden; für die

ersten neun Monate 1997 beträgt es nach vorläufigen Angaben über 8% des BIP.

13. Bisher scheint der slowakischen Wirtschaftspolitik ein langfristiges Konzept für die notwendige Reform der Kapitalmärkte zu fehlen; offensichtlich soll eine engere Beziehung zwischen Staat, Bankenwesen und Industrie dies unter dem Schlagwort der „Revitalisierung“ angeschlagener Industriebetriebe ersetzen; das mag zwar vorübergehend Märkte und Anleger beruhigen, geht letztlich aber auf Kosten der Effizienz der gesamten Volkswirtschaft.

Dagegen ist eine echte Kapitalmarktrefom in Tschechien endlich in Gang gekommen: Das betrifft die Bildung einer Wertpapierkommission, um die bisher unzureichende Transparenz auf dem Kapitalmarkt zu erhöhen, die „Öffnung“ der Privatisierungsfonds, die Trennung zwischen Bankensektor und Industrie, und die Privatisierung der Großbanken. Von diesem Reformpaket wird zumindest die Privatisierung der großen Banken unmittelbar durch die politische Situation nach dem Rücktritt der Regierung Klaus betroffen. Grundsätzlich scheint die Bankenprivatisierung derzeit nicht gefährdet, aber die Entscheidung über die Art der Durchführung obliegt natürlich der zukünftigen Regierung.

14. Im Vergleich mit der tschechischen zeichnet sich die slowakische Wirtschaftspolitik durch eine Vielzahl administrativer Eingriffe und Verzerrungen aus, die nicht nur Überbleibsel früherer Verhältnisse sind, sondern auch gezielt neu eingesetzt werden; dies gilt am wenigsten noch für die Wiedereinführung der Lohnregulierung und die verzögerte Deregulierung der Konsumentenpreise, stärker für die Beschränkung der Außenwirtschaft durch den Importzuschlag, die Verweigerungshaltung gegenüber ausländischen Direktinvestitionen bei großen Privatisierungsprojekten, und die bislang hinausgezögerte Abwertung. Institutionell besteht ein dominierender staatlicher Einfluß auf den Bankensektor und die Allokation des Kapitals im allg., sowie auf die industrielle Struktur mit Hilfe der „Revitalisierung“. Die gegenwärtig betriebene Einschränkung der Autonomie der Slowakischen Nationalbank ist ein konsequenter, weiterer Schritt zur wieder zunehmenden staatlichen Kontrolle über die slowakische Volkswirtschaft.

Die weitere Entwicklung der slowakischen Wirtschaft dürfte daher auch stärker von den Parlamentswahlen im Frühherbst 1998 beeinflußt werden,

als das für die tschechische Wirtschaft nach den voraussichtlich vorgezogenen Wahlen im Sommer gelten wird.

15. Gegenwärtig wird nicht ausgeschlossen, daß spätestens im Sommer 1998 die tschechischen Sozialdemokraten zumindest eine Mitverantwortung in der Regierung übernehmen werden. Dies würde sicher keinen fundamentalen Rückschlag für die marktwirtschaftliche Umgestaltung und die zunehmende Integration des Landes in die Weltwirtschaft bedeuten; die aber selbstverständlich von der bisherigen Mitte-Rechts-Regierung abweichenden wirtschaftspolitischen Vorstellungen der Sozialdemokraten dürften in der Fiskalpolitik, bei stärkerer Betonung sozialer Komponenten, eine Abkehr vom ausgeglichenen Staatshaushalt als dem bisherigen Markenzeichen tschechischer Wirtschaftspolitik mit sich bringen; schwieriger ist die Prognose im Bereich der zur Zeit vorbereiteten Kapitalmarkt-reformen: Verzögerungen und konzeptionelle Änderungen bei der anstehenden Bankenprivatisierung sind nicht auszuschließen. Das Schicksal weiterer Privatisierungsprojekte im Energiebereich und beim Eisenbahnnetz bleibt fraglich.

Auch die Slowakei steht unmittelbar vor einem Wahljahr: Zunächst stehen im Februar 1998 Präsidentschaftswahlen an, in denen die Regierungskoalition des Ministerpräsidenten Mečiar den jetzigen Amtsinhaber Kováčik gerne ablösen würde; im Spätherbst (voraussichtlich im Oktober) folgen dann die Parlamentswahlen, deren Vorbereitung die gegenwärtige Wirtschaftspolitik der Regierung prägt.