

## Konjunkturschlaglicht: Konjunktorentwicklung in Indien

Die indische Volkswirtschaft expandierte im abgelaufenen Jahr in preisbereinigter Rechnung um rund 9% gegenüber dem Vorjahr. Im unterjährigsten Verlauf ist eine nur leichte konjunkturelle Abschwächung festzustellen; auch das Wachstum im ersten Quartal 2008 fiel nur geringfügig schwächer aus als in den entsprechenden Quartalen 2007 und 2006. Der wesentliche Grund für die weitgehende Robustheit der indischen Konjunktur gegenüber Abschwächungen der Weltwirtschaft ist in der Struktur des indischen Wachstumsprozesses zu suchen. Dieser wird nicht nur durch den Außenhandel, sondern auch zu wesentlichen Teilen durch die Inlandsnachfrage (privater Konsum, Investitionen) vorangetrieben. Dabei spielt die Reinvestition steigender Unternehmensgewinne im Dienstleistungssektor eine zentrale Rolle. Besonders dynamisch haben sich in den letzten Jahren die Softwarebranche und die privaten Unternehmensdienste entwickelt. Die Expansion dieser Branchen hat in Verbindung mit steigenden Löhnen auch wesentlich zu den hohen Zuwachsraten beim privaten Konsum beigetragen; dieser wuchs 2006 preisbereinigt mit einer Vorjahresrate von 7½%, 2007 betrug die Rate knapp 8% und im ersten Quartal 2008 war sie bereits auf über 8% gestiegen.

Die indische Handelsbilanz weist einen von Jahr zu Jahr steigenden Negativsaldo auf, wie die Abbildung zeigt. Das Defizit lag im ersten Quartal 2008 bei 8% des Bruttoinlandsprodukts. Die indischen Exporte leiden vor allem unter der Aufwertung der indischen Rupie. Sie hat seit Anfang des Jahres 2007 gegenüber dem Euro, seit Mitte 2007 auch gegenüber dem japanischen Yen erheblich an Wert gewonnen. Insgesamt ergibt sich eine seit Mitte des Jahres 2006 anhaltende nominal-effektive Aufwertung der Rupie gegenüber

einem handelsgewichteten Korb von 36 Währungen. Die anhaltend hohen Inflationsraten – sie bewegten sich im ersten Quartal 2008 im Mittel bei 6% und lagen im April bei über 7% – bewirkten zuletzt ein leichtes Abbremsen der Kapitalzuflüsse. Damit wurde auch die nominelle Aufwertung der Rupie gebremst.

Die in den letzten Jahren stark gestiegenen Kapitalzuflüsse haben wesentlich zur Finanzierung des Defizits in der Handelsbilanz beigetragen. Diese Kapitalzuflüsse gehen vor allem auf internationale Portfolioinvestitionen zurück, die auf Grund der allgemein hohen Wachstumsaussichten des Landes an Attraktivität gewonnen haben. Die Nettokapitalzuflüsse haben sich im Jahr 2007 gegenüber dem Vorjahr fast verdoppelt (vgl. Abbildung). Auch die steigenden Exportüberschüsse bei Dienstleistungen tragen dazu bei, den Negativsaldo der Handelsbilanz teilweise auszugleichen. Dabei kommt vor allem der Softwarebranche und den privaten Unternehmensdiensten eine wichtige Rolle zu.

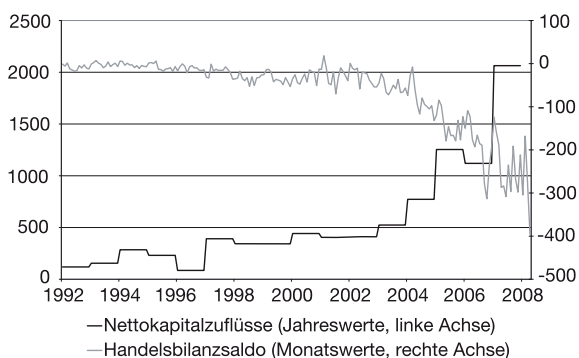
Die Attraktivität des Landes für Kapitalanleger ist auch an der dynamischen Entwicklung am indischen Aktienmarkt abzulesen. Der Sensex 30, der wichtigste Aktienindex an der Bombay Stock Exchange, erreichte am 8. Januar 2008 einen historischen Höchststand. Im Zuge der Rezessionsängste in den USA ist er seitdem allerdings unter Druck geraten und merklich gesunken. Im internationalen Vergleich weist Indien einen für ein Schwellenland relativ großen Aktienmarkt auf. Dies lässt sich an Hand des Anteils der Marktkapitalisierung<sup>1</sup> am Bruttoinlandsprodukt ablesen. Hier lag Indien im Jahre 2006 mit 92,1% deutlich vor China (43,5%), Indonesien (37,7%) oder Thailand (66,8%).<sup>2</sup> Demgegenüber ist der Anleihenmarkt eher unterentwickelt, wodurch die Finanzierung des expandierenden Unternehmenssektors und damit die Grundlage für eine Fortführung des hohen wirtschaftlichen Wachstums in der Zukunft gefährdet werden könnte. Eine weitere Verbesserung des Finanzsystems, insbesondere die Etablierung eines leistungsfähigen Anleihenmarktes, könnte die Rate der Kapitalakkumulation weiter erhöhen und Ineffizienzen sowie Fehlallokationen verhindern.

<sup>1</sup> Die Marktkapitalisierung entspricht für eine einzelne Aktiengesellschaft dem Produkt aus der Anzahl ausgegebener Aktien und ihrem Kurs. Die Marktkapitalisierung in einer gesamten Volkswirtschaft entspricht der Summe der Marktkapitalisierungen der einzelnen Unternehmen.

<sup>2</sup> Vgl. Hiroko Oura: Financial Development and Growth in India: A Growing Tiger in a Cage?, IMF Working Paper WP/08/79, International Monetary Fund, März 2008, S. 4.

**Handelsbilanzsaldo und Nettokapitalzuflüsse in Indien 1992-2008**

(in Mrd. Rupien)



Quelle: Financial Thomson Datastream.

Auf Grund des starken Wachstums der letzten Jahre hat sich die Arbeitslosigkeit weiter reduziert. Während sie im Jahr 2005 noch bei etwas über 8% lag, war sie bis Anfang 2008 auf unter 7% gesunken. 2008 wird sich das Wachstum der indischen Volkswirtschaft etwas abschwächen. Zum einen kann sich auch Indien nicht gänzlich von schwächeren weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen abkoppeln; zum anderen ist davon auszugehen, dass angesichts der im Jahr 2009 anstehenden Wahlen der Druck auf die indische Zentralbank wächst, die Inflation stärker als bisher zu bekämpfen. Dies dürfte kurzfristig nicht ohne Wachstumseinbußen zu erreichen sein. Langfristig trägt eine stärker auf

Preisniveaustabilität orientierte Politik jedoch dazu bei, die Attraktivität des Landes für internationale Kapitalanleger und die Konsumfreudigkeit im privaten Sektor aufrechtzuerhalten. Die konjunkturelle Abschwächung im laufenden Jahr dürfte aber moderat ausfallen, da die inhärenten Kräfte der indischen Volkswirtschaft, wie die starke Inlandsnachfrage und die Kapitalzuflüsse aus dem Ausland relativ robuste Wachstumsfaktoren sind.<sup>3</sup> Für 2009 ist mit einem erneuten Anziehen der konjunkturellen Kräfte zu rechnen. Konjunkturelle Risiken bestehen auch in der witterungsbedingt schwer zu prognostizierenden Entwicklung des Agrarsektors, der immerhin noch einen Anteil von 18% am indischen Bruttoinlandsprodukt hat.

---

<sup>3</sup> Vgl. auch Asian Development Bank: Asian Development Outlook 2007, Manila/Philippines, 2008, S. 171.

*Dr. Norbert Kriedel*  
*kriedel@hwwi.org*