

Gern, Klaus-Jürgen; Gottschalk, Jan; Scheide, Joachim; Schlie, Markus; Strauß, Hubert

**Article — Digitized Version**

## Leicht gedämpfter Aufschwung in der Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Gern, Klaus-Jürgen; Gottschalk, Jan; Scheide, Joachim; Schlie, Markus; Strauß, Hubert (1998) : Leicht gedämpfter Aufschwung in der Weltwirtschaft, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-21

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1759>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Leicht gedämpfter Aufschwung in der Weltwirtschaft

Von Klaus-Jürgen Gern, Jan Gottschalk, Joachim Scheide,  
Markus Schlie und Hubert Strauß

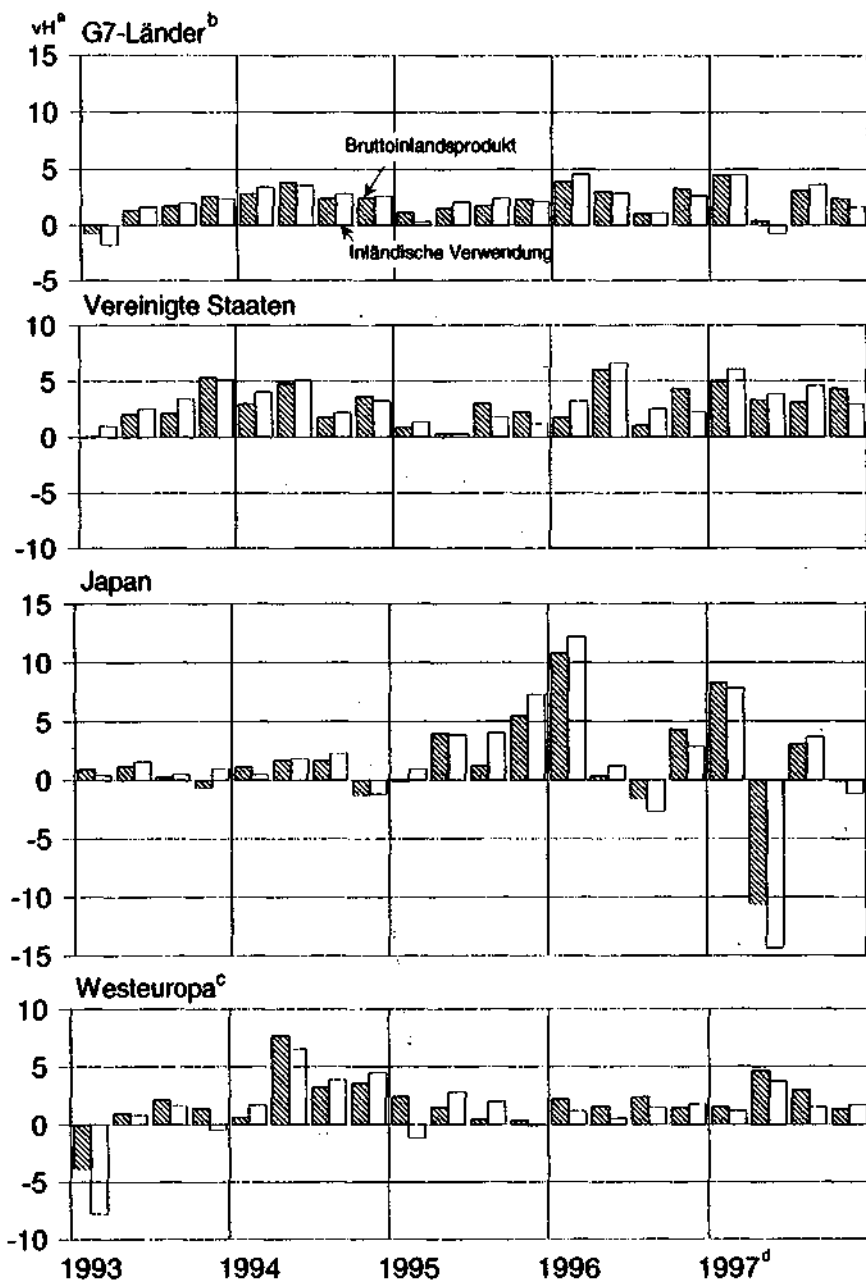
Im abgelaufenen Jahr expandierte die Produktion in der Weltwirtschaft kräftig. Mit 4 vH wurde eine ähnlich hohe Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts erreicht wie 1996. Für die Industrieländer betrug der Anstieg rund 2,5 vH. Dabei entwickelte sich die Konjunktur in den einzelnen Regionen recht unterschiedlich (Schaubild 1). So gewann der Aufschwung in den Vereinigten Staaten nochmals an Tempo; die Kapazitätsauslastung nahm deutlich zu, und die Arbeitslosigkeit verringerte sich weiter. Hingegen erfuhr die japanische Wirtschaft einen Rückschlag. Bei sehr unzeitigem Verlauf stieg das reale Bruttoinlandsprodukt in der Grundtendenz nur geringfügig, und die Arbeitslosigkeit verharrte auf hohem Niveau. In Westeuropa gewann die Binnennachfrage an Schwung, nachdem die konjunkturelle Expansion lange Zeit von den Exporten getragen worden war. Zumeist stieg die Auslastung der Kapazitäten, einige Länder befinden sich sogar in der Hochkonjunktur. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt in Europa war weiterhin gespalten. In einer Reihe von Ländern – so im Vereinigten Königreich, in den Niederlanden und in Skandinavien – setzten sich die Beschäftigungserfolge fort, während es in Volkswirtschaften mit vergleichsweise rigiden Strukturen auf dem Arbeitsmarkt – so in Deutschland und in Frankreich – kaum eine Besserung gab.

Mit dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen hat sich das Wachstumstempo in Südostasien, das lange Zeit sehr hoch gewesen war, erheblich vermindert. Die damit verbundene Dämpfung der Binnennachfrage hat sich bereits negativ auf die Exporte der übrigen Industrieländer ausgewirkt. Für die Prognose ist unterstellt, daß die Anpassungsmaßnahmen in den asiatischen Ländern bald Wirkung zeigen; der konjunkturelle Tiefpunkt dürfte im Laufe dieses Jahres durchschritten werden. Im Jahr 1999 wird der Produktionsanstieg allmählich an Fahrt gewinnen, ohne jedoch das alte Tempo zu erreichen. Alles in allem wird die Konjunktur in den Industrieländern durch den Asieneffekt nur in diesem Jahr nennenswert beeinträchtigt.

Der Preisauftrieb in den Industrieländern blieb moderat, nur in einzelnen Ländern verstärkte er sich etwas. Dämpfend wirkten die verbilligten Exporte aus den asiatischen Problemländern; wegen der krisenbedingten Einschränkung der Produktion in diesen Ländern hielt sich dieser Einfluß bislang aber in sehr engen Grenzen. Bedeutender ist für die Preisentwicklung, daß die Nachfrage nach Rohstoffen einen Dämpfer erhalten hat; in der Folge sind die Notierungen in den letzten Monaten teilweise deutlich gesunken. Dies trifft insbesondere auf den Ölpreis zu, zumal das weltweite Erdölangebot deutlich ausgeweitet wurde. Alles in allem wird der Effekt der Asienkrise auf die Inflation in den Industrieländern aber wohl nur von kurzer Dauer sein.

Aus der aktuellen Preisentwicklung lassen sich Deflationsgefahren für die Weltwirtschaft nicht ableiten. Ein Sinken des Preisniveaus, das über eine längere Zeit

Schaubild 1 – Konjunkturelle Entwicklung in den großen Industrieländern



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal (Jahresrate). - <sup>b</sup> Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. -

<sup>c</sup> Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. - <sup>d</sup> Teilweise geschätzt.



anhält, ist in keinem Industrieland zu erwarten. Dagegen spricht vor allem der überwiegend expansive Kurs der Geldpolitik.

### **Vereinigte Staaten: Produktion schwenkt auf Potentialpfad ein**

Der Aufschwung in den Vereinigten Staaten hat sich im Jahr 1997 in beschleunigtem Tempo fortgesetzt. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im Jahresverlauf mit annähernd 4 vH nochmals rascher als im Vorjahr. Besonders stark ausgeweitet wurden erneut die Ausrüstungsinvestitionen. Bei anziehender Kapazitätsauslastung erhöhten sie sich um reichlich 10 vH. Der private Verbrauch entwickelte sich ähnlich dynamisch wie das Bruttoinlandsprodukt. Maßgeblich dafür war, daß die Realeinkommen sich deutlich erhöhten; vor allem aber nahm die Beschäftigung weiter kräftig zu. Am Beginn dieses Jahres waren reichlich 3 Mill. mehr Personen beschäftigt als ein Jahr zuvor, und die Arbeitslosenquote sank auf zuletzt 4,6 vH. Da vor allem qualifizierte Arbeitskräfte zusehends knapper wurden, fiel der Reallohnanstieg in den oberen Gehaltsgruppen besonders deutlich. Insgesamt blieb die Steigerung der Reallöhne im Jahresdurchschnitt unter der der Arbeitsproduktivität. Die Ausfuhren expandierten – trotz der spürbaren realen Aufwertung des Dollar – im Jahresdurchschnitt um 12,5 vH; anregend wirkte der Aufschwung in Kanada und in Lateinamerika sowie in Westeuropa. Die Importe wiesen eine noch höhere Dynamik auf, und das Außenhandelsdefizit vergrößerte sich. Die Inflationsrate ging im Verlauf von 1997 auf 1,9 vH zurück. Diese Entwicklung wurde durch ausgeprägte Produktivitätsfortschritte und – in der zweiten Jahreshälfte – durch außenwirtschaftliche Faktoren begünstigt, denn die Importe verbilligten sich aufwertungsbedingt und infolge der Entspannung auf den Rohstoffmärkten. Der Rückgang der Produzentenpreise setzte sich fort.

Der Geldpolitik gelingt es seit geraumer Zeit, inflationäre Spannungen zu vermeiden. So wurde die Ausweitung der Geldmenge M2 in der Zeit von 1995 bis 1997 in dem angestrebten Bereich von 1 und 5 vH gehalten, und die monetäre Basis nahm 1997 nur geringfügig zu. Als Indiz dafür, daß durch die Politik die Inflationserwartungen gedämpft wurden, kann das Nachgeben der langfristigen Zinsen im Anschluß an die Leitzinserhöhung vom Frühjahr 1997 gewertet werden. Dieser Zinsrückgang wurde verstärkt durch eine steigende Nachfrage nach Wertpapieranlagen infolge der Kapitalflucht aus Südostasien (safe-haven-effect). Mittlerweile ist die Differenz zwischen den langfristigen und den kurzfristigen Zinsen auf einen halben Prozentpunkt geschrumpft; vor einem Jahr hatte sie noch bei rund 1,5 Prozentpunkten gelegen. Wegen der günstigen Preisentwicklung und der Verlautbarungen der Zentralbank, sie erwarte dämpfende Konjunkturfälle von der Asienkrise, rechnen wir für dieses Jahr nicht mit einer Erhöhung der Federal Funds Rate. Alles in allem wird die Geldpolitik im Prognosezeitraum neutral auf die Konjunktur wirken.

Die Finanzpolitik kommt dem Ziel eines ausgeglichenen Bundeshaushalts schneller näher als erwartet. Die Staatsausgaben stiegen 1997 mit einer niedrigeren, die Einnahmen dagegen mit einer höheren Rate als das nominale Bruttoinlandsprodukt. Die Defizitquote sank auf 0,3 vH, in diesem Jahr wird sie weiter zurückgehen. Im Haushaltsentwurf für das Fiskaljahr 1998/99 (Beginn 1. Okto-

ber) sind zusätzliche Ausgaben im sozialen Bereich vorgesehen. Diese belaufen sich auf jährlich etwa 0,3 vH des Bruttoinlandsprodukts. Ob die gesetzlichen und vertraglichen Grundlagen für die Finanzierung der neuen Ausgabenprogramme (u.a. durch freiwillige Entschädigungszahlungen der Tabakindustrie) geschaffen werden können, ist allerdings unsicher. Nach unserer Einschätzung dürfte sich der Fehlbetrag im nächsten Jahr allenfalls geringfügig erhöhen. Da sich das strukturelle Defizit kaum verändert, wirkt die amerikanische Finanzpolitik im Prognosezeitraum neutral.

Alles in allem deutet der Kurs der Wirtschaftspolitik darauf hin, daß die wirtschaftliche Aktivität im Prognosezeitraum mit einer Rate expandiert, die dem Potentialwachstum entspricht. Belastend wirkt sich jedoch in diesem Jahr die Währungs- und Finanzkrise in Südostasien aus. Zwar lassen die Einkommensentwicklung und das günstige Konsumklima -auf eine rege Inlandsnachfrage schließen, doch sehen sich die importkonkurrierenden Bereiche nach den spektakulären Abwertungen in Südostasien und dem Wertverlust des japanischen Yen verschärften Wettbewerbsbedingungen gegenüber. Bereits 1996 stammten fast 40 vH der US-Importe aus Japan und aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Ostasiens. Gleichzeitig haben sich im Vergleich zu 1997 die Exportchancen verschlechtert. Maßgeblich hierfür sind neben der Stärke des Dollar die schwere Rezession in den ASEAN-Staaten und in Südkorea, die zum Stillstand gekommene konjunkturelle Erholung in Japan sowie ein verlangsamtes Wachstum in Südamerika. Die Produktion in Asien dürfte sich erst allmählich spürbar beleben. Günstiger erscheinen dagegen die Aussichten für Lieferungen nach Kanada und nach Mexiko, wo die wirtschaftliche Aktivität nur leicht verlangsamt expandieren wird, und nach Westeuropa.

Die Verschiebung der Nachfrage hin zu Importgütern wird die inländische Produktion dämpfen. Bei sinkender Auslastung besteht in vielen Betrieben kaum ein Bedarf, die Kapazitäten zu erweitern. Dabei bleiben die Finanzierungsbedingungen jedoch weiterhin günstig. Insgesamt wird sich die Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen abflachen. Die im historischen Vergleich niedrigen langfristigen Zinsen dürften zusammen mit den gestiegenen Realeinkommen insbesondere den Wohnungsbau beleben. Bei etwas ruhigerem Gang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität dürfte die Arbeitslosenquote im Jahresverlauf wieder leicht steigen; sie wird im Durchschnitt des Jahres bei 5 vH liegen, 1999 leicht darüber.

Angesichts der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen wird das reale Bruttoinlandsprodukt auf den Potentialpfad einschwenken; im zweiten Halbjahr 1998 wird das Expansionstempo vor allem wegen der Effekte der Asienkrise etwas langsamer sein. Für den Jahresdurchschnitt erwarten wir eine Zunahme von rund 2,5 vH in diesem und von etwa 2 vH im nächsten Jahr. Die Verbraucherpreise dürften 1998 um rund 2 vH und 1999 bei wieder anziehenden Rohstoff- und Importpreisen um knapp 2,5 vH steigen.

### **Aufschwung in Westeuropa setzt sich fort**

In Westeuropa hat sich der Aufschwung im zweiten Halbjahr 1997 weiter gefestigt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte unverändert in einem

Tempo leicht über der Zuwachsrates des Produktionspotentials. Die Arbeitslosenquote ist geringfügig zurückgegangen, wobei die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern allerdings beträchtlich waren. Während die Beschäftigung in Deutschland und in der Schweiz bis zum Jahresende sank, wurde sie in fast allen anderen Ländern Westeuropas ausgeweitet, besonders kräftig im Vereinigten Königreich, in den Niederlanden und in Norwegen. Der Preisaufrtrieb blieb insgesamt verhalten; zu den geringen Steigerungen bei den Lohnstückkosten kam zum Jahresende ein merklicher Rückgang der Rohstoffnotierungen als dämpfender Faktor hinzu; im Vereinigten Königreich allerdings beschleunigte sich die Inflation in der zweiten Jahreshälfte 1997 aufgrund der kräftigen Konjunktur leicht.

Wesentliche Impulse gingen weiterhin von den Ausfuhren aus, wenngleich zuletzt wohl die Finanz- und Währungs Krise in Asien die Expansion der Exporte etwas beeinträchtigt hat. Im Vereinigten Königreich dämpfte überdies der anhaltend hohe Wechselkurs gegenüber den anderen europäischen Währungen die Zuwachsrates der Ausfuhren.

In zunehmendem Maße trug die Inlandsnachfrage zur konjunkturellen Aufwärtsbewegung bei, deutlich schneller als bisher expandierten die Anlageinvestitionen. Der private Konsum blieb insgesamt verhalten bei allerdings sehr unterschiedlicher Entwicklung in den einzelnen Volkswirtschaften. In den Ländern mit einer verbesserten Situation auf dem Arbeitsmarkt, stiegen die real verfügbaren Einkommen merklich; in der Folge wurden die Konsumausgaben spürbar ausgeweitet. Dagegen nahm der private Verbrauch dort deutlich schwächer zu, wo die Beschäftigung noch zurückging.

Stimulierend auf die inländische Nachfrage wirkte die seit mehr als zwei Jahren expansive Geldpolitik. Nach geringfügigen Zinserhöhungen in den Ländern des DM-Blocks im vergangenen Herbst haben die Notenbanken in Italien, in Spanien und in Portugal in den Wintermonaten die Leitzinsen gesenkt, so daß die Impulse der Geldpolitik in den Teilnehmerstaaten der EWU insgesamt in etwa gleich blieben. Dagegen wurden im Vereinigten Königreich die geldpolitischen Zügel spürbar gestrafft. Auch im Prognosezeitraum wird die Geldpolitik in Westeuropa – abgesehen von der im Vereinigten Königreich – expansiv ausgerichtet sein.<sup>1</sup> Die Finanzpolitik dämpfte im vergangenen Jahr die gesamtwirtschaftliche Nachfrage; zahlreiche Regierungen erhöhten die Abgaben und senkten die Ausgaben, um den Referenzwert des Vertrags von Maastricht für das Budgetdefizit nicht zu überschreiten. Im laufenden Jahr und 1999 wird die Finanzpolitik im großen und ganzen neutral ausgerichtet sein; die strukturellen Defizite bleiben im wesentlichen unverändert. Der Ausgabenanstieg dürfte zwar weiter eng begrenzt werden; zu erheblichen Kürzungen oder zu Steuererhöhungen wird es aber nicht mehr kommen. Konjunkturbedingt werden die Budgetdefizite weiter zurückgehen.

Bei dieser Wirtschaftspolitik erwarten wir, daß sich der Aufschwung in Westeuropa fortsetzen und die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung weiter leicht steigen wird. Zwar werden die Ausfuhren durch die geringere Expansion im asia-

---

<sup>1</sup> Zur Analyse der Geldpolitik in den voraussichtlichen Teilnehmerländern der Europäischen Währungsunion vgl. Döpke et al. (1998).

tischen Raum und die Abwertung der Währungen in den Krisenländern<sup>2</sup> gedämpft, doch wird der Effekt relativ gering sein, denn der Anteil dieser Ländergruppe an den europäischen Exporten ist mit etwa 3 vH nicht sehr groß. Auch wird der Wettbewerbsdruck auf europäische Anbieter von uns als verhältnismäßig gering eingeschätzt. Bedeutender ist, daß sich der Aufschwung in den Vereinigten Staaten abflacht. Die Aufwärtsentwicklung in Westeuropa wird mehr und mehr von der inländischen Nachfrage getragen. Vor allem der private Konsum expandiert angeregt durch die raschere Zunahme der real verfügbaren Einkommen in leicht erhöhtem Tempo. Die Investitionen werden aufgrund der steigenden Kapazitätsauslastung und der günstigen Absatz- und Ertragsprognosen der Unternehmen zügig ausgeweitet.

Für 1998 und 1999 erwarten wir, daß die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts jeweils etwas mehr als 2,5 vH beträgt. Der Auftrieb der Konsumentenpreise wird sich von reichlich 2 vH in diesem Jahr auf knapp 2,5 vH im nächsten Jahr beschleunigen.

### **Erholung in Mittel- und Osteuropa verstärkt sich**

In den Ländern Mittel- und Osteuropas, die im Reformprozeß weit fortgeschritten sind,<sup>3</sup> hat sich der Produktionsanstieg im vergangenen Jahr insgesamt beschleunigt. Besonders günstig war die Entwicklung in Polen, wo sich das sehr zügige Wachstumstempo nochmals erhöhte, und in Ungarn, wo sich die nach der Implementierung eines Stabilisierungsprogramms im Jahr 1995 zunächst verhaltene Produktionsausweitung deutlich kräftigte. Auch in den baltischen Staaten stieg das Bruttoinlandsprodukt bemerkenswert rasch (Tabelle 1). Der Aufschwung geht in den meisten Ländern mit einer regen Investitionstätigkeit einher und ist mit einer ausgeprägten Zunahme der Produktivität verbunden. Die Arbeitslosigkeit sinkt im allgemeinen kaum, in einigen Ländern steigt sie sogar. In der Tschechischen Republik wurde die wirtschaftliche Aktivität nur geringfügig ausgeweitet, nachdem die Politik im Frühjahr restriktive Maßnahmen ergriffen hatte, um einem Abfluß von Auslandskapital entgegenzuwirken. Hier nahm die Arbeitslosigkeit deutlich zu. Bei der im allgemeinen zügigen Expansion sanken die Inflationsraten zwar weiter, der Rückgang verlor aber zuletzt meist deutlich an Tempo. In Estland und in der Tschechischen Republik verstärkte sich der Preisauftrieb sogar wieder.

Anders als in den Vorjahren ist das Bruttoinlandsprodukt auch in den Ländern, in denen der Reformprozeß erst spät in Gang gekommen ist, im Verlauf des Jahres 1997 nicht mehr zurückgegangen, so daß zuletzt die gesamtwirtschaftliche Produktion nahezu überall aufwärtsgerichtet war. In Rußland wurde im Ergebnis des Jahres – zum ersten Mal seit 1990 – ein leichter Zuwachs verzeichnet, und die Inflation wurde wie im Vorjahr deutlich zurückgeführt. Die Notenbank hat offenbar erheblich an Glaubwürdigkeit gewonnen; sie konnte ihre Zinsen sehr

<sup>2</sup> Südkorea, Malaysia, Thailand, Indonesien und die Philippinen.

<sup>3</sup> Hierzu gehören Polen, die Tschechische Republik, Slowenien, die Slowakische Republik, Ungarn sowie die baltischen Staaten.

Tabelle 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in mittel- und osteuropäischen Ländern 1996–1999 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

|  | Gewicht<br>in vH <sup>a</sup> | Reales Bruttoinlands-<br>produkt |                   |                   |                   | Verbraucherpreise |                   |                   |                   |
|--|-------------------------------|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|  |                               | 1996                             | 1997 <sup>b</sup> | 1998 <sup>c</sup> | 1999 <sup>c</sup> | 1996              | 1997 <sup>b</sup> | 1998 <sup>c</sup> | 1999 <sup>c</sup> |
| Bulgarien                                | 1,1                           | -10,9                            | -7,0              | 2,0               | 4,0               | 123,3             | 1082,2            | 20,0              | 15,0              |
| Polen                                    | 16,5                          | 6,1                              | 7,0               | 6,0               | 6,0               | 19,9              | 14,9              | 12,5              | 10,0              |
| Rumänien                                 | 4,4                           | 4,1                              | -6,0              | -2,0              | 3,0               | 38,8              | 154,7             | 50,0              | 25,0              |
| Slowakische Republik                     | 2,4                           | 6,9                              | 5,5               | 4,5               | 4,0               | 5,8               | 6,0               | 7,0               | 6,0               |
| Slowenien                                | 2,3                           | 3,1                              | 3,5               | 4,0               | 3,5               | 9,7               | 9,1               | 9,0               | 8,0               |
| Tschechische Republik                    | 6,4                           | 4,4                              | 1,5               | 2,5               | 4,0               | 8,8               | 8,4               | 11,5              | 8,0               |
| Ungarn                                   | 5,4                           | 0,8                              | 4,0               | 5,0               | 4,0               | 23,6              | 18,3              | 17,0              | 15,0              |
| Mitteleuropa                             | 38,4                          | 4,2                              | 3,5               | 4,0               | 4,7               | 22,3              | 59,3              | 16,7              | 11,9              |
| Rußland                                  | 59,5                          | -4,9                             | 0,4               | 2,5               | 3,5               | 47,6              | 14,6              | 10,0              | 8,0               |
| Estland                                  | 0,5                           | 4,0                              | 8,0               | 6,0               | 6,0               | 23,1              | 11,2              | 11,5              | 8,0               |
| Lettland                                 | 0,6                           | 3,0                              | 4,5               | 5,5               | 5,0               | 17,6              | 8,4               | 6,5               | 6,0               |
| Litauen                                  | 0,9                           | 4,0                              | 6,0               | 5,0               | 5,0               | 24,6              | 8,9               | 7,0               | 6,0               |
| Insgesamt                                | 100,0                         | -1,2                             | 1,7               | 3,2               | 4,0               | 37,4              | 31,6              | 12,5              | 9,5               |
| Nachrichtlich:<br>Insgesamt <sup>d</sup> |                               | 2,4                              | 3,0               | 3,7               | 4,3               |                   |                   |                   |                   |

<sup>a</sup> Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt 1996. – <sup>b</sup> Teilweise geschätzt. – <sup>c</sup> Prognose. –  
<sup>d</sup> Gewichtet mit den Anteilen an den deutschen Exporten in diese Länder im Jahr 1996.

Quelle: IMF (1998), OECD (1998b), nationale Quellen, eigene Schätzungen und Prognosen.

deutlich senken, was einen spürbaren Rückgang der zuvor sehr hohen Realzinsen zur Folge hatte. Somit haben sich die restriktiven Wirkungen der Geldpolitik merklich abgeschwächt, was zur Belebung der Produktion beigetragen haben dürfte.<sup>4</sup> Anders als in Rußland liegt das reale Bruttoinlandsprodukt in Bulgarien und in Rumänien im Jahresdurchschnitt 1997 trotz eines Anstiegs im zweiten Halbjahr deutlich unter dem Niveau im Vorjahr; hier hatte sich ein drastischer Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität vollzogen, der bis weit in das vergangene Jahr hinein anhielt. Mit der Einführung von weitreichenden Reformen und Maßnahmen zur Stabilisierung wurde die Inflation in diesen Ländern drastisch gesenkt und eine Basis für eine nachhaltige Erholung gelegt. Allerdings bestehen aufgrund der unsicheren politischen Lage beträchtliche Risiken fort.

Im Jahr 1996 und in der ersten Hälfte des Jahres 1997 haben in einer Reihe von Ländern Mittel- und Osteuropas die Defizite in der Leistungsbilanz erheblich zugenommen (Gern et al. 1997: 255 f.). Diese Entwicklung, die besonders

<sup>4</sup> Im November 1997 und nochmals im Februar 1998 hat die Notenbank die Leitzinsen allerdings deutlich heraufgesetzt, um einem Abfluß von Devisen zu begegnen. Zuletzt sind die Zinsen aber etwas gesenkt worden. Wir nehmen für die Prognose an, daß die russische Zentralbank die Zinsen bald wieder in die Nähe des Niveaus vom Herbst des vergangenen Jahres herabschleusen wird.



vor dem Hintergrund der Ereignisse in Südostasien vielfach Besorgnis ausgelöst hatte, hat sich nicht fortgesetzt. Im weiteren Verlauf des vergangenen Jahres sind die Defizite im Außenhandel vielfach sogar spürbar zurückgegangen. Hierzu hat beigetragen, daß die meisten Regierungen Maßnahmen getroffen haben, um den Anstieg der Importe zu dämpfen. Gleichzeitig konnten die Exporte deutlich ausgedehnt werden. Anregend wirkten die Kräftigung der Konjunktur in Westeuropa, aber auch die einsetzende wirtschaftliche Erholung in Rußland; hinzu kam in einigen Ländern eine abwertungsbedingte Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Alles in allem sind die Aussichten für eine fortgesetzt zügige Erholung in Mittel- und Osteuropa recht günstig. Die Inlandsnachfrage wird bei deutlicher Erhöhung der Einkommen und starker Expansion der Industrieproduktion weiter rasch zunehmen, wenngleich sich das Tempo infolge der zumeist etwas restriktiveren Wirtschaftspolitik im Verlauf dieses Jahres geringfügig verlangsamen wird. Zudem dürften von der Krise in Asien retardierende Wirkungen ausgehen, die bei relativ ähnlichen Exportsortimenten vor allem daraus resultieren, daß sich die Wettbewerbsposition der Unternehmen in Mittel- und Osteuropa gegenüber Konkurrenten aus Südostasien wechsellkursbedingt verschlechtert hat.

Die Nachfrage aus dem Ausland wird gleichwohl bei anhaltend kräftiger Konjunktur in den Industrieländern und zunehmender Integration in den internationalen Handel weiter an Gewicht gewinnen. Nach den Erfahrungen der jüngeren Vergangenheit werden die wirtschaftspolitischen Akteure darauf bedacht sein, die Rahmenbedingungen so zu setzen, daß Fehlentwicklungen, wie sie in Asien aufgetreten sind, vermieden werden. Insbesondere dürfte sich das Augenmerk verstärkt auf den Zustand des Finanzsektors richten, da offenbar ein Zusammenhang zwischen Bankenkrisen und Zahlungsbilanzkrisen besteht (Buch und Heinrich 1998).

### **Anhaltende Konjunkturschwäche in Japan**

Die konjunkturelle Lage in Japan hat sich im Winterhalbjahr 1997/98 weiter verschlechtert. Die Nachfrage wurde nicht nur durch die stark restriktive Finanzpolitik des vergangenen Jahres gedämpft, sondern seit Herbst auch dadurch, daß sich die Krise im japanischen Finanzsystem zuspitzte. Es kam zu Zusammenbrüchen teils bedeutender Finanzhäuser. Die Stimmung trübte sich außerdem ein, weil Japan aufgrund der relativ engen wirtschaftlichen Verflechtung mit Südkorea und den Ländern Südostasiens von der Wirtschafts- und Finanzkrise in der Region besonders betroffen ist. Das reale Bruttoinlandsprodukt hat im Winterhalbjahr wohl allenfalls stagniert; es war deutlich niedriger als im gleichen Zeitraum ein Jahr zuvor. Die Industrieproduktion wurde spürbar gedrosselt, um die überhöhten Lagerbestände zu verringern, die im Verlauf des Sommers aufgebaut worden waren. Die Zahl der Beschäftigten nahm etwas ab; das Arbeitsvolumen ging noch deutlicher zurück, weil die Zahl der Überstunden merklich eingeschränkt wurde. Die Verbraucherpreise blieben in der Tendenz stabil; im Vorjahresvergleich ergibt sich freilich nach wie vor ein Anstieg von etwa 2 vH, der überwiegend auf die Mehrwertsteuererhöhung vom Frühjahr des vergangenen Jahres zurückzuführen ist.

Die konjunkturelle Schwäche erstreckte sich im Winterhalbjahr auf nahezu alle Nachfragekomponenten. Der private Verbrauch hat in etwa stagniert; hier wirkten der nur geringe Anstieg der real verfügbaren Einkommen und die ungünstige Entwicklung am Arbeitsmarkt dämpfend. Die gewerblichen Anlageinvestitionen sind bei der gesunkenen Kapazitätsauslastung und verschlechterten Absatz- und Ertragerwartungen nur noch wenig gestiegen. Die Exporte wurden verlangsamt ausgedehnt, der zuvor sehr starke Anstieg hat sich erheblich abgeflacht. Da allerdings wegen der flauen Binnennachfrage die Importe deutlich eingeschränkt wurden, hat sich der reale Außenbeitrag abermals vergrößert. Der Leistungsbilanzüberschuß erhöhte sich weiter; er betrug zuletzt gemessen am Bruttoinlandsprodukt knapp 3 vH.

Die japanische Finanzpolitik verfolgt keinen klaren Kurs. Im Jahr 1997 hat sie die Konjunktur erheblich gedämpft,<sup>5</sup> nachdem sie in den Jahren zuvor starke Anregungen gegeben hatte. Als Reaktion auf die deutliche Abkühlung der Konjunktur ist die Regierung nunmehr wieder bemüht, die Wirtschaft zu stimulieren. Dabei hat sie zunächst darauf gesetzt, durch Deregulierung und Flexibilisierung die Wirtschaft von der Angebotsseite her zu beleben. Mehrere Programme wurden aufgelegt; allerdings wurden viele Einzelmaßnahmen nur halbherzig umgesetzt. Andere entfalteten deshalb zunächst keine Wirkung, weil Angebotspolitik typischerweise erst mittelfristig Wachstumswirkungen zeigt. Vor dem Hintergrund der lahmen Inlandsnachfrage und bei zunehmendem Druck aus dem Ausland hat die Regierung zum Jahreswechsel ein weiteres Konjunkturpaket beschlossen, das die Nachfrage anregen soll. Es enthält im wesentlichen Steuer-senkungen; bedeutsam ist für die Unternehmen eine Senkung der Körperschaftsteuersätze und für die privaten Haushalte eine auf ein Jahr befristete Wiedereinführung der im vergangenen Frühjahr gerade abgeschafften Rückerstattung eines Teils der Einkommensteuer. Insgesamt entsprechen die Entlastungen reichlich 0,5 vH des Bruttoinlandsprodukts. Zudem hat die Regierung die Sparpolitik gelockert. Alles in allem werden von den Budgets der Gebietskörperschaften im laufenden Jahr wohl leicht stimulierende Wirkungen ausgehen. Für das kommende Jahr erwarten wir wieder eine Straffung der Fiskalpolitik.

Neben den direkt zur Nachfrageanregung beschlossenen Steuersenkungen stellt der öffentliche Sektor Mittel im Umfang von insgesamt 6 vH des Bruttoinlandsprodukts bereit, um den Finanzsektor zu stützen, dem infolge eines enormen Volumens an notleidenden Krediten<sup>6</sup> in weiten Bereichen die Überschuldung droht. Die Gelder sind teils zur Aufstockung des Einlagensicherungsfonds für die Abwicklung von Konkursen und teils zur Stärkung des Eigenkapitals der Finanzinstitute vorgesehen. Sie werden zu einem Drittel durch Staatsanleihen und zu zwei Dritteln durch Zentralbankkredite aufgebracht, die von der Regierung verbürgt sind. Zielrichtung und Volumen des Programms lassen erwarten, daß die Umstrukturierung im Finanzsektor nun verstärkt angegangen wird. Angesichts der konjunkturellen Schwäche und der Probleme im Finanzsektor wird die Bank

<sup>5</sup> Die staatlichen Investitionen wurden 1997 verringert, vor allem aber wurden Steuern und Abgaben in einem Umfang von rund 2 vH des Bruttoinlandsprodukts erhöht.

<sup>6</sup> Nach offiziellen Angaben belaufen sich die als notleidend klassifizierten Kredite im Bankensektor auf rund 75 Bill. Yen; dies entspricht etwa 15 vH des Bruttoinlandsprodukts.

von Japan vorerst an der Politik extrem niedriger Zinsen festhalten. Der Diskontsatz beträgt seit nunmehr zweieinhalb Jahren lediglich 0,5 %. Erst für den Verlauf des kommenden Jahres erwarten wir leichte Anhebungen der Refinanzierungssätze; die Geldpolitik wird gleichwohl weiterhin stimulierend wirken.

Trotz der alles in allem anregenden Wirtschaftspolitik wird die Konjunktur in Japan nur sehr langsam an Fahrt gewinnen. Maßgeblich für die geringe Dynamik sind die retardierenden Wirkungen der strukturellen Anpassungsmaßnahmen, die insbesondere im Finanzsektor, aber auch im Einzelhandel über Jahre verschleppt worden sind. Sie tragen zunächst zu einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit bei, der die Konsumbereitschaft dämpft. Die Einkommensteuersenkung dürfte nur wenig zur Belebung des privaten Verbrauchs beitragen, da sie befristet ist und die Einkommensperspektiven nicht dauerhaft verbessert. Angesichts der vorerst getrübbten Absatz- und Ertragsersparungen und der gesunkenen Kapazitätsauslastung werden auch die privaten Investitionen zunächst zur Schwäche tendieren. Bei den anhaltend niedrigen Zinsen wird mit Fortschreiten der Strukturanpassungen die Investitionsneigung im späteren Verlauf des Jahres und im kommenden Jahr wieder größer werden. Hierzu trägt bei, daß sich die Produktion in den Krisenländern Asiens allmählich erholen wird und die Aussichten für den Export in den asiatischen Raum sich in der Folge zunehmend aufhellen werden. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1998 sein Niveau vom Vorjahr nur geringfügig überschreiten. Für 1999 erwarten wir einen Anstieg um reichlich 1,5 vH. Die Verbraucherpreise werden angesichts der anhaltend niedrigen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung kaum zunehmen.

### **Vor einer Stabilisierung in Asien?**

Die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den sogenannten dynamischen ostasiatischen Volkswirtschaften<sup>7</sup> hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich abgeschwächt. In einer Reihe von Ländern ist es zu einer krisenhaften Entwicklung an den Finanzmärkten gekommen, die dort das über lange Zeit sehr kräftige Wachstum jäh gebremst hat. Aktienkurse und Immobilienpreise brachen ein, und die Währungen werteten drastisch ab (Schaubild 2). Vorausgegangen war ein Investitionsboom, der von einer kräftigen Kreditausweitung begleitet war. Im Verlauf der beiden vergangenen Jahre wurde zunehmend deutlich, daß Überkapazitäten entstanden waren und Renditeerwartungen vielfach enttäuscht werden würden. Das Volumen notleidender Kredite im Bankensektor stieg rasch an, und die Stabilität des Finanzsystems wurde in Zweifel gezogen. Das Vertrauen ausländischer Anleger schwand, sie zogen ihr Kapital ab, und auf den Devisenmärkten kam es zu einem Wertverlust der heimischen Währung. Mit der Abwertung erhöhte sich die Last der Auslandsschuld für die Investoren, und weitere Unternehmen gerieten in Zahlungsschwierigkeiten. In der Folge setzte sich der Vertrauensverlust bei den internationalen Anlegern fort, und der Abwertungsdruck erhöhte sich nochmals.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Diese Ländergruppe umfaßt die asiatischen Schwellenländer Südkorea, Hongkong, Singapur und Taiwan, sowie Thailand, Indonesien, Malaysia und die Philippinen (ASEAN-4), außerdem China.

<sup>8</sup> Zu den Ursachen vgl. Kasten.

### Zu den Ursachen von Währungskrisen

Das Ausmaß der Währungsturbulenzen in den asiatischen Krisenländern hat sowohl die Marktteilnehmer als auch die Wissenschaft überrascht (Krugman 1997). Die Region zeichnete sich durch ein langanhaltendes und überaus hohes Wachstum aus; ausgeprägte makroökonomische Ungleichgewichte, z. B. in Form hoher Staatsdefizite und starker Preissteigerungen, waren kaum zu erkennen. In den Modellen der sogenannten ersten Generation zur Erklärung von Währungskrisen steht aber gerade der Konflikt zwischen hohen Staatsdefiziten, die durch Geldschöpfung finanziert werden, und der Einhaltung fester Wechselkurse im Vordergrund. Abnehmende Währungsreserven veranlassen die Zentralbank oder die Regierung schließlich zu einer Aufgabe des Wechselkursziels. Die Modelle der zweiten Generation betonen die Kosten der Verteidigung des Wechselkursziels; hohe Zinsen stehen beispielsweise dem Beschäftigungsziel entgegen. Ein derartiger Zielkonflikt hat in der Region ebenfalls nicht bestanden. Die Modelle der dritten Generation zeigen, daß es auch ohne eine markante Verschlechterung der makroökonomischen Situation zu einer Währungskrise kommen kann. Entscheidend sind in diesem Fall die Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der Wechselkursentwicklung. Im Zusammenhang mit der Asienkrise kann gezeigt werden, wie Abwertungserwartungen zu tatsächlichen Abwertungen führen und sich schließlich eine „Abwertungs-spirale“ einstellt. Nicht eindeutig zu bestimmen ist, wie die Marktteilnehmer zu der Abwertungserwartung kommen und warum es plötzlich und scheinbar ohne erkennbaren Anlaß zu einem tiefgreifenden Vertrauensschwund in eine Währung kommt. Ein bedeutender Faktor scheint hier die vorangegangene übersteigerte Investitionstätigkeit und die Bildung einer „Bubble“ zu sein, die von diesen Modellen aber nicht explizit berücksichtigt wird.

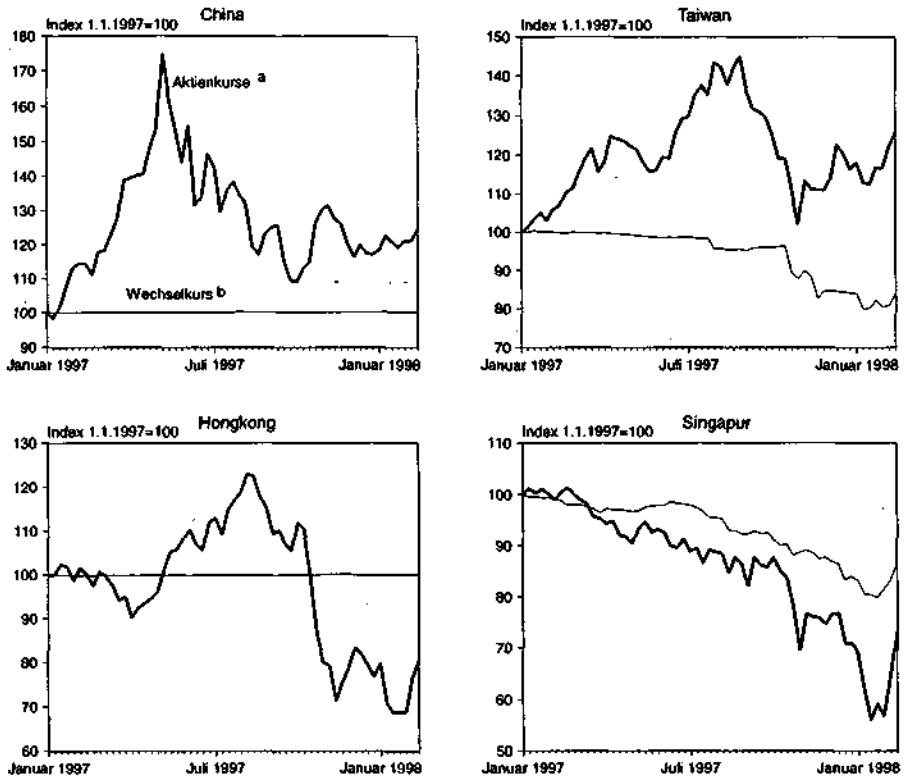
Andere Ansätze betonen zumeist einzelne Aspekte der Krise:

- Die Bildung einer Bubble wird von Krugman (1998) in einem theoretischen Modell analysiert. Danach führt eine Kombination aus mangelhafter Regulierung und umfangreichen Garantien für den Finanzsektor seitens des Staates zu einem Verhalten der Investoren, das bei der Renditeberechnung von Projekten nur die bestmögliche Entwicklung in Betracht zieht, weil das Risiko minimal ist. In der Folge kommt es zunächst zu einer sehr hohen Investitionstätigkeit und beim Eintreten einer ungünstigen Entwicklung zu hohen Verlusten. Mit dem Modell kann man erklären, wie es im Vorfeld einer Krise zu einer Übersteigerung der Investitionstätigkeit kommt, und warum sich die Krise einstellt, wenn deutlich wird, daß die Renditeerwartungen übertrieben waren.

- Eine Rolle spielt ebenfalls das Zusammenspiel zwischen der Öffnung des Kapitalmarktes nach außen und der Liberalisierung des Finanzsektors im Innern (Edwards 1990). Der Herstellung der Konvertibilität sollten, sofern stabile makroökonomische Verhältnisse geschaffen worden sind, die Liberalisierung und grundlegende Reform des Bankensektors vorausgehen. Solche Reformen wurden in den Krisenländern nur teilweise umgesetzt. Eine Liberalisierung wurde zwar vorgenommen, die Bankenaufsicht war aber schwach, und das Management der Banken war im Wettbewerb unerfahren. Die Kombination aus verfügbarem kurzfristigem Auslandskapital, scheinbar vielversprechenden Investitionsprojekten und einer im Risikomanagement unbewanderten Bankenführung trug wohl maßgeblich zur Bubble-Bildung und zur hohen Auslandsverschuldung des Finanzsektors bei.

Dichl und Schweickert (1998) zeigen die Bedingungen auf, die erfüllt sein müssen, damit eine langfristige Wechselkursbindung gelingt. So muß die Geldpolitik am Wechselkursziel ausgerichtet werden. Darüber hinaus sind flexible Faktormärkte und ein Finanzsektor erforderlich, der Kapitalzuflüsse in produktive Verwendung leitet. Selbst unter diesen Bedingungen ist eine vollständige Sterilisierung starker Kapitalzuflüsse schwierig, und es kommt häufig zur Entstehung von Leistungsbilanzdefiziten und einer zunehmenden Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen.

Schaubild 2 – Aktienkurse und Wechselkursentwicklung in ausgewählten asiatischen Ländern



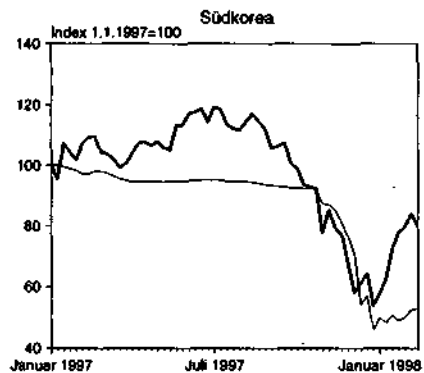
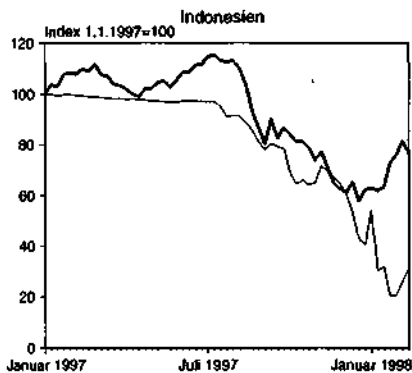
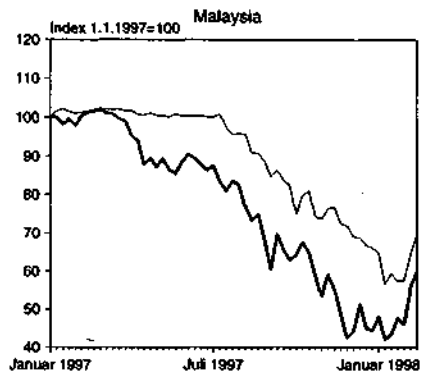
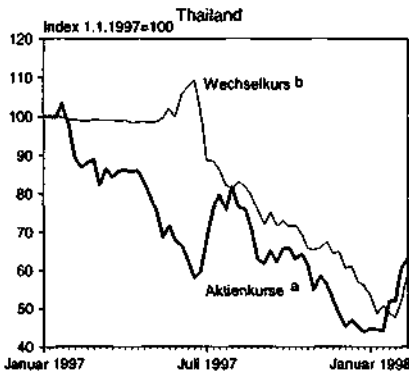
<sup>a</sup> Jeweils gemessen am wichtigsten Aktienindex. - <sup>b</sup> US-Dollar je nationaler Währungseinheit.



Besonders betroffen waren von dieser „Abwertungsspirale“ die Währungen Thailands, Indonesiens und Südkoreas. In diesen Ländern waren in großem Maße langfristige Investitionen mit Fremdwährungskrediten kurzfristig finanziert worden, wodurch eine Abhängigkeit von anhaltenden Kapitalzuflüssen entstanden war. Zuletzt mußte die Zahlungsfähigkeit dieser Länder mit Hilfe umfangreicher Kredite des Internationalen Währungsfonds gestützt werden. Die Vermögensverluste, die mit dem Preisverfall an den Aktien- und den Immobilienmärkten sowie den Abwertungen der nationalen Währungen einhergingen, wie auch die Insolvenz zahlreicher Unternehmen haben die Produktion empfindlich gedämpft. Hinzu kamen vielfach restriktive Maßnahmen der Wirtschaftspolitik. In anderen Ländern der Region sind die Kursrückgänge an den Finanzmärkten weniger ausgeprägt gewesen.

Zuletzt haben sich die Notierungen an den Aktien- und den Devisenmärkten stabilisiert, zum Teil hat sich eine deutliche Erholung eingestellt. Maßgeblich dürf-

## Noch Schaubild 2 – Aktienkurse und Wechselkursentwicklung in ausgewählten asiatischen Ländern



<sup>a</sup> Jeweils gemessen am wichtigsten Aktienindex. <sup>b</sup> US-Dollar je nationaler Währungseinheit.



te gewesen sein, daß in Südkorea und in Thailand Reformmaßnahmen ergriffen worden sind, die dazu beitragen, das Vertrauen der internationalen Anleger zu stützen. Die Restrukturierung der Auslandsverbindlichkeiten bei westlichen Gläubigerbanken hat begonnen, weitere Umschuldungen sind wahrscheinlich. Dadurch entschärft sich das Schuldenproblem allmählich, und die Grundlage für den Zustrom neuen Kapitals entsteht.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Es besteht freilich nach wie vor das Risiko, daß die Unruhe auf den Devisen- und Aktienmärkten neu entfacht wird. Einmal könnte es zu einer Abwertung der chinesischen Währung und des Hongkong-Dollar kommen. Außerdem besteht die Gefahr, daß die besonders ausgeprägten Probleme Indonesiens, die durch politische Unsicherheiten verstärkt werden, die ganze Region in Mitleidenschaft ziehen. Für die Prognose ist unterstellt, daß die chinesische Regierung am derzeitigen Wechselkurs festhält. Außerdem nehmen wir an, daß der Tiefpunkt der Währungskrise in Indonesien zwar noch nicht erreicht ist, das Vertrauen in die anderen Länder der Region von dieser ungünstigen Entwicklung aber nicht nennenswert beeinträchtigt wird.

Wie rasch eine Erholung der wirtschaftlichen Aktivität in den Krisenländern einsetzt und wie stark sie sein wird, hängt wesentlich davon ab, wie schnell die Sanierung des Finanzsektors gelingt. Wie die Entwicklung beispielsweise in Japan zeigt, kann eine Verschleppung der Restrukturierungsmaßnahmen sich lange Zeit lähmend auf den realwirtschaftlichen Bereich auswirken.<sup>10</sup> Wir erwarten, daß in den asiatischen Krisenländern die Sanierung und die Reform des Bankensektors zügig vorankommen, wozu die Auflagen des Internationalen Währungsfonds beitragen. Es ist bereits in zahlreichen Fällen zur Schließung von Finanzinstituten gekommen.

In den Krisenländern wird die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 1998 von den Effekten der Abwertung bestimmt. Die Währungen dieser Länder haben seit Mitte des vergangenen Jahres gegenüber dem US-Dollar etwa die Hälfte ihres Wertes verloren. Die Wechselkurse werden weiterhin mit hohen Zinsen gestützt; hiervon werden in den nächsten Monaten restriktive Wirkungen ausgehen. Trotz der engen Geldpolitik wird sich der Preisauftrieb zunächst spürbar beschleunigen, da die Importpreise infolge der Abwertung kräftig anziehen. Die Realeinkommen sinken deutlich, und die Arbeitslosigkeit steigt; dies belastet den privaten Verbrauch. Die Investitionstätigkeit wird zunächst ebenfalls merklich zurückgehen. Die Importe haben aufgrund der Verringerung von Produktion und Realeinkommen bereits drastisch abgenommen. Im späteren Verlauf des Jahres 1998 wird sich die Produktion im Zuge eines starken Anstiegs der Exporte allmählich beleben. Die Erholung wird sich 1999 fortsetzen, freilich ohne daß die Dynamik früherer Jahre bereits wieder erreicht wird.

In den von der Krise weniger stark betroffenen Länder (beispielsweise China, Hongkong, Singapur und Taiwan) haben die Währungen, wenn überhaupt, in deutlich geringerem Maße an Wert verloren. Hierzu hat zumeist eine restriktive Geldpolitik beigetragen, die Produktion und Nachfrage dämpft. Mit der fortschreitenden Konsolidierung in der Region dürfte die Geldpolitik im laufenden Jahr sukzessive gelockert werden; Impulse werden darüber hinaus von der Auslandsnachfrage ausgehen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird 1998 etwas langsamer als im Vorjahr zunehmen. Im kommenden Jahr werden dann wieder etwas höhere Zuwachsraten erreicht. In China wird die Produktion im Vergleich zu den vergangenen Jahren etwas gedämpft zunehmen, aber immer noch hohe Zuwachsraten erreichen.

Für die dynamischen ostasiatischen Volkswirtschaften insgesamt fällt die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts 1998 deutlich niedriger aus als in den Jahren zuvor. Sie wird sich von reichlich 6,5 vH auf etwa 3 vH verringern (Tabelle 2). Gleichzeitig beschleunigt sich der Preisauftrieb, er liegt aber für die Region insgesamt mit reichlich 6,5 vH nicht wesentlich höher als in früheren Jahren. Im kommenden Jahr wird das reale Bruttoinlandsprodukt um rund 5 vH zunehmen.

---

<sup>10</sup> In Japan hat eine durchgreifende Bereinigung der Verwerfungen im Finanzsektor nach dem Preisverfall für Vermögenswerte zu Beginn der neunziger Jahre bis jetzt nicht stattgefunden, was maßgeblich dazu beigetragen hat, daß die Wirtschaft sich bis heute nicht nachhaltig belebt hat.

Tabelle 2 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in asiatischen Ländern 1996–1999 –Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

|  | Gewicht<br>in vH <sup>a</sup> | Reales Bruttoinlands-<br>produkt |                   |                   |                   | Verbraucherpreise |                   |                   |                   |
|--|-------------------------------|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|  |                               | 1996                             | 1997 <sup>b</sup> | 1998 <sup>c</sup> | 1999 <sup>c</sup> | 1996              | 1997 <sup>b</sup> | 1998 <sup>c</sup> | 1999 <sup>c</sup> |
| Thailand                                 | 7,7                           | 6,4                              | 0,5               | -2,0              | 2,5               | 5,9               | 5,7               | 10,0              | 6,5               |
| Indonesien                               | 9,6                           | 8,0                              | 5,0               | -4,0              | 1,0               | 7,9               | 6,5               | 20,0              | 9,0               |
| Malaysia                                 | 4,1                           | 8,6                              | 7,0               | 2,5               | 3,0               | 3,5               | 4,0               | 7,0               | 8,0               |
| Philippinen                              | 3,5                           | 5,7                              | 4,3               | 1,8               | 4,0               | 8,4               | 5,1               | 9,0               | 8,0               |
| Insgesamt                                | 25,0                          | 7,3                              | 3,8               | -1,5              | 2,2               | 6,6               | 5,6               | 13,2              | 7,9               |
| Südkorea                                 | 20,3                          | 7,1                              | 5,7               | -1,0              | 3,5               | 4,9               | 4,3               | 10,0              | 6,0               |
| Hongkong                                 | 6,4                           | 4,9                              | 5,3               | 2,0               | 4,0               | 6,0               | 5,8               | 6,5               | 4,0               |
| Taiwan                                   | 11,4                          | 5,7                              | 6,2               | 5,5               | 6,0               | 3,1               | 1,0               | 2,5               | 2,5               |
| Singapur                                 | 3,9                           | 7,0                              | 7,5               | 3,5               | 5,0               | 1,4               | 2,0               | 3,0               | 2,5               |
| Insgesamt                                | 42,1                          | 6,4                              | 5,9               | 1,6               | 4,4               | 4,3               | 3,4               | 6,8               | 4,4               |
| China                                    | 33,0                          | 9,6                              | 8,8               | 7,5               | 7,0               | 6,1               | 2,9               | 2,0               | 3,5               |
| Dynamische Asiatische<br>Länder          | 100,0                         | 7,7                              | 6,4               | 2,8               | 4,9               | 5,5               | 3,8               | 6,8               | 5,0               |
| Nachrichtlich:<br>Insgesamt <sup>d</sup> |                               | 7,2                              | 6,0               | 2,4               | 4,5               |                   |                   |                   |                   |

<sup>a</sup> Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt 1996. – <sup>b</sup> Teilweise geschätzt. – <sup>c</sup> Prognose. –  
<sup>d</sup> Gewichtet mit den Anteilen an den deutschen Exporten in diese Länder im Jahr 1996.

Quelle: IMF (1998), eigene Schätzungen und Prognosen.

### Ausblick: Aufschwung bleibt weitgehend spannungsfrei

Der konjunkturelle Aufschwung in den Industrieländern wird sich in wenig verändertem Tempo fortsetzen. Zwar lassen in diesem Jahr die Impulse aus den Entwicklungs- und Schwellenländern als Folge der Asienkrise insgesamt nach. Die Binnennachfrage wird aber angeregt durch die geldpolitischen Impulse; anders als vor einigen Monaten erwartet, werden die Notenbanken die Leitzinsen für geraume Zeit niedrig halten. Stimulierend wirkt auch der deutliche Rückgang der langfristigen Zinsen. Anhebungen der Leitzinsen erwarten wir für Westeuropa erst für den späteren Verlauf des Jahres; doch selbst dann wird die Geldpolitik immer noch expansiv sein. Zusammen mit einem eher neutralen Kurs der Finanzpolitik wirkt dies auf einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Westeuropa hin, der 1999 erneut über das Wachstum des Potentials hinausgeht. Für die Vereinigten Staaten rechnen wir mit einer ähnlich hohen Kapazitätsauslastung wie zuletzt, die Wirtschaftspolitik wirkt im großen und ganzen neutral auf die Konjunktur. Schwieriger ist der Verlauf in Japan einzuschätzen, da die Finanzpolitik immer wieder von ihren Zielen abweicht und der tatsächliche Umfang der Anpassungsprobleme im Finanzsektor nicht bekannt ist. Hinzu kommen die Auswirkungen der Asienkrise, die Japan besonders hart treffen. Vorerst wird sich die japanische Wirtschaft nicht durchgreifend beleben; erst 1999 dürfte eine leichte Besserung eintreten.



Tabelle 3 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1996–1999 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

|                        | Gewicht<br>in vH <sup>a</sup> | Bruttoinlandsprodukt |                   |                   |                   | Verbraucherpreise |                   |                   |                   |
|------------------------|-------------------------------|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                        |                               | 1996                 | 1997 <sup>b</sup> | 1998 <sup>c</sup> | 1999 <sup>c</sup> | 1996              | 1997 <sup>b</sup> | 1998 <sup>c</sup> | 1999 <sup>c</sup> |
| Deutschland            | 10,8                          | 1,4                  | 2,2               | 2,6               | 2,4               | 1,5               | 1,8               | 1,6               | 2,1               |
| Frankreich             | 7,0                           | 1,5                  | 2,4               | 2,8               | 2,5               | 2,0               | 1,2               | 1,5               | 2,1               |
| Italien                | 5,6                           | 0,7                  | 1,5               | 2,2               | 2,8               | 4,0               | 1,8               | 2,1               | 2,5               |
| Vereinigtes Königreich | 5,3                           | 2,3                  | 3,4               | 2,1               | 2,0               | 2,4               | 3,1               | 3,7               | 2,8               |
| Spanien                | 2,7                           | 2,3                  | 3,3               | 3,5               | 3,3               | 3,6               | 2,0               | 2,4               | 2,8               |
| Niederlande            | 1,8                           | 3,3                  | 3,3               | 3,5               | 2,9               | 2,1               | 2,1               | 2,6               | 2,7               |
| Belgien                | 1,2                           | 1,5                  | 2,5               | 3,0               | 2,5               | 2,1               | 1,5               | 2,0               | 2,5               |
| Schweden               | 1,1                           | 1,1                  | 2,0               | 3,0               | 2,5               | 0,8               | 0,9               | 2,0               | 2,0               |
| Österreich             | 1,0                           | 1,6                  | 2,0               | 2,5               | 2,5               | 1,9               | 1,5               | 1,5               | 2,0               |
| Dänemark               | 0,8                           | 3,4                  | 3,0               | 3,0               | 2,5               | 2,1               | 2,0               | 2,5               | 2,5               |
| Finnland               | 0,6                           | 3,3                  | 4,5               | 4,0               | 3,0               | 0,6               | 1,5               | 2,0               | 2,5               |
| Griechenland           | 0,6                           | 2,6                  | 2,5               | 2,5               | 3,0               | 8,2               | 5,5               | 4,5               | 4,0               |
| Portugal               | 0,5                           | 3,0                  | 3,5               | 3,5               | 3,0               | 3,1               | 2,1               | 2,5               | 2,5               |
| Irland                 | 0,3                           | 7,9                  | 7,5               | 7,0               | 6,5               | 1,7               | 1,4               | 2,5               | 3,0               |
| Luxemburg              | 0,1                           | 3,0                  | 3,5               | 3,5               | 3,0               | 1,4               | 1,4               | 2,0               | 2,5               |
| Europäische Union      | 39,4                          | 1,7                  | 2,5               | 2,7               | 2,6               | 2,4               | 1,9               | 2,1               | 2,4               |
| Schweiz                | 1,3                           | -0,2                 | 0,5               | 2,0               | 2,0               | 0,8               | 0,6               | 1,0               | 1,5               |
| Norwegen               | 0,7                           | 5,3                  | 4,0               | 4,0               | 3,5               | 1,3               | 2,5               | 3,0               | 3,0               |
| Westeuropa             | 41,4                          | 1,7                  | 2,5               | 2,7               | 2,6               | 2,3               | 1,9               | 2,1               | 2,4               |
| Vereinigte Staaten     | 34,9                          | 2,8                  | 3,8               | 2,6               | 2,1               | 3,0               | 2,3               | 2,1               | 2,4               |
| Japan                  | 21,0                          | 3,9                  | 0,9               | 0,4               | 1,7               | 0,1               | 1,8               | 0,4               | 0,5               |
| Kanada                 | 2,7                           | 1,5                  | 3,8               | 3,0               | 2,6               | 1,6               | 1,6               | 1,8               | 2,4               |
| Länder insgesamt       | 100,0                         | 2,6                  | 2,7               | 2,2               | 2,2               | 2,1               | 2,0               | 1,7               | 2,0               |

<sup>a</sup> Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 1996. –  
<sup>b</sup> Teilweise geschätzt. – <sup>c</sup> Prognose.

Quelle: OECD (1998b), eigene Berechnungen und Schätzungen.

In den Industrieländern insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um reichlich 2 vH zunehmen, 1999 dürfte die Zuwachsrates ähnlich hoch sein (Tabelle 3). Die Produktion in den Entwicklungs- und Schwellenländern wird etwas zügiger expandieren und der Welthandel mit 7 vH geringfügig rascher steigen als 1998. Die Inflationsrate dürfte 1999 mit 2 vH etwas über der im Jahr 1998 liegen: Zum einen entfallen die günstigen Faktoren wie der Rückgang der Rohstoffpreise; zum anderen beschleunigt sich in Westeuropa der Preisauftrieb leicht infolge der seit geraumer Zeit expansiven Geldpolitik.

## Keine Deflationsgefahren

Nicht zuletzt im Zusammenhang mit der Asienkrise wird befürchtet, der Weltwirtschaft drohe eine Deflation. Mit einer anhaltenden Deflation werden vielfach kumulative Prozesse und entsprechende Produktionsrückgänge verbunden, denn die Realzinsen würden zunehmend positiv, was die wirtschaftliche Aktivität dämpft; ferner lohnte es sich, Käufe aufzuschieben.<sup>11</sup> Die Wirtschaftspolitik müsse gegensteuern, um einer zunehmenden Unterauslastung der Kapazitäten entgegenzuwirken und eine Krise zu verhindern.

Der Zeitpunkt der Debatte ist überraschend. Noch vor kurzem wurden von vielen Konjunkturbeobachtern für die größte Volkswirtschaft, die Vereinigten Staaten, Inflationsgefahren gesehen. Ferner expandierte die Weltwirtschaft 1996 und 1997 in einem so hohen Tempo, wie es zuletzt im Jahr 1988 erreicht worden war. Schließlich weisen die Inflationsdaten auf einen – mit rund 2 vH freilich geringen – Preisanstieg in den Industrieländern hin; weltweit liegt die Inflationsrate sogar darüber.

Ein Sinken des Preisniveaus war in den vergangenen Jahrzehnten nur vereinzelt und nur für sehr kurze Zeit zu beobachten. So sanken in Deutschland im Jahr 1986 die Verbraucherpreise vorübergehend, als die Preise für Erdöl eingebrochen waren. Eine Deflation, also einen anhaltenden Rückgang des Preisniveaus, gab es zuletzt während der Weltwirtschaftskrise in den dreißiger Jahren. In Deutschland sank das Preisniveau zwischen 1929 und 1933 um durchschnittlich 6 vH pro Jahr, in den Vereinigten Staaten um durchschnittlich rund 5,5 vH pro Jahr. Dies ging einher mit einem massiven Rückgang des realen Bruttosozialprodukts: Es verminderte sich in Deutschland in dieser Zeit um rund 5 vH pro Jahr, in den Vereinigten Staaten sogar um 7 vH. Es entstand eine extrem große Unterauslastung der Kapazitäten, die in den Vereinigten Staaten mehr als 30 vH, in Deutschland mehr als 20 vH erreichte. Die Große Depression war ferner gekennzeichnet durch eine massive Abnahme der Geldmenge. Dadurch wurde die Krise zwar möglicherweise nicht ausgelöst, zumindest aber wesentlich verschärft und verlängert.

Gerade die extrem restriktive Geldpolitik wurde im Nachhinein als großer Fehler erkannt. Es ist daher unwahrscheinlich, daß die Notenbanken eine solche Politik nochmals betreiben würden. Tatsächlich kann derzeit in den Industrieländern weder von einer Rezession noch von einer Abnahme der Geldmengen die Rede sein. In jedem Industrieland steigen die monetären Aggregate in einem Tempo, das keine Deflation erwarten läßt. Richtig ist, daß sich die Geldmengenerweiterung im Trend der letzten Jahre abgeflacht hat. Das war aber angemessen, um die Inflation zu reduzieren; sie hat inzwischen nahezu überall das gewünschte niedrige Niveau erreicht. Diese Disinflation hat nichts gemein mit einer Deflation.

<sup>11</sup> "Hardly a day has gone by in the past couple of months when something hasn't been written or spoken about ... a worldwide glut in industrial capacity creating the risk of a devastating deflation." (Plosser 1997:1). Zu den zahlreichen Warnern vor einer Deflation gehört der frühere amerikanische Arbeitsminister Robert Reich (1998): "While our policy artillery is still aimed at the spectre of spiralling inflation, the real danger is spiralling deflation." Er zieht sogar den Vergleich mit der Weltwirtschaftskrise heran: "The generation that witnessed the worldwide depression of the 1930s recalls the power of this enemy...".

Tatsächlich beobachtet werden können freilich Preisrückgänge auf bestimmten Märkten. Diese bedeuten aber ebenfalls keine Deflation. Häufig sind sie eine Korrektur vorheriger inflationsbedingter Übersteigerungen; sie lassen sich selbst durch eine expansivere Geldpolitik nicht verhindern. Solche Phänomene waren beispielsweise auf den Aktien- und den Immobilienmärkten in Japan zu Beginn der neunziger Jahre zu beobachten, ebenso in einer Reihe von anderen Industrieländern (Schweden, Vereinigtes Königreich). Die gegenwärtigen Krisen in den asiatischen Problemländern weisen ähnliche Symptome auf. Die Bereinigung dieser Fehlentwicklungen kann durchaus zu schmerzhaften Anpassungsprozessen in den entsprechenden Ländern führen. Eine Deflationsgefahr für die Weltwirtschaft resultiert daraus aber nicht. Generell ist zu beobachten, daß sich relative Preise in jeder Volkswirtschaft ständig ändern, und zwar gleichgültig, ob die Inflation beispielsweise 10 oder 2 vH beträgt. Bei niedriger Inflation, wie sie gegenwärtig herrscht, geht dies allerdings naturgemäß häufiger mit Preissenkungen für einzelne Produkte einher als bei höherer Inflation. Gleichwohl steigt das aggregierte Preisniveau immer noch, weil andere Einzelpreise – etwa die für Dienstleistungen – rascher anziehen.

Anders als bei einer Deflation wie in der Weltwirtschaftskrise sind Preissenkungen bei einzelnen Produkten mit einer Zunahme der Wohlfahrt eines Landes verbunden. Beispielsweise bedeutete der Rückgang der Erdölpreise zur Mitte der achtziger Jahre eine Verbesserung der Terms of trade für die ölimportierenden Länder und brachte durch die Erhöhung der Kaufkraft des Geldes einen Einkommensgewinn für die Bevölkerung. Ähnlich verhält es sich bei Preisrückgängen infolge einer Deregulierung der Märkte, beispielsweise durch die Abschaffung von Monopolen (z. B. Telekommunikation, Luftfahrt). Wichtige Preise sinken vielfach auch deshalb, weil der Produktivitätsfortschritt bei bestimmten Produkten hoch ist (z. B. Personalcomputer). All diese Änderungen tragen zur Erhöhung des Lebensstandards bei.<sup>12</sup> Sie haben nichts mit einer „unaufhaltbaren Abwärtsspirale“ des Preisniveaus zu tun.

Vielfach wird argumentiert, der ausgewiesene Verbraucherpreisindex überzeichne den Verlust der Kaufkraft des Geldes; tatsächlich seien deshalb die Inflationsraten niedriger, oder die Deflation sei bereits eingetreten. Richtig ist, daß dieser Index Qualitätsverbesserungen nicht ausreichend berücksichtigt und Änderungen in der Struktur der Nachfrage, ausgelöst durch Änderungen relativer Preise, nur unzureichend widerspiegelt. Der Effekt ist aber – so zeigen empirische Untersuchungen – sehr gering. Bei einer Inflationsrate von 2 vH – wie gegenwärtig in den meisten Industrieländern – gibt es selbst unter Berücksichtigung eines Abschlags immer noch einen Anstieg des Preisniveaus.<sup>13</sup> Dies wird bestätigt durch Kennziffern, die – anders als der Verbraucherpreisindex – den aktuellen Warenkorb zugrunde legen, wie beispielsweise der Deflator des Bruttoinlandsprodukts. Sein Anstieg liegt nur geringfügig unter dem der Verbraucherpreise.

<sup>12</sup> Anders wäre es, wenn das Preisniveau dadurch unter Druck geriete, daß eine restriktive Wirtschaftspolitik betrieben oder protektionistische Maßnahmen ergriffen würden, so wie es in der Weltwirtschaftskrise der Fall gewesen ist.

<sup>13</sup> Schätzungen für die Vereinigten Staaten zeigen eine Überzeichnung um etwa einen Prozentpunkt.

## Summary

### *Moderate Expansion in the World Economy*

In the past year, production in the world economy expanded rapidly. Growth of real GDP amounted to 4 percent and was as high as in 1996. For the industrial countries, the increase was some 2.5 percent with considerable differences between the various regions. The upswing in the United States picked up steam again, capacity utilization increased and unemployment declined further. In contrast, the development in Japan was very unstable; real GDP increased only slightly, and unemployment remained high. In Western Europe, domestic demand gained momentum; previously, the expansion had been mainly export led. Capacity utilization advanced, a few economies are even in a boom.

### *Stabilization in Asia?*

Economic growth in the dynamic economies of Southeast Asia slowed down dramatically in the past year. In a number of countries, the crisis on financial markets had abruptly stopped the strong growth performance. Stock prices and prices for real estate collapsed, and the currencies devalued drastically.

Recently, markets have stabilized, and in some cases there has even been a moderate recovery. Obviously, the confidence of international investors was in part restored after reform measures had been taken in, for example, South Korea and in Thailand. The process of restructuring foreign debt has begun and further re-scheduling is likely. This will alleviate the debt problem and can create a basis for the inflow of new capital.

The countries in Asia will leave the cyclical trough probably in the course of this year. In 1999, the increase of production will slowly accelerate, however, without reaching the previously experienced growth rates.

### *Moderate Expansion Continues*

The upswing in the industrial countries will continue at the moderate pace experienced in the previous two years. While the impulses from the less developed and newly industrialized countries will slow down in the current year, there is a good chance that the recovery in Central and Eastern Europe will gain some strength. Exports in the industrial countries will expand at a lower rate than last year; however, domestic demand will be stimulated by monetary policy. Contrary to expectations of a few months ago, central banks will keep key interest rates low for some time. Also, the marked decline of long-term interest rates supports the upswing. An increase of key interest rates in Western Europe can only be expected for the later part of this year; but even then, monetary policy will still be expansionary. Together with a more or less neutral course of fiscal policy this will lead to an increase of real GDP in Western Europe which will again exceed the growth rate of potential output in 1999. For the United States, we expect that capacity utilization remains high; both monetary and fiscal policy follow a more or less neutral course. The future economic development in Japan is more difficult to as-

sess because first, fiscal policy has often deviated from its targets and second, the true size of the adjustment problems in the banking sector is unknown. In addition, Japan is especially hard hit by the Asian crisis. In the near future, the Japanese economy will not recover substantially; only for 1999, we expect a slight improvement.

For the industrial countries as a whole, the growth rate of real GDP will amount to a little more than 2 percent this year and in 1999. Inflation will pick up somewhat and reach a level slightly above 2 percent in 1999. One reason for the increase is that the impact of special factors such as the decline in raw material prices will run out; also, inflation in Western Europe will slightly accelerate because monetary policy has been expansionary for some time.

### *No Risk of Deflation*

There is a widespread discussion whether the world economy is heading towards a deflation. Many observers see a major crisis coming and urge economic policy to act. The timing of this debate about deflation is surprising. Only recently, many observers expected higher inflation for the largest economy, the United States. Furthermore, the growth of the world economy in 1996 and in 1997 was very high. Finally, all the data on inflation suggest that there is still an - albeit small - increase of the price level in the industrial countries; world wide inflation rates are even higher.

A decline of the price level could rarely be observed in the past decades, and if so, it lasted only for a very short period of time. An outright deflation, which implies a persistent decrease of the price level, could only be observed during the Great Depression of the 1930s. During this crisis, the price level in Germany dropped by 6 percent per year on average, in the United States by about 5 percent per year. This went along with a massive decline of real GDP: In Germany, it fell by some 5 percent per year, in the United States even by 7 percent. The period of the Great Depression was furthermore characterized by a massive decline of the money stock. While this may have even caused the crisis, it certainly prolonged the recession and made it much more severe.

This extremely restrictive monetary policy was seen as a big mistake later on. Therefore, it is unlikely that central banks will again pursue such a policy. Currently, there is no indication of a recession or even of a decline of the money stocks in the industrial economies. It is correct that monetary expansion has slowed down in recent years; but this was necessary in order to reduce inflation which has now reached a level which is roughly in line with the target rates in most countries. This disinflation, however, has nothing to do with deflation.

This does not exclude that there have been declines of prices in particular markets. In general, relative prices are constantly changing in each economy, no matter whether inflation amounts to, for example, 10 percent or 2 percent. At low rates of inflation like at present, these changes typically imply price declines of particular products. In contrast to the deflation experienced in the Great Depression, however, such price reductions raise the welfare of an economy. For example, the drastic fall of oil prices in the middle of the 1980s improved the terms of

trade of importing countries, i.e. it meant an income gain for the population. Price reductions in particular markets have a similar effect if they follow from, for example, a deregulation of markets (telecommunication, air transportation). Many prices also decline because the increase of productivity in the production of particular goods is high (personal computers). All these changes lead to an increase in living standards. They have nothing in common with an unavoidable downward spiral of the price level.

### Literaturverzeichnis

- Buch, C. M., und R. P. Heinrich (1998). Banking and Balance of Payments Crises – On Possible Causes of the Twin Crises. Kieler Arbeitspapiere 848. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Diehl, M., und R. Schweickert (1998). Currency Crises: Is Asia Different? Kieler Diskussionsbeiträge 309. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Döpke, J., K.-J. Gern, E. Langfeldt, J. Scheide und M. Schlie (1998). Quo vadis Euroland? *Die Weltwirtschaft*, in diesem Heft.
- Edwards, S. (1990). The Sequence of Economic Reform: Analytical Issues and Lessons from Latin American Experiences. *The World Economy* (1): 1–14.
- Gern, K.-J., K.-W. Schatz, J. Scheide, M. Schlie und R. Solveen (1997). Kräftiger Aufschwung in den Industrieländern. *Die Weltwirtschaft*, (3): 229–263.
- IMF (1997a). *World Economic Outlook*. Oktober. Washington, D. C.
- (1997b). *World Economic Outlook, Interim Assessment*. Dezember. Washington, D. C.
- (1998). *International Financial Statistics*. Februar. Washington, D. C.
- Krugman, P. (1997). Currency Crises. Prepared for NBER Conference. Oktober 1997. <http://web.mit.edu/krugman/www/>
- (1998). What Happened to Asia? For a conference in Japan. Januar 1998. <http://web.mit.edu/krugman/www/>
- OECD (1997a). *Quarterly National Accounts*. Nr.4. Paris.
- (1997b). *Economic Outlook* 62. Dezember. Paris.
- (1998a). *Monthly Statistics of Foreign Trade*. Januar. Paris.
- (1998b). *Main Economic Indicators*. Februar. Paris.
- Plosser, C. (1997). Global Glut, Deflation and Other Nonsense. 4. Dezember (mimeo). University of Rochester.
- Reich, R. (1998). Deflation: The Real Enemy. *The Financial Times* 15. Januar.