

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

Article — Digitized Version

Verhaltener Produktionsanstieg in den Industrieländern

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; Scheide, Joachim; Schlie, Markus; Strauß, Hubert (1998) :
Verhaltener Produktionsanstieg in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652,
Springer, Heidelberg, Iss. 4, pp. 343-377

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1788>

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.

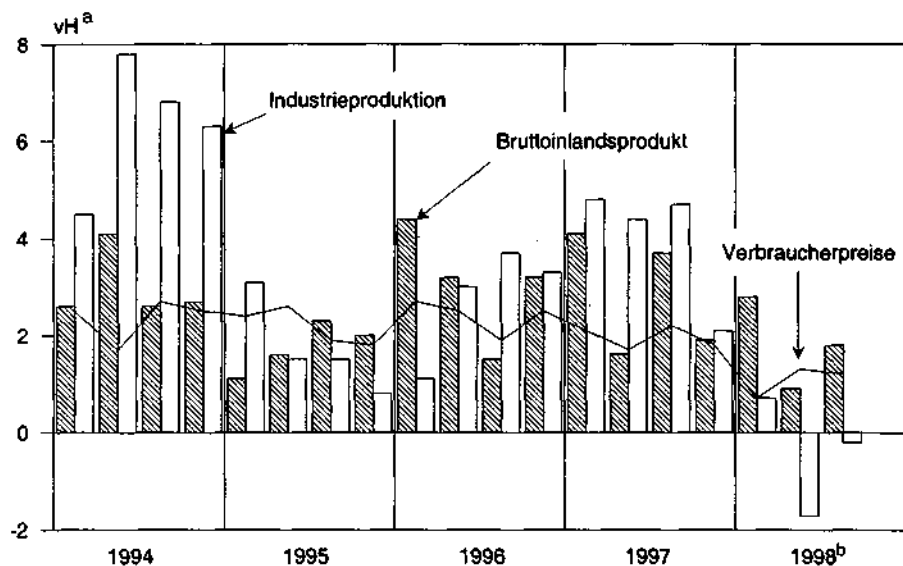
Verhaltener Produktionsanstieg in den Industrieländern

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

Vor dem Hintergrund der Krisen in einer Reihe von Entwicklungs- und Schwellenländern und der damit verbundenen Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten hat die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern im Verlauf des Jahres 1998 an Schwung verloren. Bis zum Spätsommer war die Produktion vor allem wegen der Rezession in Japan gedrückt. In den Vereinigten Staaten und in Westeuropa wurden die dämpfenden Wirkungen von der Außenwirtschaft durch einen beschleunigten Anstieg der Inlandsnachfrage kompensiert; indes machte sich auch hier zuletzt eine Abkühlung bemerkbar. Insgesamt nahm das Bruttoinlandsprodukt im bisherigen Verlauf dieses Jahres langsamer zu als im Jahr 1997, es blieb aber deutlich aufwärtsgerichtet (Schaubild 1).

Der Verbraucherpreisanstieg blieb begünstigt durch kräftig sinkende Rohstoffnotierungen niedrig; in Japan kam es im Verlauf des Jahres sogar zu einem Rückgang des Preisniveaus. Die Entwicklung am Arbeitsmarkt war sehr unterschied-

Schaubild 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt, Industrieproduktion und Verbraucherpreise in den G7-Ländern



^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - ^bTeilweise geschätzt.



lich. In den Vereinigten Staaten erhöhte sich bei nochmals steigender gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung die Erwerbstätigkeit weiter merklich, und die Arbeitslosenquote sank auf das niedrigste Niveau in drei Jahrzehnten. In Westeuropa insgesamt verbesserte sich die Beschäftigungslage im Zuge des fortgesetzten Aufschwungs spürbar. Dabei sind die Differenzen von Land zu Land nach wie vor beträchtlich, was zum einen auf die unterschiedliche konjunkturelle Dynamik, zum anderen aber auf strukturelle Ursachen zurückzuführen ist (Gern et al. 1997). In Japan schließlich stieg die Zahl der Arbeitslosen bei der sinkenden Produktion rasch auf immer neue Höchststände.

Die Expansion außerhalb der Industrieländer hat sich weiter verlangsamt. So setzte sich der Einbruch in den asiatischen Entwicklungs- und Schwellenländern fort, und die Produktion dort ging bis weit in das laufende Jahr hinein stark zurück. Hinzu kam im Sommer eine Währungs- und Finanzkrise in Rußland, in deren Folge die Bindung des Rubel an den Dollar aufgegeben wurde und die Wirtschaft einen empfindlichen Rückschlag erlitt. Auch in Lateinamerika kam es zu Turbulenzen an den Finanzmärkten, und die Konjunktur wurde stark gedämpft. In den mittel- und osteuropäischen Reformländern hingegen hat der Produktionsanstieg bislang nur wenig an Tempo verloren.

Durch die Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich die Exportaussichten für die Produzenten in den Industrieländern weiter getrübt. Zudem hat sich die Unsicherheit der wirtschaftlichen Akteure dadurch erhöht, daß im Sommer unter dem Eindruck der Krise in Rußland auch die westlichen Finanzmärkte in Turbulenzen gerieten; insbesondere die Aktienkurse gingen empfindlich zurück, aber auch bei den Wechselkursen gab es erhebliche Veränderungen. Inzwischen ist ein Teil der Verluste am Aktienmarkt wieder wettgemacht worden – in den Vereinigten Staaten erreichte der Dow Jones Index kürzlich sogar wieder einen neuen Höchststand –, und die Wechselkurse zwischen Dollar, Yen und den europäischen Währungen haben sich stabilisiert. Auch die Zinsspanne zwischen Anleihen von Unternehmen und Anleihen des Staates, die sich zwischenzeitlich vor allem in den Vereinigten Staaten spürbar ausgeweitet hatte, ist zuletzt wieder geringer geworden. Dadurch dürften die direkten dämpfenden Wirkungen dieser Entwicklungen an den Finanzmärkten, beispielsweise durch Vermögenseffekte oder über die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für Investitionen, begrenzt sein. Gleichwohl hat die Unsicherheit dazu beigetragen, daß sich die Stimmung bei den Unternehmen in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa zuletzt deutlich verschlechtert hat.

Angesichts der Spannungen an den Finanzmärkten in den Industrieländern wurde die Geldpolitik gelockert. Die Notenbank in den Vereinigten Staaten senkte die Leitzinsen im Herbst trotz der nach wie vor sehr hohen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung. In Euroland verringerte sich das durchschnittliche Zinsniveau zunächst infolge der Konvergenz der Notenbankzinsen, weil bei der erhöhten Unsicherheit über den Fortgang der Konjunktur auf eine Anhebung in den Niedrigzinsländern verzichtet wurde. Im Dezember wurden die Leitzinsen in den Ländern der Europäischen Währungsunion (EWU) insgesamt auf das Niveau von 3 % zurückgenommen. In den meisten übrigen Ländern Westeuropas,

so im Vereinigten Königreich, nahmen die Notenbanken die Refinanzierungssätze ebenfalls zurück.

Insbesondere nach den jüngsten Zinssenkungen ist die Geldpolitik als anregend einzuschätzen. Zwar war die Differenz zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen sowohl in den Vereinigten Staaten wie in Euroland bis zum Herbst stark geschrumpft und schließlich kleiner als im langjährigen Durchschnitt; mit den Zinssenkungen seit September hat sich der Abstand allerdings wieder erhöht. Erfahrungsgemäß deutet eine geringe Zinsdifferenz auf eine eher restriktive Wirkung der Geldpolitik hin. Es gilt indes zu berücksichtigen, daß die Verengung der Zinsstruktur aus einem Absinken der langfristigen Zinsen und nicht aus einer Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze resultiert hatte. Der Rückgang der Zinsen am langen Ende dürfte auch auf den Zufluß von Kapital in den „sicheren Hafen“ öffentlicher Anleihen vor dem Hintergrund der Unsicherheit über die Entwicklung der „emerging markets“ zurückzuführen sein. Hinzu kommt, daß das Niveau sowohl der kurzfristigen wie der langfristigen Zinsen unter Berücksichtigung des laufenden wie auch des erwarteten Preisanstiegs im historischen Vergleich ausgesprochen niedrig ist. Außerdem weist die Geldmengenentwicklung insgesamt auf eine eher anregende Wirkung der Geldpolitik hin.

Entwicklung außerhalb der Industrieländer bleibt gedrückt

Im Jahr 1998 verringerte sich die wirtschaftliche Expansion in den Entwicklungs- und Schwellenländern deutlich, die das weltwirtschaftliche Wachstum in den Jahren zuvor getragen hatte (Gern et al. 1998: 209 f.). Negative Effekte der Krise in Asien, wo bereits im vergangenen Jahr ein beträchtlicher Rückgang von Produktion und Nachfrage eingesetzt hatte, machten sich zunehmend in anderen Regionen der Weltwirtschaft bemerkbar. So verschlechterten sich die Terms of trade der rohstoffproduzierenden Länder aufgrund des Verfalls der Weltmarktpreise drastisch. Hinzu kam, daß die Neigung zu Anlagen in den „emerging markets“ geringer wurde. Zeitweise wurde massiv Kapital abgezogen, und die Währungen der betroffenen Länder kamen erheblich unter Druck. Um dem Kapitalabfluß zu begegnen, wurden die Zinsen zum Teil kräftig erhöht, was die wirtschaftliche Aktivität zusätzlich dämpfte. Während in Brasilien eine unkontrollierte Abwertung bislang – auch mit Hilfe des Internationalen Währungsfonds – verhindert wurde, kam es in Rußland zum Ausbruch einer schweren Wirtschafts- und Finanzkrise, welche die Aufgabe der Wechselkursbindung erzwang.

In den Krisenländern Asiens mehren sich indessen die Anzeichen, daß der Tiefpunkt der Krise in den nächsten Monaten durchschritten wird. Durch den starken Rückgang der Importe sind die Defizite in der Leistungsbilanz kräftigen Überschüssen gewichen. In der Folge entspannte sich die Situation an den Devisenmärkten, und die Wechselkurse tendierten deutlich fester. Dies erlaubte eine spürbare Lockerung der Geldpolitik. Schließlich waren auch die Aktienkurse zuletzt in der Tendenz wieder aufwärtsgerichtet. Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Verlauf des kommenden Jahres in den meisten Ländern wieder steigen, eine schnelle und deutliche Erholung ist allerdings angesichts immer noch hoher Realzinsen nicht wahrscheinlich (Tabelle 1). Zudem

Tabelle 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt in ausgewählten Regionen außerhalb der Industrieländer 1996–1999 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH

	Gewicht ^a	1996	1997	1998	1999
Fernost ^b	64,1	7,6	6,4	-1,5	1,5
Lateinamerika ^c	20,3	3,5	5,4	2,5	0,5
Mittel- und Osteuropa	9,6	4,1	3,4	3,3	3,0
Rußland	6,1	-4,9	0,8	-5,0	-5,0
Insgesamt	100,0	5,6	5,6	-0,5	1,0

^a Ermittelt auf der Basis der Anteile am Handel der Industrieländer im Jahr 1995. – ^b China, Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Hong-Kong, Malaysia, Singapur und Philippinen. – ^c Mexiko, Brasilien, Argentinien, Chile, Venezuela, Kolumbien und Peru.

Quelle: OECD (1998a; c), IMF (1998a), eigene Berechnungen und Prognosen.

gibt es nach wie vor gravierende Risiken. So ist die chinesische Wirtschaft unter erheblichem Anpassungsdruck; hier steht das Bankensystem auf schwachem Fundament, und die Exportwirtschaft leidet unter der Aufwertung gegenüber den Währungen der Nachbarländer. Durch vermehrte öffentliche Nachfrage ist eine schwere Rezession in China bislang vermieden worden. Sie würde ebenso wie neuerliche Unruhe an den Finanzmärkten in der Region die Aussichten für eine Belebung der Produktion in den asiatischen Schwellenländern verschlechtern.

In Lateinamerika verlangsamt sich die Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität infolge der restriktiven Politik, die zur Stabilisierung der Wechselkurse betrieben wird, im kommenden Jahr weiter. Besonders ausgeprägt ist die Dämpfung in Brasilien, wo ein Programm zur Verringerung des hohen staatlichen Budgetdefizits beschlossen worden ist, um das Vertrauen in die Währung zu stärken. Wir erwarten, daß die eingeleiteten Maßnahmen und die Kreditzusagen des IWF angesichts der nach wie vor beträchtlichen Devisenreserven der Zentralbank ausreichen, um den Wechselkurs des Real auf seinem im Rahmen des „crawling peg“ angestrebten Zielpfad zu halten. Unter dieser Voraussetzung ist ein – allerdings nur leichter – Produktionszuwachs in der Region wahrscheinlich. Sollte es – beispielsweise aufgrund mangelnder Konsequenz bei der Konsolidierung in Brasilien – zu einem erneuten Vertrauensverlust kommen, wäre eine deutlich ungünstigere Entwicklung wahrscheinlich.

In Rußland schrumpft die gesamtwirtschaftliche Produktion seit Ausbruch der Währungs- und Finanzkrise im August dieses Jahres in raschem Tempo, und ein Ende der Talfahrt ist nicht in Sicht. Die Regierung war bislang nicht in der Lage, ein wirtschaftspolitisches Konzept vorzulegen, das eine Bewältigung der Probleme erwarten ließe. Erste Maßnahmen beinhalteten eine teilweise Rückkehr zu staatlichem Dirigismus und dürften die Zurückhaltung der Investoren verstärkt haben. Absehbar ist darüber hinaus die Begleichung staatlicher Schulden mit Hilfe der Notenpresse, so daß sich die Inflation verfestigen wird, die zunächst vor allem wegen der abwertungsbedingt drastisch erhöhten Importpreise stark gestiegen war.

Der Produktionsanstieg in den mittel- und osteuropäischen Reformländern hat sich nur leicht abgeschwächt. Die Krise in Rußland beeinträchtigte die wirtschaftliche Aktivität bislang nur wenig, auch weil die Handelsverflechtungen mit dem „großen Nachbarn“ im Transformationsprozeß stark an Bedeutung verloren haben. Allerdings war die Volatilität an den Finanzmärkten erheblich; des Weiteren haben sich die Risikoprämien für Anleihen dieser Länder erhöht. In den meisten Ländern sind Maßnahmen zur Dämpfung der Inlandsnachfrage getroffen worden, um die Importe zu verringern. Damit soll einem Verlust des Vertrauens in die Nachhaltigkeit der Entwicklung und einem plötzlichen Nachlassen der Kapitalzuflüsse, die zur Finanzierung der zumeist beträchtlichen Leistungsbilanzdefizite notwendig sind, vorgebeugt werden. Die Exporte dürften infolge der schwächeren Konjunktur in Westeuropa weniger dynamisch expandieren. Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine weitere Abflachung des Produktionsanstiegs, die gleichwohl deutlich aufwärtsgerichtet bleibt.

Dämpfung der Exporte läßt allmählich nach

Bis zum vergangenen Jahr hatte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Industrieländern durch das rege Wachstum der Nachfrage in den Entwicklungs- und Schwellenländern beträchtliche Anregungen erhalten. Im Zuge der Währungs- und Finanzkrisen in einer Reihe von Ländern und der damit verbundenen Produktionseinschränkungen sind jedoch die Importe der asiatischen Region seit dem Sommer 1997 massiv zurückgegangen. Entsprechend gedrückt wurden die Exporte der Industrieländer nach Asien (ohne Japan); sie waren für die G7-Länder im ersten Halbjahr 1998 um knapp 15 bis reichlich 30 vH niedriger als ein Jahr zuvor (Tabelle 2). Der Impuls für die Konjunktur in den Industrieländern läßt sich messen, wenn man den Betrag der Exportreduktion auf das Bruttoinlandsprodukt im Vorjahr bezieht. Diese Kennzahl gibt an, wieviele Prozentpunkte der Zuwachsrates der gesamtwirtschaftlichen Produktion auf die Änderung der Ausfuhr nach Asien zurückgehen (Lundbergkomponente der Asienexporte); unter den G7-Ländern fällt sie besonders groß aus für Japan und Italien und am geringsten für Frankreich.¹ Alles in allem resultierte aus der Schrumpfung der Lieferungen nach Asien ein spürbarer direkter Effekt für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in den Industrieländern.

Gleichzeitig wurde die Ausfuhr in andere Regionen außerhalb der Industrieländer bis Mitte dieses Jahres weiter kräftig ausgeweitet. So stiegen die Exporte nach Lateinamerika mit einer durchschnittlichen Rate von rund 15 vH, die Lieferungen nach Mittel- und Osteuropa sowie nach Rußland nahmen zumeist noch schneller zu. Die Expansion der Ausfuhr in andere „emerging markets“ gab der

¹ Trotz eines für Japan und Frankreich ähnlich großen Rückgangs der Exporte nach Asien — er beträgt jeweils etwa 15 vH — fällt die Lundbergkomponente mit $-0,65$ bzw. $-0,19$ recht unterschiedlich aus; für andere Länder ergibt sich eine etwa gleich starke konjunkturelle Dämpfung bei sehr verschiedenen Schrumpfungsrates der Ausfuhr (so für Japan und Italien). Dies liegt an dem für die einzelnen Industrieländer unterschiedlichen Gewicht des Asienhandels am Gesamthandel und der gesamten Exporte am Bruttoinlandsprodukt (Gern et al. 1997: 344).

Tabelle 2 – Zur Entwicklung der Exporte in Regionen außerhalb der Industrieländer

	Exportveränderung ^a in vH (in Klammern: Lundbergkomponente ^b)					
	1. Halbjahr 1998					1999 ^c
	Importierende Region					
Exportierendes Land	Asien ^d	Lateinamerika	Mittel- und Osteuropa	Rußland	Gesamt ^e	Gesamt ^e
Vereinigte Staaten	-17,4 (-0,55)	14,1 (0,21)	18,7 (0,01)	47,0 (0,03)	-5,7 (-0,27)	-2,1 (-0,09)
Japan	-15,0 (-0,65)	13,5 (0,07)	11,5 (0,0)	61,5 (0,01)	-11,6 (-0,56)	-3,9 (-0,17)
Deutschland	-10,5 (-0,19)	19,7 (0,12)	24,1 (0,48)	29,8 (0,11)	11,1 (0,53)	2,7 (0,14)
Frankreich	-13,9 (-0,19)	27,3 (0,11)	24,1 (0,13)	30,8 (0,06)	4,4 (0,11)	0,1 (0,0)
Italien	-32,7 (-0,68)	16,7 (0,12)	29,7 (0,38)	27,7 (0,09)	-1,9 (-0,08)	0,2 (0,01)
Vereinigtes Königreich	-25,4 (-0,45)	8,3 (0,03)	-4,0 (-0,02)	16,3 (0,03)	-14,8 (-0,41)	-7,2 (-0,17)
Kanada	-30,4 (-0,40)	0,3 (0,0)	21,2 (0,01)	17,7 (0,01)	-19,4 (-0,38)	-6,3 (-0,10)

^a Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – ^b Veränderung der Exporte in vH des Bruttoinlandsprodukts der Vorperiode. – ^c Simulation für das 1. Halbjahr unter der Annahme folgender Entwicklungen für die Exporte der G7-Länder in die betrachteten Regionen (siehe Text). Asien: verringerte Schrumpfung; Lateinamerika: verminderter Anstieg; Mittel- und Osteuropa: verminderter Anstieg; Rußland: Rückgang um 30 vH. – ^d Ohne Japan. – ^e Gesamtheit der aufgeführten Regionen.

Quelle: Bank of Japan (1998), OECD (1998 a), IMF (1998 b), Statistisches Bundesamt (1998).

gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in den meisten G7-Ländern beträchtliche Impulse, die der Dämpfung des Bruttoinlandsprodukts durch den Exportrückgang nach Asien entgegenstanden. Für die Vereinigten Staaten ist insbesondere der Handel mit Lateinamerika von Bedeutung; damit ist die ausgewiesene Lundbergkomponente der Ausfuhr in die Regionen außerhalb der Industrieländer insgesamt vom Betrag her nur etwa halb so groß wie die Lundbergkomponente der Ausfuhr nach Asien. Für die Länder Westeuropas ist vor allem der Handel mit Mittel- und Osteuropa sowie Rußland von erheblichem Gewicht. Aufgrund der dynamischen Exporte nach dort wurden die negativen Wirkungen der Asienkrise weitgehend kompensiert. Nur in Italien gingen die Lieferungen in die Regionen außerhalb der Industrieländer per Saldo zurück, in Frankreich nahmen sie leicht, in Deutschland sogar spürbar zu. Im Vereinigten Königreich hat die starke

Aufwertung des Pfund Sterling die Exporte auch in andere „emerging markets“ erschwert. Hier wie in Kanada und in Japan, wo dem Handel mit der asiatischen Region eine überragende Bedeutung zukommt, wurden die dämpfenden Wirkungen der Asienexporte durch steigende Ausfuhren in andere Regionen kaum ausgeglichen.

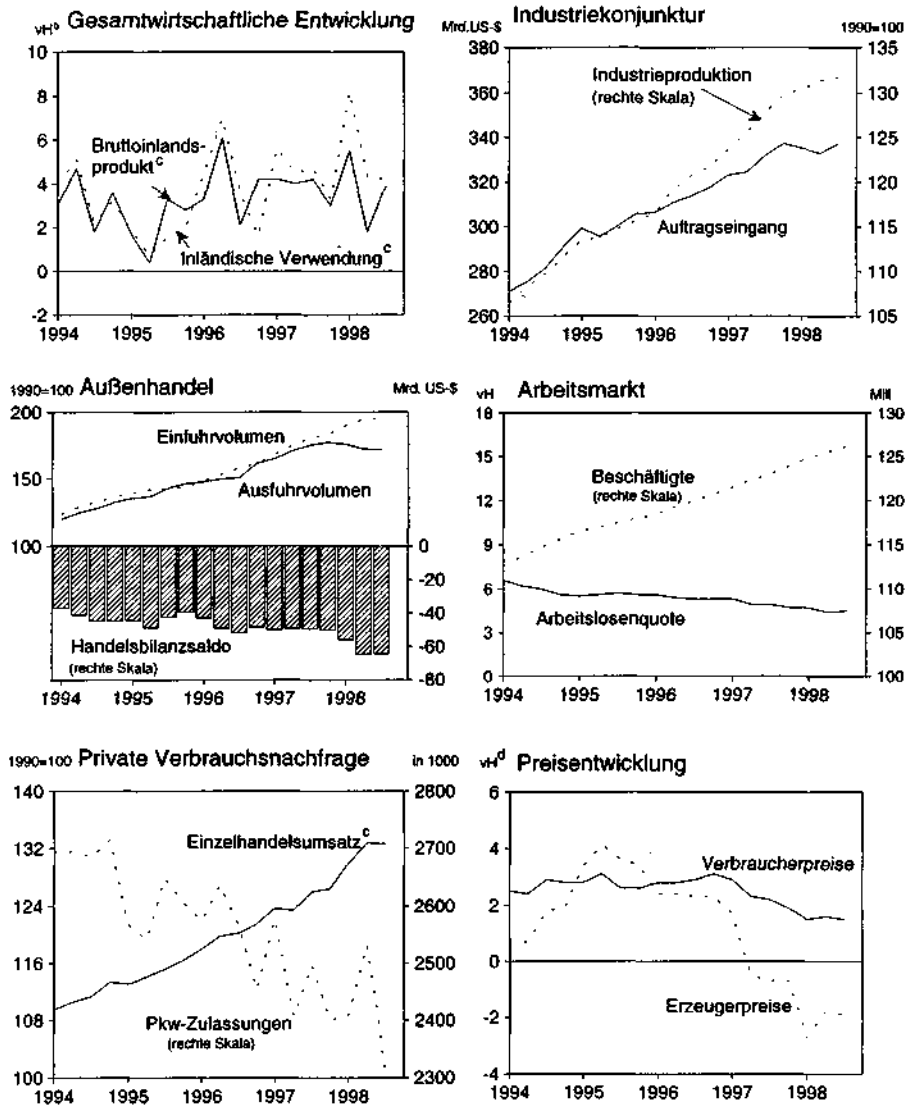
Für die weitere Entwicklung der Ausfuhr der Industrieländer in die Gruppe der Entwicklungs- und Schwellenländer ist bedeutsam, daß sich zwar die Wirtschaft in Asien im kommenden Jahr allmählich beleben dürfte und auch die dortigen Importe im Verlauf wieder steigen werden. Gleichzeitig wird sich aber die bis zum Sommer 1998 lebhaft expandierende Importe Lateinamerikas und Mittel- und Osteuropas im Zuge des verlangsamten Anstiegs der Inlandsnachfrage zum Teil deutlich abschwächen; in Rußland gehen die Einfuhren im Zuge der Wirtschaftskrise drastisch zurück. In einer Simulationsrechnung haben wir eine deutliche Verlangsamung des Anstiegs der Ausfuhren der Industrieländer nach Lateinamerika um zwei Drittel und der nach Mittel- und Osteuropa um die Hälfte des im ersten Halbjahr 1998 beobachteten Zuwachses unterstellt. Angenommen wurde ferner ein Einbruch der Lieferungen nach Rußland um 30 vH und ein auf ein Drittel der Rate verringerter Rückgang der Exporte nach Asien, der im wesentlichen in dem niedrigen Niveau zu Beginn des Jahres 1999 begründet liegt. Bei diesem Szenario ergibt sich, daß die Wirtschaftsentwicklung in den Industrieländern durch die Nachfrage aus den übrigen Regionen auch im kommenden Jahr nicht gestützt wird. Die Lieferungen Deutschlands und Frankreichs in die „emerging markets“ werden in deutlich vermindertem Tempo zunehmen. In den Ländern aber, in denen die Exporteinbußen durch die Asienkrise überwogen hatten, verringerte sich der kontraktive Effekt. Alles in allem sind zwar auch für die erste Hälfte des kommenden Jahres keine Anregungen von der externen Nachfrage für die Konjunktur in den Industrieländern zu erwarten. Der dämpfende Einfluß schwächt sich aber allmählich ab.

Vereinigten Staaten: Ende des Booms

In den Vereinigten Staaten setzte sich der Aufschwung in diesem Jahr zügig fort (Schaubild 2). Allerdings expandierte das Bruttoinlandsprodukt im Verlauf des Sommers mit knapp 3 vH (laufende Jahresrate) weniger rasch als im Halbjahr zuvor (reichlich 4 vH).² Während im Dienstleistungssektor weiterhin beachtliche Absatzsteigerungen erzielt wurden, bekam das Verarbeitende Gewerbe die Auswirkungen der Asienkrise zu spüren: Zum einen stehen die Produzenten im Wettbewerb mit stark verbilligten Einfuhren aus Südostasien, zum anderen ist dort sowie in Japan die Nachfrage nach amerikanischen Produkten rapide gesunken. Die gesplante Konjunktur spiegelt sich am Arbeitsmarkt wider: Entstanden im tertiären Sektor in unverändert hohem Tempo neue Arbeitsplätze, ist der Saldo aus

² Die Beschleunigung im dritten Quartal ist fast ausschließlich auf die Wiederauffüllung der Warenlager zurückzuführen, die sich während des Streiks bei General Motors erheblich verringert hatten.

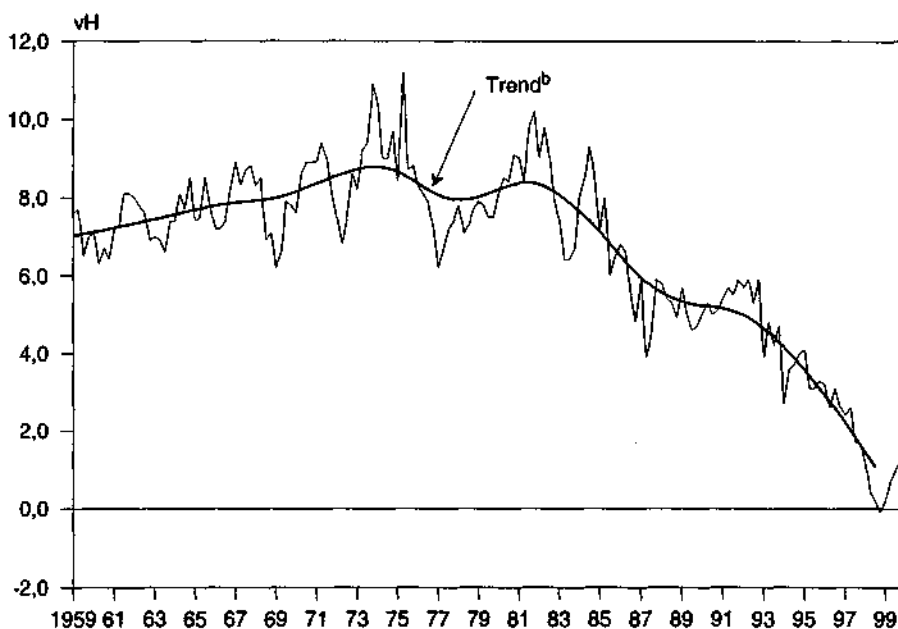
Schaubild 2 – Indikatoren^a zur konjunkturellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten



^a Saisonbereinigt. - ^b Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - ^c Real. - ^d Veränderung gegenüber dem Vorjahr.



Schaubild 3 – Langfristige Entwicklung der Sparquote der privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten^a



^aAb 1998 IV: Prognose. - ^bBerechnet mit Hilfe eines Hodrick-Prescott-Filters (1600).



Neueinstellungen und Entlassungen in der Industrie seit etwa einem halben Jahr leicht negativ. Insgesamt hat sich die Zahl der neuen Stellen jedoch noch nicht stark genug verringert, die Arbeitslosenquote blieb bis zuletzt niedrig, und der Lohnanstieg ging in der Gesamtwirtschaft weiter über die Rate des Produktivitätszuwachses hinaus.

Im Jahr 1998 war es vor allem der private Verbrauch, der den Produktionszuwachs oberhalb des Potentialpfads hielt. Der Konsum nahm zwar zuletzt nicht mehr so stürmisch zu wie zu Jahresbeginn, doch übertrafen seine Zuwächse wiederum jene des privat verfügbaren Einkommens. Die Sparquote der privaten Haushalte ging somit weiter zurück; erstmals wurde sie sogar negativ (Schaubild 3). Dagegen verloren die Anlageinvestitionen infolge einer verschlechterten Gewinnsituation der Unternehmen an Dynamik, die privaten Ausrüstungsinvestitionen stagnierten im dritten Quartal erstmals seit sieben Jahren. Hierzu trug die verteuerte Fremdfinanzierung für Unternehmen infolge schärferer Kreditvergabebedingungen und einer größeren Risikoscheu der Anleger bei. Letztere führte zu einer derart starken Spreizung zwischen Renditen auf Wertpapiere öffentlicher und auf jene privater Emittenten, daß bei vielen Investoren die Angst vor einer Kreditklemme aufkeimte.

Dies nahm die amerikanische Notenbank zum Anlaß, von ihrem bisher neutralen Kurs abzuweichen und die geldpolitischen Zügel zu lockern. Sie schleuste die Federal Funds Rate in drei Schritten von 5,5 auf 4,75% herab. In der Folge verringerten sich die Risikoprämien wieder etwas. Mit den Zinssenkungen geht die Federal Reserve Bank ein gewisses Inflationsrisiko ein. Sowohl M2 als auch M3 steigen seit anderthalb Jahren deutlich schneller als von der Fed anvisiert und deuten damit auf ein inflationäres Potential hin. Bislang wurde der Preisauftrieb durch Faktoren begrenzt, die im Prognosezeitraum entfallen. Die Lohnstückkosten werden 1999 schneller steigen. Die Importpreise ziehen bereits wieder leicht an; diese Tendenz wird sich fortsetzen, zumal im kommenden Jahr die Talfahrt der Rohstoffpreise zu Ende gehen dürfte. Somit zeichnet sich eine Beschleunigung des Verbraucherpreisauftriebs ab. Wir rechnen deshalb damit, daß die Zinsen im späteren Verlauf des Jahres 1999 erhöht werden. Insgesamt regt die Geldpolitik im Prognosezeitraum die wirtschaftliche Aktivität an.

Die Finanzpolitik wird im kürzlich begonnenen Haushaltsjahr ihre Zügel geringfügig lockern. Es wurden zusätzliche Ausgaben (emergency spending) von knapp 0,3 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt beschlossen. Wegen der verschlechterten Gewinnssituation der Unternehmen und eines langsameren Zuwachses der Lohneinkommen werden die Steuereinnahmen nicht mehr so rasch expandieren wie in der Vergangenheit, der Anstieg der Staatsausgaben wird den der Einnahmen leicht übertreffen. Als Folge dürfte der Bundeshaushalt im Fiskaljahr 1998/99 in etwa ausgeglichen sein, nach einem Überschuß in Höhe von 0,8 vH des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr. Insgesamt ergibt sich eine konjunkturneutrale Wirkung der Finanzpolitik.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird im kommenden Jahr deutlich schwächer expandieren als in diesem (Tabelle 3). Sowohl die Auftragseingänge als auch die monatlichen Umfragen bei den Einkaufsmanagern in der Industrie deuten eine langsamere Gangart der Konjunktur an. Die Kapazitätsauslastung industrieller Anlagen ist unter ihren langjährigen Durchschnitt gesunken und wird die Zunahme der Anlageinvestitionen ebenso dämpfen wie die höheren Fremdfinanzierungskosten und rückläufige Gewinne. Die Ausweitung der Erwerbstätigkeit und der verfügbaren Einkommen wird geringer ausfallen. Bei der derzeitigen und der erwarteten Gewinnentwicklung halten wir 1999 ähnlich hohe Aktienkursgewinne wie in den vergangenen vier Jahren für wenig wahrscheinlich. Niedrigere Buchgewinne oder sogar Verluste dürften die privaten Haushalte dazu veranlassen, ihre derzeit sehr geringe Sparneigung zu erhöhen. Auf eine ruhigere Verbraucherkonjunktur deuten auch niedrigere Umfragewerte für das Verbrauchervertrauen hin. Für den Durchschnitt des kommenden Jahres erwarten wir eine reale Zunahme des privaten Konsums um reichlich 2 vH (1998: knapp 5 vH). Dieser Prognose liegt eine durchschnittliche Sparquote der privaten Haushalte von 0,8 vH zugrunde (1998: 0,4 vH).³ Bei einer Sparquote von null, wie sie derzeit beobachtet wird, ist jeder Prozentpunkt, den die Haushalte vom verfügbaren

³ Die Annahme einer steigenden Sparquote ist plausibel. 1998 lag die Sparquote um rund einen Prozentpunkt unter ihrem Trendwert (Schaubild 3). Die durchschnittliche Trendabweichung beträgt 0,6 Prozentpunkte.

Tabelle 3 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in den Vereinigten Staaten 1996–1999 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1996	1997	1998 ^a	1999 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	3,4	3,9	3,6	1,8
Privater Verbrauch	3,2	3,4	4,8	2,2
Staatsverbrauch	0,7	1,3	1,0	2,2
Anlageinvestitionen	7,8	7,1	9,0	2,3
Ausrüstungen	10,2	10,5	14,8	2,1
Gewerbliche Bauten	4,0	5,4	-1,7	-0,1
Wohnungsbau	7,4	2,5	9,7	5,8
Lagerinvestitionen ^c	0,4	0,9	0,7	0,5
Exporte	8,5	12,8	0,5	2,1
Importe	9,2	13,9	10,0	3,0
Inlandsnachfrage ^b	3,6	4,2	5,0	2,0
Verbraucherpreise	2,9	2,3	1,6	2,3
Arbeitslosenquote ^d	5,4	5,0	4,6	5,4
Leistungsbilanzsaldo ^e	-1,8	-1,9	-2,5	-2,9
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^{e,f}	-0,9	0,4	1,3	0,7

^a Prognose. – ^b In Preisen von 1992. – ^c Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – ^d In vH der Erwerbspersonen. – ^e In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts. – ^f Bund, Staaten und Gemeinden, ohne Sozialversicherung.

Quelle: OECD (1998b), U.S. Department of Commerce (1998), eigene Berechnungen und Prognosen.

Einkommen sparen, gleichbedeutend mit einer Verringerung des privaten Verbrauchs im selben Ausmaß. Würde die Sparquote daher im kommenden Jahr noch auf ihrem jetzigen Stand verharren, wäre mit einer Ausweitung der Konsumkäufe um 3 vH im Jahresdurchschnitt zu rechnen. Eine abrupte Korrektur des Sparverhaltens nach oben stellt dagegen ein „Abwärtsrisiko“ für die Prognose dar. Hierzu könnte es beispielsweise infolge eines kräftigen und anhaltenden Rückgangs der Aktienkurse kommen.⁴

Während der private Verbrauch und die Ausrüstungsinvestitionen in geringem Tempo aufwärtsgerichtet sind, werden andere Bereiche die gesamtwirtschaftliche Aktivität stützen. So stimulieren die sehr niedrigen Hypothekenzinsen den Wohnungsbau auch in Zukunft. Überdies werden sich die Exporte beleben (Kasten 1). Hierfür ist wesentlich, daß sich mit der Abwertung des US-Dollar im Herbst die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Anbieter verbessert hat. Auch sind die konjunkturellen Perspektiven in Asien weniger düster als in diesem Jahr, und in Europa wird die Abflachung der Konjunktur zur Jah-

⁴ Das Risiko eines abrupten Anstiegs der Sparquote wird zum einen dadurch begrenzt, daß die Bürger aufgrund der soliden Verfassung der öffentlichen Haushalte in naher Zukunft nicht mit Steuererhöhungen zu rechnen brauchen. Zum anderen wurde in diesem Sommer deutlich, daß selbst ein tiefer Einbruch der Aktienkurse das Sparverhalten so gut wie nicht beeinflusst, solange die Verbraucher die Vermögensverluste nicht für dauerhaft halten.

Kasten 1 – Die Nettoexporte der Vereinigten Staaten stabilisieren sich

Im Jahr 1998 erreichten die amerikanischen Exporte gerade ihr Vorjahresniveau, gleichzeitig nahmen die Importe kräftig zu. Die zusammengefaßte Güter- und Dienstleistungsbilanz in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung passivierte sich stark. Rein rechnerisch vernünftige sich dadurch der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts um knapp 1,5 Prozentpunkte. Maßgeblich hierzu beigetragen haben der Nachfrageeinbruch in Asien (Anteil an den Exporten 1996: knapp ein Drittel; zum Vergleich: NAFTA-Länder ein Drittel, EU ein Fünftel, Südamerika knapp ein Zehntel) sowie die zügige Erhöhung der Inlandsnachfrage. Eine wichtige Rolle dürfte darüber hinaus die kräftige Aufwertung des US-Dollar bis Mitte 1998 gespielt haben. Ob die erwartete Verlangsamung der inländischen Investitions- und Verbrauchsnachfrage das Land, wie vereinzelt befürchtet, in eine Rezession führen wird, hängt nicht zuletzt von der Entwicklung des Außenbeitrags ab. Wir haben den Einfluß wichtiger Größen auf die amerikanischen Exporte und Importe von Gütern und Dienstleistungen im Zeitraum 1975 I bis 1997 III (saisonbereinigte, logarithmierte Quartalsdaten) geschätzt. Die Exporte (X) hängen dabei von der Industrieproduktion im Ausland (IPA)^a und vom realen Außenwert des US-Dollar (e)^b ab, die Importe (M) von derselben Wechselkursgröße sowie von der inländischen Industrieproduktion (IP).^c Außerdem wurde in beiden Gleichungen die im Zeitablauf zunehmende internationale Arbeitsteilung durch einen deterministischen Trend^d berücksichtigt (t^* bzw. t). Die Schätzung in Form von Fehlerkorrekturmodellen (jeweils sechs Verzögerungen aller Variablen im Ausgangsmodell) ergeben für die Quartalsänderungsrate der Exporte:

$$[1] \quad \Delta X_t = -0,29 [X_{t-1} - 1,98 IPA_{t-1} + 0,59 e_{t-1} - 0,0045 t^*] - 0,19 \Delta X_{t-1} + 0,64 \Delta IPA_t \\ (-6,87) \\ + 0,15 \Delta e_{t-3} + 0,16 \Delta e_{t-4} - 0,05 D^{77IV} + 0,06 D^{78II} - 0,03 D^{82I} + \hat{u}_t \quad (R^2 = 0,68)$$

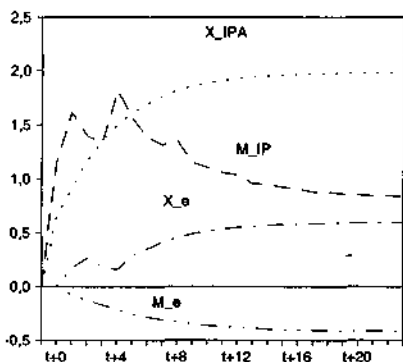
Für die Importe ergibt sich folgende Schätzgleichung:

$$[2] \quad \Delta M_t = -0,18 [M_{t-1} - 0,82 IP_{t-1} + 0,42 e_{t-1} - 0,012 t] - 0,17 \Delta M_{t-1} \\ (-4,30) \\ + 0,22 \Delta M_{t-4} - 0,08 \Delta M_{t-5} + 1,16 \Delta IP_t \\ + 0,71 \Delta IP_{t-1} + 0,31 \Delta IP_{t-4} + 0,08 D^{78I} - 0,05 D^{85I} + 0,05 D^{86III} + \hat{v}_t \quad (R^2 = 0,73)$$

Zwischen den Niveaus der exogenen und der endogenen Variablen liegt in beiden Fällen Kointegration vor. Statistischen Prüfungen zufolge sind die Residuen beider Gleichungen normalverteilt, nicht autokorreliert und von konstanter Varianz. Außer den explizit zugelassenen finden sich keine weiteren Strukturbrüche. Die aus schätztechnischen Gründen erforderlichen Dummyvariablen ($D(\cdot)$) nehmen im jeweils angegebenen Quartal den Wert 1, sonst den Wert 0 an.

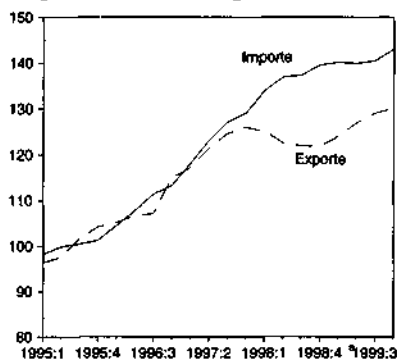
Abbildung 1 zeigt die Reaktion von Ex- und Importen auf eine dauerhafte einprozentige Erhöhung der Industrieproduktion im In- bzw. Ausland sowie auf eine dauerhafte reale Abwertung des Dollar. Die Langfristelastizität der Exporte in bezug auf die ausländische Industrieproduktion ist mit rund 2 recht hoch, steht aber nicht im Widerspruch zu früheren Untersuchungen.^e Innerhalb von einem halben Jahr erfolgt nur rund die Hälfte der Reaktion. Dagegen tritt bei den Importen das vollständige Ausmaß der langfristigen Wirkung einer inländischen Produktionssteigerung (Elastizität: 0,8) sofort ein, es kommt sogar zu einem Überschießen. Eine kräftige Verringerung des Außenbeitrags ergibt sich immer dann, wenn die Produktion in den Vereinigten Staaten stärker expandiert als in der übrigen Welt. Die langfristigen Elastizitäten in bezug auf den Außenwert des Dollar sind für beide Zeitreihen vergleichbar (-0,6 für die Exporte, +0,4 für die Importe). Wechselkurseffekte benötigen mehr Zeit als „Produktionsschocks“, bis sie sich in den Zeitreihen niederschlagen.

Kasten 1 – (Fortsetzung)

Abbildung 1 – Schocksimulation^a

^aVeränderung der realen Exporte (Importe) in vH gegenüber der Basislösung bei einem Anstieg der Industrieproduktion im Ausland (der US-Industrieproduktion) um 1 vH bzw. bei einer Verringerung des realen Außenwerts des US-Dollar in 1 vH.

Abbildung 2 – Reale Exporte und Importe der Vereinigten Staaten



^aAb 1998:4 Prognose.

Mit Hilfe der Schätzgleichungen können die Ex- und Importe für das Jahr 1999 prognostiziert werden (Abbildung 2). Annahmen der Prognose sind ein Anstieg der ausländischen Industrieproduktion um 2,5 vH im Jahresdurchschnitt (1998: 0,6 vH) und der amerikanischen Industrieproduktion um 0,8 vH (1998: 3,7 vH) sowie eine reale Abwertung des Dollar von 2 vH (1998: Aufwertung um 6 vH). Unter diesen Annahmen errechnen die Modelle einen realen Zuwachs der Exporte um reichlich 3,5 vH und der Importe um 3 vH im Jahresdurchschnitt. Abweichend von Abbildung 2 wird bei der Exportprognose ein Abschlag in Höhe von 1,5 Prozentpunkten vorgenommen, weil die Industrieproduktion in den aufgrund von Datenmangel unberücksichtigten Ländern um deutlich weniger als 2,5 vH expandieren dürfte. Dennoch kann als Ergebnis festgehalten werden, daß sich bei einem nicht mehr weiter steigenden Dollarkurs, im Jahresverlauf anziehender Produktion im Ausland sowie einer Verlangsamung der amerikanischen Erzeugung der reale Außenbeitrag im Verlauf leicht zunehmen wird. Wegen des extrem tiefen Niveaus Anfang 1999 werden die Nettoexporte im Jahresdurchschnitt den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 1999 rechnerisch gleichwohl verringern, allerdings nur noch um etwa einen Viertelprozentpunkt, nach knapp 1,5 vH im laufenden Jahr.

^a Gewichtet mit dem Anteil 24 wichtiger Handelspartnerländer (nahezu alle OECD-Länder sowie Taiwan, Singapur, Malaysia und Israel; Repräsentationsgrad: 76 vH) an der US-Ausfuhr 1996 (IMF 1998b; OECD 1998a). – ^b Auf der Basis der Einheitswerte für die Warenausfuhr in den Industrieländern (IMF 1998b). – ^c Sie eignet sich in ihrer Eigenschaft als ausgeprägter „cycle-maker“ als Indikator für die gesamtwirtschaftliche Aktivität, ihre Bedeutung an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung hat zudem in den vergangenen vier Jahrzehnten nicht abgenommen (Filardo 1997: 77). – ^d Da sich dieser für die Exporte als insignifikant erwies, die Zeitreihe aber seit Mitte der achtziger Jahre einen stark erhöhten Wachstumstrend aufweist, wurde die Trendvariable (*) erst ab 1988IV gesetzt, weil sie so die höchste Signifikanz aufweist. In der Entwicklung der Exportzeitreihe wurde ein Strukturbruch, der den Beginn der Globalisierungswelle markiert, also explizit zugelassen (Zivot und Andrews 1992). – ^e Lapp et al. (1995) errechnen 2,33. Die Gründe für den hohen Wert dürften zum einen in der relativ hohen Bedeutung rasch wachsender Schwellenländer mit hohen Investitionsquoten für die amerikanische Warenausfuhr, die zu 55 vH aus Ausrüstungsgütern besteht, zum anderen in der konsequenten Ausnutzung von Wettbewerbsvorteilen im Dienstleistungsexport liegen (Strauß 1998: 172).

resmitte überwunden sein. Diese Faktoren tragen dazu bei, daß die konjunkturelle Schwächephase vorübergehender Natur ist und die Produktion gegen Ende des Prognosezeitraums wieder auf ihren Potentialpfad einschwenkt. Alles in allem erwarten wir eine Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts 1999 um 1,8 vH, nach 3,6 vH im laufenden Jahr. Bei langsamerem Stellenaufbau und unvermindert zunehmendem Arbeitsangebot wird die Arbeitslosenquote auf knapp 5,5 vH steigen. Der Verbraucherpreisauftrieb wird sich von durchschnittlich 1,6 vH in diesem auf 2,3 vH im nächsten Jahr beschleunigen.

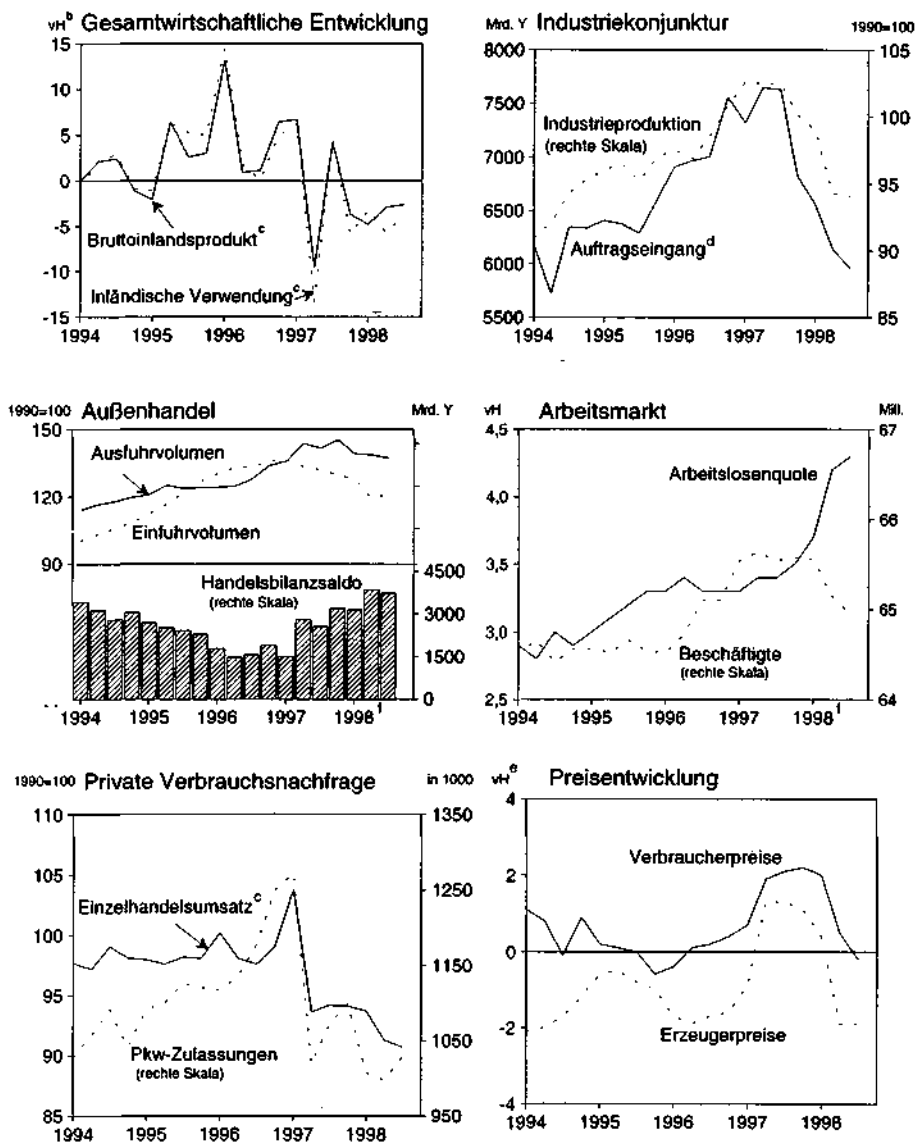
Kaum Besserung in Japan

Die japanische Wirtschaft befindet sich in der tiefsten Rezession der Nachkriegszeit. Seit dem Frühjahr des Jahres 1997 geht die gesamtwirtschaftliche Produktion zurück, bis zum Herbst des Jahres 1998 ist sie um rund 5 vH gegenüber dem Niveau im ersten Quartal 1997 geschrumpft. Ausgelöst worden war die wirtschaftliche Schwäche im vergangenen Jahr durch das Umschwenken der Finanzpolitik auf einen restriktiven Kurs. Im Winter kamen weitere dämpfende Faktoren hinzu, so daß die Talfahrt sich beschleunigte: Infolge der Asienkrise verschlechterten sich die Exportaussichten; außerdem schränkten die Banken ihr Kreditangebot ein, um angesichts schwindenden Eigenkapitals die Bilanzrelationen zu verbessern. Die japanische Regierung vermochte nicht, ein überzeugendes Konzept zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Probleme vorzulegen; sie trug vielmehr durch hektischen Aktionismus und fehlende Konsequenz wesentlich zur Verunsicherung von Verbrauchern und Investoren bei. Die Rezession ging mit einer starken Zunahme der Konkurse einher, und die Zahl der Beschäftigten wurde spürbar verringert. Die Arbeitslosenquote erreichte neue Höchstwerte; im Herbst betrug sie 4,3 vH. Bei der sehr schwachen Konjunktur und den rückläufigen Rohstoffnotierungen sank das Preisniveau im Verlauf des Jahres. Die Verbraucherpreise lagen zuletzt leicht, die Großhandelspreise spürbar unter ihrem Niveau ein Jahr zuvor.

Die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts war bis zuletzt abwärtsgerichtet (Schaubild 4), obwohl die Nachfrage des Staates als Folge eines Konjunkturprogramms, das bereits im April aufgelegt worden war, nunmehr deutlich zunimmt. Der private Verbrauch sinkt vor dem Hintergrund der ungünstigen Arbeitsmarktentwicklung und rückläufiger verfügbarer Haushaltseinkommen weiter, und die Unternehmensinvestitionen schrumpfen nach wie vor rasch. Der Einbruch der Exporte in die asiatische Region konnte durch eine kräftige Ausweitung der Lieferungen nach Europa und in die Vereinigten Staaten nur teilweise kompensiert werden; insgesamt verminderte sich die Ausfuhr im laufenden Jahr leicht. Infolge der ausgeprägten Schwäche der Gesamtnachfrage wurden die Importe gleichzeitig sehr deutlich eingeschränkt. Der Überschuß in der Leistungsbilanz erhöhte sich auch wegen der niedrigeren Importpreise spürbar; er betrug zuletzt knapp 3,5 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Im Verlauf des Jahres 1998 kam es zu einem deutlichen Rückgang des Volumens an Bankkrediten; im Herbst unterschritten sie ihr Vorjahresniveau um rund 3 vH. Dazu hat wohl auch beigetragen, daß die Kreditnachfrage der Unterneh-

Schaubild 4 – Indikatoren^a zur konjunkturellen Entwicklung in Japan



^a Saisonbereinigt. - ^b Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. -
^c Real. - ^d Maschinenbau. - ^e Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - ^f Teilweise geschätzt.



men nachließ. Maßgeblich war aber eine geringere Neigung zur Kreditvergabe seitens der Banken. Hierauf deuten Umfragen hin, nach denen sich die Kreditverfügbarkeit aus der Sicht der Unternehmen massiv verschlechtert hat. Die Einschränkung des Kreditvolumens erfolgte in dem Bemühen, die Ausleihungen an das niedrigere Eigenkapital anzupassen,⁵ die Eigenkapitalbasis verringerte sich nämlich durch Verluste infolge von Abschreibungen auf notleidende Kredite und weil sich der Wert zum Eigenkapital gezählter Wertpapiere vermindert hatte. Die Verringerung von Krediten hat zu dem rasanten Anstieg der Konkurse beigetragen und damit die Investitionsschwäche verstärkt. Sie ist ein wesentlicher Faktor für die Verschärfung der Rezession im Jahr 1998.

Die Kreditklemme ist nicht nur Folge zunehmender notleidender Kredite, sondern auch Ausdruck der Tatsache, daß die Banken von ihrer Strategie abrücken, das Volumen an Problemkrediten zu verschleiern und auf eine künftige Erholung der Vermögenswerte und die allmähliche Abschreibung anfallender Verluste zu setzen. So wird unter dem Eindruck der Währungs- und Finanzkrise in den asiatischen Schwellenländern – durch sie waren nochmals erhebliche Ausleihungen fragwürdig geworden – die Solidität der japanischen Finanzinstitute inzwischen stark in Zweifel gezogen, was sich in erheblichen Zinsaufschlägen bei der Finanzierung am internationalen Kapitalmarkt äußert. Um das Vertrauen der Märkte zurückzugewinnen, gingen Banken zunehmend dazu über, notleidende Kredite nach den Kriterien der amerikanischen Finanzaufsicht auszuweisen; außerdem wurden in großem Umfang Abschreibungen nachgeholt.

Allerdings ist eine solche marktgetriebene Konsolidierung mit erheblichen Problemen für die Liquiditätsversorgung der japanischen Wirtschaft verbunden. Deshalb versucht die Regierung, den Prozeß zu erleichtern, indem sie die Bankensanierung mit öffentlichen Mitteln fördert. Nach langer Diskussion wurde im Herbst ein Programm aufgelegt, das mit Beträgen in Höhe von insgesamt 12 vH des Bruttoinlandsprodukts ausgestattet ist. Es ist allerdings nicht so ausgestaltet, daß eine schnelle und durchgreifende Lösung der Probleme im Bankensektor erwartet werden kann (Kasten 2). Vielmehr ist es wahrscheinlich, daß die Erholung der Wirtschaft noch geraume Zeit durch Funktionsstörungen im Finanzsystem behindert wird.

Die Notenbank stellt vor dem Hintergrund der Probleme im Bankensektor verstärkt Liquidität bereit, um so auch die Kreditvergabe anzuregen. Im September wurden die kurzfristigen Zinssätze nochmals herabgeschleust; der Tagesgeldzins liegt mit rund 0,25 % nun unter dem Diskontsatz, der seit mehr als zwei Jahren lediglich 0,5 % beträgt. Außerdem wurde das Spektrum der Wertpapiere erweitert, die von den Geschäftsbanken bei der Notenbank als Sicherheit hinterlegt werden können. Schließlich wurde als vorübergehende Maßnahme ein Sonderkreditrahmen geschaffen, mit dessen Hilfe sich Banken besonders günstig refinanzieren können, wenn sie ihr Kreditvolumen in den beiden Monaten zuvor ausgeweitet haben. Trotz der sehr expansiven Ausrichtung der Geldpolitik wer-

⁵ Nach den Richtlinien der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich muß das Eigenkapital bei einem international tätigen Institut mindestens 8 vH der risikogewichteten Aktiva entsprechen.

Kasten 2 – Zur Bankensanierung in Japan

Die japanische Regierung hat im Herbst dieses Jahres die gesetzlichen Grundlagen zur Umsetzung ihres Sanierungsplanes für den Finanzsektor durch das Parlament gebracht. Die Maßnahmen beinhalten eine verschärfte Bankenaufsicht, die Schaffung einer unabhängigen Behörde (Financial Supervisory Agency), welche den Umstrukturierungsprozeß im Bankenapparat fördern und begleiten soll, sowie die Einführung staatlicher sogenannter Brückenbanken, die insolvente Institute in einer Weise „abwickeln“ sollen, daß „gesunde“ Kreditnehmer liquide bleiben und negative Auswirkungen auf die übrige Wirtschaft begrenzt werden.

Angesichts der immensen Höhe der Problemerkredite^a besteht die Vermutung, daß ein beträchtlicher Teil der Finanzinstitute bei realistischer Bewertung der Aktiva insolvent ist, und es wird befürchtet, daß ein Zusammenbruch weiterer Großbanken das gesamte Finanzsystem in Mitleidenschaft ziehen könnte. Um dies zu vermeiden, sollen öffentliche Mittel für die Bankensanierung eingesetzt werden; bereitgestellt wurden 43 000 Mrd. Yen, ein Betrag, der 8,6 vH des Bruttoinlandsprodukts entspricht.^b Konkursreife Finanzhäuser, die aufgrund ihrer Größe nicht unter das Dach einer Brückenbank genommen werden können, sollen durch den Kauf von Aktien zunächst verstaatlicht werden. Auf Mittel aus den Fonds können auch zwar noch solvente, aber unterkapitalisierte Banken zugreifen, die nicht die notwendige Mindesteigenkapitalquote von 8 vH der Ausleihungen für international tätige Banken und 4 vH für lediglich im nationalen Rahmen aktive Institute erfüllen. Darüber hinaus sind Banken für eine Eigenkapitalhilfe aus öffentlichen Mitteln qualifiziert, wenn sie durch die Übernahme des Geschäfts einer zusammengebrochenen Bank von der Brückenbank oder in anderer Weise, insbesondere durch eine Fusion, bei der Restrukturierung des Finanzsektors engagiert sind, aber auch wenn aus anderen Gründen eine Einschränkung der Kreditvergabe zu befürchten ist. Die Aufstockung des Eigenkapitals durch staatliche Gelder nach Sanierungsplan ist an Bedingungen geknüpft, die um so strikter sind, je geringer die Eigenkapitalquote ist. Sie reichen von der Vorlage eines Rationalisierungskonzepts über Kürzungen bei Gehältern, Dividenden und Gratifikationszahlungen bis hin zum Wechsel des Managements und einem Kapitalschnitt zu Lasten der Aktionäre.

Die Aussichten einer Bewältigung der Probleme im japanischen Finanzsektor haben sich durch die beschlossenen Instrumente – sie betreffen auch die Verwertung hinterlegter Sicherheiten – und die öffentlichen Gelder zwar verbessert. Eine schnelle Gesundschumpfung des Bankensystems, die erforderlich wäre, um es rasch auf eine solide Grundlage zu stellen, ist indes nicht wahrscheinlich. Ein wesentlicher Mangel des gegenwärtigen Programms ist das Fehlen eines eindeutigen und strikten Mechanismus zur Klassifizierung der Banken nach der Qualität ihrer Bilanzen. Auch sind die Bedingungen für die Gewährung einer Eigenkapitalhilfe offenbar stark gelockert worden, nachdem zunächst seitens der Banken wenig Interesse an einer staatlichen Kapitalspritze bestanden hatte. Vielfach hatte das Management drastische Anpassungsmaßnahmen – bis hin zur eigenen Entlassung – und den Verlust der Unabhängigkeit vermeiden wollen. Wegen der undifferenzierten und wenig strikten Vergabepaxis, die sich abzeichnet, ist die Effizienz des Mitteleinsatzes bezüglich des Ziels der Bankensanierung alles in allem als gering einzuschätzen.

^a Nach offiziellen Angaben beliefen die notleidenden Kredite sich im März 1998 auf 5,1 vH der gesamten Ausleihungen (entsprechend reichlich 7 vH des Bruttoinlandsprodukts); die Banken selbst geben an, daß 11 vH (17,5 vH) der Kredite zweifelhaft sind, und unabhängige private Schätzungen belaufen sich auf knapp 20 vH (30 vH). – ^bDie Summe wird über einen längeren Zeitraum verausgabt werden. Über die Finanzierung besteht erhebliche Unklarheit. Anders als die zusätzlichen Mittel für den Einlagensicherungsfonds in Höhe von 17 000 Mrd. Yen, die aus Kreditzusagen der Zentralbank bestehen, werden die zur Rekapitalisierung der Banken notwendigen Gelder aus den öffentlichen Haushalten kommen; vermutlich wird das Trust Fund Bureau, das Spareinlagen der privaten Haushalte und Überschüsse der Rentenversicherung verwaltet, eine wesentliche Rolle spielen.

den die konjunkturellen Anregungen von der monetären Seite vorerst gering bleiben. Die Sanierungsbemühungen im Finanzsektor dürften sich auch im kommenden Jahr noch negativ auf die Finanzierungsmöglichkeiten insbesondere der kleinen und mittleren Unternehmen auswirken.

Unter dem Eindruck der fortschreitenden Rezession hat die Finanzpolitik eine Abkehr von dem zuvor eingeleiteten Konsolidierungskurs vollzogen. Ein Gesetz, das eine Verringerung des Defizits der Gebietskörperschaften über die kommenden Jahre vorgesehen hatte, wurde außer Kraft gesetzt, und es wurden, beginnend im Winter 1997/98, verschiedene Stimulierungsmaßnahmen beschlossen. Das im April verabschiedete Konjunkturprogramm beinhaltet abermals eine befristete Einkommensteuerentlastung und zusätzliche öffentliche Ausgaben. Sein Volumen entspricht 3,3 vH des Bruttoinlandsprodukts. Die Umsetzung verlief allerdings schleppend, insbesondere weil die lokalen Gebietskörperschaften aufgrund ihrer zunehmend angespannten Finanzlage bei der Auftragsvergabe bremsen. Nach langer Diskussion wurde im November schließlich ein weiteres Konjunkturprogramm verabschiedet, das mit einem Gesamtrahmen von fast 24 000 Mrd. Yen (4,8 vH gemessen am Bruttoinlandsprodukt) noch umfangreicher ist.⁶ Es enthält eine Senkung der Einkommensteuer, die diesmal in den Tarif eingearbeitet und als dauerhaft bezeichnet wird (4 000 Mrd. Yen), sowie eine Reduzierung der Unternehmensteuern (3 000 Mrd. Yen), zusätzliche Ausgaben der Gebietskörperschaften (11 000 Mrd. Yen) und schließlich Mittel in Höhe von 6 000 Mrd. Yen für Kredite der staatlichen Finanzinstitute an Klein- und Mittelbetriebe, die unter der schrumpfenden Kreditvergabe privater Banken besonders leiden. Infolge der Konjunkturprogramme, aber auch durch rezessionsbedingt verminderte Steuereinnahmen wird sich das Defizit im Haushalt der Gebietskörperschaften massiv ausweiten. Das gesamtstaatliche Defizit – einschließlich der Überschüsse der Sozialversicherung – wird auf 6 vH in diesem und 8,5 vH im kommenden Jahr steigen.

Die Wirksamkeit der Finanzpolitik zur Anregung der Konjunktur ist derzeit begrenzt. So dürften die Steuererleichterungen von den Steuerzahlern angesichts des rasant zunehmenden Konsolidierungsbedarfs in den öffentlichen Haushalten nicht oder zumindest nicht in vollem Umfang als dauerhaft eingestuft werden. Auch hat sich gezeigt, daß die Finanznot der Gebietskörperschaften auf der lokalen Ebene ein Hemmnis für eine zügige Umsetzung der Ausgabenprogramme darstellt. Trotz dieser Einschränkungen erwarten wir bei der massiven fiskalischen Expansion, daß es im kommenden Jahr zu einer Stabilisierung der Produktion kommt (Tabelle 4). Anders als in diesem Jahr, als mit dem Konjunkturprogramm vom Frühjahr im wesentlichen die restriktiven Effekte der ursprünglichen Haushaltsplanung kom-

⁶ Bei der Bewertung der Programme ist zu berücksichtigen, daß die Regierung bemüht ist, den Umfang ihrer Programme möglichst hoch auszuweisen. Auch bei den zahlreichen Konjunkturpaketen der vergangenen Jahre war in der Regel unklar, welcher Anteil der Ausgaben tatsächlich zu bereits bestehenden Planungen hinzukam. Vielfach wurden offenbar früher beschlossene Maßnahmen oder der auch in Jahren guter Konjunktur übliche Nachtragshaushalt in ein neues Paket integriert, so daß die tatsächliche Ausgabenexpansion zumeist erheblich hinter dem zurückblieb, was aufgrund des veröffentlichten Volumens zu erwarten gewesen wäre.

Tabelle 4 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Japan 1996–1999 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1996	1997	1998 ^a	1999 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	5,0	1,4	-2,9	0,4
Privater Verbrauch	2,9	1,0	-1,1	0,2
Staatsverbrauch	1,9	1,5	1,0	2,7
Anlageinvestitionen	12,2	-2,1	-9,4	-0,9
Unternehmensinvestitionen	11,3	7,1	-11,6	-8,6
Wohnungsbau	13,6	-16,3	-12,0	0,7
Öffentliche Investitionen	9,2	-10,4	-3,0	14,1
Lagerinvestitionen ^c	0,0	-0,1	-0,2	0,0
Exporte	6,3	11,6	-1,5	2,2
Importe	11,9	0,5	-7,3	0,3
Inlandsnachfrage ^b	5,7	0,0	-3,6	0,2
Verbraucherpreise	0,1	1,8	0,4	-0,3
Arbeitslosenquote ^d	3,4	3,4	4,2	4,6
Leistungsbilanzsaldo ^e	1,4	2,3	3,1	3,5
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^e	-4,3	-3,3	-6,0	-8,5

^a Prognose, teilweise gerundet. – ^b In Preisen von 1990. – ^c Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – ^d In vH der Erwerbspersonen. – ^e In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: OECD (1998b, c), Economic Planning Agency (1998), eigene Berechnungen und Prognosen.

pensiert wurden, gehen von der Finanzpolitik für das kommende Jahr deutliche Impulse für die Nachfrage aus. Die Entlastung bei der Einkommensteuer stützt den privaten Verbrauch, auch der Wohnungsbau wird angeregt. Vor allem aber werden die öffentlichen Ausgaben stark ausgeweitet. Dagegen werden die Unternehmensinvestitionen angesichts schrumpfender Gewinne und niedriger Kapazitätsauslastung sowie weiterhin vorhandener Probleme bei der Finanzierung nochmals kräftig zurückgehen. Die Exporte dürften im Zuge einer allmählichen Besserung der Situation in Asien leicht zunehmen; die Importe werden bei der moderat anziehenden Gesamtnachfrage wohl nicht mehr sinken.

Trotz der konjunkturellen Besserung ist eine nachhaltige Erholung der Wirtschaft in Japan nach wie vor nicht in Sicht. Vielmehr ist wahrscheinlich, daß sich die Konjunktur wieder abschwächt, sobald die expansiven Impulse der Finanzpolitik nachlassen und begonnen wird, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren; dies ist angesichts der Höhe des laufenden Defizits und einer Staatsverschuldung, die weit über das jährliche Bruttoinlandsprodukt hinausgeht, früher oder später unumgänglich. Bei der derzeitigen Politik besteht die Gefahr, daß sich die Strukturprobleme der japanischen Wirtschaft weiter verfestigen. So wird eine Schrumpfung der überdimensionierten Bauindustrie durch öffentliche Aufträge verhindert. Auch werden die Probleme im Finanzsektor durch das Vorgehen bei der Bekämpfung der Bankenkrise nicht schnell beseitigt. Die mittelfristigen Perspektiven für Japan bleiben getrübt.

Konjunkturdelle in Westeuropa

Die Konjunktur in Westeuropa blieb im Verlauf dieses Jahres aufwärtsgerichtet; die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts ging im Sommerhalbjahr jedoch auf knapp 2,5 vH (laufende Jahresrate) zurück, nach etwas weniger als 3 vH im zurückliegenden Winterhalbjahr. Die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion entsprach damit zuletzt in etwa der Zunahme des Produktionspotentials. Dabei sind die Unterschiede im Expansionstempo zwischen den einzelnen Ländern im vergangenen Halbjahr geringer geworden. Allerdings befinden sich die einzelnen Volkswirtschaften in verschiedenen Stadien des Konjunkturzyklus: Während Italien eher am Beginn eines Aufschwungs steht und dieser in Ländern wie Frankreich und Deutschland bereits an Breite gewonnen hat, befinden sich beispielsweise Spanien und die Niederlande seit geraumer Zeit in der Hochkonjunktur; im Vereinigten Königreich und in Norwegen hat hingegen ein Abschwung eingesetzt.

Die Krise in Asien führte zu einer erheblichen Verringerung der Zuwachsraten bei den Ausfuhren, was für sich genommen die gesamtwirtschaftliche Expansion dämpfte. Freilich gab es durch die Krise indirekt auch stimulierende Wirkungen auf die Inlandsnachfrage in den Volkswirtschaften Westeuropas. So verbesserten sich wegen der kräftigen realen Abwertung der asiatischen Währungen die Terms of trade der westeuropäischen Industrieländer, und wegen sich drastisch zurückbildender Zuwachsraten der weltweiten Nachfrage sanken die Rohstoffpreise. In der Folge verringerte sich der Preisauftrieb auf der Konsumentenebene in Westeuropa in einem noch vor kurzem kaum für möglich gehaltenen Maß; er betrug zuletzt rund 1 vH (Vorjahresvergleich). Auch sanken die langfristigen Zinsen. Alles in allem nahm das Bruttoinlandsprodukt kaum verlangsamt zu. Die Zahl der Beschäftigten stieg im Vergleich zum Vorjahr in Westeuropa wie auch in Euroland um jeweils rund 1 vH, und die Arbeitslosenquote sank um reichlich einen halben Prozentpunkt auf etwas weniger als 10 vH in Westeuropa und 11 vH in Euroland (standardisierte Arbeitslosenquote nach OECD).

Die Geldpolitik in Westeuropa ist von der zum Jahreswechsel beginnenden Europäischen Währungsunion (EWU) geprägt. Nachdem einige Teilnehmerländer an der EWU, beispielsweise Italien, Spanien, Portugal und Irland, ihre Leitzinsen bereits in den vergangenen Monaten zum Teil kräftig gesenkt hatten, gab es Anfang Dezember in allen Ländern einen weiteren Schritt nach unten. Mit diesem koordinierten Vorgehen aller Zentralbanken ist der Prozeß der Konvergenz bei den Leitzinsen fast abgeschlossen; nur in Italien ist der Refinanzierungssatz noch einen halben Prozentpunkt über dem Niveau der übrigen Teilnehmerländer. Wir erwarten, daß der Reposatz in der EWU bis zum Herbst 1999 auf dem gegenwärtigen Niveau von 3 % bleiben wird; die Zinsen werden allenfalls sehr spät im Jahr leicht erhöht werden. Von einem damit verbundenen kurzfristigen Zins von rund 3,5 % (Dreimonatsgeld) gehen anregende Wirkungen auf die Konjunktur in Euroland aus. Auch die lebhaft expandierende Geldmenge M1 spricht für einen eher expansiven Kurs der Geldpolitik.

Während im Währungsgefüge der EWU-Länder im Jahresverlauf keine Spannungen auftraten, gerieten die Währungen in einigen anderen Ländern West-

europas im Spätsommer unter Druck. Dem begegneten die Zentralbanken mit Anhebungen der Leitzinsen. Teilweise gelang es, die Paritäten zu halten, wie in Dänemark, teilweise werteten die Notierungen deutlich gegenüber der D-Mark ab, wie in Norwegen und in Schweden. Der Druck auf diese Währungen hat aber inzwischen nachgelassen, und die Zentralbanken der betroffenen Länder haben ihre Zinsen wieder leicht gesenkt. Im Vereinigten Königreich ist die Geldpolitik seit geraumer Zeit deutlich restriktiv ausgerichtet, um den Preisauftrieb zu dämpfen und das Inflationsziel einzuhalten. Im Zuge spürbar verschlechterter Konjunkturperspektiven wurde dieser Kurs zuletzt jedoch gelockert.

Auch für Westeuropa wurde in den vergangenen Monaten gelegentlich die Gefahr einer Kreditklemme gesehen, also die Beeinträchtigung der Investitionstätigkeit durch eine starke Verknappung und Verteuerung des Angebots von Mitteln zur Fremdfinanzierung. Diese Gefahr ist für Westeuropa aber nicht gegeben: Zwar ist die Differenz zwischen den Zinsen für Unternehmensanleihen und denen für Staatsanleihen größer geworden; der Anstieg ist aber gering – er beträgt etwas weniger als einen halben Prozentpunkt – und deutlich niedriger als beispielsweise in den Vereinigten Staaten. Wichtiger noch ist, daß die Fremdfinanzierung der Unternehmen über Anleihen sehr viel geringer ist als über Bankkredite; diese wurden weiterhin zügig ausgeweitet.

Die Finanzpolitik ist in diesem Jahr nach dem restriktiven Kurs der vergangenen beiden Jahre deutlich gelockert worden. Seit der Festlegung der Teilnehmer an der EWU sinken die strukturellen Defizite nur noch in wenigen Ländern in nennenswertem Ausmaß, beispielsweise im Vereinigten Königreich, in Dänemark und in Finnland. Diese alles in allem in etwa neutrale Ausrichtung der Finanzpolitik wird im kommenden Jahr, vor allem in Euroland, durch leicht expansive Impulse abgelöst; die strukturellen Defizite werden in einigen Ländern steigen, so in Deutschland und in den Niederlanden.

Das Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion wird sich im laufenden Winterhalbjahr nochmals leicht verlangsamen. Hierauf deuten Unternehmens- und Konsumentenbefragungen hin. Angesichts der anregenden wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen wird sich aber das konjunkturelle Fahrttempo im Verlauf des kommenden Jahres wieder erhöhen. Getragen wird der Aufschwung in Westeuropa von der Inlandsnachfrage. Der private Konsum wird durch steigende real verfügbare Einkommen angeregt, die aufgrund der weiter zunehmenden Beschäftigung und der leicht anziehenden Lohnerhöhungen deutlicher ausgeweitet werden. Bei den Investitionen stimulieren die niedrigen Zinsen; im Verlauf des kommenden Jahres werden sich auch die Absatz- und Gewinnerwartungen der Unternehmer wieder aufhellen. Alles in allem wird die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts in Westeuropa im kommenden Jahr 2,3 vH (Euroland: 2,6 vH) betragen, nach 2,9 vH (ebenso wie Euroland) in diesem Jahr.

Der Anstieg der Konsumentenpreise wird im laufenden Jahr mit 1,7 vH (Vorjahresvergleich) etwas geringer sein als im Vorjahr; für Euroland ist die Verlangsamung – um rund einen halben Prozentpunkt auf 1,3 vH – sogar noch etwas ausgeprägter. Dämpfend wirken vor allem die zurückgehenden Importpreise insbesondere bei den Rohstoffen und die moderaten Lohnabschlüsse. Im Verlauf des kommenden Jahres beschleunigt sich der Preisauftrieb in Westeuropa wegen der

wieder leicht anziehenden Rohstoffnotierungen und eines verstärkten Lohnauftriebs geringfügig. Im Jahresdurchschnitt wird er gleichwohl mit 1,7 vH verhalten verbleiben.

Inlandsnachfrage trägt die Konjunktur in Frankreich

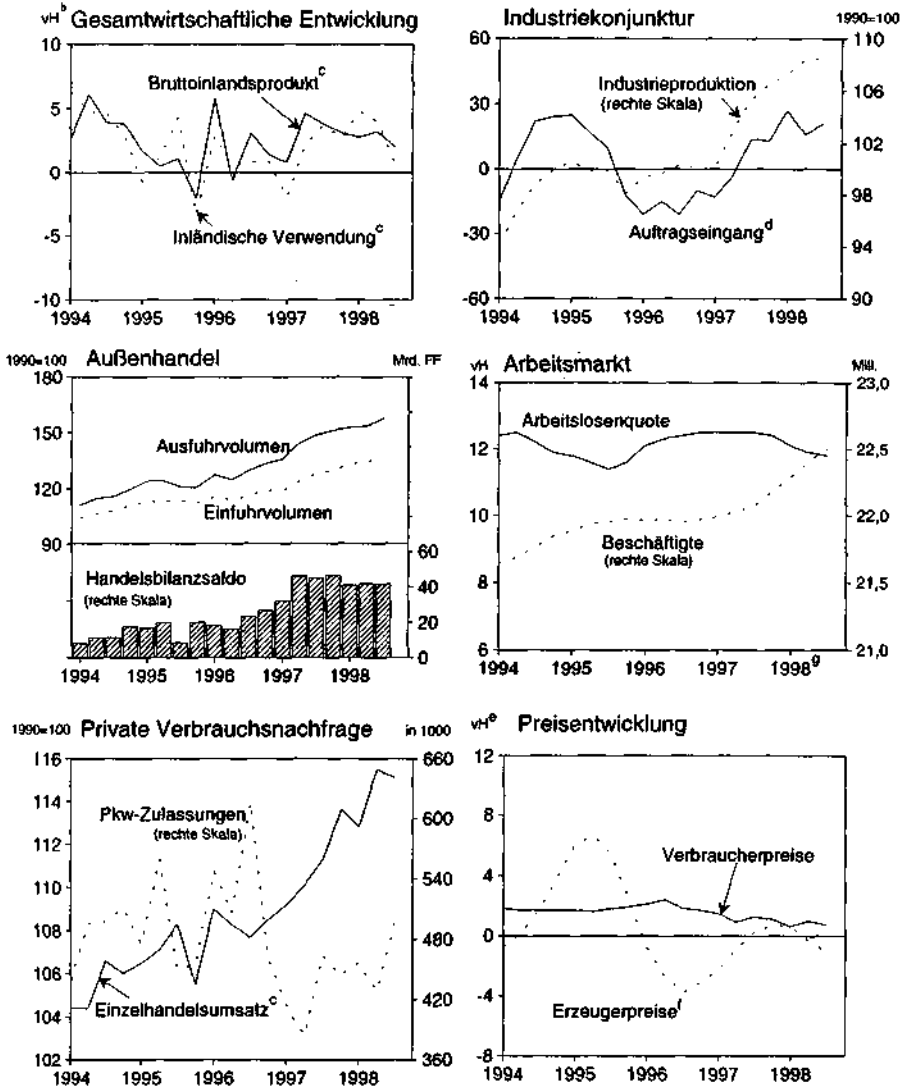
Die konjunkturelle Entwicklung in Frankreich verlief bis zuletzt günstig. Im zurückliegenden Sommerhalbjahr expandierte das Bruttoinlandsprodukt zwar etwas langsamer als im vorhergehenden Winterhalbjahr (Schaubild 5); die Zuwachsrate lag aber mit knapp 3 vH nach wie vor oberhalb der des Produktionspotentials. Getragen wurde der Aufschwung von der kräftigen Inlandsnachfrage. Insbesondere der private Konsum entwickelte sich wegen des kräftigen Anstiegs der real verfügbaren Einkommen, der sich als Folge des abgeschwächten Preisauftriebs und der günstigen Beschäftigungsentwicklung ergab, sehr lebhaft. Der Index des Konsumentenvertrauens erreichte das höchste Niveau seit Beginn der neunziger Jahre. Auch die Investitionen zogen weiter kräftig an; der Anstieg beschränkte sich aber auf die Ausrüstungsinvestitionen, die – angeregt durch die gestiegene Kapazitätsauslastung – mit einer zweistelligen Zuwachsrate ausgeweitet wurden. Dagegen setzte sich die Stagnation bei den Bauinvestitionen fort; dämpfend wirkten hier die nach wie vor hohen Leerstände bei den gewerblichen Bauten. Verglichen mit dem vergangenen Jahr trugen die Ausfuhren deutlich weniger zur gesamtwirtschaftlichen Expansion bei.

Der Refinanzierungssatz in Frankreich wurde – wie in fast allen übrigen Teilnehmerländern der EWU – Anfang Dezember auf 3% gesenkt. Bei der von uns unterstellten Geldpolitik der Europäischen Zentralbank werden die kurzfristigen Zinsen im Verlauf des Jahres 1999 im wesentlichen unverändert bleiben; damit gehen im Prognosezeitraum weiterhin anregende Wirkungen von der Geldpolitik aus.

Die französische Finanzpolitik ist in diesem Jahr von einem restriktiven auf einen im großen und ganzen neutralen Kurs eingeschwenkt. Das Budgetdefizit wird 1998 etwas weniger als 3 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen. Das strukturelle Defizit hat sich zwar erhöht, allerdings war es im vergangenen Jahr durch Einmalmaßnahmen gedrückt worden. Die neutrale Ausrichtung der Finanzpolitik wird auch im Prognosezeitraum fortgeführt. Der Haushaltsentwurf für das kommende Jahr sieht vor, daß die Ausgaben für die Bereiche Bildung, Arbeitsmarkt und Infrastruktur real um etwa 1 vH steigen, gleichzeitig soll die auf Basis der Lohnsumme eines Unternehmens erhobene „taxe professionnelle“ (eine Art Gewerbesteuer) schrittweise abgebaut werden, ebenso wie die spezielle Umsatzsteuer auf Grundstückstransaktionen. Dagegen werden die Vermögensteuer und die Energiesteuern angehoben. Alles in allem wird das gesamtstaatliche Defizit im kommenden Jahr konjunkturbedingt auf etwa 2,5 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückgehen.

Bei diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen wird die gesamtwirtschaftliche Produktion auch im Prognosezeitraum etwas schneller als das Produktionspotential expandieren. Allerdings flacht sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in den Wintermonaten vorübergehend etwas ab. Der private Kon-

Schaubild 5 – Indikatoren^a zur konjunkturellen Entwicklung in Frankreich



^aSaisonbereinigt - ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - ^cReal. - ^dSaldo aus positiver und negativer Einschätzung durch Unternehmen. - ^eVeränderung gegenüber dem Vorjahr. - ^fZwischenprodukte. - ^gTeilweise geschätzt.



sum wird 1999 wegen der etwas geringeren Beschäftigungsdynamik nicht mehr ganz so schnell zunehmen wie in diesem Jahr (Tabelle 5). Die Investitionen werden – angeregt von einer hohen Kapazitätsauslastung und nach wie vor optimistischen Absatz- und Ertragerwartungen – kräftig ausgeweitet; die günstigen Fi-

Tabelle 5 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Frankreich 1996–1999 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1996	1997	1998 ^a	1999 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	1,6	2,3	3,0	2,5
Privater Verbrauch	2,0	0,9	3,5	3,0
Staatsverbrauch	2,6	1,2	1,3	1,3
Anlageinvestitionen	-0,5	0,0	3,6	4,3
Ausrüstungen	3,6	1,8	8,6	6,7
Bauten	-3,8	-1,3	0,0	2,3
Lagerinvestitionen ^c	-0,7	0,0	0,3	0,1
Exporte	5,2	12,6	7,3	3,2
Importe	3,0	7,5	8,4	5,2
Inlandsnachfrage ^b	0,9	0,8	3,3	3,1
Verbraucherpreise	2,0	1,2	0,7	1,1
Arbeitslosenquote ^d	12,3	12,5	11,9	11,5
Leistungsbilanzsaldo ^e	1,3	2,7	2,5	2,3
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^e	-4,1	-3,0	-2,9	-2,5

^a Prognose. – ^b In Preisen von 1980. – ^c Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – ^d In vH der Erwerbspersonen. – ^e In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: OECD (1998b; c), eigene Berechnungen und Prognosen.

finanzierungsbedingungen stimulieren dabei auch verstärkt die Bauinvestitionen. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt im nächsten Jahr um 2,5 vH zunehmen, nach 3 vH in diesem Jahr. Der Anstieg der Verbraucherpreise fällt 1998 mit 0,7 vH sehr niedrig aus. Auch 1999 wird der Preisaufrtrieb verhalten bleiben; bei einem weiterhin mäßigen Anstieg der Lohnstückkosten und leicht anziehenden Notierungen für Rohstoffe wird er sich auf 0,9 vH erhöhen.

Konjunktur in Italien gewinnt an Fahrt

Unter den Teilnehmerländern an der 1999 beginnenden EWU bildet Italien in diesem Jahr das Schlußlicht hinsichtlich der Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts; sie betrug im Sommerhalbjahr nur wenig mehr als 1 vH (laufende Jahresrate) und war damit ähnlich niedrig wie im vorausgegangenen Winterhalbjahr.

Für diese schwache Entwicklung gibt es mehrere Ursachen. Erstens wurden die Exporte deutlich früher und in größerem Ausmaß von der Krise in Asien getroffen, als dies zum Beispiel bei den Ausfuhren Frankreichs und Deutschlands zu beobachten war. Eine solch schnelle und heftige Reaktion der Exporte auf einen Einbruch der Nachfrage in wichtigen Handelspartnerländern und auf eine kräftige Aufwertung der Währung ist typisch für Italien (Lapp et al. 1995). Hierzu trägt die Güterstruktur der Lieferungen an das Ausland bei, die stärker als in anderen westeuropäischen Ländern durch hochwertige Konsumgüter geprägt ist. Zudem verloren die italienischen Produzenten von Investitionsgütern – sie sind

auf Kapitalgüter mittlerer technologischer Intensität spezialisiert – durch die starke Abwertung der Währungen der Krisenländer auch stark an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den dort produzierenden Konkurrenten.

Ein zweiter wichtiger Grund für die schwache Entwicklung der italienischen Konjunktur ist, daß der Konsum im vergangenen Jahr durch die Subvention des Kaufs von Neuwagen überhöht war. In der Folge kam es in diesem Jahr zu einem Einbruch bei den Neuwagenkäufen (Schaubild 6). Gleichzeitig standen auch die insgesamt stagnierende Zahl der Beschäftigten und die in der Folge kaum veränderten real verfügbaren Einkommen einem Anstieg des privaten Konsums entgegen.

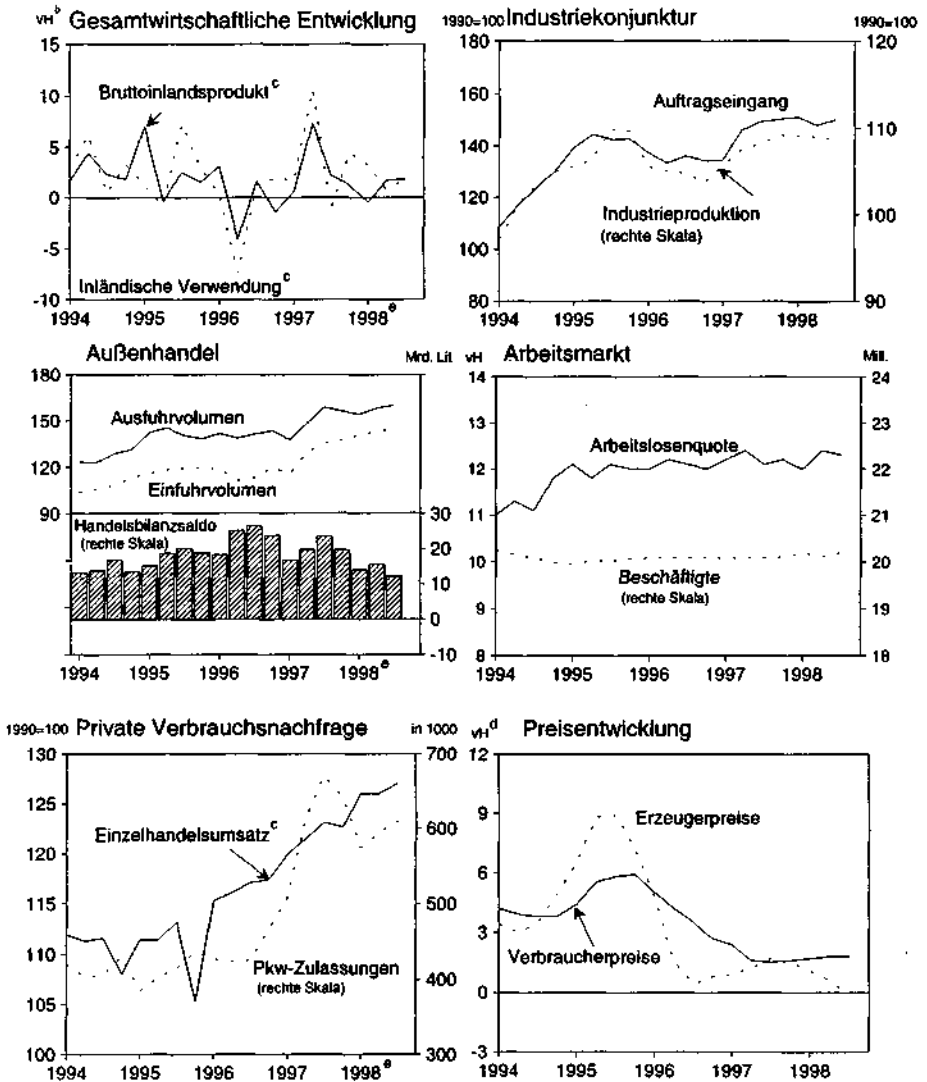
Neben den Exporten und dem Konsum entwickelten sich im ersten Halbjahr auch die Bauinvestitionen schwach; insbesondere sind die öffentlichen Bauinvestitionen nach wie vor niedrig. Dagegen wurden die Ausrüstungsinvestitionen in weiterhin hohem Tempo ausgeweitet, auch angeregt durch die sinkenden Finanzierungskosten.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist nach wie vor angespannt, die Arbeitslosenquote verharrt auf dem hohen Niveau von etwas weniger als 12,5 vH. Der Preisanstieg ist gegenwärtig gering, bei den Konsumgütern betrug er zuletzt reichlich 1,5 vH (Vorjahresvergleich); die Produzentenpreise waren sogar rückläufig.

Die italienische Notenbank hat ihre Zinsen im Oktober und im Dezember kräftig gesenkt; so wurde beispielsweise der Diskontsatz von 5 auf 3,5% zurückgenommen. Die Differenz zum Leitzinsniveau der übrigen Länder der künftigen EWU beträgt gegenwärtig einen halben Prozentpunkt; bis zum Beginn der EWU am 1. Januar 1999 werden die Leitzinsen entsprechend weiter auf das von uns unterstellte Konvergenzniveau von 3 % herabgesetzt. Alles in allem gehen von der Geldpolitik im Prognosezeitraum kräftige Impulse auf die italienische Konjunktur aus. Dafür spricht, daß die kurzfristigen und langfristigen Zinsen nominal und real betrachtet auf einem historischen Tiefstand sind und die Geldmengen in hohem Tempo ausgeweitet werden.

Die Finanzpolitik ist von dem restriktiven Kurs der vergangenen Jahre abgegangen. Das strukturelle Defizit wird im laufenden Jahr nur noch geringfügig zurückgehen; der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo verharrt in etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Trotz der schwachen Konjunktur wird die im Stabilitätspakt festgelegte 3-vH-Grenze für das Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wohl merklich unterschritten werden; dazu trägt bei, daß die Zinszahlungen auf die italienische Staatsschuld deutlich zurückgehen. Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik im großen und ganzen neutral wirken. Im Budget für 1999 sind höhere Ausgaben vor allem zur Förderung wirtschaftlich zurückgebliebener Regionen wie des Mezzogiorno vorgesehen. Gleichzeitig sollen die Leistungen für einkommensschwache Mieter und für kinderreiche Familien erhöht und die im Jahr 1997 einmalig erhobene Euro-Steuer zu 60 vH zurückgezahlt werden. Zur Finanzierung werden die Ausgaben bei den Sozialversicherungen und bei den staatlichen Unternehmen wie der Bahn und der Post vermindert. Gleichzeitig sollen die Steuereinnahmen mit Hilfe einer schärferen Kontrolle durch die Finanzämter und einer höheren Mineralölsteuer ausgeweitet werden.

Schaubild 6 – Indikatoren^a zur konjunkturellen Entwicklung in Italien



^aSaisonbereinigt. - ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - ^cReal. - ^dVeränderung gegenüber dem Vorjahr. - ^eTeilweise geschätzt.



Bei dieser Wirtschaftspolitik wird die Konjunktur im Prognosezeitraum stärker aufwärtsgerichtet sein. Beim privaten Konsum setzt sich die positive Grundtendenz durch; steigende real verfügbare Einkommen aufgrund der leicht zunehmenden Beschäftigung wirken dabei anregend. Die Ausrüstungsinvestitionen

Tabelle 6 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Italien 1996–1999 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1996	1997	1998 ^a	1999 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	0,7	1,5	1,5	2,4
Privater Verbrauch	0,8	2,4	1,1	2,3
Staatsverbrauch	0,2	-0,7	1,3	1,8
Anlageinvestitionen	0,4	0,6	2,9	5,3
Ausrüstungen	-0,3	2,6	5,5	6,8
Bauten	1,1	-1,6	0,0	3,6
Lagerinvestitionen ^c	-0,3	1,0	1,1	-0,3
Exporte	-0,2	6,3	5,6	5,8
Importe	-2,0	11,8	10,8	6,0
Inlandsnachfrage ^b	0,3	2,5	2,6	2,4
Verbraucherpreise	4,0	1,8	1,8	2,0
Arbeitslosenquote ^d	12,1	12,3	12,2	11,9
Leistungsbilanzsaldo ^e	3,4	3,2	3,2	3,4
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^e	-6,7	-2,7	-2,6	-2,3

^a Prognose. – ^b In Preisen von 1990. – ^c Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – ^d In vH der Erwerbspersonen. – ^e In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Wie Tabelle 5.

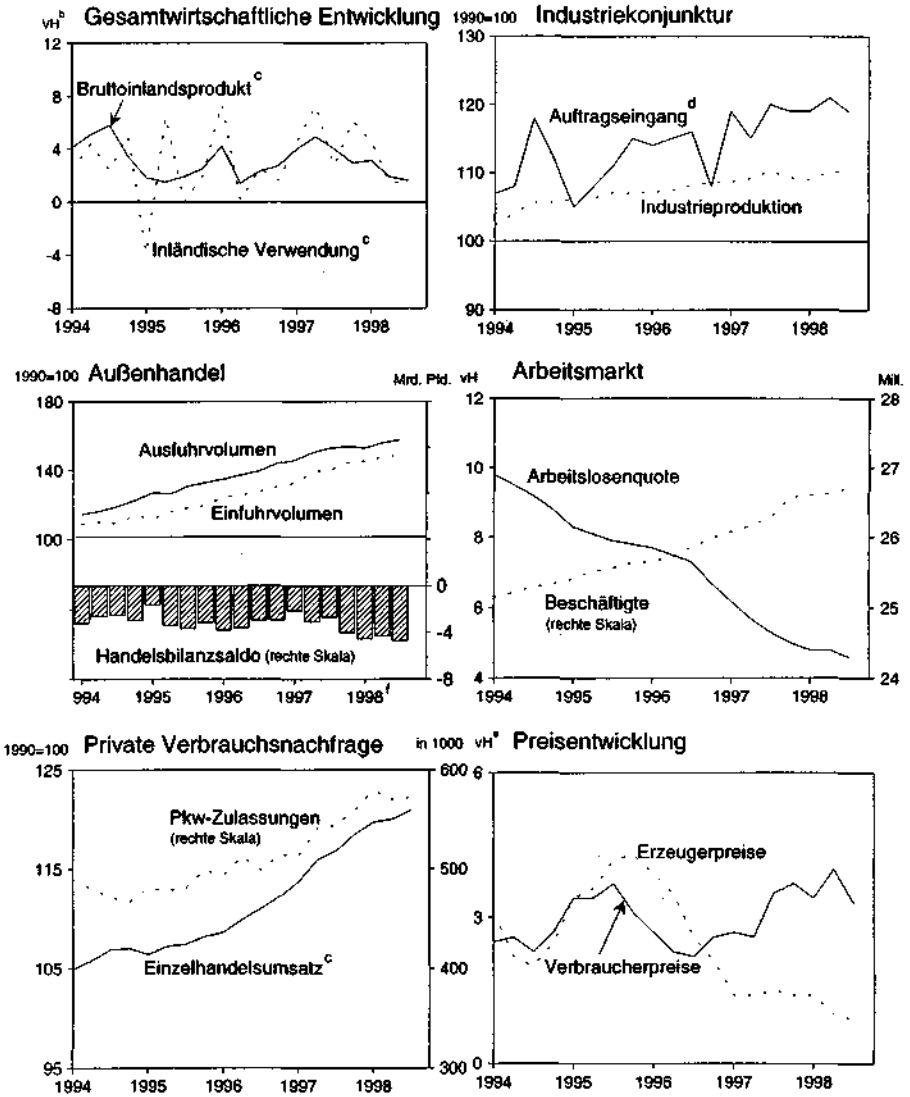
werden durch sich verbessernde Absatz- und Ertragsersparungen und die niedrigen Zinsen stimuliert. Alles in allem wird die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr 2,4 vH (Tabelle 6) betragen, nach 1,5 vH in diesem Jahr. Der Preisauftrieb wird 1999 nur geringfügig höher sein als 1998; der Anstieg der Konsumentenpreise wird sich in diesem auf 1,8 vH und im nächsten Jahr auf 2 vH belaufen.

Abschwung im Vereinigten Königreich

Im Vereinigten Königreich hat sich die Konjunktur im Verlauf dieses Jahres merklich abgeschwächt (Schaubild 7). Die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts sank im Sommerhalbjahr auf etwas mehr als 2 vH (laufende Jahresrate) und lag damit erstmals seit fünf Semestern unter der des Produktionspotentials. Die Expansion der Ausfuhren wurde durch die Verschlechterung des weltwirtschaftlichen Umfeldes und den hohen Außenwert des Pfund Sterling gedämpft. Auch die Inlandsnachfrage stieg deutlich verlangsamt. Die Investitionen nahmen infolge der stark eingetrübten Absatzerwartungen und der gesunkenen Kapazitätsauslastung zuletzt kaum noch zu, und der private Konsum entwickelte sich aufgrund der leicht abgeschwächten Erhöhung der real verfügbaren Einkommen weniger dynamisch als zuvor.

Das Preisklima hat sich in jüngster Zeit spürbar entspannt. Nachdem der für die Politik der Zentralbank relevante Anstieg des Verbraucherpreisindex, der die

Schaubild 7 – Indikatoren^a zur konjunkturellen Entwicklung im Vereinigten Königreich



^a Saisonbereinigt. - ^b Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - ^c Real. - ^d Maschinenbau. - ^e Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - ^f Teilweise geschätzt.

Hypothekenzinsen nicht mit einbezieht, noch im Frühjahr deutlich oberhalb der Zielrate von 2,5 vH lag, näherte er sich im Sommer wieder dieser Marke an. Die Verlangsamung war beim Anstieg der Verbraucherpreise einschließlich der Hypothekenzinsen sogar noch stärker. Die Zahl der Beschäftigten wurde im Verlauf des Sommerhalbjahres weiter ausgeweitet, wenngleich in merklich verringertem Tempo; die Arbeitslosigkeit ging nur noch geringfügig zurück.

Der Hauptgrund für die deutliche Verlangsamung der Konjunktur ist die restriktive Geldpolitik der Bank of England, die seit Mai 1997 ihren Leitzins in mehreren Schritten um insgesamt 1,25 Prozentpunkte auf in der Spitze 7,5% bis zum Sommer 1998 erhöht hatte, um der drohenden Verfehlung ihres Inflationsziels zu begegnen. Gleichzeitig gingen die langfristigen Zinsen zurück, so daß die kurzfristigen Zinsen schließlich mehr als zwei Prozentpunkte höher waren. Mit der Verengung des geldpolitischen Kurses nahmen die Geldmengen merklich weniger rasch zu als zuvor. Anfang Oktober hat die Notenbank ihre Politik wieder gelockert. In zwei Schritten wurden die Leitzinsen auf 6,75% gesenkt. Maßgeblich für diese auf den ersten Blick plötzliche Kehrtwende – noch im Juni 1998 waren die Leitzinsen leicht angehoben worden – waren wohl mehrere Ursachen: Erstens wurde sichtbar, daß die Weltkonjunktur durch die Krisen in den neu-industrialisierten Ländern, in Rußland sowie in Japan deutlich stärker beeinträchtigt wird als von der Bank of England zuvor angenommen. Zweitens deuteten Befragungen von Unternehmen und Konsumenten auf einen sehr kräftigen Rückgang der Inlandsnachfrage hin. Schließlich hatte eine Revision der Lohn- und Gehaltsstatistik Hinweise ergeben, daß der Anstieg der durchschnittlichen Lohn- und Gehaltseinkommen bisher zu hoch ausgewiesen worden war.⁷ All diese Gründe haben die Bank of England dazu veranlaßt, ihre Inflationsprognose zurückzunehmen. In der Folge wurden – der Strategie entsprechend – die Leitzinsen gesenkt.⁸ Im Prognosezeitraum dürfte die Bank of England den Basiszinssatz nochmals verringern. Insgesamt gehen von der Geldpolitik aber auch im kommenden Jahr noch restriktive Wirkungen aus, wenngleich diese sich im Vergleich zu diesem Jahr etwas abschwächen.

⁷ Die Umgestaltung und Umbasierung des Index der Durchschnittseinkommen (average earnings index) in diesem Sommer hat das ausgewiesene Profil der Entwicklung in den Jahren 1997 und 1998 merklich verändert. Die neue Methode erfaßt insbesondere kleinere Unternehmen stärker und gewichtet das Verhältnis von öffentlichem und privatem Sektor neu. Gegenwärtig gibt es aber noch einige Probleme mit dem umgestellten Index, und es ist schwierig, auf Basis der neuen Reihe eindeutige Schlußfolgerungen für die Geldpolitik zu ziehen (Bank of England 1998): So ist die neue Reihe erheblich volatiler als die alte, der deutliche Rückgang der Durchschnittsverdienste im Jahr 1997 erscheint angesichts der konjunkturellen Entwicklung unplausibel, und die Daten stehen teilweise im Widerspruch zu denen anderer statistischer Quellen. Als Konsequenz wurde vom Statistischen Amt beschlossen, eine Überprüfung vorzunehmen und die Publikation des Index vorläufig einzustellen.

⁸ Im Gegensatz beispielsweise zur Deutschen Bundesbank, für die die mittelfristige Preisannahme von 1,5 bis 2 vH bei der Inflation eine Obergrenze darstellt, muß die Bank of England gemäß ihrer Strategie sowohl bei mittelfristigem Über- als auch Unterschreiten ihres Inflationsziels von 2,5 vH eingesteuern.

Tabelle 7 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung im Vereinigten Königreich 1996–1999 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1996	1997	1998 ^a	1999 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,6	3,5	2,7	0,9
Privater Verbrauch	3,6	4,2	2,8	1,3
Staatsverbrauch	1,7	0,0	2,2	2,1
Anlageinvestitionen	4,9	6,1	6,4	1,9
Ausrüstungen	9,5	8,0	6,9	1,4
Bauten	0,1	3,9	5,8	2,5
Lagerinvestitionen ^c	-0,4	0,1	0,3	-0,5
Exporte	7,5	8,4	3,8	3,3
Importe	9,1	9,5	6,6	3,5
Inlandsnachfrage ^b	3,0	3,8	3,6	1,0
Verbraucherpreise	2,4	3,1	3,4	2,7
Arbeitslosenquote ^d	7,3	5,5	4,7	5,4
Leistungsbilanzsaldo ^e	-0,3	0,6	-0,4	-1,0
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^e	-4,4	-2,0	-0,1	-0,6

^a Prognose. – ^b In Preisen von 1995. – ^c Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – ^d In vH der Erwerbspersonen. – ^e In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Wie Tabelle 5.

Die Finanzpolitik schwenkt im kommenden Jahr von einem restriktiven auf einen im großen und ganzen neutralen Kurs ein. Nachdem die Ausgaben in den vergangenen Jahren – teilweise auch begünstigt durch die gute Konjunktur – deutlich langsamer als die Einnahmen gestiegen waren, ist für 1999 ein stärkerer Anstieg der öffentlichen Ausgaben in den Bereichen Gesundheitswesen und Bildung geplant. Außerdem soll der Anteil der staatlichen Investitionen am Bruttoinlandsprodukt auf mehr als 1 vH in etwa verdoppelt werden. In der Folge verharrt das strukturelle Defizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt bei etwas weniger als 1 vH, und das gesamte Budget wird 1999 konjunkturbedingt – nach einem im großen und ganzen ausgeglichenen Ergebnis in diesem Jahr – mit einem Defizit von reichlich 0,5 vH abschließen (Tabelle 7).

Im Prognosezeitraum wird die gesamtwirtschaftliche Produktion nochmals spürbar langsamer expandieren als 1998. Insbesondere die Zunahme der Investitionen wird sich wegen der eingetrübten Absatzerwartungen und der zurückgehenden Kapazitätsauslastung deutlich abschwächen. Die Zuwachsrates des privaten Konsums wird wegen des Beschäftigungsrückgangs und der deshalb verlangsamten Ausweitung der real verfügbaren Einkommen merklich verringert. Die dämpfenden Wirkungen des hohen Außenwertes der britischen Währung auf die Ausfuhren lassen im kommenden Jahr nach; die Exporte werden 1999 vor allem wegen der kräftigeren Konjunktur im übrigen Westeuropa leicht anziehen. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt 1998 mit einer Rate von 2,7 vH und 1999 von 0,9 vH ausgeweitet werden.

Der Preisauftrieb, gemessen am Preisindex inklusive der Hypothekenzinsen, wird sich von 3,4 vH (Vorjahresvergleich) in diesem auf 2,7 vH im kommenden Jahr zurückbilden; ohne Berücksichtigung der Hypothekenzinsen wird der Preisanstieg unverändert 2,5 vH betragen.

Ausblick: Vorübergehend gedämpfte Konjunktur

Die Produktion in den Industrieländern wird vorerst in etwas verringertem Tempo expandieren. Hierfür sprechen die Frühindikatoren, insbesondere die Umfragen bei den Unternehmen. Bei der unterstellten Wirtschaftspolitik, die insgesamt stützend wirkt, erwarten wir aber, daß bereits im Verlauf des kommenden Jahres eine spürbare Belebung einsetzen wird. Ein Abgleiten in die Rezession ist bei den prognostizierten Rahmenbedingungen – niedrige Zinsen, anhaltend tiefe Rohstoffpreise, tendenziell expansive Finanzpolitik – nicht wahrscheinlich. Es bestehen freilich Risiken für die Prognose, die erheblich sind. So könnte die konjunkturelle Abschwächung länger oder tiefer ausfallen, wenn sich die Perspektiven für die Exporte – beispielsweise im Gefolge einer Abwertung des chinesischen Yuan oder des Scheiterns des Wechselkursregimes in Brasilien – verschlechtern. Darüber hinaus könnte es zu starken Verwerfungen an den Finanzmärkten in den Industrieländern kommen, insbesondere wenn eine geordnete Konsolidierung im japanischen Bankensystem nicht gelingt.

Relativ deutlich wird die konjunkturelle Verlangsamung in den Vereinigten Staaten ausfallen (Tabelle 8); dies ist freilich angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und vermehrter Anzeichen für eine Verstärkung des internen Preis- und Kostendrucks durchaus erwünscht. Maßgeblich für die Abschwächung ist, daß sich vor dem Hintergrund der erhöhten Unsicherheit über die Vermögensposition die Ausgabeneigung im privaten Sektor verringern dürfte. Auch in Westeuropa verringert sich das Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion vorübergehend spürbar. Gestützt durch die Geldpolitik sowie vermehrte Impulse seitens der Fiskalpolitik dürften sich im Verlauf des Jahres 1999 aber die Auftriebskräfte wieder durchsetzen; eine Ausnahme ist wegen der bislang deutlich restriktiven Geldpolitik das Vereinigte Königreich. Für Japan erwarten wir, daß sich die massiven Bemühungen der Wirtschaftspolitik um eine Konjunkturstimulierung 1999 verstärkt bemerkbar machen. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Verlauf des kommenden Jahres leicht steigen. Es ist aber zweifelhaft, ob diese Belebung nachhaltig ist.

Alles in allem wird der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in den Industrieländern 1999 mit 1,7 vH etwas geringer ausfallen als 1998. Eine deutliche Erholung außerhalb der Industrieländer ist für das kommende Jahr noch nicht zu erwarten. Dem leichten Anstieg der Produktion in den asiatischen Krisenländern – zumindest im Verlauf des Jahres – stehen eine merklich schwächere Konjunktur in Lateinamerika sowie der anhaltende Produktionsrückgang in Rußland gegenüber. Hinzu kommt, daß sich die Expansion in Mittel- und Osteuropa abschwächt. Die Weltkonjunktur insgesamt wird 1999 somit kaum an Fahrt gewinnen. Bei dieser Produktionsentwicklung werden die internationalen Rohstoffnotierungen zwar weiter unter Druck bleiben, so daß die Preiserhöhungs-

Tabelle 8 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1996–1999 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH ^a	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1996	1997	1998 ^b	1999 ^b	1996	1997	1998 ^b	1999 ^b
Deutschland	10,0	1,4	2,2	2,9	2,3	1,5	1,8	1,0	1,2
Frankreich	6,6	1,5	2,3	3,0	2,5	2,0	1,2	0,7	0,9
Italien	5,4	0,7	1,5	1,5	2,4	4,0	1,8	1,8	2,0
Spanien	2,5	2,3	3,4	3,8	3,3	3,6	2,0	2,0	2,2
Niederlande	1,7	3,3	3,4	3,5	2,4	2,1	2,1	2,0	2,1
Belgien	1,1	1,5	2,9	3,0	2,5	2,1	1,6	1,0	1,5
Österreich	1,0	1,6	2,5	3,0	2,5	1,9	1,3	1,0	1,5
Finnland	0,6	3,6	5,9	5,0	4,0	0,6	1,2	1,5	2,0
Portugal	0,5	3,0	3,7	4,0	3,5	3,1	2,3	2,5	2,5
Irland	0,3	7,4	9,8	9,5	7,5	1,7	1,4	2,5	3,0
Luxemburg	0,1	3,0	3,7	3,5	3,0	1,4	1,4	1,0	1,5
Euroland	29,8	1,6	2,5	2,9	2,6	2,3	1,7	1,3	1,5
Vereinigtes Königreich	6,0	2,6	3,5	2,7	0,9	2,4	3,1	3,4	2,7
Schweden	1,1	1,3	1,8	3,0	2,5	0,8	0,9	0,5	1,0
Dänemark	0,8	3,5	3,5	2,5	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0
Griechenland	0,6	2,7	3,5	3,0	3,0	8,2	5,6	5,0	4,0
Europäische Union	38,3	1,8	2,7	2,9	2,3	2,4	1,9	1,7	1,7
Schweiz	1,2	-0,2	1,1	2,0	1,5	0,8	0,6	0,0	0,5
Norwegen	0,7	5,3	3,4	2,5	1,5	1,3	2,5	2,5	3,0
Westeuropa	40,2	1,8	2,6	2,8	2,3	2,3	1,9	1,6	1,7
Vereinigte Staaten	37,0	3,4	3,9	3,6	1,8	3,0	2,3	1,6	2,3
Japan	20,0	3,9	0,8	-2,9	0,4	0,1	1,8	0,4	-0,3
Kanada	2,8	1,2	3,8	3,7	2,0	1,6	1,6	1,1	2,0
Länder insgesamt	100,0	2,8	2,8	2,0	1,7	2,1	2,0	1,4	1,5

^a Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 1997. –
^b Prognose.

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

spielräume im allgemeinen nur gering sind. Ein nochmaliger deutlicher Rückgang wie in diesem Jahr erscheint aber unwahrscheinlich. Damit werden die dämpfenden Wirkungen, die von den Rohstoffpreisen 1998 auf die Verbraucherpreise ausgingen, allmählich abklingen. Die Inflationsraten bleiben freilich vorerst niedrig. Der Welthandel dürfte mit einer sehr mäßigen Rate expandieren und jahresdurchschnittlich um 3,5 vH zunehmen, nach 4,5 vH in diesem Jahr.

Summary

Subdued Growth in the Industrial Countries

Against the background of economic crisis in an increasing number of emerging market economies associated with international financial market turmoil, the expansion of economic activity in the industrial countries decelerated in the course of 1998. Until the autumn, production was dragged down mainly by the recession in Japan, while in the US and in Western Europe the dampening impacts from external demand were largely compensated by stronger domestic demand. As of late, however, there have been some signs of weaker production growth also in the western economies. Consumer price inflation continued to soften due to a strong decline in raw materials prices.

The worsening external environment led producers to cut back their expectations for exports. In addition, uncertainty increased due to the spreading of financial market turmoil to the industrial countries in the wake of the Russian crisis. However, markets have calmed down since, reducing the risk of a significant dampening of real economies due to negative wealth effects or tougher conditions for corporate financing. Nevertheless, the increased uncertainty has contributed to the recent marked deterioration of corporate sentiment in the US and in Western Europe.

Growth in Emerging Market Economies Remains Depressed...

In 1998, growth outside the industrial countries weakened substantially. The newly industrialized economies in Asia experienced a severe drop of internal demand. Adding to this was the collapse of production in Russia following the currency crisis in August, and Latin American countries have also been significantly affected by adverse developments in financial markets. In contrast, Central and Eastern Europe retained relatively steady growth.

While since summer 1997 industrial countries' exports to Asia experienced a massive reduction, exports to other regions outside the industrial countries continued to expand at a solid pace until summer 1998, with exports to Latin America rising by an average of 15 percent and exports to Central and Eastern Europe and Russia increasing even stronger. These developments cushioned the negative effect from exports to Asia to some extent. In France and in Germany, total exports to regions outside the industrial countries even kept contributing to GDP growth.

...But Diminishing Drag on Exports of Industrial Countries

In Asia, there are more and more signs that for 1999 a gradual recovery is in the offing. At the same time, however, economic growth in Latin America is bound to slow down further due to the restrictive policies pursued in order to stabilize exchange rates, and there is no indication of a turnaround in Russia. Growth in Central and Eastern Europe, while somewhat subdued by a tightening of policies in order to reassure financial markets of the sustainability of current developments, will more or less remain on track.

On the basis of these developments outside the industrial countries, external demand will again not support industrial countries' exports in 1999, but the dampening impact will gradually fade.

Economic Policy Gets Increasingly Stimulative

Beginning in autumn, monetary policy in the industrial countries was loosened against the background of financial markets developments and leading indicators increasingly signalling a slowdown of production. The US Fed reduced key interest rates in several steps in autumn. In Euroland, the average short-term interest rate continued to decline in the process of convergence of key rates to a common EMU-level. In addition, in December the repo rate was lowered to 3% in a joint action by all EMU members. In most other Western European countries, including the UK, interest rates were also reduced. Because of all these interest rate cuts, monetary policy is unambiguously stimulative.

Fiscal policy in the coming year will also switch to a somewhat expansionary stance. Following years of fiscal restraint in the run-up to EMU, structural deficits in a number of countries are expected to widen. In Japan, the stimulus to demand is particularly pronounced after the new government program.

Outlook: Temporary Slowdown

Production in the industrial countries will expand at a slower pace for the time being as can be inferred from leading indicators, particularly company surveys. However, given the assumed policies, an acceleration in the course of next year is likely. The possibility of a recession seems minimal in the relatively favorable environment that is forecasted, including reduced interest rates, low raw material prices, and fiscal policies also leaning to the expansionary side.

In the US, the slowdown in growth next year will be relatively pronounced, which is welcome, however, given the increased pressures from domestic costs and prices. A main factor behind the weakening of demand is a gradual increase of the households savings rate from exceptionally low levels. In Western Europe, the upswing will also temporarily lose momentum, but is likely to resume in the course of 1999 supported by monetary policy and some fiscal stimulus. In Japan, the massive policy packages is expected to increasingly work through the economy in 1999, resulting in a small positive growth rate for the year. It may, however be doubted whether the recovery is sustainable.

For the industrial countries as a whole, real GDP growth in 1999 will amount to 1.7 percent, following 2 percent in 1998. Given the continued weakness outside the industrial countries, world output will hardly accelerate. Against this background, raw materials prices will remain under pressure. On the other hand, another significant drop in prices is also not likely, which means that an important factor that worked to subdue producer prices in the recent past is starting to fade. As a result, consumer prices will also cease to be dampened. Inflation will, however, remain low for the time being.

Literaturverzeichnis

- Bank of England (1998). *Inflation Report*. November. London.
- Bank of Japan (1998). *Balance of Payments Monthly*. Juli. Tokio.
- Economic Planning Agency (1998). *Preliminary Quarterly Estimates of National Expenditure July - September 1998*. Dezember. Tokio.
- Filardo, A. (1997). *Cyclical Implications of the Declining Manufacturing Employment Share. Economic Review of the Federal Reserve Bank of Kansas City* 82 (2): 63-98.
- Gern, K.-J., K.-W. Schatz, J. Scheide, M. Schlie und R. Solveen (1997). *Kräftiger Aufschwung in den Industrieländern. Die Weltwirtschaft* (3): 229-263.
- Gern, K.-J., J. Gottschalk, J. Scheide, M. Schlie und H. Strauß (1998). *Gedämpfte Expansion in den Industrieländern. Die Weltwirtschaft* (3): 207-243.
- IMF (1998a). *World Economic Outlook*. Oktober. Washington, D. C.
- (1998b). *International Financial Statistics*. Oktober. Washington D. C.
- Lapp, S., J. Scheide und R. Solveen (1995). *Determinants of Exports in the G7-Countries*. Kieler Arbeitspapiere 707. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- OECD (1998a). *Monthly Statistics of Foreign Trade*. Oktober. Paris.
- (1998b). *Main Economic Indicators*. November. Paris.
- (1998c). *Economic Outlook*. 64. Dezember. Paris.
- Statistisches Bundesamt (1998). *Fachserie 7: Zusammenfassende Übersichten für den Außenhandel*. Reihe I. Juni. Stuttgart.
- Strauß, H. (1998). *Bestimmungsgründe und Entwicklungstendenzen des deutschen Dienstleistungsexports. Die Weltwirtschaft* (2): 154-176.
- U. S. Department of Commerce (1998). *Survey of Current Business* 78 (8). August. Washington, D. C.
- Zivot, E., und D. W. K. Andrews (1992). *Further Evidence on the Great Crash, the Oil-price Shock, and the Unit-root Hypothesis. Journal of Business and Economic Statistics* 10: 251-270.