

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

Article — Digitized Version

Gedämpfte Expansion 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; Gottschalk, Jan; Scheide, Joachim; Schlie, Markus; Strauß, Hubert (1998) : Gedämpfte Expansion in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 3, pp. 207-234

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1792>

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.

Gedämpfte Expansion in den Industrieländern

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

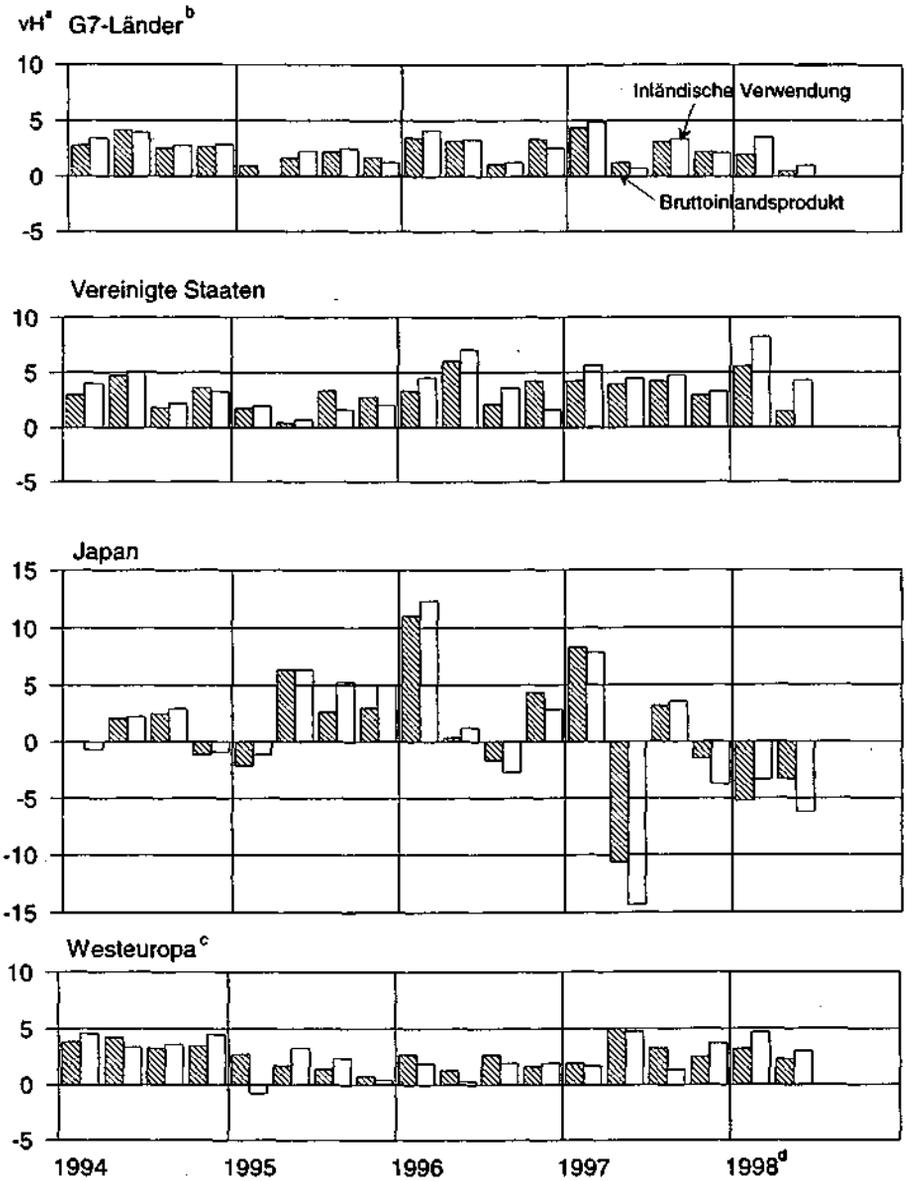
Im ersten Halbjahr 1998 hat das reale Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern mit einer laufenden Jahresrate von knapp 2 vH spürbar langsamer zu genommen als in der zweiten Hälfte des Vorjahres (reichlich 2,5 vH). Dies ist fast ausschließlich auf den Einbruch der Konjunktur in Japan zurückzuführen; hier sank die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer Rate von reichlich 4 vH, nachdem sie im zweiten Halbjahr 1997 noch leicht gestiegen war. In den Vereinigten Staaten und in Westeuropa expandierte das Bruttoinlandsprodukt hingegen kräftig (Schaubild 1). Allerdings deutet in den Vereinigten Staaten vieles daraufhin, daß der Aufschwung zuletzt an Dynamik verloren hat. Die kurzfristigen Schwankungen in Westeuropa sind vor allem auf Sonderfaktoren zurückzuführen; die Binnennachfrage hat sich insbesondere in Euroland in der Grundtendenz deutlich belebt (Döpke et al. 1998).

Das weltwirtschaftliche Umfeld wurde von der Krise in den asiatischen Schwellenländern geprägt. Durch die drastischen Abwertungen der Währungen und den starken Rückgang der Inlandsnachfrage kam es in der Region zu einem massiven Rückgang der Importe, so daß die Exporte der Industrieländer erheblich an Dynamik verloren. Besonders getroffen wurde von dieser Entwicklung Japan, das vor Ausbruch der Krise nahezu die Hälfte seiner Ausfuhr in die asiatischen Länder lieferte. Für die Vereinigten Staaten und Westeuropa war der Anteil der Exporte nach Asien mit weniger als 20 vH deutlich geringer (Gern et al. 1997: 344).

Die Konjunktur in den Industrieländern wurde jedoch auch durch eine Reihe von Faktoren angeregt. So sanken aufgrund des Nachfrageeinbruchs in zuvor prosperierenden Regionen der Weltwirtschaft die Preise auf wichtigen Rohstoffmärkten. Auch waren aufgrund der zum Teil sehr deutlichen Abwertungen Waren aus den neu-industrialisierten asiatischen Ländern billiger geworden. Als Folge der verbesserten Terms of trade erhöhte sich das Realeinkommen in den Industrieländern, wodurch insbesondere der private Verbrauch Impulse erhielt. Tendenziell stimulierend wirkte darüber hinaus der ausgeprägte Rückgang bei den langfristigen Zinsen, der sich auch wegen der Umschichtung von Portfoliakapital aus den Krisenländern zugunsten der Industrieländer ergab. Per saldo hat die Asienkrise die wirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa bislang kaum beeinträchtigt.

Die unterschiedliche Konjunktur in den Industrieländern spiegelt sich deutlich am Arbeitsmarkt. Während in Japan die Beschäftigung zurückging und die Arbeitslosenquote erheblich stieg, setzte sich in den Vereinigten Staaten die Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen in nur leicht verringertem Tempo fort; die Arbeitslosenquote verharrte auf niedrigem Niveau. In Westeuropa hat sich der Beschäftigungsanstieg beschleunigt. Die Arbeitslosigkeit geht dort nunmehr fast überall zurück; sie ist freilich zumeist noch sehr hoch. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe war überall gering. In Japan und in einigen Ländern Westeuropas herrschte sogar weitgehend Preisniveaustabilität.

Schaubild 1 – Konjunkturelle Entwicklung in den großen Industrieländern



^a Veränderung gegenüber dem Vorquartal (Jahresrate). - ^b Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. - ^c Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. - ^d Teilweise geschätzt.

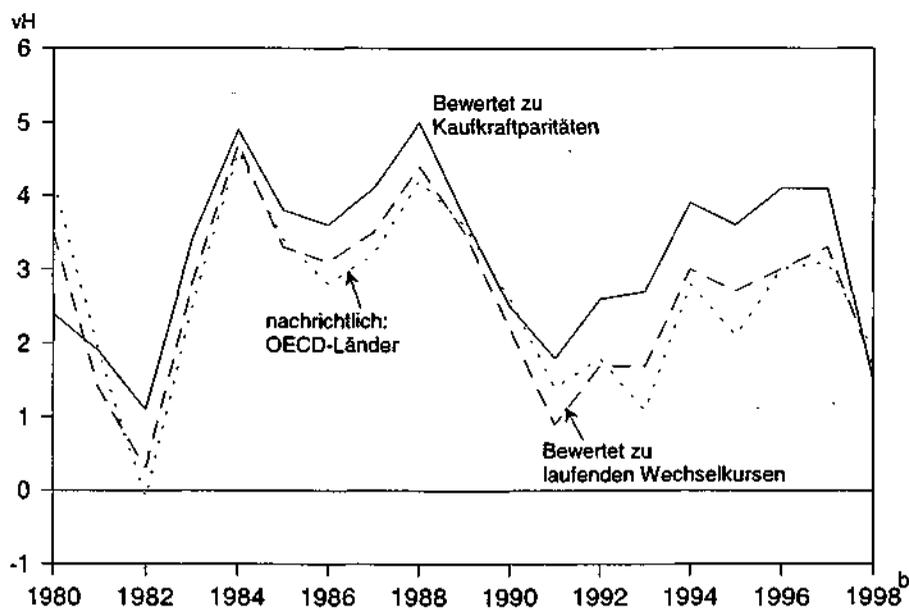


Sind wir in einer Weltrezession?*

Von einer Rezession sprechen wir im allgemeinen, wenn die Auslastung der Kapazitäten sehr deutlich unter das Normalmaß sinkt. Für die Industrieländer läßt sich derzeit keine Rezession feststellen, da die Abweichung vom Trendwachstum (knapp 2,5 vH) bei einem aktuellen Produktionsanstieg von etwas weniger als 2 vH gering ist und ferner für die Länder insgesamt kaum eine Unterauslastung der Kapazitäten konstatiert werden kann. In früheren konjunkturellen Tiefpunkten war der Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt deutlich geringer. So stagnierte die wirtschaftliche Aktivität in den Industrieländern sowohl im Jahr 1975, als es im Gefolge des ersten Ölpreisschocks zu einem weltweiten Abschwung gekommen war, als auch 1982 nach dem zweiten Ölpreisschock. Im Jahr 1991, das als Rezessionsjahr gilt, nahm die Produktion in den Ländern der OECD mit einer Rate von 1 vH ebenfalls in deutlich geringerem Tempo zu.

Bezieht man hingegen die Entwicklung in den nicht-industrialisierten und in den neu-industrialisierten Ländern mit ein, betrachtet also den Produktionsanstieg in der Welt insgesamt, kann sich das Bild ändern. Das Urteil darüber, ob eine deutliche Unterauslastung vorliegt, hängt davon ab, wie die Produktion der ein-

Schaubild 2 – Veränderung der Weltproduktion nach verschiedenen Konzepten^a



^a Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in vH. - ^b Schätzung für das 1. Halbjahr, auf Jahresrate hochgerechnet.



* Für wertvolle Hinweise und Unterstützung bei den Berechnungen danken wir Markus Diehl.

zelenen Länder bei der Aggregation gewichtet wird. Zum einen kann das reale Bruttoinlandsprodukt zu laufenden Wechselkursen in eine gemeinsame Währung umgerechnet werden. So geht beispielsweise die Weltbank (1998) vor. Alternativ können die nationalen Daten für das Bruttoinlandsprodukt unter Verwendung von Kaufkraftparitäten aggregiert werden; dieses Verfahren wählt der Internationale Währungsfonds (IMF 1998a).

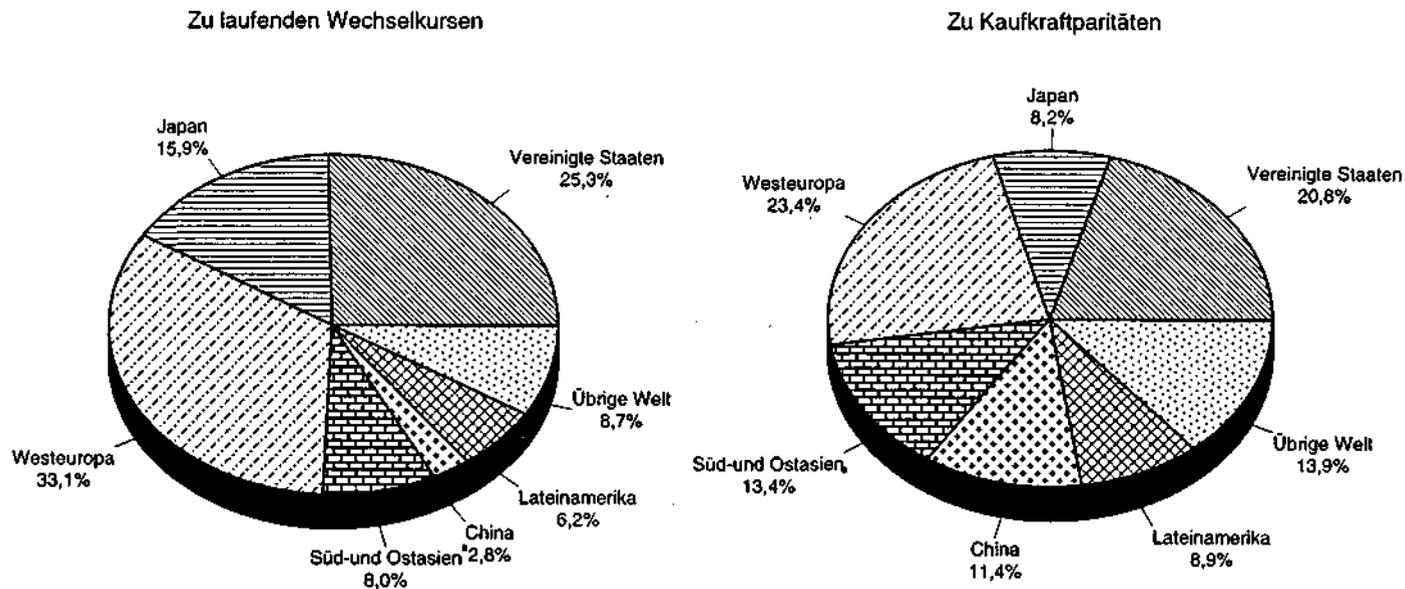
Ein Vergleich des nach den beiden Verfahren ermittelten weltweiten Produktionsanstiegs im Zeitablauf zeigt markante Unterschiede (Schaubild 2). Während die Weltkonjunktur nach der Methodik der Weltbank in sehr starkem Maß von der Entwicklung in den Industrieländern geprägt wird, weicht die weltweite Änderung des Bruttoinlandsprodukts in der Berechnung des Währungsfonds stärker von der in den OECD-Ländern ab. Ursache hierfür ist, daß das Gewicht der Industrieländer bei der Verwendung von Kaufkraftparitäten erheblich niedriger und das der Entwicklungs- und Schwellenländer entsprechend höher ist als bei laufenden Wechselkursen. So entfiel im Jahr 1996 auf die Vereinigten Staaten nach laufenden Wechselkursen gerechnet ein Anteil am Weltprodukt von 25,3 vH, nach Kaufkraftparitäten waren es nur 20,8 vH (Schaubild 3). Für Japan und für Westeuropa ist die Differenz sogar noch größer. Gleichzeitig erhöht sich beispielsweise das Gewicht Chinas bei Verwendung von Kaufkraftparitäten drastisch gegenüber dem auf Basis der laufenden Wechselkurse ermittelten von 2,8 auf 11,4 vH; auch die übrigen asiatischen Länder gewinnen danach spürbar an Bedeutung. Weniger ausgeprägt sind die Unterschiede für Lateinamerika; das Gewicht dieser Region bleibt auch bei der Verwendung von Kaufkraftparitäten vergleichsweise gering.¹ Für die Betrachtung des Verlaufs der Weltkonjunktur ist die Bewertung der nationalen Produktion zu Kaufkraftparitäten die angemessene Methode. Insbesondere wegen der stärkeren Gewichtung der asiatischen Länder, die auch in Phasen schwacher Konjunktur in den Industrieländern noch kräftig wuchsen, ist die weltwirtschaftliche Aktivität in den Jahren mit der geringsten Ausweitung immer noch markant gestiegen.

Derzeit ist die Ausweitung der Weltproduktion – berechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten – kaum stärker als in den Tiefpunkten der Vergangenheit. Die Abweichung vom Wachstumstrend, der reichlich 3 vH beträgt, ist ähnlich groß wie 1991, allerdings noch spürbar weniger ausgeprägt als in den Jahren 1982 und 1974/75. So betrachtet handelt es sich derzeit um eine relativ leichte Rezession in der Welt. Allerdings ist die Entwicklung wie auch in den früheren Phasen weltweiter wirtschaftlicher Schwäche differenziert. So war im Jahr 1982 vor allem die Produktion in den Entwicklungs- und Schwellenländern aufwärtsgerichtet, während die Industrieländer in einer Rezession steckten. Zur Zeit expandiert die Wirtschaft insbesondere in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa. Es muß auch beachtet werden, daß die wirtschaftlichen Probleme in den

¹ Dies relativiert die Auswirkungen einer deutlichen konjunkturellen Abschwächung in Lateinamerika auf die Weltproduktion insgesamt. Eine solche Entwicklung ist durchaus wahrscheinlich, da eine Reihe lateinamerikanischer Länder infolge der niedrigen Rohstoffnotierungen und im Zusammenhang mit der krisenhaften Entwicklung in Rußland verstärkt unter Anpassungsdruck gekommen ist.

Schaubild 3 – Weltproduktion nach Regionen 1996

Reales Bruttoinlandsprodukt in US-Dollar



^a Ohne China und Japan



Krisenländern nicht in erster Linie konjunktureller Natur sind. Insofern können sie auch nicht durch eine expansive Wirtschaftspolitik – also etwa durch Zinssenkungen oder durch höhere Staatsausgaben – überwunden werden. In dieser Situation sollten strukturelle Reformen unterstützt werden. Auch muß die Abwertung der Währungen der Länder mit schwacher Konjunktur hingenommen werden, und vor allem dürfen die Exporte dieser Länder nicht behindert werden.

Gegenwärtig wird befürchtet, daß auch die Vereinigten Staaten und Westeuropa vor einem Abschwung stehen. Als ein Indiz wird der kräftige Kursrutsch an den Aktienbörsen gewertet, zu dem es wiederholt – zuletzt im Gefolge der Rußlandkrise – gekommen ist. Aktienkurse haben aber in der Vergangenheit wenig Information über die künftige konjunkturelle Entwicklung enthalten (Boss et al. 1997; 1998). Auch gibt es Stimmen, die die deutliche Korrektur begrüßen, da sie das Kursniveau stärker in Einklang mit den fundamentalen Faktoren gebracht haben. Zudem sind zumeist lediglich die im ersten Halbjahr entstandenen Gewinne abgegeben worden; schon von daher dürften negative Vermögenseffekte begrenzt sein.

Des weiteren wird häufig behauptet, die Weltwirtschaft befinde sich in einer Deflation, die auch die Produktion in den Ländern, wo sie noch aufwärtsgerichtet ist, beeinträchtigen wird. Eine weltweite Deflation ist jedoch nicht erkennbar (vgl. auch Gern et al. 1998: 17). Zwar gibt es in einigen Branchen (beispielsweise bei Speicherchips) Überkapazitäten, die zu starken Preisrückgängen geführt haben; auch die Rohstoffpreise, insbesondere für Mineralöl, sind deutlich gesunken. Insgesamt steigt das Preisniveau aber weiterhin, wenn auch nur leicht. Bei weitgehender Preisniveaustabilität sind naturgemäß die normalerweise auftretenden Veränderungen relativer Preise häufiger mit sinkenden Preisen für einzelne Güter verbunden als in einem Umfeld allgemeiner Inflation. Preissenkungen in einzelnen Märkten dürfen nicht als Deflation interpretiert werden. Zu einem anhaltenden Rückgang des Preisniveaus, der sich dämpfend auf die wirtschaftliche Aktivität auswirken könnte, würde es nur kommen, wenn die Geldpolitik stark restriktiv ausgerichtet wäre und zu einer Abnahme der Geldmenge in der Welt führte. Eine solche Politik wird aber derzeit nicht betrieben; sie ist auch nicht zu erwarten.

Vorübergehende konjunkturelle Abschwächung in den Vereinigten Staaten

Die kräftige Expansion der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in den Vereinigten Staaten hat sich im Verlauf des Jahres abgeschwächt. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im zweiten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 1,6 vH nach knapp 4 vH im Winterhalbjahr 1997/98. Zu der Verlangsamung trugen neben dem Rückgang der Exporte infolge der Asienkrise ein rapide verringerter Lageraufbau sowie der Streik bei General Motors bei. Dagegen blieb der private Verbrauch weiterhin stark aufwärtsgerichtet; hier glichen unverändert kräftige Reallohnzuwächse und ein nochmaliger Rückgang der Sparquote auf mittlerweile weniger als 1 vH des verfügbaren Einkommens die allmählich nachlassende Erhöhung der Erwerbstätigenzahl aus. Die Arbeitslosenquote liegt derzeit bei 4,5 vH. Bedingt

durch die niedrigen und weiter sinkenden langfristigen Zinsen wurde insbesondere die Wohnungsbautätigkeit massiv ausgeweitet; auch die Expansion der Ausrüstungsinvestitionen war bis zuletzt robust. Der Preisauftrieb beschleunigte sich im Sommerhalbjahr trotz sinkender Import- und Rohstoffpreise etwas; maßgeblich hierfür war, daß die Lohnstückkosten rascher als im Vorjahr stiegen. Insbesondere in der Dienstleistungswirtschaft, der rund vier Fünftel aller Beschäftigten angehören, sorgten die weiterhin hohe Nachfrage und der Fachkräftemangel für steigende Produktionskosten.

Über die künftige Zinspolitik der amerikanischen Notenbank besteht derzeit Unsicherheit. Einerseits weisen die konjunkturellen Frühindikatoren auf eine Abflachung des wirtschaftlichen Expansionstempos hin, im Zuge derer auch die Verspannungen auf dem Arbeitsmarkt nachlassen werden. Mit einer Anhebung der Federal Funds Rate durch die Notenbank ist daher auf absehbare Zeit nicht zu rechnen. Doch auch eine spürbare Zinssenkung halten wir in den kommenden Monaten für wenig wahrscheinlich. Die Federal Funds Rate dürfte – wenn überhaupt – nur geringfügig herabgesetzt werden, um Befürchtungen wegen der Entwicklung in Lateinamerika zu begegnen. Für die Zentralbank hat die Stabilität des Preisniveaus in den Vereinigten Staaten als Garant eines nachhaltigen Wachstums Priorität. Die seit geraumer Zeit zunehmende Expansion der Geldmengen M2 und M3 – letztere liegt nunmehr um etwa 10 vH über ihrem Niveau im Vorjahr – sowie die sehr rege Kreditvergabe durch die Geschäftsbanken deuten darauf hin, daß bereits gewisse Inflationsgefahren bestehen, die durch eine Lockerung der Zinszügel verschärft würden. Die derzeit leicht negative Differenz zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen ist nicht Ausdruck eines restriktiven geldpolitischen Kurses. Sie rührt vor allem von der stark gestiegenen Nachfrage nach Wertpapieren mittlerer und langer Laufzeit her, die sich mit der Überwindung der Finanzkrisen in den „emerging markets“ wieder zurückbilden dürfte. Im Prognosezeitraum wirkt die Geldpolitik weiterhin neutral auf die Konjunktur.

Aufgrund der konjunkturbedingt günstigen Entwicklung der Steuereinnahmen wird der Bundeshaushalt das Fiskaljahr 1997/1998 (Ende 30. September) erstmals seit 1969 mit einem leichten Überschuß abschließen (0,3 vH des Bruttoinlandsprodukts) nach einem Defizit von 0,8 vH im Jahr zuvor. Die Staatsschuld in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wurde auf zuletzt 65,5 vH zurückgeführt. Im kommenden Fiskaljahr werden die Einnahmen infolge der Konjunkturabschwächung langsamer zunehmen. Der Staatshaushalt dürfte 1998/99 ausgeglichen sein oder ein allenfalls geringes Defizit aufweisen. Auch 1999 wird die Finanzpolitik die gesamtwirtschaftliche Aktivität weder anregen noch dämpfen.

Die Ausweitung des Bruttoinlandsprodukts wird für den Rest des Jahres moderat bleiben. Darauf deuten die Rückgänge bei der Industrieproduktion und bei den Auftragseingängen im Sommer hin. Die Investitionsbedingungen bleiben zwar aufgrund der niedrigen Zinsen günstig, gleichwohl werden die Ausrüstungsinvestitionen infolge der verschlechterten Absatz- und Gewinnaussichten langsamer expandieren. Die Verbraucher, deren Stimmung sich unter dem Eindruck der deutlichen Kursverluste an den Aktienmärkten etwas eingetrübt hat, werden im Prognosezeitraum einen höheren Anteil ihres Einkommens sparen als zuletzt, so daß der private Verbrauch trotz weiter zunehmender real verfügbarer

Einkommen deutlich verlangsamt steigen wird. Die Wohnungsbauinvestitionen dürften dagegen in fortgesetzt zügigem Tempo ausgeweitet werden und erst im Laufe des kommenden Jahres an Dynamik verlieren. Die negativen Impulse aus dem Ausland schwächen sich allmählich ab: Die Exporte werden gegen Ende des Jahres nur noch leicht zurückgehen und sich 1999 mit der allmählichen Überwindung der Nachfrageschwäche in Asien wieder beleben. Absatzeinbußen auf den lateinamerikanischen Märkten dürften weitgehend durch verstärkte Lieferungen nach Westeuropa ausgeglichen werden, wo sich der Aufschwung leicht beschleunigt. Gleichzeitig werden die amerikanischen Einfuhren nicht mehr so rasch expandieren wie bisher. Da die Wirtschaftspolitik nicht dämpft, dürfte der Produktionsanstieg im Verlauf des nächsten Jahres annähernd so hoch ausfallen wie das Potentialwachstum (reichlich 2,5 vH). Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts von reichlich 3 vH und für 1999 – wegen des geringen Niveaus zum Jahreswechsel – von 2 vH. Bei dieser moderaten Expansion dürfte die Arbeitslosigkeit leicht auf reichlich 5 vH im Jahr 1999 steigen. Der Preisauftrieb wird sich mit dem Wegfall der Einmaleffekte, die mit der Aufwertung des Dollar und den gesunkenen Rohstoffnotierungen zusammenhängen, leicht beschleunigen. Er wird in diesem Jahr durchschnittlich knapp zwei und im nächsten Jahr knapp 2,5 vH betragen.

Keine rasche Erholung in Japan

Die konjunkturelle Talfahrt in Japan hat sich bis zuletzt fortgesetzt. In der Industrie ist die Produktion sehr deutlich eingeschränkt worden; sie ist seit Jahresbeginn mit einer laufenden Jahresrate von 12 vH gesunken. Gleichwohl sind hier die Lagerbestände nach wie vor ungewöhnlich hoch. Die anhaltende Rezession macht sich zunehmend auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar. Die Zahl der Beschäftigten geht in beschleunigtem Tempo zurück, und die Zahl der Arbeitslosen steigt weiter; die Arbeitslosenquote betrug im Juli 4,1 vH. Die Verbraucherpreise erhöhten sich nur geringfügig. Der Rückgang der Großhandelspreise setzte sich zuletzt nicht mehr fort; hier wirkten sich insbesondere abwertungsbedingt steigende Importpreise aus.

Das Bruttoinlandsprodukt schrumpfte im Verlauf des ersten Halbjahres mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 4 vH. Die Nachfrage ging in nahezu allen Bereichen zurück. Der private Verbrauch wurde bei sinkenden Einkommen und der ausgeprägten Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt eingeschränkt. Die Unternehmensinvestitionen sanken infolge der geringen und weiter abnehmenden Kapazitätsauslastung sowie erheblicher Gewinneinbußen sehr deutlich. Im Wohnungsbau hielt die ausgeprägte Schwäche unvermindert an; sie spiegelt zum einen die gedämpften Einkommenserwartungen der privaten Haushalte wider und ist zum anderen auch als Korrektur des übersteigerten Niveaus im Jahr 1996 zu werten. Selbst von der öffentlichen Nachfrage kam kein Impuls, weil die Umsetzung des Konjunkturprogramms vom Frühjahr nur schleppend anlief. Bei den Exporten konnten die massiven Rückgänge im Handel mit den asiatischen Nachbarstaaten nicht – wie noch in der zweiten Hälfte des Vorjahres – durch die Ausweitung der Lieferungen in andere Regionen wettgemacht werden. Bei dieser

Entwicklung der Gesamtnachfrage wurden die Importe erheblich eingeschränkt, und es kam zu einer spürbaren Erhöhung des Überschusses in der Leistungsbilanz. Er entsprach zuletzt reichlich 3 vH des Bruttoinlandsprodukts.

Ein wesentliches Hindernis für eine Erholung ist der marode Zustand des Bankensystems. Hier wäre eine schnelle und durchgreifende Bereinigung erforderlich, um die Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft zu verbessern und das Vertrauen in die Stabilität des Systems wieder herzustellen. Daß eine solche Lösung möglich ist, zeigen die Erfahrungen mit den Bankenkrisen, zu denen es in den vergangenen Jahren in anderen Industrieländern gekommen ist (Kasten 1).

Kasten 1 – Erfahrungen mit Bankenkrisen in Industrieländern

Bankenkrisen resultieren aus einer drastischen Verschlechterung der Qualität der Vermögenswerte in der Bilanz, häufig als Folge einer Korrektur spekulativer Übersteigerungen auf Wertpapier- und insbesondere Immobilienmärkten. In den vergangenen zwei Jahrzehnten ist es in mehreren Industrieländern zu Bankenkrisen gekommen (Tabelle). Vorausgegangen war in der Regel eine (teilweise) Deregulierung des Finanzsektors, die unvorsichtige Engagements auf neuen Geschäftsfeldern – häufig begünstigt durch mangelnde Aufsicht durch die Behörden – zur Folge hatte.

Als Beispiel für ein angemessenes Vorgehen zur Bereinigung der Bankenkrise in Japan eignen sich insbesondere die Maßnahmen, die in Skandinavien zu Beginn der neunziger Jahre getroffen wurden. Einmal wurden die Schwierigkeiten im Finanzsektor in relativ kurzer Zeit bewältigt, was sich die japanische Regierung ebenfalls zum Ziel setzen sollte. Zum anderen sind die Ursachen vergleichbar: auch in Skandinavien hatte ein Einbruch bei spekulativ überhöhten Aktien- und Immobilienpreisen die Schieflagen bewirkt. Die Strategie, die in Schweden gewählt wurde (Heikenstein 1998), zielte vor allem darauf, Vertrauen zu bilden, daß die Regierung das Problem lösen würde. Wesentlich waren deshalb ein regelgebundenes Vorgehen und ein hohes Maß an Transparenz, insbesondere bei der Entscheidung darüber, welche Bank zu liquidieren war und welche restrukturiert werden konnte. Das Vorgehen beinhaltete im einzelnen eine uneingeschränkte staatliche Garantie der Einlagen (nicht aber des Eigenkapitals der Banken), die Durchführung des Sanierungsprogramms durch eine eigens gegründete unabhängige Instanz, und die strikte Bewertung der Vermögenstitel der Banken zu laufenden Marktpreisen, selbst wenn diese zum Zeitpunkt der Bewertung als ungerechtfertigt niedrig angesehen wurden.

Tabelle – Bankenkrisen in Industrieländern

Land	Zeitraum	Notleidende Kredite ^a	Fiskalische Kosten ^b
Spanien	1977–1985	n. v.	15–17
Vereinigte Staaten	1984–1991	4	5–7
Norwegen	1988–1992	9	4
Finnland	1991–1993	9	8–10
Schweden	1991–1993	11	4–5
Japan	1990er Jahre	10–15 ^c	n. v.

^a Höchster Wert im Verlauf der Krise; in vH der Ausleihungen. – ^b Schätzung der Kosten für die öffentlichen Haushalte durch die Restrukturierung des Finanzsektors; in vH des durchschnittlichen Bruttoinlandsprodukts während der Restrukturierungsperiode. — ^c Spanne der zumeist genannten Schätzungen.

Quelle: IMF (1998a: 78), eigene Zusammenstellung.

Allerdings ist die japanische Regierung zu einer konsequenten Sanierungsstrategie offenbar nicht in der Lage. So sind die im Winter zur Einlagensicherung und zur Rekapitalisierung angeschlagener Banken bereitgestellten erheblichen Finanzmittel nicht in nennenswertem Umfang zum Einsatz gekommen. Auch das im Sommer angekündigte Konzept zur Problemlösung mit Hilfe von „Überbrückungsbanken“, die die Geschäfte insolventer Institute weiterführen sollen, verspricht vorerst wenig schnelle Fortschritte. Es besteht abermals viel Unklarheit über das Vorgehen im Detail², und bereits im Gesetzgebungsverfahren kommt es zu erheblichen Verzögerungen. Schon die Entscheidung der Regierung, die von einer Regierungskommission vorgenommene Prüfung der Bilanzen der Finanzinstitutionen nicht zu publizieren, läßt darauf schließen, daß weiterhin keine Entschlossenheit zu einer schnellen, aber unpopulären und für den Staatshaushalt zunächst möglicherweise kostspieligen Bereinigung entsteht.

Der Schwerpunkt des Bemühens um eine Konjunkturstimulierung liegt auf der Finanzpolitik. Der Konsolidierungskurs, der im vergangenen Jahr eingeschlagen worden war, wurde wieder verlassen, und es wurden zwei große Maßnahmenpakete beschlossen, die in diesem und im kommenden Jahr die Nachfrage anregen sollen und mit beträchtlichen Summen (zusammen 6,5 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) beziffert wurden.³ Das zweite Programm vom Juli wurde bezeichnenderweise verkündet, bevor die Wirkungen des ersten überhaupt spürbar werden konnten. Die öffentlichen Aufträge sind im zweiten Vierteljahr nämlich noch deutlich gesunken. Die verglichen mit früheren Impulspaketen sehr zögerliche Umsetzung deutet daraufhin, daß eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen nur noch begrenzt möglich ist. Die Auftragsvergabe erfolgt in der Masse auf der Ebene unterer Gebietskörperschaften. Diese müssen ebenfalls einen Teil zur Finanzierung beitragen, sind jedoch immer weniger bereit, ihre Verschuldung zu erhöhen. Zudem fließen die Mittel mehr und mehr in Projekte mit sehr geringem volkswirtschaftlichen Nutzen.

Ein wesentlicher Bestandteil der Konjunkturpakete sind Steuersenkungen. Waren die für dieses Jahr beschlossenen Erstattungen bei der Einkommensteuer in Höhe von insgesamt 6000 Bill. Yen (1,2 vH des Bruttoinlandsprodukts) befristet, so sind für das kommende Jahr Senkungen von Unternehmenssteuern (ca. 3 000 Bill. Yen) und eine Entlastung im Rahmen der Reform des Einkommensteuertarifs (4 000 Bill. Yen) vorgesehen, die als dauerhaft bezeichnet werden. Zwar kann eine Steuerreform durch eine Veränderung der Steuerstruktur positive Wachstumswirkungen entfalten – Details sind allerdings auch hier weitgehend

² So ist bislang nicht bekannt, nach welchem Modus und nach welchen Kriterien Banken für eine Restrukturierung im Rahmen dieses Sanierungskonzepts ausgewählt werden. Auch ist nicht festgelegt, welche Standards bei der Identifizierung von notleidenden Krediten angelegt werden. Ferner ist die Vorgehensweise bei der endgültigen Liquidierung von Banken im einzelnen unklar (Choy 1998: 3 f.).

³ Es ist allerdings unklar, in welchem Umfang Mittel aus dem ersten Programm auch in dem zweiten enthalten sind. Wir erwarten, daß die tatsächlich verausgabte Summe aus diesen Programmen allenfalls die Hälfte des angekündigten Betrages ausmachen wird.

unklar⁴ – , aber die Wirksamkeit von Steuersenkungen zur Stimulierung der Nachfrage der privaten Haushalte ist bei der derzeitigen Haushaltslage in Japan zweifelhaft. Es ist offenbar, daß die finanzielle Situation der öffentlichen Haushalte bereits in kurzer Frist nicht mehr haltbar sein wird, zumal gleichzeitig zusätzliche Ausgaben getätigt werden und die Sanierung des Bankensystems auch erhebliche öffentliche Mittel verschlingen wird. Schon heute beläuft sich die Bruttoschuld des Staates etwa auf die Höhe des Bruttoinlandsprodukts⁵, und trotz des extrem niedrigen Zinsniveaus wird ein Drittel des zentralen Haushalts für den Schuldendienst aufgewandt. Bedenkt man ferner, daß die japanische Bevölkerung in besonders raschem Tempo altert und die staatliche Rentenversicherung sehr hohe ungedeckte Verbindlichkeiten aufweist, wird klar, daß der derzeitige Kurs der Finanzpolitik in absehbarer Zeit deutlich korrigiert werden muß. Daher dürften die privaten Haushalte die versprochenen „permanenten“ Steuersenkungen kaum als dauerhafte Erhöhung ihres Einkommens auffassen und große Teile des zusätzlichen verfügbaren Einkommens sparen. Alles in allem werden von dieser Finanzpolitik zwar kurzfristig expansive Wirkungen ausgehen, sie dürften aber weit geringer sein, als das Volumen der Programme nahelegt.

Die Geldpolitik ist seit drei Jahren bemüht, die Konjunktur mit extrem niedrigen Notenbankzinsen zu stimulieren. Bei einem Diskontsatz von lediglich 0,5 % nimmt die erweiterte Geldmenge nur sehr mäßig – mit Raten von etwa 3 vH – zu; das Kreditvolumen ging zuletzt sogar zurück. Im September beschloß die Notenbank, den für die Refinanzierung der Banken wichtigen Tagesgeldzins auf etwa 0,25 % herabzuschleusen. Damit akzentuiert sie ihren expansiv ausgerichteten Kurs. Das Bemühen, die Liquidität zu erhöhen, hat zu der Schwäche des Yen im bisherigen Verlauf des Jahres beigetragen. Die Abwertung gegenüber dem Dollar war zudem Reflex der unterschiedlichen konjunkturellen Dynamik in den Vereinigten Staaten und in Japan. Wir erwarten, daß die japanische Währung weiterhin schwach tendieren wird und von der Geldpolitik zunehmend anregende Wirkungen ausgehen.

Die konjunkturelle Situation in Japan wird sich nur graduell bessern. Zwar nehmen wir an, daß die Ausgabenprogramme der Regierung in der zweiten Jahreshälfte verstärkt umgesetzt werden, auch stützen die Steuererstattungen den privaten Verbrauch. Gleichzeitig wird sich aber der Rückgang bei den privaten Investitionen wegen der hohen Unterauslastung bestehender Kapazitäten und nach wie vor ungünstiger Gewinnerwartungen fortsetzen. Die Exporte werden allmählich wieder spürbar ausgeweitet werden, weil der Tiefpunkt der Krise in Asien wohl durchschritten wird und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit durch die Abwertung gestärkt ist. Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion

⁴ Im Gespräch ist, daß die Reform eine Senkung des Spitzensteuersatzes von international hohen 65 auf 50 vH beinhalten soll. Es ist aber möglich, daß diese zur Begrenzung der Steuerausfälle durch eine Anhebung des Eingangsteuersatzes oder eine Verringerung des Freibetrages teilweise gegenfinanziert wird.

⁵ Dies ist der Wert, der von der OECD (1998c) ausgewiesen wird. Berücksichtigt man die Verschuldung staatlicher Organisationen, die nicht konsolidiert sind, erhöht sich die Schuldenrelation erheblich, nach Schätzungen um nahezu die Hälfte.

im zweiten Halbjahr dieses Jahres wieder leicht zunehmen; im Jahresergebnis wird das Niveau vom Vorjahr freilich um rund 2 vH unterschritten. Im kommenden Jahr wird das Bruttoinlandsprodukt um reichlich 1 vH steigen. Eine deutliche und nachhaltige konjunkturelle Besserung ist aber nicht in Sicht. Die Verbraucherpreise werden bei alledem weitgehend stabil bleiben, die Arbeitslosigkeit hingegen wird spürbar zunehmen.

Nur allmähliche Überwindung der Rezession in Asien

Im ersten Halbjahr 1998 hat sich die Rezession in der asiatischen Krisenregion weiter vertieft. Der Produktionsrückgang fiel erheblich schärfer aus, als von uns im Frühjahr erwartet worden war. Ein Grund dafür ist, daß die Inlandsnachfrage in Japan, einem der wichtigsten Exportmärkte für die anderen asiatischen Länder, einbrach. Auch bedeutete die starke Abwertung des Yen einen Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit für diese Länder. Zusätzlich hat sich die Risikoprämie für Anlagen in asiatischen Ländern nochmals erhöht.

Die Probleme in den Hauptkrisenländern Thailand, Indonesien und Südkorea haben stärker auf die anderen Länder der Region ausgestrahlt als im Winter angenommen. In Singapur hat sich das Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr deutlich verlangsamt, Malaysia und Hongkong sind sogar in eine tiefe Rezession geraten – das Bruttoinlandsprodukt fiel dort im zweiten Quartal um 7 bzw. 5 vH unter den Stand im Vorjahr.

In Malaysia hat sich gezeigt, daß die im regionalen Vergleich sehr hohe Inlandsverschuldung der Unternehmen ein gravierendes Problem darstellt.⁶ Der Investitionsboom der vorangegangenen Jahre hat Überkapazitäten geschaffen und zieht nun ein hohes Volumen an notleidenden Krediten nach sich, die die Stabilität des Bankensektors bedrohen.

Die krisenhafte Entwicklung in den Nachbarstaaten wirkt sich trotz der fundamental besseren Ausgangslage auch deutlich auf Hongkong und Singapur aus. Dämpfend wirkt der Ausfall an Nachfrage nach den von ihnen überregional angebotenen Finanz- und Transportdienstleistungen. Zudem ist die Zahl der Touristen deutlich zurückgegangen. Die Exportwirtschaft leidet unter dem Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit durch die Aufwertung relativ zu den Konkurrenten in den Nachbarstaaten. Die Aktienkurse haben nach dem Frühjahr nochmals deutlich nachgegeben. Auch die Immobilienpreise sind weiter erheblich gesunken. Die damit verbundenen Vermögensverluste mindern die inländische Nachfrage spürbar. Dies gilt in besonderem Maße für Hongkong, da der Immobiliensektor hier in der Vergangenheit eine zentrale Rolle eingenommen hat. Schließlich wird die Aktivität im Finanzsektor, der sowohl in Hongkong als auch in Singapur einen relativ hohen Anteil an der Wertschöpfung hat, durch fallende Börsenkurse und Immobilienpreise sowie ein steigendes Volumen an Problemkrediten gedämpft; er ist aber nach wie vor solide.

⁶ Hingegen war die Auslandsverschuldung relativ niedrig, weshalb Malaysia bislang nicht auf Finanzhilfen des Internationalen Währungsfonds zurückgreifen mußte.

In Taiwan und in China wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Halbjahr 1998 mit Raten von 5,5 bzw. 7 vH noch recht kräftig ausgeweitet. Während die Exporte Taiwans unter der schwachen Nachfrage im asiatischen Raum und der Abwertung des japanischen Yen litten, war die inländische Nachfrage weiterhin kräftig. In China verlangsamte sich der Exportanstieg ebenfalls deutlich, aber auch die private Binnennachfrage expandierte im Vergleich zu den Vorjahren weniger stark; nur die staatliche Investitionstätigkeit nahm stark zu.⁷

Trotz des tiefen Einbruchs der wirtschaftlichen Aktivität in der Region zeichnen sich aber auch erste Fortschritte ab, die in absehbarer Zeit zu einer Überwindung der Krise führen dürften. So haben sich die Wechselkurssturbulenzen, die noch den Beginn dieses Jahres geprägt hatten, nicht fortgesetzt. Gleichzeitig konnten vor allem in Thailand und in Südkorea die im letzten Jahr zur Stabilisierung des Wechselkurses vorgenommenen Zinserhöhungen zum Teil wieder zurückgenommen werden. Daß die Währungen dabei nicht unter Abwertungsdruck kamen – in Südkorea ergaben sich sogar Aufwertungstendenzen –, deutet auf erste Erfolge bei der Wiedergewinnung des Vertrauens von Kapitalanlegern hin.⁸ Auch die Devisenreserven konnten zum Teil wieder aufgefüllt werden.

Zur Stabilisierung der Wechselkurse in den vier Hauptkrisenländern (Thailand, Malaysia, Indonesien und Südkorea) hat beigetragen, daß die Leistungsbilanzdefizite der Vergangenheit in der Zwischenzeit hohen Überschüssen gewichen sind, wodurch sich das Devisenangebot erhöht hat.⁹ Die Entwicklung der Leistungsbilanz ist zwar vor allem auf einen Einbruch der Importe zurückzuführen, der wiederum Rückgänge beim privaten Verbrauch und bei der Investitionstätigkeit widerspiegelt. Gleichzeitig ist aber das Exportvolumen seit Beginn der Krise im Sommer vergangenen Jahres deutlich gestiegen. Wegen der hohen Abwertung und des anhaltenden Preisverfalls für wichtige Exportprodukte sind die Exporte bewertet in US-Dollar gleichwohl noch zurückgegangen.

Alle vier Länder haben in den vergangenen Monaten Fortschritte bei der Sanierung ihres angeschlagenen Finanzsektors gemacht. Nachdem in der Vergangenheit bereits eine Reihe von kleineren Instituten geschlossen worden sind, steht jetzt die Rekapitalisierung der verbliebenen Banken im Mittelpunkt. Diese läuft letztendlich darauf hinaus, daß der Staat einen erheblichen Teil der notleidenden Kredite übernimmt. In der Folge wird die Staatsverschuldung deutlich steigen.

⁷ Die amtliche chinesische Statistik weist für das erste Halbjahr einen auf Jahresrate hochgerechneten Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 7 vH aus. Einige Indikatoren weisen aber darauf hin, daß diese Schätzung sehr optimistisch ist. So ist beispielsweise die Energieerzeugung im gleichen Zeitraum um 5,5 vH gefallen. Die Weltbank schätzt den tatsächlichen Produktionszuwachs auf nur 4–5 vH.

⁸ Malaysia schlägt in jüngster Zeit freilich mit der Einführung von Kapitalverkehrskontrollen und der Fixierung des Wechselkurses des Ringgit zum US-Dollar einen Sonderweg ein. Wir erwarten, daß in nächster Zeit die bisher restriktive Geldpolitik deutlich gelockert wird, nachdem die Fiskalpolitik schon vor mehreren Monaten auf einen expansiven Kurs umgeschwenkt ist. Kurzfristig dürfte dieser Politikwechsel einem weiteren Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität entgegenwirken. Eine nachhaltige Erholung wird aber erschwert, da diese Maßnahmen ausländische Kapitalanleger abschrecken werden.

⁹ In diesen Ländern wird sich voraussichtlich der Leistungsbilanzsaldo gemessen am Bruttoinlandsprodukt zwischen 1996 und 1998 um durchschnittlich zwölf Prozentpunkte erhöht haben.

Für Thailand, wo der Anteil der Problemkredite am größten ist, wird erwartet, daß sich die öffentliche Verschuldung relativ zum Bruttoinlandsprodukt um bis zu dreißig Prozentpunkte erhöht. Dieser Schuldenanstieg erfolgt freilich in der Regel von einem relativ niedrigen Niveau aus.

Trotz erster sichtbarer Ansätze zur Überwindung der Krise zeichnet sich für den weiteren Verlauf dieses Jahres noch keine Erholung in der Region ab. So hat die notwendige Reform des Finanzsektors erst begonnen. Eine spürbare Erholung in Japan als Haupthandelspartner wird vorerst nicht eintreten. Zudem erscheint eine moderate Abwertung des chinesischen Yuan und in der Folge wohl auch des Hongkong-Dollar im Prognosezeitraum wahrscheinlich, da China sich zunehmender Konkurrenz der Abwertungsländer gegenüber sieht und die Produktionsausweitung sich bereits deutlich abgeschwächt hat. Bei einer Abwertung der chinesischen Währung wird es wohl nicht zu erneuten drastischen Kursrückgängen bei Währungen anderer Länder in der Region kommen. Darauf deutet die Stabilität der Wechselkurse während der jüngsten Turbulenzen an den internationalen Börsen im Gefolge der Rußlandkrise hin. Bei einer Änderung der Parität des Yuan wird aber die Zurückhaltung der internationalen Investoren gegenüber Anlagen in der Region anhalten. Erst im Verlauf des kommenden Jahres dürfte die Geldpolitik ihren Kurs nachhaltig lockern. Während die Inflation

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

	Gewicht in vH ^a	Reales Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1996	1997	1998 ^b	1999 ^b	1996	1997	1998 ^b	1999 ^b
Thailand	7,7	9,5	-0,4	-7,0	1,0	5,9	5,6	10,0	5,5
Indonesien	9,6	8,0	4,7	-15,0	-3,0	7,9	11,6	80,0	40,0
Malaysia	4,1	8,6	7,8	-7,0	-1,0	3,5	2,7	6,0	5,0
Philippinen	3,5	5,7	5,1	0,0	2,5	8,4	5,1	12,0	7,0
Insgesamt	25,0	7,0	3,7	-9,1	-0,7	6,6	7,4	36,5	18,9
Südkorea	20,3	7,1	5,5	-6,0	1,0	5,0	4,4	8,0	3,0
Hongkong	6,4	4,9	5,3	-5,5	0,5	6,0	5,7	3,0	2,0
Taiwan	11,4	5,7	6,9	4,0	4,0	3,1	0,9	1,0	1,0
Singapur	3,9	6,9	7,8	-1,0	1,5	1,4	2,0	0,0	1,0
Insgesamt	42,1	6,4	6,1	-2,7	1,8	4,3	3,4	4,6	2,1
China	33,0	9,7	8,8	6,0	5,5	8,3	2,8	-2,0	0,0
Dynamische asiatische Länder	100,0	7,6	6,4	-1,4	2,4	6,2	4,2	10,4	5,6
Nachrichtlich: Dynamische asiatische Länder		7,1	6,1	-2,4	1,9				

^a Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt 1996. – ^b Prognose. – ^c Gewichtet mit den Anteilen an den deutschen Exporten in diese Länder im Jahr 1996.

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

in den vergangenen Monaten aufgrund der höheren Importpreise deutlich gestiegen ist, wird sich der Preisauftrieb künftig in Folge der engen Geldpolitik wieder abflachen. Im Prognosezeitraum werden die Realeinkommen nochmals sinken, und die Arbeitslosigkeit wird weiter steigen. Dies belastet den privaten Verbrauch. Auch die Investitionstätigkeit ist vermutlich noch nicht an ihrem Tiefpunkt angelangt. Trotz der bereits erkennbaren Exportdynamik erwarten wir einen merklichen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion erst für den Verlauf des nächsten Jahres (Tabelle 1).

Tiefe Krise in Rußland ...

In Rußland ist die wirtschaftliche Erholung, die sich im vergangenen Jahr abzeichnete, in weite Ferne gerückt. Bereits im Winter tendierte die Produktion wieder abwärts, nachdem die Notenbank ihre Zinsen zur Stützung des Wechselkurses drastisch heraufgesetzt hatte. Nach der drastischen Abwertung des Rubel im Spätsommer dieses Jahres und bei der völligen Unsicherheit über die weitere Wirtschaftspolitik ist nun damit zu rechnen, daß es zu einem neuerlichen erheblichen Rückgang der Produktion kommt.

Eine wesentliche Ursache für die krisenhafte Entwicklung liegt in der Unfähigkeit der russischen Regierung, ihren Haushalt solide zu finanzieren. Es ist ihr in den vergangenen Jahren nicht gelungen, ein funktionierendes Steuersystem zu errichten. Die Steuereinnahmen waren bei weitem nicht ausreichend, um den Verpflichtungen nachzukommen. In der Folge wurden in großem Umfang Löhne nicht gezahlt und Rechnungen nicht beglichen. Auf diese Weise wurde zwar das Budgetdefizit begrenzt; es belief sich im ersten Halbjahr 1998 auf 4,9 vH des Bruttoinlandsprodukts (1997: 7 vH). Die in Form von Lohnrückständen aufgelaufene zusätzliche Staatsschuld wurde aber im Verlauf dieses Jahres im Zuge von Streiks zunehmend deutlich, ebenso wie die mangelnde Problemlösungskapazität der Regierung. Ihre offensichtlichen Zahlungsschwierigkeiten waren zusammen mit den gestiegenen Notenbankzinsen Grund dafür, daß sich die Regierung am Kapitalmarkt nur noch zu immer höheren Kosten finanzieren konnte. Die Zinssätze auf kurzfristige Schatzwechsel betragen im Juli 130 %, die Inflationsrate lag bei 5,8 vH. Die hohen Renditen auf Staatstitel und das Versprechen eines stabilen Wechselkurses verleiteten Banken dazu, Kredite zu niedrigen Zinsen in ausländischer Währung aufzunehmen und diese Mittel in Regierungsanleihen zu investieren. Diese Strategie, die nach einer Rubelabwertung viele Finanzinstitutionen in eine erhebliche Schiefelage bringen mußte, trug dazu bei, die ohnehin zweifelhafte Stabilität des russischen Bankensystems weiter zu unterminieren.

Die Einschätzung der weiteren Entwicklung in Rußland wird durch gravierende politische Unsicherheiten erschwert. Für die unmittelbare Zukunft scheint ein erheblicher Einbruch bei Produktion und Nachfrage unvermeidlich. Fraglich ist jedoch, ob es gelingt, die Krise zu einer Beschleunigung des Reformprozesses zu nutzen, so daß die mittelfristigen Perspektiven verbessert würden, oder ob es zu einem Rückfall in Strukturen der Kommandowirtschaft kommt. Die Personen, mit denen führende Ämter besetzt werden, und die Zusammenarbeit mit parlamentarischen Kräften, die marktwirtschaftlichen Reformen ablehnend ge-

genüber stehen, lassen erwarten, daß die Umsetzung einer konsistenten Reformstrategie abermals ausbleibt. Allenfalls ist unter dem Druck der Erfordernisse eine verbesserte Steuereintreibung möglich. Weitere Fortschritte bei der Umstrukturierung der Unternehmen sind dringend geboten (DIW, IWH und IfW 1998: 17 f); sie dürften freilich wegen entgegengesetzter Interessen wichtiger Gruppen schwierig bleiben. Wie eine Bereinigung der Bankenkrise erfolgen soll, ist unklar. Wahrscheinlich ist, daß zur „Sanierung“ des Finanzsektors sowie zur Bedienung der Schulden des Staates auf die Notenpresse zurückgegriffen wird. In der Folge dürfte es zu einer erheblichen Beschleunigung der Geldentwertung kommen. Alles in allem sind die Aussichten für die wirtschaftliche Entwicklung in Rußland in diesem und im kommenden Jahr düster. Eine Wende zum Besseren wird auch dadurch erschwert, daß durch bislang getroffene Entscheidungen und das hohe Maß an politischer Unsicherheit das Vertrauen in die Politik nachhaltig erschüttert worden ist.

... Erholung in den Reformländern Mitteleuropas setzt sich trotzdem fort

In den Ländern Mitteleuropas und in den baltischen Staaten ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Halbjahr 1998 weiter deutlich gestiegen. Das Tempo der Expansion hat sich im allgemeinen kaum vermindert, obwohl die Wirtschaftspolitik im Verlauf der vergangenen zwölf Monate verschiedentlich restriktive Maßnahmen ergriffen hatte, um einer Überhitzung der Wirtschaft zu begegnen. Weiterhin ist der Produktionsanstieg in Polen, in der Slowakischen Republik und in den baltischen Staaten mit Raten von mehr als 6 vH besonders kräftig; in Ungarn war die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts mit knapp 5 vH ebenfalls lebhaft, und in Slowenien setzte sich die Aufwärtsentwicklung in zwar vergleichsweise moderatem, aber stetigen Tempo fort.

Triebkraft für den deutlichen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in diesen Ländern war nach wie vor die Inlandsnachfrage: Der private Verbrauch nahm infolge steigender Reallöhne und einer verbesserten Situation auf dem Arbeitsmarkt rasch zu, und die Investitionen werden mit nicht selten zweistelligen Raten ausgeweitet. Die lebhafte Inlandsnachfrage führte zu einem weiterhin kräftigen Anstieg der Importe. Anders als im vergangenen Jahr konnte die Ausfuhr in ähnlichem Maße erhöht werden; die Leistungsbilanzdefizite wurden zumeist geringer, zumindest aber verlangsamt sich ihre Ausweitung. Die wirtschaftliche Expansion ist nach wie vor mit erheblichen Produktivitätsgewinnen verbunden, sie führt aber zunehmend auch zu Beschäftigungszuwächsen und Rückgängen bei der Arbeitslosigkeit. Der Verbraucherpreisanstieg ist weiterhin vergleichsweise hoch. Er geht nur noch langsam zurück; in einigen Ländern, so in der Tschechischen und in der Slowakischen Republik, stiegen die Preise sogar wieder schneller.

Ein Sonderfall unter den mitteleuropäischen Reformländern ist die Tschechische Republik. Hier war im vergangenen Frühjahr deutlich geworden, daß auf der Unternehmensebene wesentliche Reformdefizite bestanden und daß die vergleichsweise günstige Wirtschaftsentwicklung der Vorjahre nicht auf solidem Fundament ruhte (Buch und Heinrich 1997). Der Verlust an Vertrauen in die tsche-

chische Wirtschaftsentwicklung äußerte sich insbesondere in einem massiven Abfluß von Auslandskapital, und die tschechische Krone mußte abgewertet werden. Die restriktiven Maßnahmen zur Stabilisierung des Außenwerts der Währung, aber auch die erforderliche Veränderung der institutionellen Rahmenbedingungen für den Unternehmenssektor sowie die Liberalisierung der Preisbildung in wichtigen Bereichen haben zu Reallohnseinbußen und steigender Arbeitslosigkeit beigetragen und die wirtschaftliche Aktivität kurzfristig erheblich gedämpft; im ersten Quartal 1998 war das Bruttoinlandsprodukt um knapp 1 vH niedriger als ein Jahr zuvor. Gleichzeitig mit dem deutlichen Rückgang der Inlandsnachfrage expandierten die Exporte kräftig; in der Folge verminderte sich das Defizit in der Leistungsbilanz stark.

In Südosteuropa hat Bulgarien nach dem Kollaps der heimischen Währung im vergangenen Jahr einen entschiedenen Reformkurs eingeschlagen, der erste Früchte trägt; die Produktion war im Verlauf dieses Jahres wieder aufwärtsgerichtet. Rumänien hat hingegen – auch infolge politischer Querelen – nur sporadisch Reformen durchgeführt; hier ist eine durchgreifende Erholung nicht in Sicht, und die Inflation ist nach wie vor sehr hoch.

Derzeit bestehen Befürchtungen, die Krise in Rußland könne auf die mittel- und osteuropäischen Reformländer übergreifen und die Region in eine Rezession stürzen. Tatsächlich ist es im Verlauf des Sommers zu erheblichen Turbulenzen an den Finanzmärkten in den zentraleuropäischen Ländern gekommen. Insbesondere die Aktienkurse gaben massiv nach. Die Wechselkurse kamen zwar zeitweise ebenfalls unter Druck; zu einer ausgeprägten Abwertung kam es jedoch bislang nicht. Besorgnis besteht insbesondere wegen der hohen Defizite in der Leistungsbilanz, die die meisten mittel- und osteuropäischen Länder aufweisen und zu deren Finanzierung der Zufluß von Auslandskapital erforderlich ist. Allerdings zeigt gerade der Fall Rußland, daß Leistungsbilanzdefizite nicht der ausschlaggebende Faktor für die Entstehung einer Währungskrise sind; hier wurden in den vergangenen Jahren sogar Überschüsse erwirtschaftet.

Wesentlich begünstigt wird das Auftreten einer Währungskrise hingegen durch das Verfolgen eines Wechselkurszieles, das nicht mit den fundamentalen wirtschaftlichen Entwicklungen im Land in Einklang steht, sowie durch das Vorhandensein institutioneller Schwächen im Finanzsystem. Verschärft wird der Verlauf von Währungskrisen häufig auch durch das Verhalten der Notenbanken, die sich einem erkennbaren Abwertungsdruck in der Regel lange entgegenstemmen. Eine solche Politik erhöht das Potential für Spekulation und fördert ein anschließendes Überschießen des Wechselkurses.

In einem Teil der mittel- und osteuropäischen Reformländer ist der Wechselkurs fixiert, meist im Rahmen eines Currency Board, in dem die inländische Geldmenge an den Bestand an Devisen einer ausländischen Ankerwährung gekoppelt ist und von daher eine eigenständige, dem Wechselkursziel zuwiderlaufende Geldpolitik nicht möglich ist. In anderen Ländern ist eine Abwertungsrate festgelegt („crawling peg“), die in der Vergangenheit vergleichsweise flexibel gehandhabt wurde. Bei dieser Politik ist es in den meisten Ländern zu einer erheblichen realen effektiven Aufwertung gekommen; gegenüber den anderen mittel- und osteuropäischen Reformländern sowie der Europäischen Union betrug sie

Tabelle 2 – Handel mittel- und osteuropäischer Länder mit Rußland und der Europäischen Union 1996 – Anteile am Gesamthandel in vH

	Exporte nach		Importe aus	
	Rußland	EU	Rußland	EU
Bulgarien	10,2	45,9	32,5	38,9
Estland	16,7	52,0	13,5	65,0
Lettland	23,1	44,2	19,2	46,6
Litauen	23,4	32,9	25,6	42,1
Polen ^a	6,8	64,2	6,8	63,8
Rumänien	1,9	52,8	10,8	44,8
Slowakische Republik	3,5	41,3	17,4	37,9
Slowenien	3,6	64,5	2,2	67,4
Tschechische Republik ^a	3,2	69,8	7,4	61,4
Ungarn	6,1	69,7	12,7	62,3
Nachrichtlich: Europäische Union ^b	2,7	-	3,5	-

^a 1997. – ^b 1995. Gesamthandel ohne Intra-Handel.

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

seit 1995 zumeist zwischen 10 und 20 vH (Europäische Kommission 1998). Allerdings kann eine Aufwertung des realen effektiven Wechselkurses durch einen gleichzeitigen Anstieg der Produktivität und der Produktqualität kompensiert werden, so daß es nicht zu einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit auf den Produktmärkten kommen muß. Der nach wie vor rasche und zuletzt sogar beschleunigte Anstieg der Exporte läßt darauf schließen, daß dies in beträchtlichem Maße der Fall war.

Was die Fundamentaldaten anlangt, sind in den wichtigsten Reformländern die Unterschiede zur Situation in Rußland sehr deutlich. So sind die öffentlichen Haushalte in einem Zustand, der den Verhältnissen in den westlichen Industrieländern entspricht: Das Steuerwesen funktioniert, die Defizite sind unter Kontrolle, zumeist wird sogar die Staatsschuld in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückgeführt. Auf der Unternehmensebene sind die Reformen fortgeschritten, und die Integration in die weltwirtschaftliche Arbeitsteilung ist weit vorangekommen. Von daher sind die sogenannten Ansteckungseffekte (contagion), die von der Rußlandkrise ausgehen, vermutlich sehr begrenzt.¹⁰ Auch sind Befürchtungen überzogen, es könne aufgrund des Ausfalls von Lieferungen nach Rußland zu einer gravierenden Rückwirkung auf die Gesamtnachfrage und in der Folge zu einer Rezession kommen. Die Anteile der Exporte nach Rußland an den gesamten Ausfuhren sind seit Beginn der Transformation drastisch gesun-

¹⁰ Ansteckungseffekte bestehen darin, daß es zu einer Kapitalflucht auch aus Ländern kommt, in denen zwar zunächst kein ausgeprägter Abwertungsdruck bestand, für die aber von den Investoren ähnliche Problemlagen gesehen werden, wie in dem zunächst von einer Währungskrise betroffenen Land.

Tabelle 3 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in mittel- und ostasiatischen Ländern 1996–1999 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH ^a	Reales Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1996	1997	1998 ^b	1999 ^b	1996	1997	1998 ^b	1999 ^b
Bulgarien	1,1	-10,9	-7,5	2,5	3,5	123,3	1082,2	30,0	15,0
Polen	16,5	6,1	6,9	5,5	4,5	19,9	14,9	13,0	10,0
Rumänien	4,4	4,1	-6,5	-1,0	0,0	38,8	154,8	60,0	40,0
Slowakische Republik	2,4	6,9	6,5	5,5	3,5	5,8	6,1	7,5	9,0
Slowenien	2,3	3,1	3,2	3,5	3,5	9,7	9,1	8,3	8,0
Tschechische Republik	6,4	3,9	1,0	0,0	-1,5	8,8	8,4	11,5	8,0
Ungarn	5,4	1,3	3,8	4,5	4,0	23,6	18,3	16,0	14,0
Mitteleuropa	38,4	4,1	3,3	3,5	3,3	22,6	63,4	18,6	14,4
Rußland	59,5	-4,9	0,4	-2,0	-5,0	47,6	14,6	35,0	100,0
Estland	0,5	4,0	11,4	7,0	4,0	23,1	11,2	12,5	8,0
Lettland	0,6	3,3	6,6	5,0	3,5	17,6	8,4	6,0	6,0
Litauen	0,9	4,7	5,7	5,0	3,5	13,1	8,4	7,0	5,0
Insgesamt	100,0	-1,1	1,7	0,4	-1,5	37,0	33,7	27,9	64,0
Nachrichtlich: Insgesamt ^c		1,7	2,8	2,0	1,1				

^a Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt 1997. – ^b Prognose gerundet. – ^c Gewichtet mit den Anteilen an den deutschen Exporten in diese Länder im Jahr 1997.

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

ken und häufig ähnlich gering wie in westeuropäischen Ländern (Tabelle 2). Beachtlich sind die Anteile zwar noch in den baltischen Staaten sowie in Bulgarien, aber auch hier findet inzwischen der weit überwiegende Teil des Außenhandels mit den westlichen Industrieländern statt, insbesondere mit der Europäischen Union, wo die Konjunktur nach unserer Einschätzung aufwärtsgerichtet bleibt.

Alles in allem erwarten wir, daß die wirtschaftliche Erholung in Mittel- und Osteuropa durch die Entwicklungen in Asien und insbesondere in Rußland lediglich gedämpft wird. Die Finanzierungskosten für die Unternehmen haben sich auch wegen des deutlichen Anstiegs der Risikoprämie, die sich für alle Länder der sogenannten Emerging Markets ergeben hat, erhöht. Hinzu kommt, daß sich die Absatzaussichten etwas verschlechtert haben. Da aber mit einem anhaltenden Zuwachs beim Export in die Märkte in Westeuropa gerechnet werden kann, ist ein Einbruch bei der Ausfuhr insgesamt nicht zu erwarten. Alles in allem dürften die Investitionen zwar verlangsamt, aber immer noch deutlich ausgeweitet werden. Der private Verbrauch wird bei spürbar zunehmenden Reallöhnen weiter kräftig zunehmen. Insgesamt ist für die mitteleuropäischen Reformländer ein Produktionsanstieg wahrscheinlich, der nur wenig unter dem im vergangenen Jahr liegt (Tabelle 3).

Inlandsnachfrage trägt Aufschwung in Westeuropa

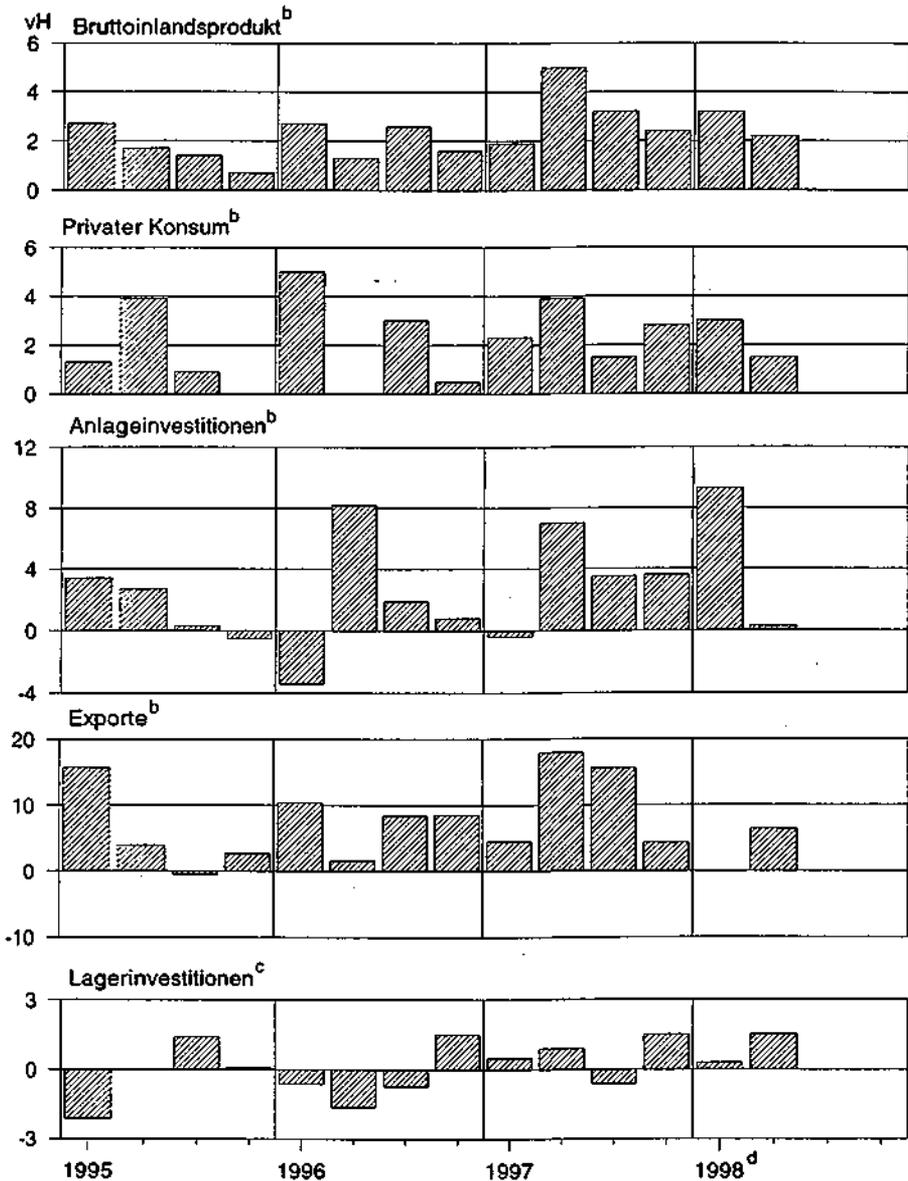
In Westeuropa hat sich der konjunkturelle Aufschwung im bisherigen Verlauf dieses Jahres in kaum verändertem Tempo fortgesetzt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte im ersten Halbjahr mit einer Jahresrate von rund 2,5 vH; dies ist etwas mehr als die Zuwachsrates des Produktionspotentials. Die Unterschiede hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung sind nach wie vor groß. Während sich einige Länder wie Irland, Finnland, die Niederlande, Portugal und Spanien in der Hochkonjunktur befinden, ist die Kapazitätsauslastung in anderen Ländern noch nicht nennenswert höher als im langjährigen Durchschnitt, im Vereinigten Königreich und in Norwegen hat sogar ein Abschwung eingesetzt.

Gegenüber dem vergangenen Jahr hat eine deutliche Verschiebung der Auftriebskräfte stattgefunden. Der Anstieg der Ausfuhren flachte sich vor allem infolge des spürbaren Rückgangs der Nachfrage aus Asien ab (Schaubild 4), gleichzeitig hat die Inlandsnachfrage beschleunigt zugenommen; so betrug im ersten Halbjahr die Zuwachsrates der Investitionen rund 6 vH (laufende Jahresrate). Hier wirkten neben den niedrigen Zinsen vor allem die höhere Kapazitätsauslastung und günstige Absatzerwartungen anregend. Auch der private Konsum wurde bei einem spürbaren Anstieg der real verfügbaren Einkommen infolge einer zunehmenden Beschäftigung und niedrigerer Preissteigerungsrates deutlich ausgeweitet.

Die Arbeitslosigkeit war fast überall rückläufig. Besonders stark war der Rückgang in Ländern wie Spanien und den Niederlanden, wo der Produktionsanstieg schon seit geraumer Zeit hoch ist. Für Westeuropa insgesamt belief sich die Arbeitslosenquote zuletzt auf rund 10 vH (standardisierte Arbeitslosenquote nach OECD); sie war damit um reichlich einen halben Prozentpunkt niedriger als zum gleichen Zeitpunkt des Vorjahres.

Der Auftrieb bei den Konsumentenpreisen blieb verhalten; er betrug zuletzt für Westeuropa insgesamt im Vorjahresvergleich 1,5 vH (Harmonisierter Verbraucherpreisindex). Dabei nahmen allerdings die Unterschiede in den Inflationsrates zwischen den einzelnen Volkswirtschaften im Verlauf des ersten Halbjahres merklich zu. Während die Preissteigerungsrates in vielen Ländern rückläufig waren – in Deutschland, in Frankreich und in Österreich war das Preisniveau zuletzt stabil –, beschleunigte sich der Preisauftrieb in einigen konjunkturell weiter fortgeschrittenen Staaten, so beispielsweise in Portugal, in Irland und in Spanien. Die Erzeugerpreise stiegen kaum oder gingen sogar zurück. Dämpfend wirkte vor allem, daß die Importpreise infolge der rückläufigen Rohstoffnotierungen sowie der Aufwertungen der europäischen Währungen sanken. Von den Lohnkosten ging in den meisten Ländern kein Preisdruck aus.

In *Frankreich* blieb die Konjunktur deutlich aufwärts gerichtet. Insbesondere das Konsumklima hat sich wegen der zügigen Ausweitung der Beschäftigung und niedriger Preissteigerungsrates im Verlauf dieses Jahres merklich verbessert; die in der Folge deutlich höheren real verfügbaren Einkommen haben zu einer zügigen Expansion des privaten Verbrauchs beigetragen. Die Ausrüstungsinvestitionen zogen begünstigt durch die gestiegene Kapazitätsauslastung und die positiven Absatzerwartungen der Unternehmer beschleunigt an. Von der Finanzpoli-

Schaubild 4 – Ausgewählte Komponenten des realen Bruttoinlandsprodukts in Westeuropa^a

^a Europäische Union. - ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal in vH (Jahresrate). - ^cVeränderung der Lagerinvestitionen in vH des Bruttoinlandsprodukts des Vorquartals. - ^dTeilweise geschätzt.

tik sind leichte Impulse angelegt. Der Haushalt für das Jahr 1999 sieht vor, daß die Ausgaben real um etwa 1 vH zunehmen, während sie in diesem Jahr real stagnieren. Ausgabenausweitungen sind vor allem für die Bereiche Erziehung, Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen und Infrastruktur geplant. Die Steuern sollen geringfügig gesenkt werden. Ermäßigungen bei der Lohnsteuer und einer Verringerung des Mehrwertsteuersatzes auf Energie steht dabei eine Anhebung der Vermögensteuer gegenüber.

In *Italien* ist der Aufschwung zuletzt ins Stocken geraten; die gesamtwirtschaftliche Produktion ist im Verlauf des bisherigen Jahres nur wenig gestiegen. Dämpfend wirkte vor allem das Auslaufen von Subventionen für den Kauf von Neuwagen, die im Vorjahr den privaten Konsum stimuliert hatten. Hinzu kam ein deutlicher Rückgang der Auslandsnachfrage; Italien ist von seiner Exportstruktur her besonders von der Krise in Asien betroffen. Die italienische Zentralbank führt die kurzfristigen Zinsen in kleinen Schritten auf das Niveau im D-Mark-Block herab, von der Geldpolitik gehen daher weiter anregende Wirkungen auf die Konjunktur aus. Die Finanzpolitik hat den Konsolidierungskurs nicht fortgesetzt. Das Ausmaß des öffentlichen Defizits im ersten Halbjahr deutet darauf hin, daß der Fehlbetrag 1998 die im Stabilitätspakt festgelegte Obergrenze von 3 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nur geringfügig unterschreiten wird.

Das *Vereinigte Königreich* befindet sich im Abschwung. Die Exporte sanken wegen des hohen Außenwerts des Pfund Sterling und wegen der Absatzschwierigkeiten in Asien. Maßgeblich für die konjunkturelle Abschwächung ist aber, daß die Geldpolitik der Bank of England seit Mitte 1996 deutlich gestrafft worden ist. So hat die Bank of England seit Mai 1997 die kurzfristigen Zinsen in mehreren Schritten um insgesamt 1,5 Prozentpunkte erhöht, nicht zuletzt deshalb ist die Zinsdifferenz zwischen den Kapitalmarktzinsen und den Geldmarktzinsen mit reichlich 2 Prozentpunkten inzwischen deutlich negativ. Auch der Anstieg der Geldmengen hat sich im Jahresverlauf etwas abgeflacht. Ausgewirkt hat sich die Bremspolitik der Notenbank bisher in erster Linie auf die Investitionen, die im zweiten Quartal sogar rückläufig waren. Aber auch das Konsumentenvertrauen hat sich zuletzt eingetrübt, so daß sich im Prognosezeitraum die Zuwachsrates des privaten Verbrauchs ebenfalls verringern dürfte. Dagegen wird die Finanzpolitik im kommenden Jahr etwas gelockert werden. Nach dem Haushaltsplan der Regierung sollen die realen Ausgaben in den nächsten drei Jahren um jeweils 2,75 vH steigen, wobei der Schwerpunkt in den Bereichen Gesundheitswesen, Ausbildung und Infrastruktur liegt.

Für Westeuropa insgesamt gehen von der Geldpolitik weiterhin anregende Wirkungen aus. Nur die Notenbanken im Vereinigten Königreich und in Norwegen¹¹ sind auf restriktivem Kurs. In den Mitgliedsländern der Europäischen

¹¹ In Norwegen ist die Krone wegen sinkender Deviseneinnahmen aufgrund der gefallen Rohöl- und Erdgaspreise und wegen der instabilen innenpolitischen Situation unter Abwertungsdruck geraten. Um ihr Wechselkursziel einzuhalten, hat die norwegische Zentralbank im Verlauf dieses Jahres die Geldmarktzinsen kräftig angehoben. Zuletzt lag der Leitzins bei 8 %, und die Notenbank hat angekündigt, den Wechselkurs vorübergehend frei floaten zu lassen.

Währungsunion ist dagegen die Geldpolitik als expansiv einzuschätzen. Für einige Länder Eurolands, so für Italien, Spanien, Portugal und Irland, sind noch Senkungen bei den kurzfristigen Zinsen bis zum Jahreswechsel zu erwarten; der einheitliche Zinssatz für die Währungsunion dürfte sich auf dem jetzigen Niveau der Geldmarktsätze im D-Mark-Block herausbilden.¹² Im Verlauf des kommenden Jahres werden die Zinsen von der Europäischen Zentralbank wohl geringfügig angehoben werden. Die Kapitalmarktzinsen werden in Westeuropa im Prognosezeitraum wieder etwas anziehen, nachdem sie sich zuletzt aufgrund der schwächeren Weltkonjunktur und eines Kapitalzustroms aus den sogenannten „emerging markets“ auf historischen Tiefständen befanden.

Die Finanzpolitik in den Mitgliedsländern der Währungsunion war in den vergangenen Jahren von den Anstrengungen geprägt, die Budgetdefizite gemäß den Vorgaben des Vertrags von Maastricht zu senken. In diesem Jahr fährt die Finanzpolitik einen neutralen Kurs, der auch im Prognosezeitraum fortgeführt wird. Die geringfügige Rückführung der Budgetdefizite in diesem und im kommenden Jahr ist ganz überwiegend auf die gute Konjunktur zurückzuführen, die die Steuereinnahmen kräftig anziehen läßt und wegen der günstigen Entwicklung am Arbeitsmarkt zu geringeren Ausgaben führen wird. Die strukturellen Defizite bleiben im großen und ganzen unverändert.

Bei dieser Wirtschaftspolitik ist zu erwarten, daß sich der Aufschwung fortsetzen wird. Zwar werden die Exporte durch die Krisen in Asien und Rußland sowie durch die konjunkturelle Abflachung in den Vereinigten Staaten gedämpft; diese Effekte werden aber durch die Kräftigung der Inlandsnachfrage kompensiert. Der private Verbrauch wird durch das infolge der Besserung am Arbeitsmarkt zunehmende real verfügbare Einkommen stimuliert, und bei den Investitionen bleiben die Absatz- und Ertrags Erwartungen günstig. Für Westeuropa insgesamt rechnen wir damit, daß sich das Bruttoinlandsprodukt 1998 um reichlich 2,5 vH und 1999 um 2,5 vH erhöhen wird. Der Anstieg der Konsumentenpreise wird sich im kommenden Jahr leicht beschleunigen; zum einen ziehen die Rohstoffnotierungen wieder leicht an, zum anderen bieten sich den Unternehmen angesichts der steigenden Kapazitätsauslastung Preiserhöhungsspielräume.

Ausblick: Verhaltener Produktionsanstieg

Im weiteren Verlauf dieses Jahres und im Jahr 1999 wird die weltwirtschaftliche Aktivität etwa im gleichen, relativ niedrigen Tempo (etwa 2 vH) zunehmen wie zuletzt. Das Volumen des Welthandels wird sowohl 1998 wie 1999 um rund 5 vH steigen; dies ist erheblich weniger als in den Vorjahren (1997: 9,4 vH). Bei dieser schwachen Konjunktur werden die Rohstoffpreise sich nur geringfügig erholen.

Der Produktionsanstieg außerhalb der Industrieländer bleibt zunächst gedrückt. Zwar dürften die wichtigsten asiatischen Krisenländer den Tiefpunkt der Rezession bereits im Verlauf des Winterhalbjahrs durchschreiten. Das Wachstum in China beschleunigt sich jedoch noch nicht. Gleichzeitig verlangsamt sich der Produk-

¹² Zur Analyse der Geldpolitik in Euroland, vgl. Döpke et al. (1998).

Tabelle 4 – 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	2,7	2,4	1,5	1,8	1,0	1,4
Frankreich	6,6	1,5	2,3	2,8	2,6	2,0	1,2	0,9	1,5
Italien	5,4	0,7	1,5	1,7	2,8	4,0	1,8	1,8	2,3
Spanien	2,5	2,3	3,4	3,8	3,6	3,6	2,0	2,1	2,6
Niederlande	1,7	3,3	3,3	3,6	3,0	2,1	2,1	2,2	2,6
Belgien	1,1	1,5	2,7	3,0	2,5	2,1	1,6	1,5	2,0
Österreich	1,0	1,6	2,1	3,0	2,5	1,9	1,3	1,0	1,5
Finnland	0,6	3,6	5,9	4,5	3,5	0,6	1,2	2,0	2,5
Portugal	0,5	3,0	3,5	3,5	3,5	3,1	2,3	2,5	2,5
Irland	0,3	7,7	10,5	8,5	7,0	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	2,8	2,8	2,3	1,7	1,4	1,8
Vereinigtes Königreich	6,0	2,2	3,3	2,2	1,2	2,4	3,1	3,4	2,8
Schweden	1,1	1,3	1,8	3,0	3,0	0,8	0,9	0,5	1,5
Dänemark	0,8	3,5	3,4	3,0	2,5	2,1	2,1	2,0	2,5
Griechenland	0,6	2,7	3,5	3,0	3,5	8,2	5,6	5,0	4,5
Europäische Union	38,3	1,8	2,6	2,7	2,5	2,4	1,9	1,8	2,0
Schweiz	1,2	-0,2	1,1	2,0	2,0	0,8	0,6	0,0	1,0
Norwegen	0,7	5,3	3,5	3,0	1,5	1,3	2,5	2,5	3,0
Westeuropa	40,2	1,8	2,6	2,7	2,5	2,3	1,9	1,7	2,0
Vereinigte Staaten	37,0	3,4	3,9	3,2	2,0	3,0	2,3	1,8	2,3
Japan	20,0	3,9	0,8	-2,1	1,2	0,1	1,8	0,4	0,3
Kanada	2,8	1,2	3,8	2,9	2,3	1,6	1,6	1,5	2,0
Länder insgesamt	100,0	2,8	2,7	1,9	2,0	2,1	2,0	1,5	1,8

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

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

tionsanstieg in Lateinamerika spürbar. Auch in den mittel- und osteuropäischen Ländern geht das Expansionstempo zurück, wenngleich die Abschwächung moderat ausfällt; in Rußland wird es allerdings zu einem ausgeprägten Produktionsrückgang kommen.

In den Industrieländern nimmt die gesamtwirtschaftliche Aktivität zunächst noch verhalten zu; einer leichten Besserung der Lage in Japan, wo sich umfangreiche Stimulierungsmaßnahmen der Finanzpolitik auswirken, steht ein verminderter Produktionsanstieg in den Vereinigten Staaten gegenüber. Hier machen sich die dämpfenden Einflüsse von der ungünstigen Entwicklung in Asien und Lateinamerika zunehmend bemerkbar. In Westeuropa dürfte die Konjunktur dank einer insgesamt eher expansiven Wirtschaftspolitik in weitgehend unverändertem Tempo aufwärtsgerichtet sein. Im Verlauf des kommenden Jahres wird die Pro-

duktion in den Industrieländern vor allem infolge einer wieder etwas lebhafteren Konjunktur in den Vereinigten Staaten etwas stärker ausgeweitet. Für Japan ist noch nicht mit einer deutlichen Erholung zu rechnen. Strukturelle Veränderungen im Unternehmenssektor und die hohe Arbeitslosigkeit wirken nach wie vor dämpfend. Für Westeuropa ist eine Fortsetzung des moderaten Aufschwungs wahrscheinlich. Die Entwicklung ist freilich differenziert. In den meisten Ländern, insbesondere innerhalb Eurolands, wird sich bei weiterhin spürbaren Impulsen von der Geldpolitik die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten nochmals erhöhen. Gleichzeitig schwächt sich die Konjunktur in einzelnen Ländern, vor allem im Vereinigten Königreich und in Norwegen deutlich ab. Hier sind die Notenbanken seit geraumer Zeit auf einem restriktiven Kurs.

In den Industrieländern insgesamt wird der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts 1998 und 1999 jeweils rund 2 vH betragen (Tabelle 4). Die Inflationsrate liegt vor allem wegen des ausgeprägten Rückgangs der Rohstoffpreise und der Aufwertung gegenüber den Entwicklungs- und Schwellenländern mit knapp 1,5 vH in diesem Jahr deutlich niedriger als 1997. Mit dem weitgehenden Fortfall dieser preisdämpfenden Faktoren wird sich der Preisauftrieb im kommenden Jahr wieder leicht erhöhen.

Summary

Slower Economic Expansion in Industrial Countries

During the first half of 1998, real GDP in industrial countries increased at an annual rate of almost 2 percent; this is considerably slower than in the second half of the previous year (more than 2.5 percent). The slowdown is almost exclusively due to the recession in Japan.

Developments outside the industrial countries were largely shaped by the Asian crisis. As a consequence, export growth of industrial countries decelerated substantially. However, there were also a number of positive factors stimulating economic growth. Real income in the industrial countries increased following the appreciation of their currencies and the fall of raw material prices; furthermore, the decline of long-term interest rates had a positive effect on domestic demand.

A World Recession?

A recession is commonly understood as a situation in which the capacity utilization is far below normal. For the industrial countries, this is not the case at present. GDP-growth is currently only slightly less than trend growth. In the past, deviations from trend growth were considerably larger during recessions. In contrast, for the world as a whole the increase in output is currently falling behind potential output growth to a significant degree. The gap between actual GDP and its trend is as large as it was in 1991, but considerably smaller than in 1982 or in 1974/75. While world output growth is slowing, regional growth is strongly differentiated as it has been also in the past. In 1982, for example, production in developing and newly industrialized countries held up relatively well, while the in-

dustrial countries were in a slump. At present, economic activity is expanding at healthy rates especially in the United States and in Western Europe.

Dramatic Crisis in Russia ...

The outbreak of financial crisis and the resulting drastic depreciation of the ruble together with a pronounced confusion about the future economic policy will probably lead to a renewed substantial decline of production in Russia. In face of the persons in power and the increasing influence of parliamentary forces that oppose market oriented reforms, it seems not likely that a consistent reform strategy is implemented in the near future. The government will probably resort to printing money again in order to "save" the financial sector and to serve the government debt. As a consequence, inflation will accelerate markedly.

... But Expansion in the Reform Countries Continues

In the countries of Central Europe and in the Baltic states, real GDP increased substantially during the first half of 1998. We do not expect that these countries will be infected by the crisis in Russia. The real appreciation of Central and Eastern European currencies that occurred in recent years was evidently largely compensated by an increase of productivity and the quality of products; this can be inferred from strong and even accelerating export growth. In addition, current account deficits are generally declining. So-called contagion effects are not likely, because there is a fundamental difference in economic conditions between the most important countries of Central and Eastern Europe and Russia. Also, the effects of lower Russian imports on total demand in these countries will be limited because the share of exports to Russia in total exports has declined drastically since the beginning of transformation.

No Rapid Recovery in Japan

The recession in Japan has continued in a dramatic way. During the first half of 1998, real GDP declined by an annual rate of more than 4 percent. In the light of the pronounced deterioration in the labor market and the increasing output gap, income expectations of private households and firms became gloomy.

Economic policy contributes to the decline of confidence. There is no determination by the government to solve the problems in the financial sector. As in previous years, the government focusses on fiscal policy to stimulate demand. While there will be some short-run effects, these will be far smaller than could be expected from the size of the announced stimulus packages. Particularly the impact of income tax cuts will be limited because it is obvious that the course of fiscal policy is not sustainable and will have to be reversed in the near future; as a consequence, private households are likely to save a major part of the additional disposable income.

Robust Growth in the United States and in Western Europe

The boom in the United States has lost momentum in the course of this year; the deceleration, however, will not lead to a recession. This is mainly due to the fact that neither monetary nor fiscal policy is restrictive. In the course of 1999, output growth will accelerate again with the negative effects of external demand slowly fading. For 1998, we expect real GDP to increase by somewhat more than 3 percent, followed by 2 percent in 1999.

In Western Europe, the upswing has continued in the course of this year at a pace similar to the rate in the second half of 1997. Contrary to the previous year, the expansion was mainly driven by domestic demand which has been stimulated by monetary policy particularly in Euroland. Fiscal policy does also not dampen anymore as it did in 1997. Against this background, the upswing will continue despite of a slowdown in export growth. The situation on the labor market will improve further.

Outlook: Moderate Growth Continues

In the later course of this year and in 1999, world output will continue to grow at a rate of around 2 percent. World trade will increase by about 6 percent in both 1998 and 1999, which is substantially less than in previous years. Due to the relatively slow expansion of demand, raw material prices will increase only marginally.

Economic growth outside the industrial countries will remain subdued for the time being while the most important Asian countries that are in a crisis will start to recover in the course of the winter semester; economic growth in China will not accelerate. At the same time, the economic expansion in Latin America is set to slow down considerably. Furthermore, the upturn in Central and Eastern Europe will lose some momentum; in Russia, there even will be a marked decline of production.

In the industrial countries, real GDP will increase only moderately in the near future. In the course of next year, however, there will be a slight acceleration mainly due to a somewhat faster growth in the United States and a mild recovery in Japan. Inflation is currently extremely low reflecting the decline of raw material prices and the appreciation against the currencies of less developed and newly industrialized countries. Consumer prices will increase by about 1.5 percent on average this year. In the course of next year, inflation will accelerate somewhat because the dampening factors will gradually fade.

Literaturverzeichnis

- Boss, A., J. Döpke, E. Langfeldt, J. Scheide, R. Schmidt und H. Strauß (1997). Aufschwung in Deutschland ohne Dynamik. *Die Weltwirtschaft* (4): 369–395.
- Boss, A., J. Döpke, J. Gottschalk, E. Langfeldt, J. Scheide, R. Schmidt und H. Strauß (1998). Trotz Belastungen: Aufschwung in Deutschland setzt sich fort. *Die Weltwirtschaft* (3). In Vorbereitung.

- Buch, C. M., und R. P. Heinrich (1997). *The End of the Czech Miracle? Kieler Diskussionbeiträge* 301. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Choy, J. (1998). *Tokyo Rushes Banking Plan, But Markets Remain Sceptical*. Japan Economic Institute Report 26B. Washington, D. C.
- DIW, IfW, IWH (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Institut für Weltwirtschaft und Institut für Wirtschaftsforschung Halle) (1998). *Die wirtschaftliche Lage Rußlands. Zwölfter Bericht. Kieler Diskussionbeiträge* 315. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Döpke, J., K.-J. Gern, J. Gottschalk, E. Langfeldt, J. Scheide, M. Schlie und H. Strauß (1998). *Euro-land: Neue Rahmenbedingungen für die Wirtschaftspolitik. Die Weltwirtschaft*, in Vorbereitung.
- Europäische Kommission (1998). *Indikatoren der Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit der mittel- und osteuropäischen Länder. Europäische Wirtschaft. Beiheft A. Nr. 5.*
- Gern, K.-J., J. Scheide und M. Schlie (1997). *Aufschwung in den Industrieländern hält trotz Asienkrise an. Die Weltwirtschaft* (4): 339–368.
- Gern, K.-J., J. Gottschalk, J. Scheide, M. Schlie und H. Strauß (1998). *Leicht gedämpfter Aufschwung in der Weltwirtschaft. Die Weltwirtschaft* (1): 1–21.
- Heikenstein, L. (1998). *The Swedish Financial Crisis of the Early 1990s. BIS Review* 65. Basel.
- IMF (1998a.). *World Economic Outlook*. Mai. Washington, D. C.
- (1998b). *International Financial Statistics*. August. Washington, D. C.
- (1998c). *Direction of Trade Statistics Quarterly*. März. Washington, D. C.
- OECD (1998a). *Monthly Statistics of Foreign Trade*. Juli. Paris.
- (1998b). *Main Economic Indicators*. August. Paris.
- (1998c). *Economic Outlook*. No. 63. Juni. Paris.
- World Bank (1998). *World Tables*. Washington, D. C.