

Gern, Klaus-Jürgen et al.

Article — Digitized Version

Weltkonjunktur festigt sich

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 et al. (1999) : Weltkonjunktur festigt sich, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 137-164

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2291>

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.

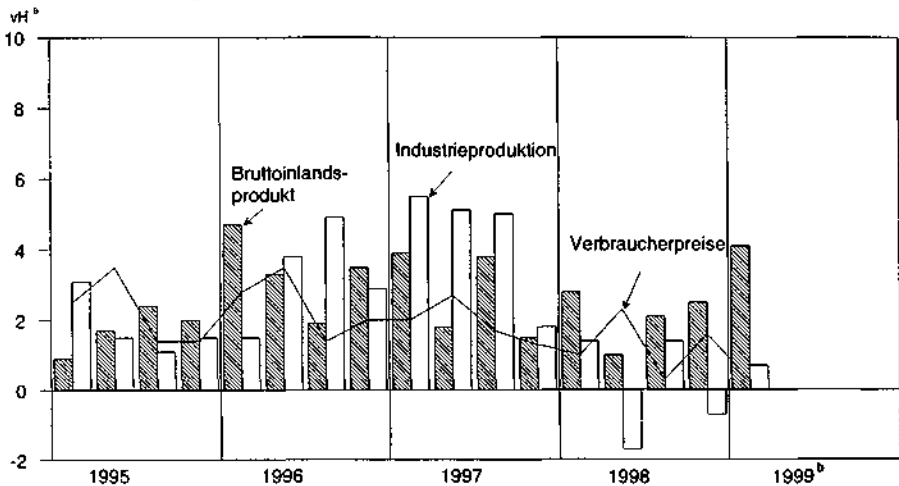
Weltkonjunktur festigt sich

Von Klaus-Jürgen Gern, Jan Gottschalk, Christophe Kamps, Carsten-Patrick Meier, Joachim Scheide, Markus Schlie und Hubert Strauß

Nach der starken Verunsicherung über die weltwirtschaftlichen Perspektiven, zu der es im vergangenen Jahr insbesondere im Gefolge der Rußlandkrise und den damit verbundenen Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten gekommen war, hat sich die Stimmung in den ersten Monaten dieses Jahres deutlich gebessert. Die Weltkonjunktur ist nunmehr wieder in ruhigeres Fahrwasser gelangt. Hierzu hat beigetragen, daß die Geldpolitik in den Industrieländern seit dem Herbst 1998 deutlich gelockert worden ist. Die Notenbank in den Vereinigten Staaten hat rasch reagiert mit dem Ziel, die Erwartungen an den Märkten zu stabilisieren; aber auch in Europa wurden die Zinsen kräftig gesenkt. Darüber hinaus signalisiert der Verlauf der Währungskrise in Brasilien, deren Auswirkungen zwar in Südamerika deutlich spürbar sind, aber doch regional begrenzt blieben, daß eine ausgeprägte Weltrezession inzwischen nicht mehr wahrscheinlich ist.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion hat sich im bisherigen Verlauf des Jahres 1999 weltweit belebt, das Expansionstempo war allerdings noch moderat. In den Industrieländern verstärkte sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts spürbar (Schaubild 1). Die Konjunktur in den Vereinigten Staaten blieb kräftig, und in Japan erhöhte sich die Produktion dank massiver fiskalischer Impulse nach dem Jahreswechsel stark. In Westeuropa hingegen, wo sich der Rückgang der Exporte im Gefolge der Krisen in Asien, Rußland und schließlich Lateinamerika in der

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



^a Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - ^b Teilweise geschätzt.

zweiten Hälfte des vergangenen Jahres immer deutlicher auf die Produktion und die Stimmung der Unternehmen ausgewirkt hatte, nahm die Konjunktur nur langsam Fahrt auf.

Außerst differenziert verlief seit der Jahreswende 1998/99 die Entwicklung in den Regionen außerhalb der Industrieländer: In Südamerika ging das Bruttoinlandsprodukt als Folge der Währungskrise in Brasilien, aber auch wegen der ungünstigen Entwicklung der Terms of trade, weiter zurück; in Mittel- und Osteuropa setzte sich die Verlangsamung der Expansion fort, was einerseits in der konjunkturellen Schwäche in Westeuropa und andererseits in wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Dämpfung der Binnennachfrage begründet ist; in Rußland erholte sich die Produktion zuletzt leicht, vor allem weil nach der drastischen Abwertung des Rubel in starkem Maße Importe substituiert wurden; in Asien schließlich stellte sich die Situation spürbar verbessert dar: Hier hat, gestützt durch Impulse seitens der Geld- und der Finanzpolitik, eine Erholung eingesetzt, die vereinzelt – insbesondere in Korea – bereits eine beachtliche Dynamik entfaltet. Insgesamt haben sich die Anzeichen verdichtet, daß die Talsohle der Entwicklung außerhalb der Industrieländer inzwischen durchschritten ist.

Trotz der Festigung der Weltkonjunktur gingen die Preise auf den Weltrohstoffmärkten zu Beginn des Jahres nochmals zurück; im Frühjahr ist es hier allerdings zu einer Tendenzwende gekommen. Vor allem die Notierungen für Rohöl zogen kräftig an, wobei freilich die weitgehende Einhaltung von verabredeten Kürzungen des Angebots durch die wichtigsten Exportländer die Hauptrolle gespielt haben dürfte. Doch auch auf einzelnen anderen Märkten, beispielsweise für Zellstoff oder Nichteisenmetalle, wurden die Preise im Frühjahr deutlich angehoben, was vermutlich insbesondere den Produktionsanstieg und die Wiederbefüllung von Lägern in Asien reflektiert. Darüber hinaus deutet die Festigung der Wechselkurse von Währungen rohstoffexportierender Länder wie Australien und Kanada darauf hin, daß die Preiserwartungen an den Rohstoffmärkten nunmehr aufwärtsgerichtet sind. Das Anziehen der Rohstoffpreise spiegelte sich zuletzt auch in höheren Inflationsraten in den Industrieländern wider; der zugrundeliegende Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe – die sogenannte Kernrate der Inflation – war indes fast überall unverändert niedrig.

Auf den Kapitalmärkten sind die Renditen für langlaufende Staatsanleihen in den vergangenen Monaten zum Teil deutlich gestiegen. Die Zinswende dürfte zwar zum Teil in einer konjunkturellen Belebung der Kapitalnachfrage, verbunden mit einer allmählichen Rückkehr der Investoren in die „emerging markets“, begründet sein. Sie ist aber auch Indiz dafür, daß die Inflationserwartungen nunmehr eher wieder aufwärtsgerichtet sind. Vor allem für die Vereinigten Staaten, wo die langfristigen Zinsen bereits seit dem vergangenen Herbst und besonders kräftig angezogen haben, wird an den Finanzmärkten offenbar mit einer spürbaren Verstärkung des Preisauftriebs gerechnet.

Boom in den Vereinigte Staaten ebbt ab

Die amerikanische Volkswirtschaft befindet sich seit etwa zwei Jahren in einer Phase der Hochkonjunktur. Die Kapazitätsauslastung ist im Winterhalbjahr

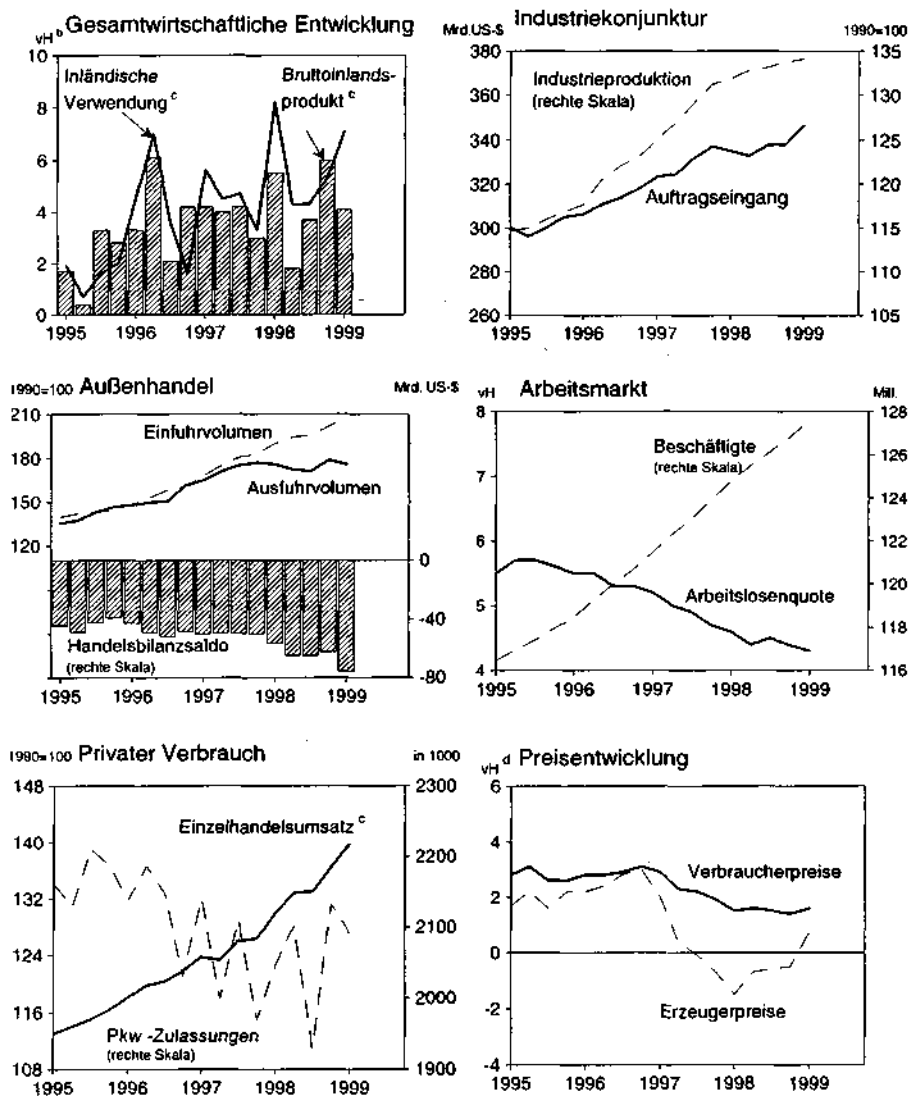
nochmals gestiegen; das Bruttoinlandsprodukt expandierte mit einer laufenden Jahresrate von 5 vH, nach knapp 4 vH in den beiden Jahren zuvor. Dabei gingen die kräftigsten Impulse erneut von der Binnennachfrage aus (Schaubild 2). Ihre Zuwachsrate hat nach der Jahresmitte 1998 abermals zugenommen.

Besonders lebhaft war weiterhin die Verbrauchskonjunktur. Die Sparquote sank nochmals und ist mittlerweile negativ (-0,7 vH). Getrieben wurden die Konsumausgaben von weiter kräftig expandierenden verfügbaren Einkommen und von Vermögenszuwächsen, die wesentlich aus den Aktienkursgewinnen resultierten. Im Zuge der Aktienhaussa verbesserten sich zudem die Möglichkeiten zur Eigenkapitalfinanzierung für die Unternehmen. In der Folge haben sie ihre Investitionen deutlich ausgeweitet. Hierzu trug bei, daß die Gewinne nach Steuern im Winterhalbjahr kräftig gestiegen sind, begünstigt durch die Absatzsteigerungen und die annähernd konstanten Lohnstückkosten. Auch gelingt es den Anbietern bei der überdurchschnittlichen Auslastung ihrer Kapazitäten offenbar, höhere Beschaffungskosten für Vorprodukte – die Import- und die Erzeugerpreise ziehen seit einem halben Jahr spürbar an – auf die Endverbraucher zu überwälzen. In der Folge verteuerte sich die Lebenshaltung zuletzt stärker. Hierfür waren nicht nur anziehende Preise für Erdöl und Mineralölprodukte verantwortlich, sondern auch die Kernrate der Inflation nahm zu; besonders kräftig stiegen Mieten sowie die Preise für Gesundheitsdienstleistungen und Bekleidung. Insgesamt lag der Index der Konsumentenpreise im Mai um 2,1 vH über seinem Stand vom Vorjahr, nach 1,6 vH zu Beginn des Jahres.

Die amerikanische Notenbank verfolgt trotz der jüngsten Beschleunigung des Preisauftriebs sowie der weiter steigenden Kapazitätsauslastung immer noch einen expansiven geldpolitischen Kurs. Die monetäre Basis und die breiten Geldmengen M2 und M3 steigen seit geraumer Zeit kräftig. Mittlerweile hat sich von monetärer Seite ein gewisses Inflationspotential aufgebaut. Auch an den Finanzmärkten wird mit wieder höheren Inflationsraten gerechnet; so sind die langfristigen Zinsen seit Jahresbeginn fühlbar gestiegen, zudem hat sich die Renditedifferenz zwischen nominalen und indextierten Staatsschuldtiteln gleicher Laufzeit vergrößert (Schmid 1999). Bei in etwa unveränderten Zinsen für Dreimonatsgeld liegt die Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen um etwa einen Prozentpunkt höher als zu Jahresbeginn. Angesichts der jüngsten Inflationsbeschleunigung und der hohen Auslastung des Produktionspotentials wird die Zentralbank die Federal Funds Rate schon bald anheben; zur Jahreswende 1999/2000 dürfte sie um einen halben bis einen Prozentpunkt über ihrem derzeitigen Niveau von 4,75 % liegen. Damit schwenkt die Geldpolitik wieder auf einen eher neutralen Kurs ein. Diese Ausrichtung wird sie im Jahr 2000 beibehalten.

Die Finanzpolitik wirkt im gesamten Prognosezeitraum in etwa konjunkturneutral. Vor allem wegen der konjunkturell bedingt höheren Steuereinnahmen wird der Überschuß im Bundeshaushalt im laufenden Fiskaljahr (bis 30. September) in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um etwa einen halben Prozentpunkt höher ausfallen als 1997/98 (0,8 vH). Für das kommende Fiskaljahr ist bei leicht steigendem strukturellen Überschuß und schwächerer Konjunktur ein Ergebnis in ähnlicher Größenordnung zu erwarten.

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.

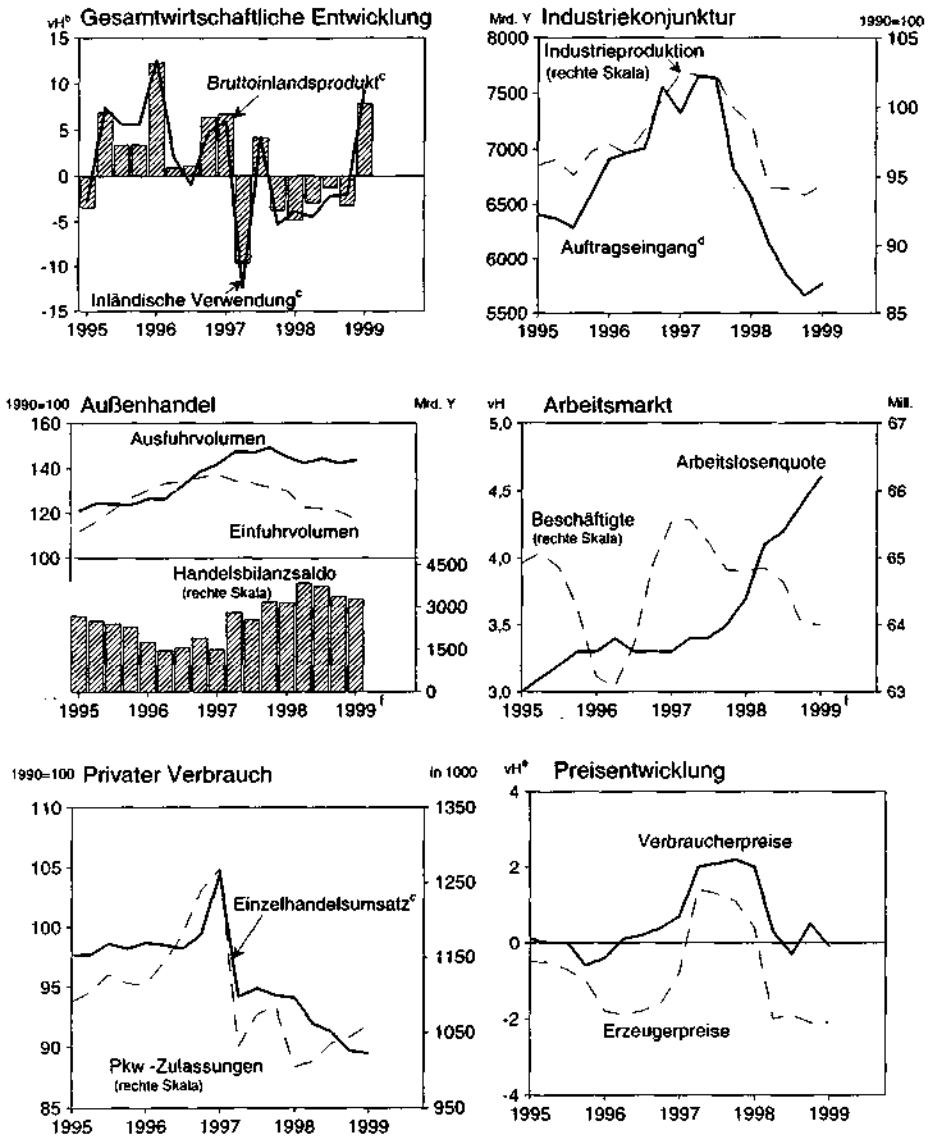
Im Prognosezeitraum wird die gesamtwirtschaftliche Aktivität zunächst weiter kräftig – wenn auch nicht ganz so stürmisch wie im Winterhalbjahr – zunehmen. Darauf deuten die Umfrageergebnisse in bezug auf das Verbrauchervertrauen und die Stimmung im Unternehmenssektor hin. Im späteren Verlauf des Jahres

1999 werden sich die Produktionszuwächse etwas verringern. Der Konsum wird zum einen dadurch gedämpft, daß das real verfügbare Einkommen bei höheren Inflationsraten langsamer steigt. Zum anderen scheint es bei der unterstellten Geldpolitik und bei steigenden langfristigen Zinsen wenig wahrscheinlich, daß die Vermögensgewinne der Haushalte ebenso ausgeprägt sein werden wie in den vergangenen Jahren.¹ Ein weiterer Vermögenseffekt dürfte im Prognosezeitraum weitgehend entfallen: Im vergangenen Jahr hatte die Vereinbarung niedrigerer Sollzinsen für bereits laufende Baudarlehenverträge den privaten Haushalten einen Vermögenszuwachs von 0,7 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt beschert und den Konsum zusätzlich stimuliert. Seit Beginn des Jahres sind die Hypothekenzinsen jedoch spürbar gestiegen, so daß niedrigere Bauzinsen am Markt kaum noch durchsetzbar sein dürften. In der Folge wird die Bautätigkeit nicht mehr so rasch zunehmen. Bei der verhalteneren Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion werden die Ausrüstungsinvestitionen langsamer expandieren, zumal die höheren langfristigen Zinsen die Fremdkapitalfinanzierung verteuern und Anlagen in Finanzkapital attraktiver machen. Die Exporte werden erst allmählich wieder an Fahrt gewinnen; zwar trägt die Überwindung der Krisen in den „emerging markets“ zur Entspannung der außenwirtschaftlichen Lage bei, doch werden die amerikanischen Anbieter aufgrund des gestiegenen Außenwerts des Dollar in diesem Jahr weltweit Marktanteile verlieren. Im kommenden Jahr werden sie ihre Lieferungen etwa im Tempo des Welthandels ausweiten. Wie in den vergangenen zwei Jahren wird der rechnerische Beitrag der Nettoexporte zum Bruttoinlandsprodukt 1999 negativ sein; im Jahr 2000 dürfte der Außenbeitrag nicht mehr sinken. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt um 3,9 vH in diesem und um 2,7 vH im nächsten Jahr zunehmen. Die Arbeitslosenquote wird leicht steigen; im Durchschnitt des Jahres 1999 wird sie knapp 4,5 vH, im Jahr 2000 fast 5 vH betragen. Der Verbraucherpreisauftrieb wird sich beschleunigen; in diesem Jahr wird er sich auf 2,3 vH (Jahresdurchschnitt), im nächsten Jahr auf 2,9 vH belaufen (1998: 1,6 vH).

Noch keine durchgreifende Erholung in Japan

Die Wirtschaft in Japan befindet sich nach wie vor in einer schwierigen Situation. Zwar ist die Talfahrt, die in den vergangenen zwei Jahren zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um insgesamt 5 vH geführt hatte, zunächst zu Ende gegangen; das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 1999 sogar kräftig gestiegen (Schaubild 3). Der starke Zuwachs überzeichnet allerdings die zugrundeliegende konjunkturelle Tendenz erheblich. Aufwärtsgerichtet war die Entwicklung lediglich aufgrund massiver Impulse des Staates; zu einem Aufschwung in

¹ Ein gewichtiges Risiko für die Prognose liegt in der Entwicklung am Aktienmarkt. Daß seit Jahresbeginn sowohl das durchschnittliche Kursniveau als auch die langfristigen Zinsen gestiegen sind, spricht dafür, daß sich die Überbewertung der Aktien (Gern et al. 1999: 5) sogar verschärft hat. Sollte es zu einer nachhaltigen Korrektur am Aktienmarkt kommen, würde die Konjunktur spürbar beeinträchtigt. So würde die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts Simulationsrechnungen zufolge bei einem Kursrückgang um 20 vH um rund einen Prozentpunkt gemindert (CPB et al. 1999).

Schaubild 3: 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.

der Privatwirtschaft ist es nach unserer Einschätzung noch nicht gekommen. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit hat sich beschleunigt; im Frühjahr war sie um rund ein Fünftel höher als ein Jahr zuvor, und die Erwerbslosenquote erreichte mit 4,8 vH einen neuen Höchststand. Die Preisentwicklung blieb tendenziell ab-

wärtsgerichtet: Die Produzentenpreise sanken im Winterhalbjahr 1998/99 mit einer laufenden Jahresrate von rund 2,5 vH, die Großhandelspreise gingen sogar mit einer Rate von etwa 5 vH zurück. Auch die Verbraucherpreise gaben leicht nach; dabei wird die deflatorische Tendenz auf der Einzelhandelsebene durch den Konsumentenpreisindex wohl deutlich unterzeichnet.²

Die fortschreitende Implementierung der fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen hat dazu geführt, daß Produktion und Nachfrage zuletzt deutlich gestiegen sind. Vor allem die Nachfrage des Staates hat im Zuge der Umsetzung der Konjunkturprogramme des vergangenen Jahres stark zugenommen. Fast 10 vH des realen Bruttoinlandsprodukts entfielen im ersten Quartal auf öffentliche Investitionen; ein Jahr zuvor hatte diese Quote noch 7,9 vH betragen, und 1991 – vor Beginn der fiskalischen Expansion in Japan – hatte sie bei 6,5 vH gelegen. Der Wohnungsbau ist infolge von Förderprogrammen seit Jahresbeginn deutlich aufwärtsgerichtet. Die Unternehmensinvestitionen sind nach den starken Rückgängen des vergangenen Jahres im ersten Quartal ebenfalls gestiegen. Die Stimmung in der Wirtschaft hat sich vor allem bei den kleinen und mittleren Unternehmen aufgehellt, die in besonderem Maße von öffentlicher Förderung profitieren. So wurden die staatlichen Kreditgarantien für diesen Sektor drastisch ausgeweitet, was dazu beigetragen hat, die Finanzierungsbedingungen erheblich zu verbessern. Auch als Folge dieser Politik ist die Zahl der Unternehmenskonkurse seit dem Ende des vergangenen Jahres stark rückläufig. Der private Verbrauch wurde trotz abnehmender Arbeitseinkommen und ungünstiger Beschäftigungsperspektiven spürbar erhöht, wozu die Senkung der Einkommensteuer und direkte Einkommenshilfen an die privaten Haushalte beigetragen haben. Bremsend wirkte dagegen die Entwicklung der Ausfuhr, die infolge der Aufwertung des Yen vom Herbst des vergangenen Jahres weiter zurückging. Zuletzt stellte sich allerdings bei wieder etwas niedrigerem realen Außenwert der japanischen Währung und infolge der beginnenden Erholung der Nachfrage in den asiatischen Krisenländern die Situation bei den Exporten etwas besser dar.

Die auf staatliche Programme gestützte Belebung darf nicht darüber hinwegtäuschen, daß nach wie vor massive Überkapazitäten bei den Unternehmen bestehen.³ Als Reaktion darauf sind die Unternehmensinvestitionen in der Grundtendenz stark rückläufig. Seit zwei Jahren sinken sie, während des vergangenen Jahres um fast 20 vH. Im Zuge des Bemühens, die Produktion zu restrukturieren und die Kapitalrentabilität zu erhöhen, ist der Anteil der Unternehmensinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt im Verlauf der Rezession zwar bereits von 15 vH auf reichlich 13 vH gesunken; Anfang 1991 hatte er bei 20 vH gelegen. Doch auch bei dieser Investitionsentwicklung bleibt ein erhebliches Maß an Über-

² So werden die strukturellen Verschiebungen in den Marktanteilen hin zu Discountmärkten nicht und Sonderpreisaktionen, auf die im vergangenen Jahr verstärkt gesetzt worden ist, nur sehr lückenhaft erfaßt; außerdem sind im japanischen Konsumentenpreisindex wichtige Güter, deren Preise tendenziell sinken, beispielsweise Computer und Mobiltelefone, nicht enthalten.

³ Die Überkapazitäten in der japanischen Wirtschaft werden vom Wirtschaftsplanungsamt auf eine Größenordnung geschätzt, die rund 17,5 vH des Bruttoinlandsprodukts des Jahres 1998 entspricht.

kapazitäten bestehen. Vor diesem Hintergrund kann mit einer nachhaltigen Erholung der Unternehmensinvestitionen vorerst nicht gerechnet werden.

Der Rückgang der Beschäftigung, der sich im vergangenen Jahr beschleunigt hatte, hat sich bis zuletzt fortgesetzt, und die Situation am Arbeitsmarkt hat sich weiter verschärft. Bis vor kurzem ist insbesondere bei den Stammebelegschaften versucht worden, Entlassungen zu vermeiden; diese Politik wird staatlich gefördert durch Zuschüsse zu den Lohnkosten für Mitarbeiter, die nicht rentabel eingesetzt werden können. Die Beschäftigung wurde in der Regel zunächst durch Abbau von Überstunden, durch einen Einstellungsstopp und dann durch Verringerung der sogenannten Randbelegschaften (Zeitarbeits- und Teilzeitkräfte) angepaßt. In der Folge war die Arbeitslosigkeit bei Jugendlichen, älteren Arbeitnehmern und Frauen besonders stark gestiegen. In jüngster Zeit deutet sich indes an, daß von dieser Praxis vermehrt abgewichen wird. Der erhebliche Personalabbau, der von vielen Unternehmen zur Stärkung der Profitabilität geplant wird, läßt sich auf die herkömmliche Weise nicht bewerkstelligen. Die Unternehmen sind nun offenbar bemüht, gerade die Kernbelegschaften zu vermindern und den Anteil jener Arbeitnehmer zu erhöhen, die im Fall eines Abschwungs leichter entlassen werden können. Ebenso wie die Anpassung des Kapitalstocks sind die Verringerung des Personalbestands und die Veränderung der Personalstruktur noch nicht weit genug vorangeschritten. Unter diesen Umständen wird der private Verbrauch durch sinkende Arbeitseinkommen gedrückt. Darüber hinaus dürfte die Konsumneigung der privaten Haushalte gedämpft werden, da das Risiko des Arbeitsplatzverlusts dauerhaft zunimmt.

Angesichts des großen strukturellen Anpassungsbedarfs ist es fraglich, ob die Wirtschaftspolitik angemessen ausgerichtet ist. Die Finanzpolitik hat mit umfangreichen Konjunkturprogrammen reagiert, die einen starken Anstieg der öffentlichen Investitionen vorsehen, und mit dem Haushalt für das Finanzjahr 1999 sind die Einkommensteuer sowie die Körperschaftsteuer gesenkt worden. Wir erwarten, daß in der zweiten Hälfte dieses Jahres ein Nachtragshaushalt verabschiedet wird, der verhindert, daß die öffentliche Nachfrage bereits im kommenden Winter zurückgeht; das hohe Niveau der staatlichen Investitionen wird aber wohl nicht über das gesamte Jahr 2000 aufrechterhalten werden. Während die Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen geeignet ist, die mittelfristigen Perspektiven aufzuhellen, kann durch die Ausweitung der Staatsausgaben die Nachfrage lediglich vorübergehend gestützt werden. Die Anpassung der überdimensionierten Kapazitäten in der Bauwirtschaft wird nur verzögert, der Kapitalmarkt wird zunehmend belastet. Überdies dürfte angesichts der ausufernden Verschuldung – gemessen am Bruttoinlandsprodukt hat die Staatsschuld in Japan mittlerweile die Marke von 100 vH überschritten⁴, und das Defizit des Staates wird sich

⁴ Eine Besonderheit in Japan ist, daß ein beträchtlicher Teil der öffentlichen Schuldtitel im Staatssektor selbst gehalten wird. Die ausgewiesene Quote der Nettoverschuldung liegt entsprechend sehr viel niedriger als 100 vH; 1999 beträgt sie knapp 40 vH. Diese Tatsache relativiert den Befund einer stark angespannten fiskalischen Lage indes nur sehr bedingt. So stehen auch dem Teil der Staatsschuld, den staatliche Institutionen halten, in der Regel Verbindlichkeiten gegenüber dem privaten Sektor entgegen, beispielsweise in Form von Sparguthaben bei der Postsparkasse oder von An-

in diesem und im kommenden Jahr auf nahezu 10 vH belaufen – eine höhere Abgabenbelastung in der Zukunft erwartet werden, was die Ausgaben der Privatwirtschaft tendenziell dämpft. Bislang wird die Politik der Nachfragestützung nur unzureichend von institutionellen Reformen begleitet, die den notwendigen Strukturwandel fördern und das Entstehen neuer Unternehmen und Arbeitsplätze erleichtern (OECD 1999b). Eine entschiedenerere Politik der Deregulierung würde den Strukturwandel beschleunigen, das Wachstumspotential der japanischen Wirtschaft erhöhen und die Gefahr vermindern, daß es bei einem über kurz oder lang unvermeidlichen Entzug der finanzpolitischen Impulse zu einem Rückfall in die Rezession kommt.

Die Geldpolitik hat im Winter der Wirtschaft in beträchtlichem Maße Liquidität zugeführt; im Februar und März wurden die Notenbankzinsen nochmals auf nunmehr nahezu Null gesenkt. Im Zuge dieser Politik hat sich das Geldmengenwachstum leicht beschleunigt. Mit der Lockerung ihrer Politik hat die Notenbank dazu beigetragen, daß sich die Zinsen am Kapitalmarkt, die zur Jahreswende als Reaktion auf den stark steigenden Finanzierungsbedarf des Staates deutlich angezogen hatten, wieder spürbar zurückbildeten. Im weiteren Verlauf dieses Jahres und im Jahr 2000 werden die Notenbankzinsen nicht nennenswert angehoben werden, andererseits ist der Spielraum für Zinssenkungen ausgeschöpft. Die Geldpolitik wird bemüht bleiben, die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft angesichts einer nach wie vor rückläufigen Kreditvergabe der privaten Banken sicherzustellen und einen Anstieg der langfristigen Zinsen zu verhindern oder zumindest zu begrenzen. Die Sanierung des Bankensektors dürfte weiter vorangetrieben werden; damit werden sich die Anregungen durch die Geldpolitik sukzessive verstärken.

Alles in allem erwarten wir, daß sich die Konjunktur im Prognosezeitraum noch nicht durchgreifend belebt. Die notwendige Restrukturierung im Unternehmenssektor dämpft die Nachfrage bis weit in das kommende Jahr deutlich; sie ist allerdings unverzichtbar als Basis für eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung. Die Unternehmensinvestitionen werden im laufenden Jahr nochmals deutlich – um rund 5 vH – zurückgehen und wohl auch im kommenden Jahr sinken, wenn auch nur noch leicht. Der private Verbrauch wird bei rückläufiger Beschäftigung nur geringfügig expandieren. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte nach dem in der massiven finanzpolitischen Stimulierung begründeten sprunghaften Anstieg zu Beginn des Jahres kaum noch zunehmen; wir erwarten, daß sich die Konjunktur mit dem Auslaufen der fiskalischen Impulse im Verlauf des Jahres wieder abschwächt. Das Bruttoinlandsprodukt wird 1999 wie auch im nächsten Jahr um 0,4 vH steigen; die Verbraucherpreise dürften in beiden Jahren leicht zurückgehen. Der Überschuß in der Leistungsbilanz wird sich gemessen am Bruttoinlandsprodukt auf 3 vH in diesem und etwas weniger im

sprechen an die staatliche Rentenversicherung. Im übrigen steigt die Nettoverschuldung nur wenig langsamer als die Bruttoverschuldung. Eine Konsolidierung der Staatsfinanzen ist also auch in dieser Betrachtung erforderlich, um zu verhindern, daß die Verschuldung „explodiert“; nach Simulationen der OECD (1999c) würde die Nettoschuldenquote bei unveränderter Politik in den kommenden 25 Jahren, je nach unterstelltem Realzins, auf 200 bis 300 vH steigen.

nächsten Jahr zurückbilden; maßgeblich hierfür ist neben einer – auch ölpreisbedingten – Verschlechterung der Terms of trade die Stabilisierung der Importe.

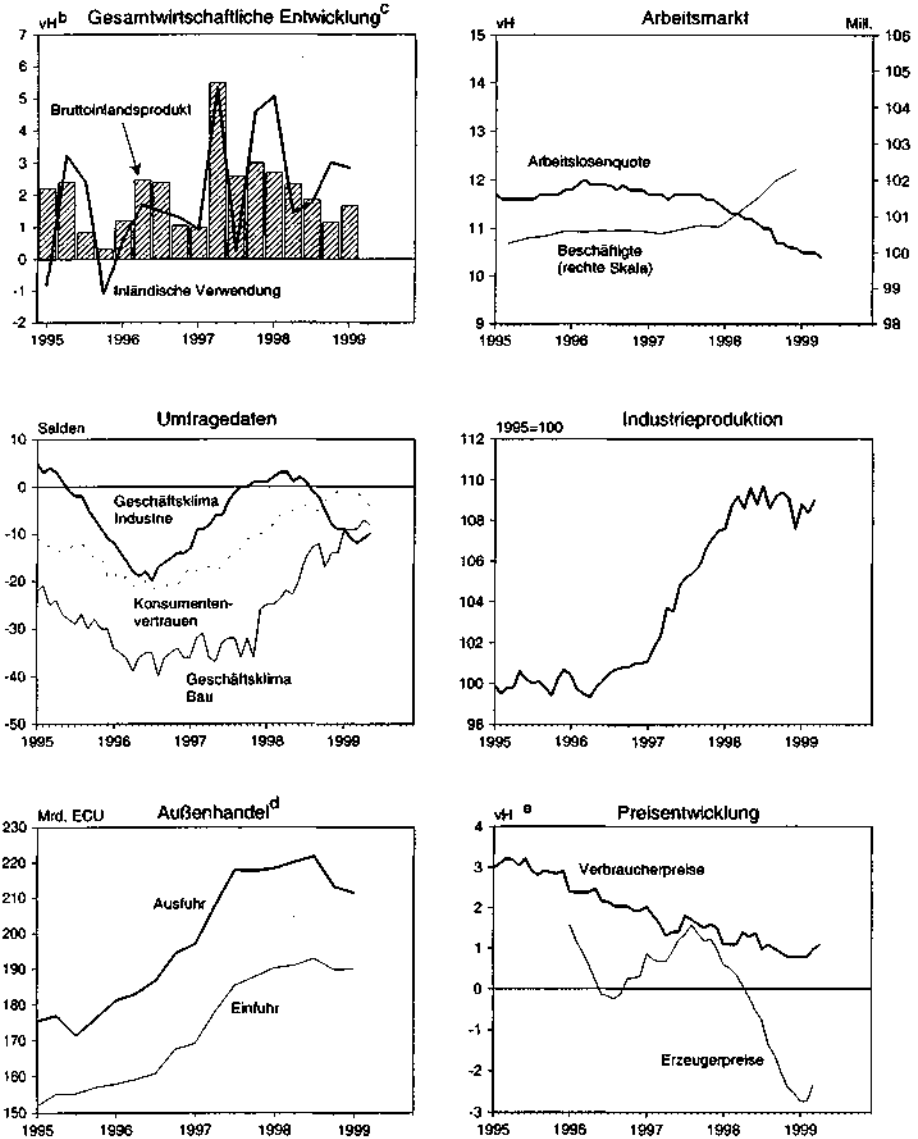
Beschleunigte Expansion in Westeuropa

Die Konjunktur in Westeuropa ist im Winterhalbjahr ins Stocken geraten; der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts ging auf 1,3 vH (laufende Jahresrate) zurück nach 2,1 vH im Halbjahr zuvor. Für Euroland ergab sich eine Abschwächung in ähnlicher Größenordnung (Schaubild 4). Dabei sind die Unterschiede im Expansionstempo größer geworden. Während die Produktion beispielsweise in den Niederlanden, in Spanien, in Finnland und in Irland weiterhin lebhaft ausgeweitet wurde, war die Zunahme in Deutschland, in Norwegen und in der Schweiz verhalten; in Italien und im Vereinigten Königreich stagnierte die gesamtwirtschaftliche Aktivität sogar.

Maßgeblich für die Verlangsamung der Konjunktur ist vor allem der spürbare Rückgang der Ausfuhren infolge der Auswirkungen der Krisen in Asien, in Rußland und in Lateinamerika. Italien und Deutschland wurden wegen der größeren Bedeutung ihrer Exporte in diese Regionen sowie aufgrund der Produktstruktur ihrer Exporte rasch und heftig von den Krisen getroffen, in anderen Ländern wie beispielsweise Frankreich verlangsamte sich das konjunkturelle Fahrttempo erst mit Verzögerung und infolge der Abschwächung in ihren Nachbarländern. Die Ausweitung der Inlandsnachfrage in Westeuropa hat sich im Verlauf des Winterhalbjahres nur geringfügig abgeflacht. Angeregt durch die Zunahme der real verfügbaren Einkommen expandierte insbesondere der private Verbrauch. Der Anstieg der Konsumentenpreise in Westeuropa blieb mit reichlich 1 vH im Vorjahresvergleich verhalten; zuletzt beschleunigte er sich allerdings leicht. Die Beschäftigung wurde weiterhin – allerdings in etwas verringertem – Tempo ausgeweitet, die Arbeitslosenquote sank in der Europäischen Union gegenüber dem Stand im Sommer 1998 um knapp einen halben Prozentpunkt auf zuletzt reichlich 9,5 vH (standardisierte Arbeitslosenquote nach OECD) und in Euroland in ähnlichem Umfang auf etwas weniger als 10,5 vH. Die Investitionen wurden durch die eingetübten Absatz- und Ertrags Erwartungen sowie die gesunkene Kapazitätsauslastung insbesondere in den exportorientierten Sektoren gedämpft.

Kräftige Impulse von der Geldpolitik

Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte Anfang April den Refinanzierungssatz überraschend deutlich um einen halben Prozentpunkt auf 2,5 %. Sie begründete dies damit, daß selbst nach einem solchen Schritt ein Anstieg der Inflationsrate auf über 2 vH nicht zu erwarten sei (EZB 1999a: 6). Die Geldpolitik in Euroland ist nunmehr spürbar expansiv ausgerichtet. Die kurzfristigen Zinsen sind nominal wie real betrachtet auf einem langjährigen Tiefstand. Auch die langfristigen Zinsen sind – in nominaler wie realer Rechnung – sehr niedrig; allerdings sind sie, nachdem sie bis Januar dieses Jahres rückläufig waren, seitdem um rund einen halben Prozentpunkt gestiegen. Die Ausweitung der Geldmenge M3 liegt mit einer Rate von rund 5 vH (Vorjahresvergleich) etwas über dem Refe-

Schaubild 4: Indikatoren^a zur Konjunktur in Euroland

^aReal. - ^bSaisonbereinigt. - ^cVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate in vH. -

^dHandel mit Drittländern. - ^eVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

renzwert der EZB von 4,5 vH, und die Kreditvergabe an den privaten Sektor nimmt mit rund 8,5 vH lebhaft zu. Verstärkt werden die monetären Impulse in Euroland von der kräftigen Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar um mehr als 10 vH seit Jahresbeginn (Kasten 1). Die Notenbanken in den übrigen Ländern

Kasten 1: Zur Abwertung des Euro

Der Wechselkurs zwischen dem US-Dollar und den europäischen Währungen schwankte in der Vergangenheit beträchtlich. Das Ausmaß der aktuellen Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar ist von daher nicht ungewöhnlich. Der häufig herangezogene Vergleich mit der Erstnotierung des Euro gegenüber dem Dollar zu Beginn des Jahres 1999 stellt den Wertverlust des Euro dramatischer dar, als er bei einer längerfristigen Betrachtungsweise ist: Mit einem Kurs von etwas weniger als 1,05 US-Dollar war der Euro Anfang Juni dieses Jahres nur geringfügig niedriger bewertet als der ECU zu Beginn des vergangenen Jahres; der implizierte Kurs der D-Mark gegenüber dem US-Dollar lag im Juni ebenfalls nur leicht über dem Durchschnitt der Zeit von Sommer 1997 bis Herbst 1998.

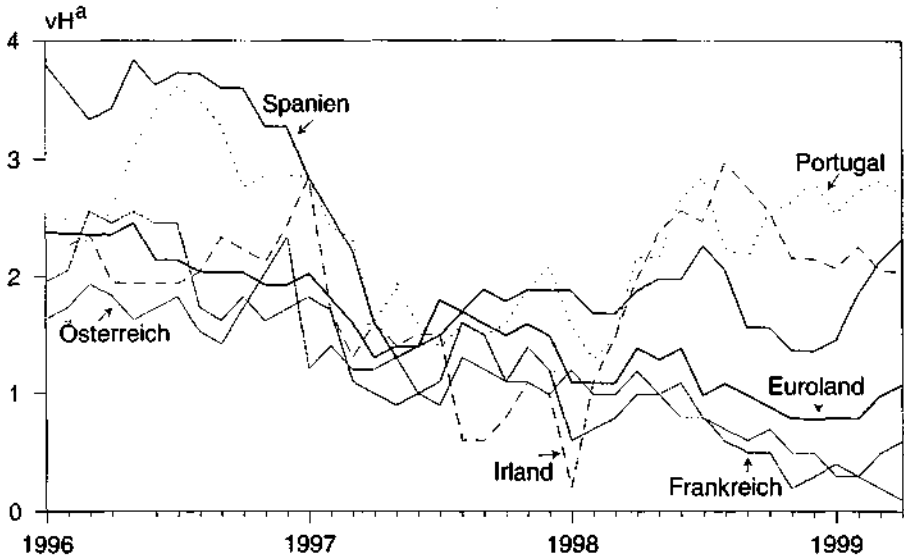
Bei der Kursbestimmung an Finanzmärkten fließt eine Vielzahl von Informationen zusammen. Das kurzfristige Tagesgeschäft am Devisenmarkt wird sowohl von politischen als auch von ökonomischen Neuigkeiten bestimmt. Die aktuelle Schwäche des Euro gegenüber dem Dollar ebenso wie die niedrige Bewertung des Dollar zur Jahreswende 1998/99 dürfte im wesentlichen auf die Konstellation der gesamtwirtschaftlichen Daten dies- und jenseits des Atlantiks zurückzuführen sein. Eine recht gute Erklärung lieferte in der Vergangenheit die Differenz zwischen den kurzfristigen Zinsen in den beiden Währungsräumen (Meier 1999). So notierte zum Zeitpunkt der Einführung des Euro der Dollar im Vergleich zu den vorangegangenen Jahren schwach, da der Zinsvorteil von Anlagen in den Vereinigten Staaten nach den dortigen Leitzinssenkungen im Herbst 1998 zunächst deutlich geschrumpft war und dies durch die Zinssenkungen in Europa im Dezember 1998 nur teilweise und für viele Finanzmarktteilnehmer überraschend rückgängig gemacht worden war. Derzeit bevorzugen Anleger dagegen die amerikanischen Finanzmärkte, denn die Differenz bei den kurzfristigen Zinsen zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum beträgt mittlerweile wieder fast zwei Prozentpunkte. Ferner besteht die Erwartung, daß das Federal Reserve Board in nächster Zukunft die Leitzinsen erhöhen wird, um den zunehmenden Inflationsgefahren in den Vereinigten Staaten zu begegnen, während die Leitzinsen im Euroraum vermutlich vorerst nicht angehoben werden. Insofern paßt die gegenwärtige Bewertung des Euro zu dem Erklärungsmuster der Vergangenheit.

Aufgrund der divergierenden Zinsentwicklung ist eine weitere Schwächung des Euro in nächster Zeit nicht auszuschließen. Ein andauernder starker Wertverfall des Euro gegenüber dem Dollar ist allerdings wenig wahrscheinlich. Für einen mittelfristig wieder festeren Euro spricht vor allem die von uns erwartete Annäherung der Konjunkturverläufe dies- und jenseits des Atlantiks, die zu einer entsprechenden Konvergenz der Zinssätze führen dürfte.

Ein wirtschaftspolitischer Handlungsbedarf ergibt sich aus der aktuellen Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar nicht, weder für die nationale Wirtschaftspolitik noch für die EZB. Die Europäische Zentralbank sollte sich bei ihren Entscheidungen nicht von der Wechselkursentwicklung beeinflussen lassen, da dies zu einem Konflikt mit dem Ziel der Preisniveaustabilität führen kann.

Wechselkursänderungen haben aber, wenn sie ein großes Ausmaß annehmen, möglicherweise einen Einfluß auf wirtschaftspolitische Maßnahmen in den betroffenen Ländern. Für den Risikofall, daß sich der Euro in den kommenden Monaten markant gegenüber dem Dollar abwerten sollte und sich die amerikanische Konjunktur deutlicher abschwächt als in unserer Prognose unterstellt, könnte es zu handelspolitischen Konflikten kommen. Die Erfahrung zeigt, daß bei einer kräftigen Aufwertung des Dollar die Wahrscheinlichkeit zunimmt, daß in den Vereinigten Staaten protektionistische Forderungen Gehör finden, und zwar insbesondere dann, wenn die Konjunktur unbefriedigend verläuft. Käme es zu handelsbeschränkenden Maßnahmen, würde sich ein Nachteil auch für die Konjunktur in Euroland ergeben. Abgesehen davon würde ein stärkerer Protektionismus in den Vereinigten Staaten längerfristig wohl negative Auswirkungen auf das Welthandelssystem und damit auf den Welthandel haben. Die europäische Wirtschaftspolitik wäre gut beraten, wenn sie ihrerseits durch den Abbau von Handelshemmnissen das Aufkeimen von protektionistischen Tendenzen in den Vereinigten Staaten erschweren würde.

Schaubild 5: Inflationsraten in ausgewählten Staaten Eurolands



^aHarmonisierter Verbraucherpreisindex, Veränderung gegenüber Vorjahr.

Westeuropas haben die Leitzinsen ebenfalls teilweise deutlich gesenkt. Die Bank of England hat ihren Kurs gelockert, nachdem sich der Preisaufrtrieb so weit abgeschwächt hatte, daß das mittelfristige Inflationsziel unterschritten zu werden drohte. In Norwegen hat die Zentralbank angesichts des wieder festeren Wechselkurses und der rezessiven Entwicklung ihre restriktive Politik etwas abgeschwächt.

Die EZB wird gegenwärtig mit der Tatsache konfrontiert, daß die wirtschaftliche Entwicklung in den einzelnen Mitgliedstaaten stärker auseinanderläuft, als zu Beginn der Währungsunion vielfach erwartet worden war; auch die Perspektiven für den Preisaufrtrieb in den einzelnen Teilnehmerländern sind sehr unterschiedlich. Eine Begründung dafür ist die divergierende konjunkturelle Entwicklung: Während sich Spanien, die Niederlande, Portugal und Irland seit geraumer Zeit in einer Phase der Hochkonjunktur befinden und sich die Inflationsraten dort auf etwa 2 vH oder mehr (Portugal) im Vergleich zum Vorjahr beschleunigt haben, tendierte die Konjunktur in zwei der drei großen Volkswirtschaften Eurolands, nämlich in Deutschland und in Italien, zur Schwäche, mit der Folge, daß der Auftrieb der Konsumentenpreise dort deutlich geringer ist (Schaubild 5). Starke Divergenzen bei den Inflationsraten müssen aber nicht zwangsläufig auf einem unterschiedlichen Konjunkturverlauf in den Mitgliedsländern der Währungsunion beruhen, sondern können auch in strukturellen Unterschieden begründet sein. So ist es typisch für Länder, die sich in einem Aufholprozeß befinden, wie Irland und Portugal, daß sie aufgrund stärkerer Produktivitätszuwächse mittelfristig ein höheres Wachstum des Produktionspotentials erzielen und gleichzeitig real aufwerten, was sich bei festen Wechselkursen in einer höheren Infla-

tionsrate niederschlägt. Länder mit geringerem Potentialwachstum werten hingegen tendenziell real ab. In Deutschland beispielsweise liegt das Trendwachstum wohl unter 2 vH (Boss et al. 1999a). Unabhängig von der Ursache für die unterschiedlichen Inflationsraten sollte die EZB keinen Zweifel daran aufkommen lassen, daß sie sich bei ihren Entscheidungen ausschließlich an den Inflationsperspektiven für die gesamte Währungsunion orientiert und nicht an der speziellen Situation in einzelnen Ländern (Döpke et al. 1998b; Siebert 1998).

Finanzpolitik auf neutralem Kurs

Die Finanzpolitik in Westeuropa setzt in diesem und im kommenden Jahr im großen und ganzen den neutralen Kurs fort, den sie bereits im vergangenen Jahr eingeschlagen hat; Ausnahmen sind Dänemark und Finnland, die die konjunkturbereinigten Haushaltsüberschüsse weiter ausbauen. Gegenwärtig gibt es in der Öffentlichkeit eine heftige Auseinandersetzung darüber, ob die Finanzpolitik in Euroland noch auf einem Kurs ist, der den Intentionen des Vertrags von Maastricht und denen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes entspricht. Auslöser dafür ist die Entscheidung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister der Europäischen Union (ECOFIN-Rat) vom Mai dieses Jahres, Italien für 1999 eine Ausweitung des geplanten Haushaltsdefizits in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 2,0 auf 2,4 vH zu genehmigen.

Italien hatte in seinem Stabilitäts- und Wachstumsprogramm für das laufende Jahr eine Rückführung der Defizitquote auf 2 vH in Aussicht gestellt. Allerdings war dieses Programm bereits im Frühjahr des vergangenen Jahres erstellt worden und basierte auf einer Prognose von 2,5 vH für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts. Angesichts der ungünstigen Wirtschaftsdaten für die letzten Monate des Jahres 1998 hätte die Prognose bereits zu Beginn dieses Jahres nach unten revidiert werden müssen. Auch die Europäische Kommission teilte Anfang Februar diese Einschätzung und verlangte von der italienischen Regierung, bis zum Frühjahr ein revidiertes Stabilitäts- und Wachstumsprogramm auf der Grundlage einer realistischeren Prognose der Wirtschaftsentwicklung vorzulegen. Trotz dieser Kritik der Kommission wurde die alte Fassung des italienischen Stabilitäts- und Wachstumsprogramms im Februar vom ECOFIN-Rat gebilligt, offenbar, weil die italienische Regierung zugesagt hatte sicherzustellen, daß das Budgetdefizit 1999 auch bei einer ungünstigeren Konjunktur die anvisierte Höhe von 2,0 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nicht überschreitet. Im Mai dieses Jahres nun wurde eine neue offizielle Konjunkturprognose vorgelegt, die eine Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 1,5 vH enthält sowie ein geplantes Haushaltsdefizit von 2,4 vH. Maßnahmen, die darauf abzielen, das Defizit gemäß der gegebenen Zusage doch auf die ursprünglich vorgesehenen 2 vH zu begrenzen, werden nicht ergriffen. Die Brisanz dieses Ablaufs liegt darin, daß hier eine Zusage nicht eingehalten wurde; dies schadet der Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspaktes.

Aus ökonomischer Sicht ist das Problem im Fall Italiens – stellvertretend für viele andere Länder im Euroraum – nicht, daß ein Defizitziel verletzt wird, weil die Konjunktur ungünstiger als von der Regierung erwartet verläuft; dies ist eine

zwangsläufige Folge, wenn die automatischen fiskalischen Stabilisatoren wirken sollen, was im Interesse einer Verstärkung der Konjunktur wünschenswert ist. In Italien beispielsweise ist eine Abschwächung der Konjunktur um 1 vH im Durchschnitt mit einem Anstieg der Defizitquote um 0,5 Prozentpunkte verbunden (Döpke et al. 1998a). Deshalb ist es für sich genommen plausibel, wenn die italienische Regierung bei einer Abwärtskorrektur ihrer Konjunkturprognose für die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts um 1 Prozentpunkt für 1999 ihr geplantes Defizitziel um 0,4 Prozentpunkte erhöht.

Zweifel und Kritik an den Anstrengungen zur Sanierung der öffentlichen Haushalte, insbesondere der großen Mitgliedstaaten Eurolands, wären hingegen eigentlich schon zu einem viel früheren Zeitpunkt angebracht gewesen, nämlich bei der Veröffentlichung der Stabilitäts- und Wachstumsprogramme durch die einzelnen Regierungen und der Genehmigung der vorgelegten Programme durch die Kommission und durch den ECOFIN-Rat (Boss et al. 1999b). Schon anhand der Programme war deutlich geworden, daß in vielen Ländern die Defizitziele wenig ehrgeizig sind und die Sanierungsbemühungen nicht ausreichen, um den mittelfristigen Ausgleich der öffentlichen Haushalte zu erreichen, wie es der Stabilitäts- und Wachstumspakt fordert. Die für die kommenden Jahre angestrebte Rückführung der Defizite basiert in einigen Ländern auf günstigen Prognosen der wirtschaftlichen Entwicklung; sie ist damit zu einem großen Teil konjunkturell bedingt und beruht insoweit nicht auf einer Senkung der strukturellen Defizite. Es war daher zu erwarten, daß, bei einer ungünstigeren als der unterstellten Konjunktur, die Defizitziele überschritten werden, wie jetzt am Beispiel Italiens offenbar wurde. Problematisch ist dabei das relativ hohe Ausgangsniveau des Fehlbetrags, der vielfach noch sehr nahe an der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarten Obergrenze von 3 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegt. Es bleibt dann kaum Spielraum für ein Wirken der automatischen fiskalischen Stabilisatoren, weil sonst die Defizitobergrenze verletzt zu werden droht.

Schon der Inhalt der vorgelegten Programme und ihre Genehmigung durch den ECOFIN-Rat, nicht erst die Ausweitung des Ziels für das Haushaltsdefizit in Italien, haben die bereits früher geäußerten Befürchtungen verstärkt, daß der Stabilitäts- und Wachstumspakt kein wirksames Instrument zur Disziplinierung der Fiskalpolitik in den Mitgliedstaaten Eurolands ist, insbesondere da die Betroffenen selbst – also die Finanzminister – kontrollieren, wie die Bestimmungen ausgelegt und ob sie eingehalten werden (Gern et al. 1997).

Ausblick: Konjunktur in Westeuropa gewinnt wieder an Dynamik

Angesichts der günstigen monetären Rahmenbedingungen ist zu erwarten, daß die Konjunktur in Euroland wieder rascher aufwärtsgerichtet sein wird (Tabelle 1); dies gilt auch für die übrigen westeuropäischen Länder. Insbesondere der private Konsum wird angesichts des nach wie vor hohen Verbrauchervertrauens sowie der steigenden real verfügbaren Einkommen lebhaft zunehmen. Die Unternehmensinvestitionen werden im Prognosezeitraum, angeregt durch die verbesserten Finanzierungsbedingungen, wieder rascher anziehen; darauf weisen die zuletzt wieder optimistischeren Absatz- und Ertragerwartungen hin. Bei der fort-

Tabelle 1: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Euroland 1997–2000
– Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH) –

	1997	1998	1999 ^a	2000 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,4	2,8	2,0	2,6
Privater Verbrauch	1,7	2,3	2,8	2,4
Staatsverbrauch	0,3	1,6	0,7	1,3
Anlageinvestitionen	2,9	4,0	4,3	4,1
Lagerinvestitionen ^c	0,4	0,6	-0,2	0,1
Außenbeitrag ^c	0,4	-0,4	-0,5	0,0
Inlandsnachfrage ^b	2,1	3,1	2,5	2,6
Verbraucherpreise (HVPI)	1,6	1,1	1,0	1,6
Arbeitslosenquote ^d (standardisiert)	11,6	10,9	10,3	9,9
Leistungsbilanzsaldo ^e	1,6	1,2	1,0	1,1
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^e	-2,5	-2,1	-2,0	-1,8

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

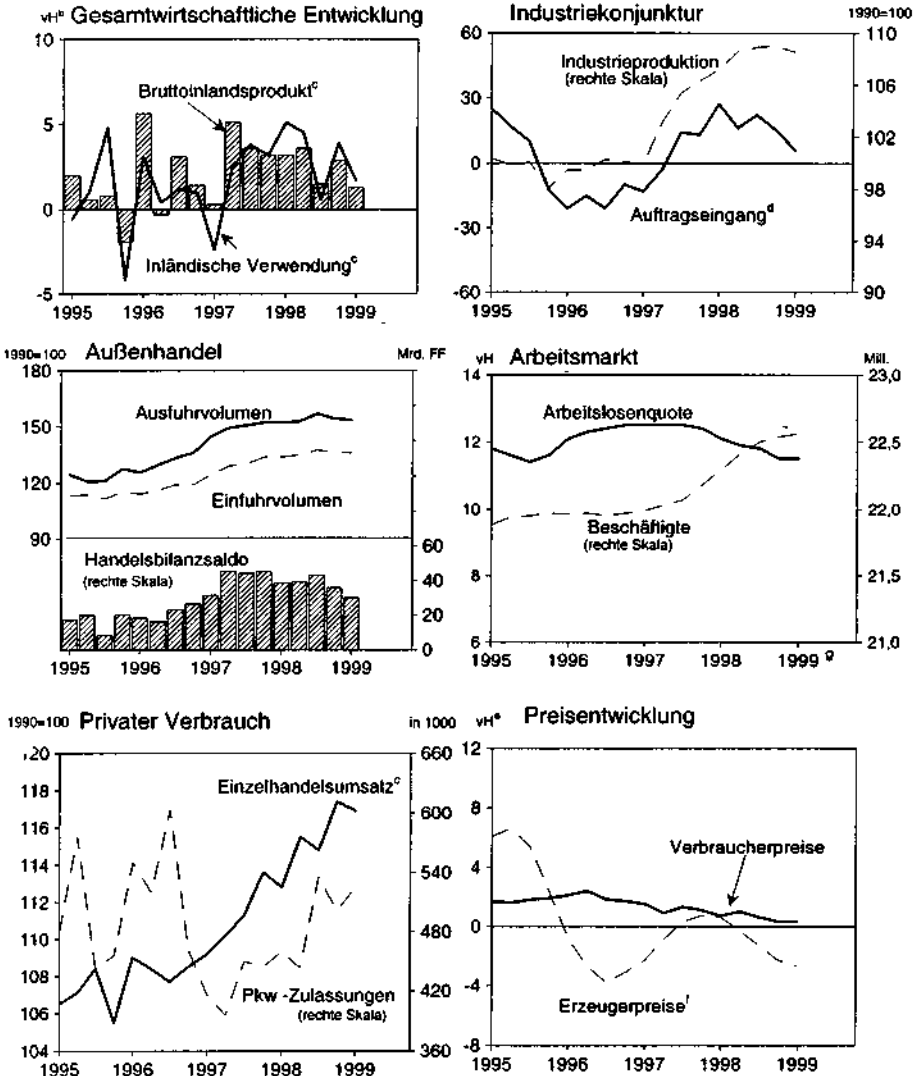
Quelle: EZB (1999b), eigene Berechnungen und Prognosen.

schreitenden Belebung in der Weltwirtschaft, insbesondere in den „emerging markets“, werden die Ausfuhren beschleunigt ausgeweitet werden. Für Euroland werden diese Impulse durch den spürbar gesunkenen realen Außenwert des Euro verstärkt. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt in Westeuropa im kommenden Jahr um 2,5 vH zunehmen, nach 1,8 vH in diesem Jahr. Der Anstieg der Konsumentenpreisen durchschreitet in diesem Jahr die Talsohle, er wird 1999: 1,2 vH betragen; im kommenden Jahr beschleunigt er sich infolge der kräftigeren Konjunktur in Westeuropa und der anziehenden Importpreise auf 1,7 vH.

Beschleunigter Produktionsanstieg in Frankreich

Unter den großen Volkswirtschaften Eurolands war Frankreich zunächst am geringsten von den Folgen der Wirtschafts- und Währungskrisen in Asien, in Rußland und in Lateinamerika beeinträchtigt worden; maßgeblich dafür war vor allem die vergleichsweise geringe außenwirtschaftliche Verflechtung mit den betroffenen Regionen. Im Verlauf der vergangenen Monate ist nun aber auch in Frankreich eine Abschwächung der Konjunktur eingetreten (Schaubild 6), vor allem weil die Nachfrage aus den westeuropäischen Nachbarländern langsamer zunahm. Das Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion verringerte sich im Winterhalbjahr auf reichlich 2 vH (laufende Jahresrate) nach 3 vH im Sommerhalbjahr 1998. Während die Ausfuhren zurückgingen, war die Inlandsnachfrage im Winterhalbjahr weiter aufwärtsgerichtet, wenngleich etwas schwächer als zuvor. Insbesondere der private Konsum verlor infolge des nur noch mäßigen Beschäftigungsanstiegs zuletzt an Dynamik. Dagegen wurden die Investitionen weiterhin kräftig ausgeweitet, angeregt von einer hohen Kapazitätsauslastung und günstigen Finanzierungsbedingungen.

Schaubild 6: 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.

Bei den Konsumentenpreisen wurde der Tiefpunkt der Inflationsraten zu Beginn dieses Jahres erreicht; nachdem das Preisniveau kurz zuvor im Verlauf sogar etwas gesunken war, ist es seitdem wieder aufwärtsgerichtet. Maßgeblich hierfür war vor allem der Anstieg der Rohölpreise in den vergangenen Monaten. Bei den Produzentenpreisen hat sich der Rückgang im Verlauf dieses Jahres abge-

schwächt; ihr Niveau liegt aber immer noch um reichlich 2,5 vH unter dem im Vorjahr.

In der Finanzpolitik verfolgt die französische Regierung einen im großen und ganzen neutralen Kurs. Das Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ging im vergangenen Jahr trotz der kräftigen Konjunktur nur geringfügig auf 2,9 vH zurück (1997: 3 vH). Entsprechend nahm das strukturelle Defizit merklich zu; allerdings war es 1997 durch Einmalmaßnahmen nach unten gedrückt worden. Gemäß dem Anfang dieses Jahres vorgelegten Stabilitäts- und Wachstumsprogramm wird beabsichtigt, die Defizitquote im laufenden Jahr auf 2,3 vH zu senken. Diesem Ziel liegt allerdings die Annahme der Regierung zugrunde, daß das Bruttoinlandsprodukt 1999 um 2,7 vH steigt. Angesichts einer schwächer als von der Regierung unterstellt laufenden Konjunktur und wegen des Verzichts auf Sparmaßnahmen bzw. Steuererhöhungen wird dieses Ziel wohl verfehlt werden; erschwerend dabei ist, daß im Bereich der gesetzlichen Krankenversicherung infolge hoher Ausgabenzuwächse ein höheres Defizit als geplant droht.

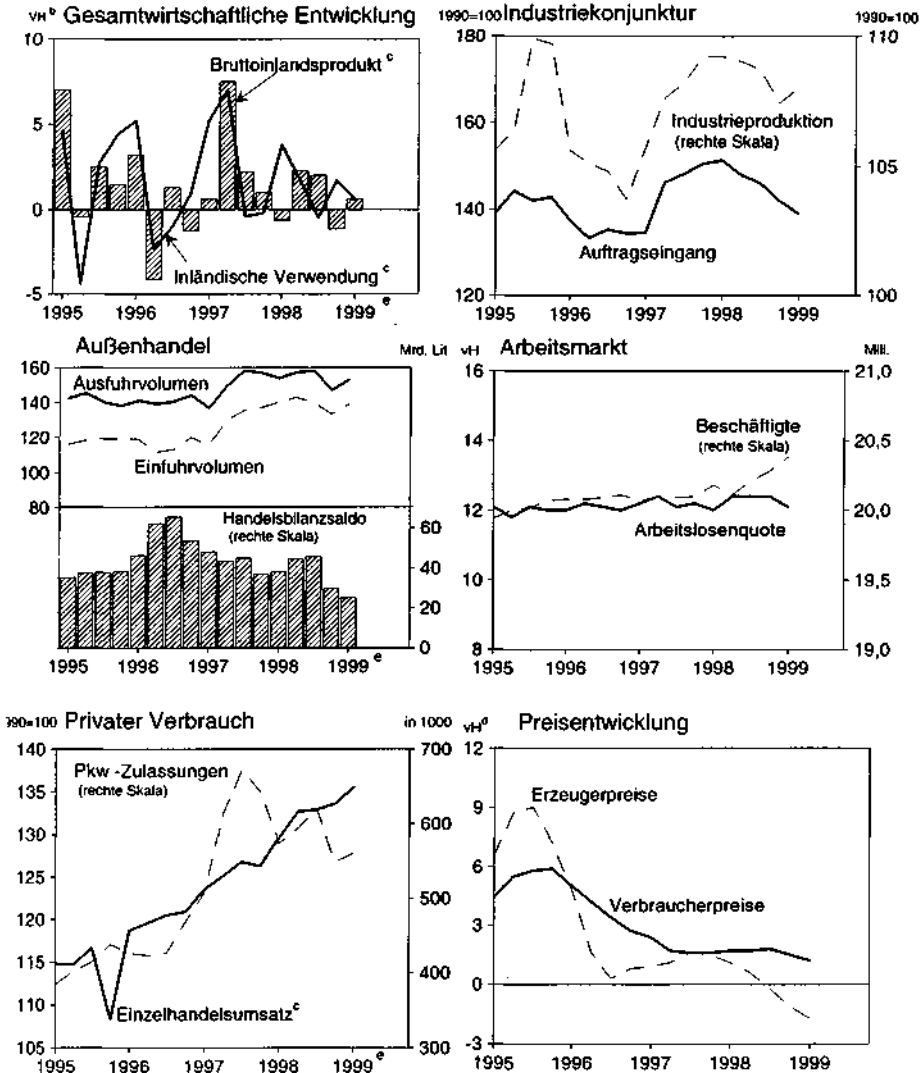
Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich in den vergangenen Monaten nur noch leicht verbessert, die Arbeitslosenquote verharrte bei 11,5 vH, und die Beschäftigung wurde verlangsamt ausgeweitet. Die Regierung erhofft sich von der Einführung der 35-Stundenwoche, die für das Jahr 2000 gesetzlich festgelegt wurde, eine deutliche Senkung der Arbeitslosigkeit. Unternehmen, die die 35-Stundenwoche bereits vor dem 1. Januar 2000 einführen, werden finanziell gefördert; bislang wurden aber nur für rund 6 vH aller Arbeitnehmer im privaten Sektor Betriebsvereinbarungen abgeschlossen, die die Umsetzung der Arbeitszeitverkürzung regeln. Offenbar sind die Betriebe verunsichert, da gegenwärtig noch ein Durchführungsgesetz für die 35-Stundenwoche fehlt, das wichtige Fragen wie Arbeitszeitkonten, die erlaubte Zahl der Überstunden und ihre Vergütung regelt. Die Verabschiedung dieses Gesetzes ist für den Herbst vorgesehen; erst dann läßt sich genauer abschätzen, welche Auswirkungen die Arbeitszeitverkürzung auf die Kostensituation in den Unternehmen und damit auf die Beschäftigung hat. Für den Fall, daß die Umsetzung mit einer Arbeitszeitflexibilisierung verbunden wird, ist mit nur wenig erhöhten Arbeitskosten zu rechnen, andernfalls käme es zu einer spürbaren finanziellen Belastung der Unternehmen.

Im Prognosezeitraum wird die Konjunktur wieder beschleunigt aufwärtsgerichtet sein. Darauf weisen die zuletzt verbesserten Ertrags- und Absatzerwartungen der Unternehmer sowie die hohe Zuversicht bei den Konsumenten hin. Impulse erhält der Aufschwung von der expansiv ausgerichteten Politik der EZB sowie von der kräftigeren Nachfrage aus dem Ausland. In der Folge wird das Bruttoinlandsprodukt 1999 um 2,1 vH und im Jahr 2000 um 2,6 vH ausgeweitet werden. Angesichts der anziehenden Konjunktur wird sich der Auftrieb bei den Konsumentenpreisen von 0,6 vH in diesem Jahr auf 1,3 vH im nächsten Jahr erhöhen.

Konjunktur in Italien belebt sich mit Verzögerung

In Italien setzte sich die konjunkturelle Schwächephase fort; die gesamtwirtschaftliche Produktion hat im Winterhalbjahr in etwa stagniert (Schaubild 7). Die

Schaubild 7: Indikatoren^a zur konjunkturellen Entwicklung in Italien



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

Exporte gingen sogar deutlich zurück, und zwar mehr als in den westeuropäischen Nachbarländern. Dies bremste auch die Entwicklung der Inlandsnachfrage; insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen wurden weniger kräftig ausgeweitet als angesichts der deutlich gelockerten monetären Rahmenbedingungen zu erwarten gewesen wäre. Italien ist neben Irland das Teilnehmerland an der dritten

Stufe der Währungsunion, in dem die kurzfristigen Zinsen im Verlauf des vergangenen Jahres am stärksten gesenkt worden waren; im Zuge der Konvergenz wurden die Zinsen um 2,5 Prozentpunkte zurückgenommen. Inzwischen sind die kurzfristigen Zinsen, ebenso wie die Kapitalmarktzinsen, nominal wie real betrachtet niedriger als je zuvor in den vergangenen zwanzig Jahren.

Angesichts der schwachen Konjunktur wird das staatliche Budgetdefizit mit rund 2,5 vH höher ausfallen als geplant. Weil das höhere Defizit aber lediglich auf das Wirken der automatischen Stabilisation zurückzuführen ist, bleibt die Finanzpolitik in etwa konjunkturneutral ausgerichtet; dies gilt auch im großen und ganzen für das Jahr 2000.

Die vorliegenden Frühindikatoren lassen darauf schließen, daß sich die Konjunktur nur langsam beleben wird. Für den Verlauf des zweiten Halbjahres 1999 ist allerdings damit zu rechnen, daß die wirtschaftliche Aktivität deutlicher aufwärtsgerichtet sein wird. Hierfür sprechen zum einen die ausgesprochen günstigen monetären Rahmenbedingungen; zum anderen gehen dann von der anziehenden Nachfrage aus wichtigen westeuropäischen Handelspartnerländern spürbare Impulse auf die Exporte aus. Die Investitionen werden durch die steuerliche Begünstigung reinvestierter Gewinne stimuliert, die Bauinvestitionen zusätzlich durch staatliche Förderprogramme. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 1,2 vH und im nächsten um 2,5 vH ausgeweitet werden. Angesichts der vorerst gedämpften gesamtwirtschaftlichen Nachfrage wird der Preisauftrieb auf der Konsumentenebene 1998 mit 1,5 vH verhalten bleiben; 1999 beschleunigt er sich leicht auf 1,9 vH.

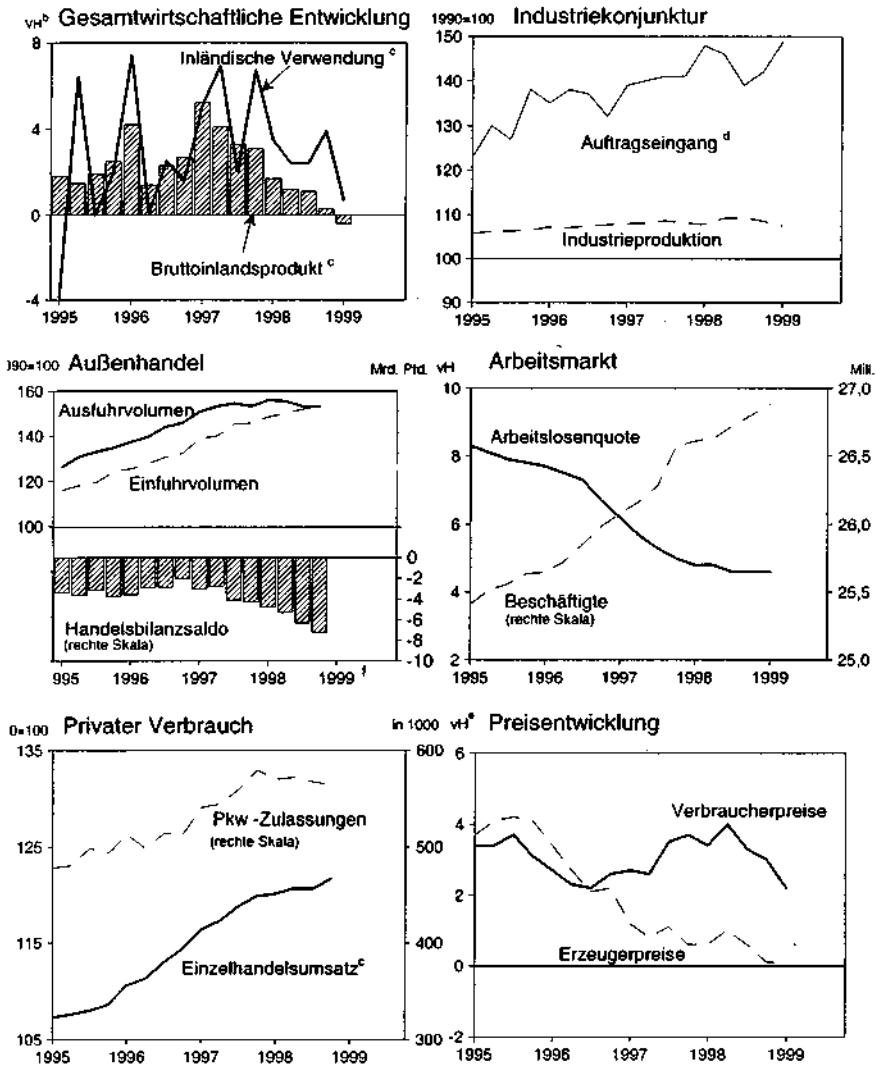
Ende des Abschwungs im Vereinigten Königreich

Die Konjunktur im Vereinigten Königreich befindet sich seit Beginn 1998 im Abschwung (Schaubild 8), nachdem die Geldpolitik zuvor deutlich gestrafft worden war, um einer Beschleunigung der Inflation zu begegnen. Die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts schwächte sich im Winterhalbjahr 1998/99 auf 0,3 vH (laufende Jahresrate) ab, nachdem sie im Halbjahr zuvor etwas weniger als 1,5 vH betragen hatte. Ausschlaggebend war der spürbare Rückgang der Ausfuhren, die durch den anhaltend hohen Außenwert des Pfund Sterling und das ungünstige weltwirtschaftliche Umfeld gedämpft wurden. Dagegen war die Inlandsnachfrage noch aufwärtsgerichtet, die Ausrüstungsinvestitionen wurden sogar etwas rascher ausgeweitet. Dies spricht dafür, daß die Unternehmen nicht mit einer Rezession rechnen.

Trotz der konjunkturellen Abkühlung blieb die Lage am Arbeitsmarkt günstig; die Zahl der Beschäftigten nahm im Winterhalbjahr um reichlich 1 vH (laufende Jahresrate) zu, und die Arbeitslosenquote verharrte auf dem niedrigen Niveau von 4,5 vH. Der Auftrieb bei den Einzelhandelspreisen (ohne Hypothekenzinsen) blieb weiter in der Nähe der von der Notenbank angestrebten Rate von 2,5 vH, die Produzentenpreise waren nicht höher als im gleichen Zeitraum des Vorjahres.

Für den weiteren Verlauf dieses Jahres zeichnet sich ab, daß sich die Konjunktur allmählich wieder aufwärts entwickeln wird. Darauf deuten vor allem das gestiegene Konsumentenvertrauen und günstigere Absatzerwartungen bei den

Schaubild 8: 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.

Unternehmen hin. Maßgeblich dafür ist vor allem die deutliche Lockerung der Geldpolitik seit Herbst vergangenen Jahres. Nachdem die Notenbank die Leitzinsen von Mitte 1996 bis zum Frühsommer 1998 auf in der Spitze 7,5 % angehoben hatte, hat sie seit Oktober den Basiszins bis Juni auf 5 % herabgesetzt. In der Folge wurden die Geldmenge M0 sowie die Kreditnachfrage etwas rascher

ausgeweitet. Dagegen zeigte die Lockerung der monetären Zügel noch keine Auswirkung auf den Außenwert des Pfund Sterling. Nach seinem Rückgang in der zweiten Jahreshälfte 1998 erhöhte sich dieser seit Jahresanfang um annähernd 5 vH, was in erster Linie auf die Aufwertung gegenüber dem Euro zurückzuführen ist. Im Verlauf dieses Jahres dürfte die Bank of England den Basiszinssatz nochmals leicht verringern, insbesondere da sie bei einem anhaltend hohen Außenwert der britischen Währung befürchtet, das Inflationsziel zu unterschreiten (Bank of England 1999). Damit schwenkt die Geldpolitik im Prognosezeitraum auf einen leicht anregenden Kurs ein.

Die Finanzpolitik war bislang merklich restriktiv ausgerichtet; das konjunkturbereinigte Haushaltsdefizit wurde 1998 um rund zwei Prozentpunkte auf 0,5 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückgeführt. Maßgeblich dafür war vor allem, daß der Anteil der Staatsausgaben bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt spürbar gesenkt wurde. Im Prognosezeitraum wird die Finanzpolitik ihren Kurs lockern und alles in allem neutral auf die Konjunktur wirken; das strukturelle Defizit bleibt in etwa unverändert. Entlastungen gibt es insbesondere durch die Senkung des Eingangsteuersatzes bei der Einkommensteuer auf 10 vH. Die Körperschaftsteuer wird vor allem für kleine Unternehmen herabgesetzt; Forschungs- und Entwicklungsausgaben werden stärker als bisher steuerlich begünstigt. Gleichzeitig sind auf der Ausgabenseite Mehrausgaben insbesondere im Bereich Erziehung und Gesundheit vorgesehen. Finanziert wird dies unter anderem durch die Einschränkung der Abschreibungsmöglichkeiten für Eigenheimbesitzer sowie Anhebungen bei den Verbrauchsteuern auf Benzin, auf Diesel und auf Zigaretten.

Angesichts dieser wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen und der im Prognosezeitraum günstigeren konjunkturellen Situation in wichtigen Handelspartnerländern insbesondere in Westeuropa wird sich die Konjunktur im Vereinigten Königreich allmählich beleben. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird im Durchschnitt des kommenden Jahres 2,1 vH betragen, nach 0,7 vH im laufenden Jahr. Der Preisauftrieb schwächt sich im Vergleich zu 1998 spürbar ab, für dieses wie für kommendes Jahr ist mit einer Inflationsrate (mit Hypothekenzinsen) von rund 2 vH zu rechnen; der Index der Einzelhandelspreise (ohne Hypothekenzinsen) wird etwas rascher steigen.

Ausblick: Weltwirtschaft wieder im Aufwind

Der Produktionsanstieg in der Weltwirtschaft wird sich in diesem und im kommenden Jahr allmählich verstärken. Maßgeblich hierfür ist eine Belebung in den Regionen außerhalb der Industrieländer. In den entwickelten Volkswirtschaften wird sich dagegen am insgesamt mäßigen Tempo der konjunkturellen Expansion wenig ändern. Dies verdeckt freilich Verschiebungen im regionalen Konjunkturgefälle. Während der Aufschwung in den Vereinigten Staaten infolge der Straffung der Geldpolitik allmählich an Fahrt verliert, wird die Konjunktur in Euro-land angesichts sehr günstiger monetärer Rahmenbedingungen wieder deutlicher aufwärtsgerichtet sein (Tabelle 2). Im kommenden Jahr dürfte die Wirtschaft in beiden Regionen in ähnlichem Tempo expandieren. Für das Vereinigte König-

Tabelle 2: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1997–2000 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH) –

	Gewicht in vH ^a	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1997	1998	1999 ^b	2000 ^b	1997	1998	1999 ^b	2000 ^b
Deutschland	9,9	1,8	2,3	1,6	2,3	1,8	1,0	0,5	1,5
Frankreich	6,6	2,3	3,2	2,1	2,6	1,2	0,8	0,6	1,3
Italien	5,4	1,5	1,3	1,2	2,5	1,8	1,7	1,5	1,9
Spanien	2,5	3,5	3,8	3,1	3,4	2,0	1,8	1,9	2,2
Niederlande	1,7	3,6	3,8	2,3	2,4	2,2	2,0	1,9	2,1
Belgien	1,1	3,0	2,9	2,0	2,5	1,6	0,9	1,0	1,5
Österreich	1,0	2,5	3,3	2,0	2,5	1,3	0,9	1,0	1,5
Finnland	0,6	5,5	4,7	3,5	4,0	1,2	1,4	1,0	2,0
Portugal	0,5	3,7	3,9	3,0	3,0	2,3	2,7	2,5	3,0
Irland	0,4	9,8	10,4	8,0	6,5	1,4	2,4	2,0	3,0
Luxemburg	0,1	4,7	5,7	3,0	3,5	1,4	0,9	1,0	1,5
Euroland	29,8	2,4	2,8	2,0	2,6	1,7	1,3	1,0	1,7
Vereinigtes Königreich	6,1	3,5	2,1	0,7	2,1	3,2	3,4	2,0	2,1
Schweden	1,1	1,8	2,6	2,5	3,0	0,5	-0,1	0,5	1,0
Dänemark	0,8	3,1	2,9	1,5	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0
Griechenland	0,6	3,2	3,5	3,0	3,5	5,5	4,8	3,5	3,0
Europäische Union	38,3	2,6	2,7	1,8	2,5	1,9	1,6	1,2	1,7
Schweiz	1,2	1,7	2,1	1,5	2,0	0,5	0,0	0,5	1,0
Norwegen	0,7	4,3	2,1	0,5	2,0	2,0	2,2	2,5	2,5
Westeuropa	40,2	2,6	2,6	1,8	2,5	1,9	1,6	1,2	1,7
Vereinigte Staaten	37,0	3,9	3,9	3,9	2,7	2,3	1,6	2,3	2,9
Japan	19,8	1,4	-2,8	0,4	0,4	1,8	0,6	-0,3	-0,2
Kanada	2,9	3,8	3,0	3,2	2,6	1,6	0,9	1,7	2,4
Länder insgesamt	100,0	2,9	2,0	2,3	2,2	2,0	1,4	1,3	1,8

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

Quelle: OECD (1999a), eigene Berechnungen und Prognosen.

reich ist eine Verstärkung der wirtschaftlichen Aktivität wahrscheinlich, die allerdings aufgrund der dämpfenden Wirkungen der hohen Bewertung des Pfund Sterling mäßig ausfallen dürfte. In Japan schließlich stehen einer nachhaltigen Erholung der Konjunktur im Prognosezeitraum nach wie vor die retardierenden Wirkungen entgegen, die von den Strukturproblemen der Wirtschaft ausgehen.

Außerhalb der Industrieländer wird sich die Erholung in Asien fortsetzen (Tabelle 3), allerdings ist angesichts der weiterhin vorhandenen Anpassungserfordernisse im Unternehmenssektor vorerst nicht mit einer Rückkehr zu den hohen Wachstumsraten der Vorkrisenzeit zu rechnen. In Lateinamerika dürfte die Rezession im Verlauf dieses Jahres ausklingen. Die erheblich gelockerte Geldpolitik wirkt hier anregend, teilweise kommen Impulse durch die wieder stei-

Tabelle 3: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 1997–2000 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH) –

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	1997	1998	1999 ^a	2000 ^a	1997	1998	1999 ^a	2000 ^a
Industrieländer	2,9	2,0	2,3	2,2	2,0	1,4	1,3	1,8
Ostasien ^b	4,9	-6,3	1,4	3,9	4,6	18,5	4,7	4,1
China	8,8	7,8	7,5	7,0	2,8	-2,6	-1,0	1,0
Lateinamerika	5,5	2,1	-1,3	2,7	9,5	8,5	9,5	7,6
Rußland	0,4	-4,6	-2,0	-2,0	14,6	27,0	70,0	50,0
Mittel- und Osteuropa ^c	2,3	1,7	1,3	2,0	63,4	20,0	10,4	9,8
Weltwirtschaft insgesamt	4,1	2,1	2,6	3,2	4,4	4,2	3,6	3,5

^a Prognose. – ^b Ohne China und Japan. – ^c Ohne GUS-Länder.

Quelle: OECD (1999a; 1999c), IMF (1999), eigene Berechnungen und Prognosen.

genden Rohstoffpreise hinzu. Für das kommende Jahr erwarten wir eine deutliche Zunahme des Bruttoinlandsprodukts dieser Region. In Mittel- und Osteuropa wird sich der Aufwärtstrend im Zuge der konjunkturellen Beschleunigung in Westeuropa wieder kräftigen. Weniger günstig sind die Aussichten für Rußland; angesichts der nach wie vor unzureichenden institutionellen Rahmenbedingungen bleibt eine nachhaltige Erholung der Produktion wenig wahrscheinlich.

Alles in allem wird sich die Zunahme der Weltproduktion im kommenden Jahr auf eine Rate von reichlich 3 vH erhöhen, nachdem bereits 1999 die ausgeprägte Schwäche des vergangenen Jahres überwunden wird. Der Welthandel wird im Prognosezeitraum wieder kräftiger expandieren. Im Durchschnitt des Jahres 1999 wird er sein Niveau im Vorjahr allerdings wohl lediglich um etwa 3 vH übertreffen; im kommenden Jahr wird er um 6 vH steigen.

Kommt die Inflation zurück?

Durch die starke Verteuerung von Rohöl und die Tendenzwende, die sich allgemein an den Rohstoffmärkten abzeichnet, ist im Frühjahr deutlich geworden, daß ein erheblicher Teil der außerordentlich günstigen Inflationsentwicklung des vergangenen Jahres in den Industrieländern auf externen Faktoren beruhte. Da sich diese Rahmenbedingungen in Zukunft wohl weniger günstig darstellen werden, ist das Augenmerk nunmehr wieder stärker auf die Perspektiven für die Preisniveaustabilität gerichtet.

Wesentlich für die Beurteilung ist dabei die Entwicklung der Kernrate der Inflation, die die zugrundeliegende Preisdynamik besser widerspiegelt, da besonders volatile Güterpreise herausgerechnet werden. Insbesondere in den Ländern mit hoher gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung, vor allem in den Vereinigten Staaten, aber auch in einzelnen Ländern Westeuropas, ist zuletzt auch die

„core inflation“ aufwärtsgerichtet gewesen, und angesichts der nach wie vor expansiv ausgerichteten Geldpolitik verstärkt sich die Gefahr einer nachhaltigen Beschleunigung des Preisauftriebs. Auch der Anstieg der Kapitalmarktzinsen, der in den Vereinigten Staaten besonders ausgeprägt ist, deutet darauf hin, daß die Inflationserwartungen wieder zugenommen haben. Für den größeren Teil Westeuropas dürften indes die Preiserhöhungsspielräume vorerst gering bleiben; in Japan werden die Verbraucherpreise angesichts der erheblichen Unterauslastung sogar weiter leicht sinken.

Alles in allem dürfte die Beschleunigung des Verbraucherpreisanstiegs im Prognosezeitraum angesichts einer nur allmählichen konjunkturellen Erholung – die Weltproduktion wird im weiteren Verlauf dieses Jahres und im Jahr 2000 nur etwa so stark wie das globale Produktionspotential ausgeweitet werden – moderat ausfallen. Für die Industrieländer insgesamt erwarten wir, daß die Inflationsrate im kommenden Jahr 1,8 vH betragen wird, nach knapp 1,5 vH in den Jahren 1998 und 1999; deutlich verstärkt sich der Preisauftrieb vor allem in den Vereinigten Staaten, von 1,6 vH im vergangenen auf 2,9 vH im kommenden Jahr. Allerdings hat sich die Gewichtung der Risiken für die Prognose zuletzt verschoben: War bis in das Frühjahr vor allem die Gefahr einer weiteren Abschwächung der Weltkonjunktur betont worden, ist inzwischen die Wahrscheinlichkeit, daß die Dynamik der weltwirtschaftlichen Belebung unterschätzt wird, wieder größer geworden. Um eine nachhaltige Inflationsbeschleunigung zu verhindern, ist es notwendig, daß die Geldpolitik frühzeitig auf einen neutralen Kurs zurückschwenkt. Andernfalls steigt die Gefahr, daß später eine markante monetäre Straffung erforderlich wird, um die Preisentwicklung wieder zu dämpfen, mit entsprechend negativen Konsequenzen für die Konjunktur.

Summary

World Economy Strengthens

In the first half of 1999, the world economy seems to have escaped the troubled waters it had been drifting in during 1998. Although world output growth still remained moderate, it has accelerated in the first months mainly due to a pick-up in the industrialized countries. In other countries developments were highly differentiated; however, the recovery in Asia which now seems to be firmly established makes us confident that the cyclical trough in the emerging market economies as a whole has already been passed.

Growth Moderates in the United States

In the United States, the economy continued to expand at a rapid pace with no sign of an immediate slowdown. Monetary policy is still stimulative notwithstanding the high rate of capacity utilization. In face of the increasing number of indications that inflation is about to pick up, the Fed will start raising interest rates soon and return to a neutral stance. As a result, economic growth will gradually

lose momentum. Particularly private consumption is expected to slow down, partly because of reduced capital gains. The increase in real GDP will amount to 3.9 percent and 2.7 percent in 1999 and 2000, respectively. Consumer price inflation will accelerate significantly to 2.9 percent in 2000.

No Substantial Recovery in Japan

The Japanese economy remains in a difficult situation despite the strong GDP expansion in the first quarter 1999 which is almost entirely due to the effects of a massive fiscal stimulus that cannot be maintained. Huge excess capacity in the private sector still dampens corporate investment, and private consumption is still negatively affected by the effects of continued labor shedding. As a result, real GDP growth will rise only slightly in both 1999 and 2000.

Accelerated Expansion in Western Europe

Economic growth in Western Europe has lost momentum since summer last year, while the growth differentials between countries have widened. The slowdown was triggered by a significant decline in exports, while domestic demand remained basically on track. Against the background of low interest rates, an improved world economic environment and additional stimulus as a result of the depreciation of the euro, output growth in Euroland is expected to pick up markedly, and other Western European countries will follow suit. Real GDP in Western Europe will rise by 2.5 percent next year, after 1.7 percent in the current year.

Credibility of the Stability Pact Is Endangered

Recently, the ECOFIN-council agreed to an increase in the planned Italian deficit for 1999 from 2 percent in relation to GDP to 2.4 percent. Generally, from an economic point of view there is no problem in a rise in the deficit as a result of a cyclical weakness. This is the consequence of letting fiscal stabilizers work which should be done in order to smooth economic fluctuations. In the Italian case, however, the actual development reveals that the decline in the deficit-to-GDP ratio projected in the stability program had been based on the assumption of growth above potential, and thus is only to a limited degree due to a reduction of the structural deficit. While this constellation is evident in the programs of a number of countries, it was particularly obvious in the Italian case. In order to get the original program accepted by the council and avoid to be obliged to submit a revised one, the Italian government promised to keep the deficit on target also in the case that growth turns out to be weaker than assumed. This promise has now been broken, which damages the credibility of the Stability and Growth Pact. The concern seems to be confirmed that this Pact is not an effective means to discipline fiscal policy within EMU, one main reason being that the delinquents – i.e. the ministers of finance – are judging over themselves.

Outlook: World Economy Is Picking up

Output growth in the world economy will gradually gain momentum in the course of this year and next with most of the acceleration stemming from a revival in the emerging market economies. In the developed world, on the other hand, the expansion will maintain its current relatively moderate pace while the differences in growth across the major regions are expected to decline significantly.

The recovery in emerging Asia will continue; a return to the high pre-crisis growth rates is unlikely, however, given that structural adjustment in the corporate sector has to proceed further. In Latin America, the recession will come to an end in the course of this year. Meanwhile, the expansion in Central and Eastern Europe is likely to strengthen on the back of the cyclical upturn in Western Europe. The prospects for Russia, however, remain bleak because the necessary reforms are still not in place.

In 1999, the world economy will leave behind the pronounced weakness experienced last year; next year growth will accelerate to somewhat above 3 percent. In the course of this year and next, world trade is expected to increase by a rate of some 6 percent; the year-on-year growth rate for 1999 will, however, be confined to around 3 percent.

Inflation on the Return?

Raw material prices have been picking up markedly during spring, largely as the result of a jump in crude oil prices. This has been reflected in higher inflation rates in the industrial countries. While the underlying price trend – the so-called core inflation – remained subdued in most countries, it has also tended upwards in those economies with a high rate of capacity utilization, particularly in the United States and in some parts of Western Europe. In addition, the fact that long-term interest rates have started to rise points to an increase in inflationary expectations.

Given the moderate pace of recovery in world economic activity, the rise in inflation will probably be very gradual for the time being. Cyclical conditions will limit the scope for price increases in large parts of Western Europe, in Japan consumer prices are even expected to continue their slight decline. Against the background of monetary policy still being stimulative, the risk of a sustained acceleration of inflation is rising. Monetary policy has to switch towards a neutral stance at an early stage in the cycle in order to prevent that a marked monetary restriction becomes necessary later on to bring inflation down again at the cost of triggering a cyclical downturn.

Literaturverzeichnis

Bank of England (1999). *Inflation Report*. Mai. London.

Boss, A., C. Kamps, C.-P. Meier, J. Scheide, R. Schmidt und H. Strauß (1999a). Erholung der deutschen Konjunktur. *Die Weltwirtschaft* (in diesem Heft).

- Boss, A., K.-J. Gern, C.-P. Meier, J. Scheide und M. Schlie (1999b). Für potentialorientierte Geldpolitik und Steuerwettbewerb in Euroland. *Die Weltwirtschaft* (1): 49–78.
- CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, The Hague; Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Kiel; National Institute for Economic and Social Research, London; Observatoire Français des Conjonctures Économiques, Paris; PROMETEIA, Bologna (1999). The European Economy in 1999 and 2000. Kieler Diskussionsbeiträge 345. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Döpke, J., K.-J. Gern, J. Gottschalk, E. Langfeldt, J. Scheide, M. Schlie und H. Strauß (1998a). Euroland: Neue Rahmenbedingungen für die Wirtschaftspolitik. *Die Weltwirtschaft* (3): 258–293.
- Döpke, J., K.-J. Gern, E. Langfeldt, J. Scheide und M. Schlie (1998b). Quo Vadis, Euroland? Kieler Diskussionsbeiträge 313. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- EZB (Europäische Zentralbank) (1999a). *Monatsbericht April*. Frankfurt am Main.
- (1999b). *Monatsbericht Mai*. Frankfurt am Main.
- Gern, K.-J., K.-W. Schatz, J. Scheide, M. Schlie und R. Solveen (1997). Aufschwung in den Industrieländern verstärkt sich bei expansiver Geldpolitik. *Die Weltwirtschaft* (1): 9–35.
- Gern, K.-J., J. Gottschalk, C. Kamps, J. Scheide, M. Schlie und H. Strauß (1999). Geringe Dynamik in der Weltwirtschaft. *Die Weltwirtschaft* (1): 1–28.
- IMF (1999). *World Economic Outlook*. Mai. Washington, D.C.
- Meier, C.-P. (1999). Predicting the Mark/Dollar Real Exchange Rate from Real Interest Rate Differentials and Current Account Imbalances. Kieler Arbeitspapier, in Vorbereitung. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- OECD (1999a). *Main Economic Indicators*. Mai. Paris.
- (1999b). *The OECD Review of Regulatory Reform in Japan*. Paris.
- (1999c). *Economic Outlook 65*. Juni. Paris.
- Schmid, F. A. (1999). Extracting Inflation Expectations from Bond Yields. *Monetary Trends*. Federal Reserve Bank of St. Louis. April.
- Siebert, H. (1998). The Euro: A Dozen Do's and Don't's. Kieler Diskussionsbeiträge 312. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.