

Gern, Klaus-Jürgen et al.

Article — Digitized Version

Spürbare Belebung der Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Gern, Klaus-Jürgen et al. (1999) : Spürbare Belebung der Weltwirtschaft, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 3, pp. 255-279

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2317>

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.

Spürbare Belebung der Weltwirtschaft

Von Klaus-Jürgen Gern, Jan Gottschalk, Christophe Kamps,
Birgit Sander, Joachim Scheide, Markus Schlie und Hubert Strauß

Die Weltkonjunktur hat im Verlauf dieses Jahres wieder Tritt gefaßt. Besonders deutlich war die Besserung der Lage außerhalb der Industrieländer. Vor allem in den asiatischen Ländern, wo die Wirtschaft im Gefolge von Währungs- und Finanzkrisen im vergangenen Jahr stark geschrumpft war, kam es zu einer kräftigen Erholung. Aber auch in Rußland und in den mitteleuropäischen Reformländern hat sich die Produktion belebt, und in Lateinamerika wurde die Talsohle durchschritten. Gleichzeitig hat sich die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern gefestigt. Zwar war der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal erheblich geringer als zuvor (Schaubild 1), doch muß dies vor dem Hintergrund des sehr starken Zuwachses zu Jahresbeginn gesehen werden; in der Grundtendenz ist die Konjunktur weiter spürbar aufwärts gerichtet. Dabei hat sich das zuvor sehr ausgeprägte Konjunkturgefälle vermindert: Während der Aufschwung in den Vereinigten Staaten – wenn auch nur wenig – an Schwung verloren hat, ist die Rezession in Japan offenbar zu Ende gegangen, und die Wirtschaft in Westeuropa hat wieder Fahrt aufgenommen. Der Welthandel, der bis in das laufende Jahr hinein allenfalls schwach gestiegen war, hat zuletzt mit einer laufenden Jahresrate von rund 6 vH wieder recht kräftig zugenommen.

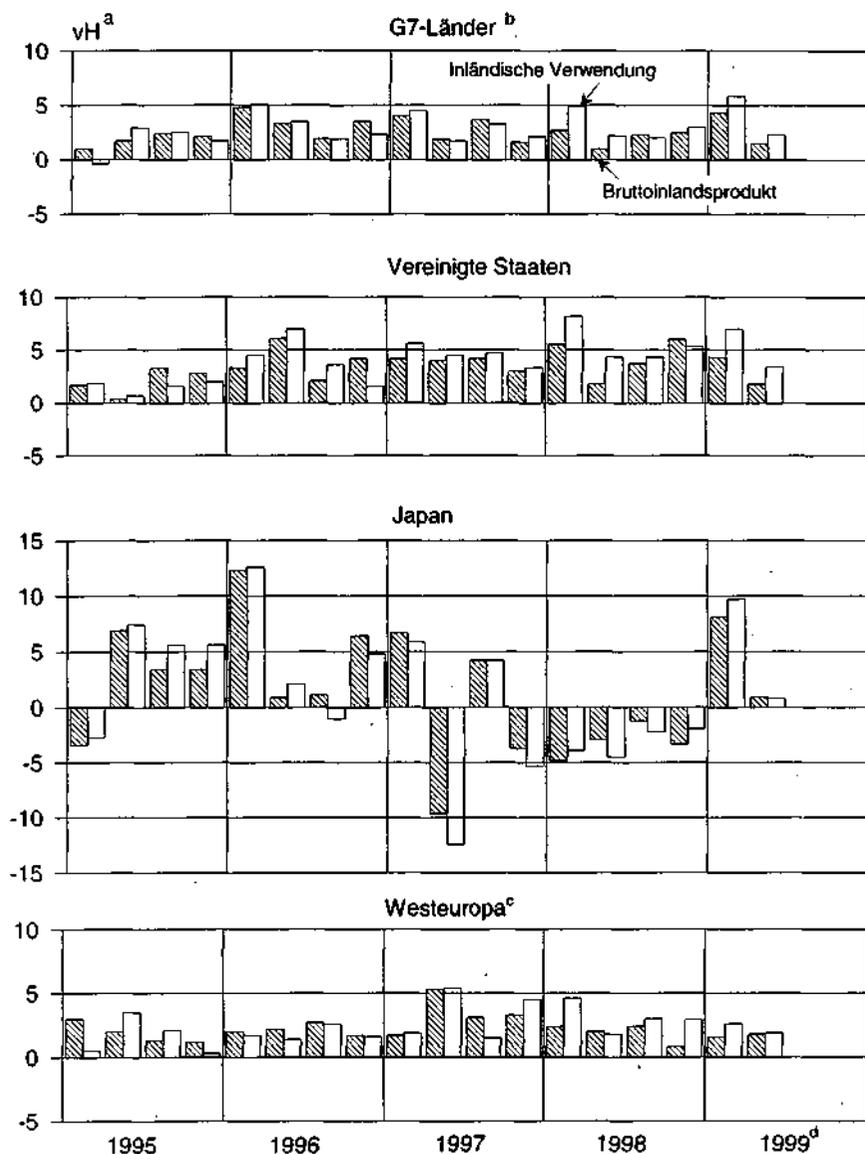
Mit der Belebung der Weltwirtschaft hat sich das Preisklima an den Weltrohstoffmärkten deutlich verändert. Vor allem die Rohölpreise sind nach dem Winter stark gestiegen, wozu Produktionskürzungen beigetragen haben; die Notierung für Brent-Öl war zuletzt mit rund 20 US-\$ etwa doppelt so hoch wie am Tiefpunkt um die Jahreswende. Aber auch die Preise für eine Reihe von Industrierohstoffen haben im Verlauf des Sommerhalbjahres deutlich angezogen. In der Folge haben sich die Verbraucherpreise in den Industrieländern in jüngster Zeit im allgemeinen wieder etwas schneller erhöht.

Angesichts dieser Entwicklungen wurden offenbar die Inflationserwartungen an den Finanzmärkten nach oben revidiert. Dies hat neben der konjunkturbedingt stärkeren Nachfrage nach Kapital zu einem spürbaren Anstieg der langfristigen Zinsen beigetragen. Mit der fortschreitenden Erholung in den asiatischen Krisenländern wurden dort wieder zunehmend Anlagen getätigt; somit dürfte der Teil des Zinsrückgangs, der durch die Präferenz von Anlegern für den „sicheren Hafen“ der Industrieländer bedingt war, größtenteils rückgängig gemacht worden sein.

Vereinigte Staaten: Kapazitätsauslastung auf hohem Niveau

Die amerikanische Volkswirtschaft ist immer noch auf Expansionskurs, wenngleich sich der Produktionsanstieg im bisherigen Verlauf dieses Jahres etwas abgeflacht hat. Im ersten Halbjahr nahm das Bruttoinlandsprodukt um annualisiert 4 vH gegenüber seinem Niveau im vorangegangenen Halbjahr zu. Die Binnen-

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 2. Quartal teilweise geschätzt.

konjunktur zeigt nach wie vor kaum Ermüdungserscheinungen; so stieg die Endnachfrage stärker als von den Produzenten erwartet. Vor diesem Hintergrund dürfte die Produktion im dritten Quartal beschleunigt ausgeweitet werden; darauf deuten auch die bisher vorliegenden Ergebnisse für die industrielle Erzeugung hin.

Der private Verbrauch expandierte unverändert rasch, obwohl die real verfügbaren Einkommen bei leicht verlangsamtem Stellenaufbau und etwas höheren Inflationsraten sich nicht mehr so dynamisch entwickelten wie zuvor. Entsprechend sank die Sparquote der privaten Haushalte nochmals. Die hohe Kapazitätsauslastung sowie günstige Möglichkeiten der Eigenkapitalfinanzierung regten die Ausrüstungsinvestitionen kräftig an. Der Bauboom setzte sich bis zuletzt fort, wenngleich die Produktion zwischenzeitlich aufgrund angespannter Beschaffungsmärkte (Personal und Material) ins Stocken geriet (Federal Reserve Board 1999). Für Kapazitätsengpässe in der amerikanischen Wirtschaft sprechen auch der leergefegte Arbeitsmarkt – die Arbeitslosenquote lag zuletzt bei 4,2 vH – und die Verstärkung des Lohnauftriebs. Gleichzeitig stellte sich die Produktivitätsentwicklung zuletzt weniger günstig dar, so daß die Lohnstückkosten erheblich gestiegen sind. Bei anziehenden Enderzeugerpreisen hat die Kernrate der Inflation zu Jahresbeginn ihren Tiefpunkt durchschritten und tendiert seither leicht nach oben. Da sich Energiegüter deutlich verteuerten, hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise spürbar verstärkt; im Vorjahresvergleich betrug er zuletzt 2,1 vH, nach 1,6 vH im Januar.

Die Notenbank hat im Sommer die Federal Funds Rate in zwei Schritten um insgesamt einen halben Prozentpunkt auf 5,25 % angehoben. Damit wurden zwei der drei Zinssenkungsschritte, die die Geldpolitik im vergangenen Herbst auf einen eindeutig expansiven Kurs gebracht hatten, rückgängig gemacht. Begründet wurde die geldpolitische Straffung mit der Notwendigkeit, inflationären Spannungen vorzubeugen. Tatsächlich erwarten die Finanzmärkte eine höhere Inflationsrate als zu Jahresbeginn. So ist die Renditedifferenz zwischen nominalen und indexierten Staatsschuldtiteln mit zehnjähriger Laufzeit seither von 0,8 auf 2 Prozentpunkte gestiegen. In der Ausweitung der breiten Geldmengen ist seit geraumer Zeit ein gewisses Inflationspotential angelegt. Da das Federal Reserve Board nach dem Ende der weltweiten Finanzmarkturbulenzen keinen Anlaß mehr hat, auf in US-Dollar verschuldete Krisenländer Rücksicht zu nehmen und zudem die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten überausgelastet sind, steht das Ziel der Preisniveaustabilität wieder im Vordergrund. Wir rechnen für den späteren Verlauf dieses Jahres sowie für die erste Hälfte des Jahres 2000 mit weiteren leichten Anhebungen der Federal Funds Rate bis auf 5,75 %. Damit schwenkt die Geldpolitik im Prognosezeitraum auf einen neutralen Kurs ein.

Der Bund verbuchte in den vergangenen Jahren deutliche Konsolidierungserfolge. Im vergangenen Fiskaljahr wurde erstmals seit 30 Jahren ein Haushaltsüberschuß erzielt. Maßgeblich hierfür waren konjunkturbedingt steigende Steuereinnahmen und die Ausgabenbegrenzung, die 1996 beschlossen worden war und bis zum Jahr 2002 Gültigkeit hat. Die Finanzpolitik wird derzeit von einer Debatte über die Verwendung der für die kommenden zehn Jahre insgesamt erwarteten Überschüsse (ohne jene der Sozialversicherung) in Höhe von einer Billion

Dollar beherrscht. Forderungen der Republikaner nach umfangreichen Steuerensenkungen (rund 800 Mrd. Dollar) stehen Regierungspläne gegenüber, die Steuerensenkungen in Höhe von rund 300 Mrd. Dollar, eine Aufstockung der Rücklagen in der Sozialversicherung, die Erhöhung einzelner Staatsausgaben (z.B. für Bildung und für Verteidigung) sowie eine Verringerung der Staatsschuld vorsehen. Für den Prognosezeitraum rechnen wir nicht mit gravierenden Auswirkungen steuerpolitischer Beschlüsse. Der Überschuß im Bundeshaushalt wird in diesem und im nächsten Fiskaljahr rund 1,3 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres wird die gesamtwirtschaftliche Aktivität unverändert lebhaft expandieren, im Jahr 2000 dürfte sich das konjunkturelle Fahrttempo allerdings verringern. Hierauf deuten die vorlaufenden Indikatoren hin. Das Verbrauchervertrauen scheint seinen Höchststand im Frühsommer überschritten zu haben, seither werden in Erwartung von Zinserhöhungen durch die Notenbank die Perspektiven für weitere Aktienkursgewinne und kreditfinanzierte Konsumausgaben skeptischer beurteilt. Dies dürfte dazu führen, daß die derzeit extrem niedrige Sparquote der privaten Haushalte nicht mehr weiter sinkt, sondern im Laufe des kommenden Jahres leicht steigt. Eine abrupte Korrektur des Sparverhaltens, die zu einer Rezession führen würde, halten wir angesichts der erwarteten Entwicklung der Bestimmungsgründe, die im folgenden Abschnitt analysiert werden, für wenig wahrscheinlich.¹ Infolge der monetären Straffung werden auch die Ausrüstungsinvestitionen in moderaterem Tempo ausgeweitet. In der Bauwirtschaft nehmen trotz gestiegener Hypothekenzinsen die Auftrags-eingänge derzeit noch zu; offenbar werden angesichts der Erwartung weiter anziehender langfristiger Zinsen Bauprojekte in dieses Jahr vorgezogen. Im Verlauf des Jahres 2000 wird die Bauproduktion stagnieren. Positive Impulse kommen dagegen im Prognosezeitraum vom Export. Immer mehr Länder in Südostasien erholen sich von ihrer tiefen Rezession, und in Japan legt die Binnennachfrage verhalten zu; der Aufschwung bei den Handelspartnern in der NAFTA wird nach dem Anstieg der Rohstoffpreise von verbesserten Terms of trade gestützt; in Westeuropa läuft der Konjunkturmotor ebenfalls mit deutlich höherer Drehzahl. Außerdem dürften die dämpfenden Nachwirkungen der Dollaraufwertung allmählich nachlassen; seit einem Jahr ist der reale effektive Außenwert des Dollar sogar wieder leicht rückläufig; hierdurch werden die Ausfuhren insbesondere im Jahr 2000 zusätzlich angeregt.²

Alles in allem wird die Produktion nach dem Jahrtausendwechsel auf ihren Potentialpfad einschwenken. Das Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr wie 1998 um 3,9 vH, im Jahr 2000 dann um 2,7 vH zunehmen. Die Arbeitslosenquote wird 1999 im Jahresdurchschnitt 4,3 vH betragen, im nächsten Jahr wird sie leicht steigen. Der Verbraucherpreisauftrieb wird sich von 2 vH (1999) auf 2,8 vH (2000) beschleunigen.

¹ Insbesondere unterstellen wir, daß es bis Ende 2000 nicht zu einem starken und nachhaltigen Kursverfall an den Aktienmärkten kommt.

² Wechselkursänderungen benötigen in den Vereinigten Staaten reichlich zwei Jahre bis sie 90 vH ihrer vollen Wirkung auf die Außenhandelsströme entfalten (Gern et al. 1998: 354 f.).

Sparen die Amerikaner zu wenig?

Die amerikanische Volkswirtschaft befindet sich in der längsten Expansionsphase nach dem Zweiten Weltkrieg. Auch im Gefolge der Wirtschaftskrisen in den „emerging markets“ verlor die amerikanische Konjunktur nicht an Schwung, weil die binnenwirtschaftlichen Kräfte die Exportausfälle kompensierten. Das Bruttoinlandsprodukt expandiert nun bereits seit mehr als drei Jahren deutlich kräftiger als das Produktionspotential.³ Zu einer alle Bereiche der Volkswirtschaft erfassenden Spekulationsblase ist es zwar bislang offenbar nicht gekommen (Gern et al. 1999: 3 ff.). Gleichwohl wird in der aktuellen wirtschaftspolitischen Debatte auf das Risiko einer Rezession hingewiesen. Problematisiert werden dabei vor allem das hohe Niveau der Aktienkurse, die sehr niedrige Sparquote des privaten Sektors und das hohe Defizit in der Leistungsbilanz.

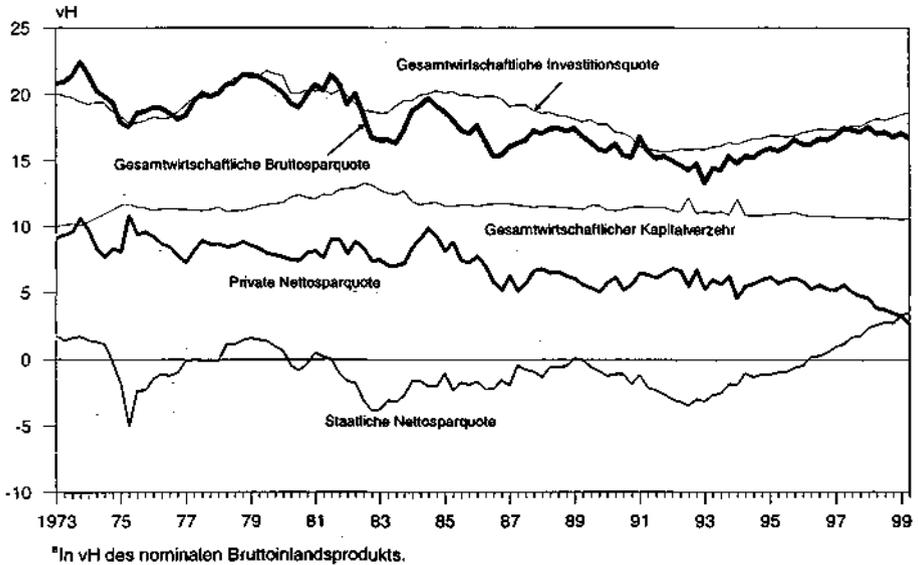
Am amerikanischen Aktienmarkt hat das durchschnittliche Kursniveau – gemessen am S&P 500 Index – im bisherigen Jahresverlauf nochmals zugelegt; im gleichen Zeitraum erhöhte sich die Rendite langfristiger Staatsanleihen um rund einen Prozentpunkt. Damit sind die impliziten Gewinnerwartungen an den Unternehmenssektor, die bereits im vergangenen Jahr im historischen Vergleich hoch waren (IWF 1998: 48 ff.), nochmals gestiegen. Mit dem hohen Niveau des durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnisses bleibt das Risiko einer scharfen und nachhaltigen Kurskorrektur bestehen, die nicht ohne negative Folgen für den privaten Verbrauch und damit für die gesamtwirtschaftliche Produktion bliebe.⁴ Doch zum einen kann die Anpassung der Kurse an geänderte Zinsen oder Gewinnerwartungen allmählich erfolgen. Zum anderen muß, selbst wenn es zu einem Börsencrash kommt, eine Rezession nicht zwangsläufig die Folge sein, zumal wenn die Notenbank mit einer deutlichen Lockerung der Geldpolitik reagiert (Gern et al. 1999: 5 f.).

Die kräftigen Kurssteigerungen der vergangenen Jahre werden auch zur Erklärung des ausgeprägten Rückgangs der Sparquote des privaten Sektors herangezogen. In den Vereinigten Staaten ist der Aktienanteil am Vermögen der privaten Haushalte mit rund einem Drittel besonders hoch, weshalb der Vermögens-effekt der Kurssteigerungen in den vergangenen Jahren dort auch besonders gut zu beobachten war.⁵ Die laufende Ersparnis der privaten Haushalte ist mittlerweile negativ (rund -1,5 vH des verfügbaren Einkommens). Zwar hat der Unternehmenssektor im Zuge des langen Aufschwungs sein Sparvolumen erheblich ausgeweitet, doch wurde dadurch der Rückgang der privaten Nettosparquote insgesamt lediglich gebremst (Schaubild 2). Für die privaten Haushalte als (Mit-)Eigentümer des Unternehmenssektors ist es rational, entsprechend den Zuwächsen zum Unternehmensvermögen, die sich aus thesaurierten Gewinnen ergeben, das

³ Die Wachstumsrate des Produktionspotentials ist derzeit mit 2,5 bis 3 vH zu veranschlagen (Gern et al. 1999: 6).

⁴ So würde die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts Simulationsrechnungen zufolge bei einem Kursrückgang um 20 vH in den folgenden zwei Jahren um jeweils rund einen Prozentpunkt gemindert (CPB et al. 1999: 16 ff.).

⁵ Dies gilt nicht für Deutschland, wo der Aktienanteil am Gesamtvermögen viel niedriger liegt (Döpke und Kamps 1999).

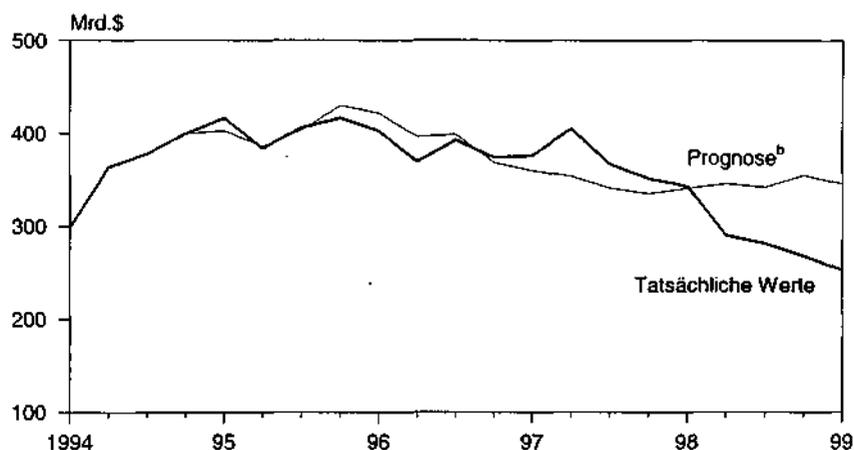
Schaubild 2: Investitionen und Ersparnis⁴ in den Vereinigten Staaten

Sparen aus laufendem Einkommen einzuschränken.⁶ Angesichts des anhaltenden Rückgangs der gesamten privaten Spartätigkeit stellt sich dennoch die Frage, ob die private Sparquote auf ihrem derzeitigen Tiefstand von knapp 3,5 vH Anlaß zur Beunruhigung gibt.

Zur Klärung dieser Frage haben wir ökonometrisch untersucht, ob die laufende Ersparnis des privaten Sektors derzeit mit ihren fundamentalen Bestimmungsgründen im Einklang steht (Strauß 1999). Theoretische Überlegungen lassen erwarten, daß das absolute Niveau der privaten Ersparnis positiv vom verfügbaren Einkommen sowie vom Realzins und negativ vom realen Außenwert des Dollar und vom Aktienvermögen abhängt. Anders als in der ersten Hälfte der neunziger Jahre ist der Realzins in der zweiten Hälfte des Jahrzehnts nicht weiter gestiegen; ein wichtiges Motiv, mehr zu sparen, ist also entfallen. Zudem hat die reale Aufwertung des Dollar das Sparen negativ beeinflusst: Da ein Teil des Konsums aus Importen besteht, führt eine Aufwertung zu einer relativen Verbilligung des heutigen Warenkorbs im Vergleich zum zukünftigen und damit zu einer Verringerung des Sparens. Schließlich hat der rasante Anstieg des Aktienvermögens in den neunziger Jahren zum Rückgang des Sparens beigetragen. Diese dämpfenden Effekte haben den positiven Einfluß der Einkommenszuwächse of-

⁶ Die privaten Haushalte erachten ihre Vermögenszuwächse aus Aktienbesitz zumindest zum Teil für dauerhaft und vermindern ihr Sparen. Dies geschieht in dem Umfang, in dem bereits durch die Höherbewertungen jenes Vermögens erreicht ist, welches zur Finanzierung eines nutzenmaximalen Konsums in der inaktiven Lebensphase angestrebt wird.

Schaubild 3: Das Sparen des privaten Sektors^a: tatsächliche und prognostizierte Werte



^a Sparen der privaten Haushalte und thesaurierte Gewinne des Unternehmenssektors, real. -

^b Schätzung der Gleichung bis 94 IV. Ab 95 I Prognose außerhalb des Stützbereichs.

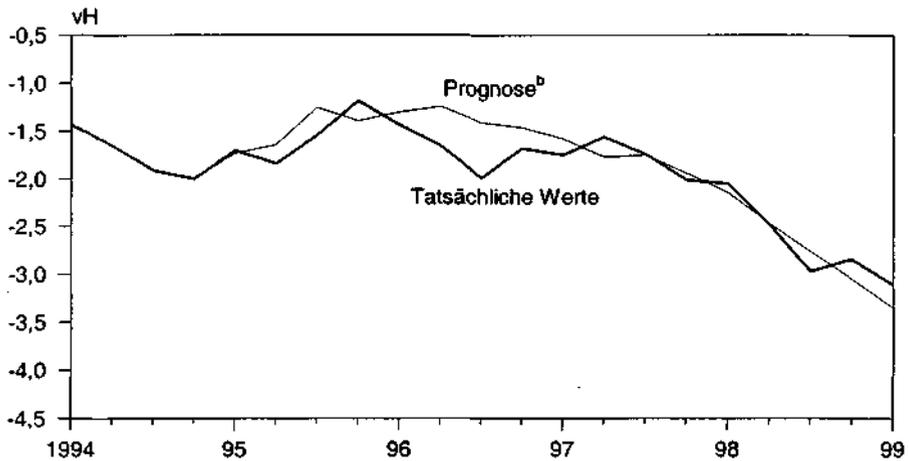
fenbar mehr als wettgemacht.⁷ Wie eine Prognose außerhalb des Stützbereichs zeigt, kann die Entwicklung der laufenden Ersparnis bis Anfang 1998 durch die genannten Bestimmungsgründe gut erklärt werden (Schaubild 3). Allerdings kann das geschätzte Fehlerkorrekturmodell den weiteren Rückgang in den Jahren 1998 und 1999 trotz der expliziten Berücksichtigung des Vermögenseffekts nicht nachvollziehen. Mithin muß die derzeit am häufigsten genannte Erklärung des amerikanischen „Sparrätsels“ als unzureichend angesehen werden. Es scheint in der jüngeren Vergangenheit zu einem Strukturbruch gekommen zu sein.

Wir halten es für wahrscheinlich, daß das Zusammenspiel der langfristigen Bestimmungsgründe aufgrund einer überschwenglichen Beurteilung der wirtschaftlichen Lage durch die Verbraucher vorübergehend⁸ gestört ist; mit dem Abklingen der Hochkonjunktur wird sich eine verhaltenerere Einschätzung der persönlichen Vermögensverhältnisse ergeben. Dies wird mit einer Korrektur des Sparvolumens – in erster Linie durch eine Verminderung der Konsumquote der privaten Haushalte – einhergehen. Wir rechnen damit, daß sich die Sparquote des privaten Sektors im weiteren Jahresverlauf stabilisiert und im kommenden Jahr

⁷ Eine weitere Erklärung kann in den zunehmenden Überschüssen der öffentlichen Haushalte gesucht werden, die dazu führen, daß mit einer niedrigeren Steuerbelastung und damit mit einem höheren verfügbaren Einkommen in der Zukunft gerechnet wird; im Sinne einer nutzenmaximalen Glättung des Konsumstroms über die Lebenszeit erhöhen die Wirtschaftssubjekte ihren Konsum bereits in der Gegenwart, so daß die laufende Ersparnis sinkt (Ricardianisches Äquivalenztheorem). Die Ersparnis des Staates hat in der Schätzgleichung den geforderten negativen Koeffizienten; dieser ist jedoch insignifikant.

⁸ Dies folgt freilich nicht aus der ökonometrischen Schätzung.

Schaubild 4: Der Saldo der Leistungsbilanz^a: tatsächliche und prognostizierte Werte



^a in vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts - ^b Schätzung der Gleichung bis 94 IV.
Ab 95 | Prognose außerhalb des Stützbereichs.

leicht erhöht. Da der konjunkturbereinigte gesamstaatliche Finanzierungssaldo weiter steigt, dürfte die leichte Abwärtsbewegung der gesamtwirtschaftlichen Sparquote sich im Prognosezeitraum in ihr Gegenteil verkehren.

Die Lücke zwischen den Investitionsausgaben, die nach wie vor mit zweistelligen Raten expandieren, und dem Sparen des privaten Sektors wird zum Teil im Inland geschlossen: Zum einen weist der gesamstaatliche Finanzierungssaldo seit Mitte 1992 eine stark steigende Tendenz auf und ist seit 1994 positiv; zum anderen werden die Einnahmenüberschüsse zur Finanzierung des Investitionsbooms im Inland verdient, wie der anhaltend hohe Anteil des Kapitalverzehr an der Bruttosparquote zeigt. Die verbleibende Lücke – die Differenz zwischen gesamtwirtschaftlichem Investieren und Sparen – wird durch das Ausland geschlossen und entspricht dem Saldo in der Leistungsbilanz. Die deutliche Passivierung der Leistungsbilanz seit 1997 reflektiert also nicht zuletzt die Finanzierung der Investitionen durch Kapitalimporte.⁹ Damit gehört das inländische Sparen – sowohl das der Privaten als auch das des Staates – zu den wesentlichen Bestimmungsgründen des Leistungsbilanzsaldos. Bei einer simultanen Schätzung mit der privaten Ersparnis weisen beide Komponenten des inländischen Sparens das zu erwartende positive Vorzeichen auf (Strauß 1999). Der nachlassende Spareifer der Amerikaner stellt somit einen der Gründe für die starke Passivierung der Leistungsbilanz dar.

⁹ Der am Markt sich herausbildende Realzins und der Dollar-Wechselkurs sorgen für die Übereinstimmung von gewünschten Investitionen der Ausländer am amerikanischen Kapitalmarkt und gewünschtem Niveau des zusätzlichen Konsums der Amerikaner in der Gegenwart.

Das Ungleichgewicht im Außenhandel ist darüber hinaus nicht nur Ausdruck des hohen Außenwerts des Dollar, sondern vor allem der Konjunkturdifferenz zwischen den Vereinigten Staaten und dem Ausland: So liegt die Zuwachsrate des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts seit 1996 jährlich um durchschnittlich zwei Prozentpunkte über der in den übrigen Ländern in der OECD.¹⁰ Die Prognose außerhalb des Stützbereichs zeigt, daß die Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos durch die genannten Determinanten sehr gut nachgezeichnet werden kann (Schaubild 4); ein überzogenes Defizit besteht also allenfalls insoweit, als das geringe Niveau der Ersparnis im Modell nicht vollständig erklärt werden kann. Im Prognosezeitraum wirkt die nicht weiter sinkende laufende Ersparnis stabilisierend auf den Saldo der Leistungsbilanz. Dieser dürfte sich insbesondere wegen der Angleichung der konjunkturellen Dynamik zwischen den Vereinigten Staaten und dem Ausland sowie wegen der langsam abklingenden Effekte der Dollaraufwertung allmählich erhöhen.

Begrenzte konjunkturelle Besserung in Japan

Die tiefe Rezession in Japan – zwischen Frühjahr 1997 und Jahresende 1998 sank das reale Bruttoinlandsprodukt um 5,3 vH – hat sich im Verlauf dieses Jahres nicht fortgesetzt. Nach dem starken Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu Beginn des Jahres fiel das Ergebnis im zweiten Quartal mit einem leichten Anstieg nochmals besser aus als erwartet. Gleichwohl ging die Beschäftigung weiter zurück, und die Arbeitslosenquote erreichte im Sommer einen neuen Höchststand von 4,9 vH. Die Verbraucherpreise sind in der Tendenz weiter leicht rückläufig.

Die wesentlichen Impulse für die Konjunktur gingen im ersten Halbjahr von den umfangreichen Stimulierungsmaßnahmen der Regierung aus. Zum einen wurden die Staatsausgaben insbesondere für Investitionen deutlich gesteigert. Darüber hinaus wurde der Wohnungsbau durch Fördermaßnahmen massiv angekurbelt. Der private Verbrauch erhielt durch eine Senkung der Einkommensteuer Anregungen, die dem dämpfenden Einfluß rückläufiger Arbeitseinkommen entgegenwirkten. Die Unternehmensinvestitionen belebten sich vorübergehend, begünstigt durch die Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen in Folge einer starken Ausweitung von staatlichen Kreditgarantien. Darüber hinaus wurde die Stimmung in der Wirtschaft durch das Sanierungsprogramm für den Finanzsektor positiv beeinflusst, das im November 1998 beschlossen worden war. Die Importe wurden nach beinahe zwei Jahren kontinuierlichen Rückgangs mit dem Anziehen der Gesamtnachfrage im Verlauf dieses Jahres wieder ausgeweitet. Auch die Ausfuhr nahm im Verlauf zu, die Expansion war vor dem Hintergrund der Aufwertung des Yen aber verhalten. Die Lieferungen nach Westeuropa gingen dabei markant zurück, und auch die Ausfuhr in die Vereinigten Staaten nahm ab, während die Exporte in die asiatische Region sich infolge der wirtschaftlichen Erholung spürbar belebten. Der Über-

¹⁰ Hinzu kommt, daß 1997 und 1998 die Konjunkturdifferenz zu den krisengeschüttelten Ländern Südostasiens, mit denen rund 10 vH des amerikanischen Außenhandels abgewickelt werden, besonders ausgeprägt war.

schoß in der Leistungsbilanz gemessen am Bruttoinlandsprodukt, der im dritten Quartal 1998 mit 3,7 vH seinen Höhepunkt erreicht hatte, betrug im ersten Halbjahr 1999 nur noch 2,6 vH.

Die Finanzpolitik hat mit den im vergangenen Jahr verabschiedeten Konjunkturprogrammen einen ausgeprägt expansiven Kurs eingeschlagen. Die Beibehaltung des derzeitigen hohen Niveaus der Staatsausgaben im weiteren Verlauf des Jahres würde den Rahmen des Ansatzes für die Ausgaben im Haushaltsjahr 1999 (1. April 1999 bis 31. März 2000) sprengen. Für den Herbst erwarten wir, daß ein Nachtragshaushalt mit zusätzlichen Ausgaben in Höhe von etwa 1 vH des Bruttoinlandsprodukts beschlossen wird. Damit wird verhindert, daß die konjunkturelle Erholung bereits zum Ende des Jahres 1999 durch eine starke Rückführung der öffentlichen Investitionen gedämpft wird. Bereits im Sommer hat die Regierung ein Maßnahmenpaket verabschiedet, das die Umstrukturierung im Unternehmenssektor erleichtern soll. Gleichzeitig wurden als Reaktion auf die stark gestiegene Arbeitslosigkeit Maßnahmen zur Beschäftigungsförderung beschlossen. Die Kosten für das Programm werden mit 2000 Milliarden Yen angegeben; dies entspricht etwa 0,4 vH des Bruttoinlandsprodukts. Da die Steuereinnahmen bei sinkender Lohnsumme, rückläufigen Umsätzen und verminderten Unternehmensgewinnen vorerst weiter zurückgehen werden, ist diese Politik mit einem nochmaligen Anstieg des Defizits im gesamtstaatlichen Budget verbunden. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt dürfte es im laufenden Jahr etwa 9 vH betragen, im kommenden sogar noch etwas darüber liegen.

Seit Februar liegen die Zinsen am Geldmarkt praktisch bei null. Damit sind die Möglichkeiten der Notenbank ausgeschöpft, die Nachfrage über die Senkung der Zinsen am kurzen Ende des Laufzeitspektrums anzuregen. Trotz der extrem niedrigen Zinsen ist die Geldpolitik nicht als wirklich expansiv einzuschätzen. So hat sich der Anstieg der Geldmenge M2 (einschließlich Depositenzertifikate) bislang kaum beschleunigt. Mit der Aufwertung des Yen sind die monetären Bedingungen zuletzt sogar wieder enger geworden. Vor diesem Hintergrund und angesichts der nach wie vor labilen Konjunktur wird vermehrt gefordert, daß die Bank von Japan zusätzliche Maßnahmen ergreifen sollte. Das Übergehen zu einer expliziten Geldmengenorientierung, die Verfolgung einer Strategie des "inflation targeting" sowie die Ausweitung des Zinszieles auf Titel mit längerer Laufzeit und damit verbunden der Kauf von langfristigen Staatsanleihen zur Kursstützung sind Vorschläge, die von verschiedenen Seiten gemacht werden. Sie werden allerdings derzeit von der Zentralbank mit Hinweis auf Probleme bei der praktischen Umsetzung und Risiken für die Bilanz der Notenbank abgelehnt (Okina 1999). Angesichts der Besserung der Konjunktur dürfte die abwartende Haltung vorerst beibehalten werden. Sollten sich die Rahmenbedingungen indes spürbar verschlechtern, bevor die Erholung Tritt gefaßt hat, beispielsweise durch eine weitere Aufwertung des Yen oder einen spürbaren Anstieg der langfristigen Zinsen, halten wir es für wahrscheinlich, daß die Bank von Japan im Sinne der angeregten, auf stärkere quantitative Lockerung ausgerichteten Strategien agieren wird. Für die Prognose ist eine solche Entwicklung indes nicht unterstellt.

Die Konjunktur in Japan wird sich vorerst weiter beleben. Bei dem niedrigen Niveau der Lagerhaltung führen Nachfrageanstöße zügig zur Ausweitung der Pro-

duktion. Mit einer kräftigen Erholung, wie sie 1995/96 zustande kam, rechnen wir nicht. Denn anders als zu Beginn der kurzen konjunkturellen Blüte Mitte der neunziger Jahre kommt es angesichts der sehr hohen staatlichen Defizite, die bereits mit dem derzeitigen Ausgabenniveau verbunden sind, wohl nicht zu nennenswerten zusätzlichen fiskalischen Impulsen; außerdem befand sich der Yen 1996 in einer Phase der Abwertung, während die derzeitige Stärke der japanischen Währung einer Erholung der Exporte entgegenwirkt. Vor allem aber wird die Nachfrage im privaten Sektor durch strukturelle Faktoren gedämpft. So wird die Investitionstätigkeit im Unternehmenssektor angesichts hoher Überkapazitäten auf absehbare Zeit gedrückt bleiben. Die leichte Belebung, die wir für den weiteren Verlauf dieses Jahres erwarten, ist lediglich vorübergehender Natur; sie ist nicht zuletzt auf einen gewissen Investitionsbedarf zurückzuführen, der mit der Bewältigung des Jahr 2000-Problems verbunden ist. Insgesamt werden die Unternehmensinvestitionen im Jahr 2000 ihr Niveau im Vorjahr wohl allenfalls knapp erreichen, nach einem Rückgang um reichlich 5 vH im Jahr 1999.

Die Restrukturierung im Unternehmenssektor ist mit einem weiteren Beschäftigungsabbau verbunden, der die Einkommensperspektiven der privaten Haushalte trübt; wir erwarten, daß die Arbeitslosenquote von knapp 5 vH im Durchschnitt dieses Jahres auf rund 5,5 vH im kommenden Jahr zunimmt. Die Ausweitung des privaten Verbrauchs wird daher mit einem Anstieg um rund 1,5 vH in diesem und etwas weniger im nächsten Jahr verhalten sein, zumal das verfügbare Einkommen im kommenden Jahr anders als in diesem Jahr nicht durch eine Einkommensteuersenkung gestützt wird. Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 1,2 vH höher sein als 1998; im Jahr 2000 dürfte der Zuwachs nur leicht darunter liegen. Damit bleiben die Produktionskapazitäten im Prognosezeitraum weiter in erheblichem Maße unterausgelastet, und die Tendenz zu einem sinkenden Preisniveau wird sich fortsetzen.

Westeuropa: Konjunktur gewinnt an Schwung

In Westeuropa ist die Phase der konjunkturellen Abschwächung im bisherigen Verlauf dieses Jahres überwunden worden. Zwar blieb der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts mit reichlich 1,5 vH (laufende Jahresrate) im Durchschnitt der ersten beiden Quartale verhalten, doch ist, nach dem Tiefpunkt der Zuwachsraten im letzten Quartal des vergangenen Jahres, eine Beschleunigung der Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu beobachten. Die Industrieproduktion war im zweiten Quartal wieder leicht aufwärts gerichtet, und einige Frühindikatoren wie die Zuversicht in der Industrie und die Auftragseingänge aus dem Ausland haben sich deutlich verbessert. Das Expansionstempo ist dabei nach wie vor sehr unterschiedlich: Während die Produktion beispielsweise in Schweden, in Spanien, in den Niederlanden und in Finnland sehr rasch ausgeweitet wurde, blieb ihr Anstieg in Deutschland und in der Schweiz eher noch verhalten; in Italien gibt es sogar nur erste Anzeichen für eine konjunkturelle Erholung.

Maßgeblich für die konjunkturelle Belebung ist, daß die Ausfuhren nicht länger gebremst wurden; zuletzt zogen sie sogar wieder leicht an. Daten für einige Länder Westeuropas weisen darauf hin, daß insbesondere die Exporte nach Asien

infolge der wirtschaftlichen Erholung dort spürbar zunahmen; die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten, wo die Nachfrage weiterhin zügig expandierte, stiegen lebhaft. Die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen verbesserte sich infolge des gesunkenen realen effektiven Außenwerts des Euro deutlich. Bei den Komponenten der Inlandsnachfrage hatte sich die mit den Krisen in verschiedenen Regionen der Welt verbundene Verschlechterung des außenwirtschaftlichen Umfelds lediglich auf die Lagerinvestitionen ausgewirkt. Hingegen stieg der private Verbrauch infolge der Zunahme der real verfügbaren Einkommen weiterhin zügig. Die privaten Anlageinvestitionen entwickelten sich dynamisch; maßgeblich waren hierbei vor allem die günstigen Finanzierungsbedingungen.

Der Preisauftrieb in Westeuropa blieb mit rund 1 vH (Vorjahresvergleich) insgesamt verhalten, wobei allerdings die Entwicklung in Euroland und in den westeuropäischen Ländern, die nicht der Währungsunion angehören, etwas unterschiedlich war: Während sich der Anstieg der Konsumentenpreise in Euroland infolge der anziehenden Importpreise vor allem für Rohöl leicht beschleunigte, blieb er außerhalb der Währungsunion konstant oder war sogar – wie vor allem aufwertungsbedingt im Vereinigten Königreich – leicht rückläufig. Auf den Arbeitsmarkt hat sich die konjunkturelle Verlangsamung des vergangenen Jahres mit Verzögerung ausgewirkt: Die Beschäftigung wurde im zweiten Quartal kaum noch ausgeweitet und die Arbeitslosenquote sank gegenüber dem letzten Quartal 1998 in merklich verringertem Tempo um 0,4 Prozentpunkte auf 9,4 vH (standardisierte Arbeitslosenquote nach OECD).

In Frankreich stieg die Industrieproduktion im zweiten Quartal 1999 mit einer laufenden Jahresrate von rund 3 vH kräftig. Gleichzeitig haben sich die Absatz- und Ertragsersparungen insbesondere in den exportorientierten Sektoren in den vergangenen Monaten wieder deutlich aufgehellt, und das Konsumentenvertrauen erholte sich infolge der günstigeren Situation auf dem Arbeitsmarkt. Die französische Regierung behält in der Finanzpolitik auch im Prognosezeitraum ihre im großen und ganzen neutrale Ausrichtung bei. Für das kommende Jahr sind Steuersenkungen von etwas weniger als einem halben Prozentpunkt in Relation zum Bruttoinlandsprodukt vorgesehen; neben einer verringerten Besteuerung des Arbeitseinsatzes in Unternehmen soll vor allem der Mehrwertsteuersatz für Instandsetzungsmaßnahmen im Wohnungsbausektor reduziert werden, auch um die Konjunktur im Bausektor anzuregen und die Schwarzarbeit zu bekämpfen. Gleichzeitig soll der Ausgabenanstieg begrenzt werden, um so den Maßgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu genügen.

In Italien ist es noch nicht zu einer durchgreifenden Erholung der Konjunktur gekommen. Zwar nahm das Bruttoinlandsprodukt nach dem Rückgang im vierten Quartal des vergangenen Jahres wieder zu; die Industrieproduktion ging aber bis zuletzt zurück. Für den Prognosezeitraum weisen die Indikatoren allerdings auf eine Belebung hin: So haben die Auftragseingänge in der Industrie in jüngster Zeit angezogen, und gleichzeitig hat sich die Zuversicht der Verbraucher etwas verbessert. In der Finanzpolitik wird der leicht restriktive Kurs des vergangenen Jahres auch im gegenwärtigen und im kommenden Jahr fortgeführt; erleichtert wird die Rückführung des strukturellen Defizits durch die zurückgehenden Zinsausgaben. Die Steuereinnahmen in diesem Jahr überschreiten die of-

fiziellen Zielvorgaben bislang deutlich. Dies läßt darauf schließen, daß das Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr unterhalb der von der Regierung anvisierten Quote von 2,4 vH liegen wird. Damit rückt auch das zunächst im Stabilitäts- und Wachstumsprogramm festgelegte und dann auf-gegebene Ziel von 2 vH in erreichbare Nähe.

Im Vereinigten Königreich hat die Konjunktur nach einer sanften Landung im zurückliegenden Winterhalbjahr spürbar an Auftrieb gewonnen. Maßgeblich dafür ist die merkliche Lockerung der Geldpolitik; seit dem Herbst vergangenen Jahres hat die Bank of England den Leitzins schrittweise um insgesamt 2,5 Prozentpunkte bis auf 5 % im Juni gesenkt. In der Folge waren das Konsumentenvertrauen und die Absatz- und Ertragsersparungen der Unternehmen wieder deutlich aufwärtsgerichtet. Im September hat die Notenbank den Basiszins um einen viertel Prozentpunkt angehoben; maßgeblich dafür war, daß das mittelfristige Inflationsziel der Zentralbank von 2,5 vH aufgrund der nunmehr sichtbaren deutlichen Beschleunigung der gesamtwirtschaftlichen Expansion überschritten zu werden drohte. Die rasche Überwindung der konjunkturellen Abflachung hat dazu beigetragen, daß die Situation auf dem Arbeitsmarkt weiterhin sehr günstig ist: Die standardisierte Arbeitslosenquote ist mit reichlich 6 vH sehr niedrig, und die Beschäftigung wurde trotz der Abschwächung im Winterhalbjahr fortgesetzt ausgeweitet.

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Westeuropa erhält auch im Prognosezeitraum spürbare Impulse von der Geldpolitik. Insbesondere in Euroland sind die monetären Rahmenbedingungen nach der Senkung der Leitzinsen im April auf 2,5 % sehr günstig, die kurzfristigen Zinsen sind nominal wie real gerechnet unter ihrem langjährigen Durchschnitt. Die Kapitalmarktzinsen sind in Euroland in den vergangenen Monaten auch infolge des Abklingens des „safe haven“-Effekts zwar um reichlich einen Prozentpunkt auf rund 5 % gestiegen, real gerechnet war der Anstieg aber infolge der leicht angezogenen Inflationserwartungen etwas geringer. Auch vom merklich gesunkenen Außenwert des Euro um rund 8 vH seit Jahresbeginn wird die gesamtwirtschaftliche Produktion angeregt. In den übrigen Ländern Westeuropas – mit Ausnahme Norwegens – stimuliert die Geldpolitik die Konjunktur ebenfalls, wobei ihr Expansionsgrad insbesondere im Vereinigten Königreich als deutlich geringer einzuschätzen ist. Für den Prognosezeitraum rechnen wir angesichts des Aufschwungs in Westeuropa und des beschleunigten Preisauftriebs mit einer allmählichen Erhöhung der Leitzinsen durch die Notenbanken: Für Euroland prognostizieren wir, daß der Leitzins Ende 2000 um einen dreiviertel Prozentpunkt über dem gegenwärtigen Niveau liegt; im Vereinigten Königreich dürfte der Anstieg der kurzfristigen Zinsen geringer ausfallen. Auch die langfristigen Zinsen werden nochmals anziehen.

In der Finanzpolitik behalten die Regierungen ihren alles in allem neutralen Kurs auch im Prognosezeitraum bei; das strukturelle Defizit für Westeuropa insgesamt wird in diesem Jahr nur geringfügig zurückgehen. Angesichts der niedrigeren Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr ist damit verbunden, daß das Haushaltsdefizit in Westeuropa im Jahresdurchschnitt bei rund 1,5 vH verharret, während es im kommenden Jahr bei wieder anziehender Kon-

junktur etwas abnimmt. Die Unterschiede in der Haushaltssituation sind nach wie vor beachtlich: Während beispielsweise in Irland und in den skandinavischen Ländern teilweise erhebliche Haushaltsüberschüsse erzielt werden, bleiben die Haushaltsdefizite in den großen Ländern Deutschland, Frankreich und Italien beträchtlich.

Angesichts der verbesserten Perspektiven für die Weltkonjunktur und der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen ist zu erwarten, daß sich die Konjunktur in Westeuropa spürbar beschleunigen wird. Getragen wird die Erholung von den Exporten, die – angeregt von der steigenden Nachfrage aus Asien – merklich rascher expandieren werden; für Euroland wirkt zusätzlich die Abwertung des Euro stimulierend. Auch die Inlandsnachfrage wird im Prognosezeitraum etwas an Fahrt gewinnen; dabei ziehen insbesondere die Investitionen infolge der spürbar verbesserten Absatz- und Ertragerwartungen an. Der private Konsum wird sich angesichts des verbesserten Konsumentenvertrauens und der günstigeren Situation am Arbeitsmarkt lebhaft entwickeln. Für Westeuropa insgesamt prognostizieren wir, daß sich das Bruttoinlandsprodukt 1999 um 1,9 vH erhöhen wird; im Jahr 2000 beschleunigt sich die Zunahme auf 2,7 vH. Der Anstieg der Konsumentenpreise bleibt in diesem Jahr mit 1,2 vH verhalten; infolge der anziehenden Importpreise und der dynamischeren Konjunktur erhöht er sich im kommenden Jahr auf 1,7 vH.

Wieder stärkerer Produktionsanstieg in Mittel- und Osteuropa

Zu Beginn des Jahres war verbreitet erwartet worden, daß die Wirtschaft in Rußland als Folge der Währungs- und Finanzkrise vom vergangenen Jahr abermals in eine längere Phase der Schrumpfung abgleiten würde. Eine kurzfristige Stabilisierung der Produktion erschien allenfalls unter Inkaufnahme einer nachhaltigen Inflationsbeschleunigung möglich. Diese Befürchtungen haben sich so nicht bestätigt. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt unmittelbar im Anschluß an die Turbulenzen auf den Finanzmärkten im zweiten Halbjahr des vergangenen Jahres eingebrochen war – im vierten Quartal wurde das Vorjahresniveau um 8 vH unterschritten –, ist die Produktion seit der Jahreswende wieder deutlich aufwärts gerichtet; zur Jahresmitte hat sie ihr Niveau ein Jahr zuvor bereits wieder übertroffen. Daß sich die Produktion trotz eines Rückgangs der Realeinkommen der privaten Haushalte um rund 20 vH relativ rasch und kräftig erholt hat, ist im wesentlichen darauf zurückzuführen, daß russische Erzeugnisse nach der drastischen Abwertung des Rubel wettbewerbsfähiger geworden sind und Importe in starkem Maß verdrängt haben. Zuletzt wirkten darüber hinaus die Belebung der weltweiten Nachfrage nach Rohstoffen und der Anstieg der Preise insbesondere für Rohöl anregend. Dies hat zusammen mit der Importkompression dazu geführt, daß sich ein hoher Überschuß in der Leistungsbilanz ergeben hat. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt belief er sich im ersten Halbjahr 1999 auf rund 15 vH.

Gleichzeitig hat sich die Inflation, die nach der massiven Abwertung des Rubel sprunghaft gestiegen war, wieder zurückgebildet. Die Notenbank hatte zwar im Herbst zur Linderung der Finanzkrise die Geldmenge schubartig ausgeweitet, seit-

her aber die monetäre Expansion unter Kontrolle gehalten. Die monatliche Steigerung der Konsumentenpreise hat sich zuletzt bei 2,5 vH (annualisiert rund 30 vH) eingependelt. In der Finanzpolitik gelang ebenfalls eine gewisse Stabilisierung; so wurde im ersten Halbjahr ein Überschuß im Primärhaushalt der Zentralregierung erzielt und damit das an Vorgaben des IWF ausgerichtete Ziel nahezu erreicht. Allerdings ist die Haushaltskonsolidierung wesentlich durch eine drastische Verringerung der öffentlichen Investitionen erreicht worden, eine Politik, die auf längere Sicht dem Wirtschaftswachstum eher schaden als nützen dürfte.

Wir erwarten, daß sich der Produktionsanstieg in Rußland im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr fortsetzen wird, allerdings in stark abgeschwächtem Tempo. Einmal dürfte das Potential zur Importsubstitution angesichts des auf rund die Hälfte geschrumpften Einfuhrvolumens nur noch gering sein, zum anderen hat der Rubel real gerechnet bereits wieder leicht aufgewertet. Ein Risiko für die Fortsetzung der Produktionsbelebung besteht darin, daß sich diese Tendenz im Zuge weiter steigender Leistungsbilanzüberschüsse fortsetzt und russische Erzeugnisse gegenüber Importen wieder an Wettbewerbsfähigkeit verlieren. Darüber hinaus bestehen erhebliche Unsicherheiten über die Wirtschaftspolitik. Auch nach dem jüngsten Regierungswechsel ist eine Fortsetzung der diffusen Politik des Durchlaviens zu erwarten, vermutlich mindestens bis zu den Präsidentschaftswahlen im kommenden Jahr. Vor dem Hintergrund dieses wichtigen Wahltermins dürfte die Regierung versucht sein, der Wirtschaft Anregungen zu geben. Dies könnte kurzfristig die Produktion beleben; bei der nach dem partiellen Staatsbankrott im August 1998 stark eingeschränkten Möglichkeit der Finanzierung des Haushalts auf dem Kapitalmarkt besteht indes das Risiko, daß steigende Ausgaben über Notenbankkredite finanziert werden und damit die Inflation wieder angeheizt wird.¹¹ In jedem Fall ist eine Lösung wichtiger struktureller Probleme derzeit nicht absehbar. So bleibt die Bankenkrise weitgehend ungelöst. Ferner wird die Erfüllung wichtiger Staatsfunktionen nach wie vor dadurch behindert, daß Steuersystem und Steuerverwaltung mangelhaft sind, und der Staat erfüllt allgemein seine Ordnungsfunktion unzureichend.

Der Rückgang der Gesamtnachfrage in Rußland sowie die ausgeprägte Importsubstitution haben die Entwicklung in den übrigen Ländern Mittel- und Osteuropas belastet. Besonders betroffen waren die baltischen Staaten, wo die Exporte nach Rußland bisher mit rund einem Viertel der Gesamtausfuhr ein besonders großes Gewicht hatten. Aber auch in den übrigen Ländern der Region kam es im Winterhalbjahr zu einer deutlichen Abkühlung der wirtschaftlichen Aktivität. Wichtiger als der Rückgang im Handel mit Rußland war dabei zumeist die konjunkturelle Abschwächung in Westeuropa, und in einigen Ländern kamen die Effekte von Maßnahmen zur Dämpfung der Binnenkonjunktur hinzu, die 1998 mit Blick auf ausufernde Leistungsbilanzdefizite beschlossen worden waren.

In den großen mitteleuropäischen Reformländern Polen und Ungarn hat sich indes die Produktion bereits mit dem Frühjahr wieder deutlich belebt, angeregt

¹¹ Für dieses Jahr sind bereits im Rahmen eines Nachtragshaushalts die zur Bedienung der Auslandsschulden vorgesehenen Notenbankmittel stark erhöht worden.

durch die im Verlauf des vergangenen Jahres eingeleitete und bis zuletzt fortgesetzte Lockerung der Geldpolitik und das Wiederanziehen der Auslandsnachfrage. Auch in der Tschechischen Republik ist die Industrieproduktion im Sommerhalbjahr spürbar gestiegen, die Binnennachfrage ist aber angesichts stark steigender Arbeitslosigkeit und hoher Realzinsen nach wie vor gedrückt. In Südosteuropa wurde die wirtschaftliche Aktivität durch die Folgen des Kosovo-Krieges bis in den Sommer beeinträchtigt. Bei alledem hat sich der Preisauftrieb weiter deutlich abgeflacht; in einigen Ländern, insbesondere dort, wo die Wechselkurse fixiert sind, gibt es sogar deflationäre Tendenzen, zumal wenn man berücksichtigt, daß in der Regel nach wie vor administrierte Preise (vor allem für Wohnraum und Energie) sukzessive erhöht werden.

Für das kommende Jahr erwarten wir angesichts der fortgesetzten konjunkturellen Belebung in Westeuropa und der gelockerten Geldpolitik, daß sich der Produktionsanstieg in den mitteleuropäischen Reformländern deutlich verstärkt (Tabelle 1). Lediglich für die Slowakische Republik ist angesichts der absehbaren restriktiven Politik zur Begrenzung der Defizite im Staatshaushalt und in der Leistungsbilanz ein Rückgang der Produktion wahrscheinlich. Insgesamt ist mit einem

Tabelle 1: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in mittel- und osteuropäischen Ländern 1997–2000 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH ^a	Reales Bruttoinlands- produkt				Verbraucherpreise			
		1997	1998	1999 ^b	2000 ^b	1997	1998	1999 ^b	2000 ^b
Bulgarien	2,2	-7,5	3,5	-2,0	4,0	1082,0	22,3	-2,0	0,0
Polen	19,4	6,9	4,8	3,5	5,0	14,9	11,6	6,5	7,0
Rumänien	7,5	-3,9	-7,3	-5,0	0,0	154,8	59,1	40,0	30,0
Slowakische Republik	3,3	6,5	4,4	0,5	-2,0	6,1	6,8	10,0	7,0
Slowenien	1,8	3,2	3,5	2,5	4,0	9,1	8,6	6,5	5,0
Tschechische Republik	8,3	1,0	-2,7	-1,5	2,0	8,4	10,7	1,5	2,0
Ungarn	5,6	4,3	5,2	4,0	4,5	18,3	14,4	9,5	8,0
Mitteleuropa	48,0	3,1	1,5	0,9	3,1	83,1	19,2	11,1	9,4
Rußland	49,5	0,4	-4,6	2,0	2,0	14,6	27,8	90,0	45,0
Estland	0,6	10,6	4,9	-1,5	3,0	10,6	10,7	4,0	2,0
Lettland	0,7	6,5	3,6	0,0	3,0	8,5	4,5	1,5	2,5
Litauen	1,2	5,7	5,1	-2,0	3,0	8,9	5,0	1,0	3,0
Insgesamt	100,0	1,9	-1,4	1,4	2,8	47,3	23,9	49,9	26,9
Nachrichtlich: Insgesamt ^c		3,0	0,0	1,3	2,5				

^a Gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1997 nach Kaufkraftparitäten. – ^b Prognose gerundet. –
^c Gewichtet mit den Anteilen der deutschen Exporte in diese Länder an den deutschen Gesamtexporten im Jahr 1998.

Quelle: OECD (1999a), IWF (1999), nationale Statistiken, eigene Schätzungen und Prognosen.

Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in der Region von rund 3 vH zu rechnen. Eine spürbare Verringerung der Arbeitslosigkeit ist für das kommende Jahr allerdings noch nicht zu erwarten. Der Verbraucherpreisauftrieb wird sich weiter zurückbilden.

Asien: Aufschwung überraschend kräftig

Nach den starken Produktionsrückgängen, zu denen es im vergangenen Jahr gekommen war, hat sich die wirtschaftliche Aktivität im Verlauf dieses Jahres überraschend kräftig erholt. Vor allem die Industrieproduktion expandierte lebhaft. In Südkorea und in Singapur, wo die industrielle Erzeugung im ersten Halbjahr mit einer laufenden Jahresrate von jeweils über 20 vH zugelegt hat, wurde im Sommer das Niveau der Produktion vor Beginn der Krise Mitte 1997 wieder überschritten. In Thailand und in Malaysia liegt die Zunahme immer noch bei über 10 vH. Selbst in Indonesien und in Hongkong, wo die rezessiven Tendenzen besonders lange anhielten, gibt es Zeichen einer Erholung. In China wurde die Produktion hingegen in leicht verlangsamtem Tempo ausgeweitet.

Zu der positiven Entwicklung trug zum einen die zyklische Erholung der Nachfrage aus dem Ausland für Elektronikprodukte bei, wovon die asiatische Region als einer der wichtigsten Produzenten besonders profitierte. Zum anderen kehrten sich eine Reihe von Faktoren um, die 1997 und zum Teil auch noch 1998 zur Verschärfung der Krise beigetragen hatten und die nun den Aufschwung verstärken. So hatte die Geldpolitik zu Beginn der Krise in den oben genannten Ländern einen sehr restriktiven Kurs eingeschlagen, um einer Abwertungsspirale im Zuge der Währungsturbulenzen entgegenzuwirken. Mit der Stabilisierung der Finanzmärkte im Verlauf des vergangenen Jahres konnte dieser Kurs gelockert werden, und die Geldmarktzinsen liegen mittlerweile sogar fast überall unter ihrem Niveau vor Beginn der Krise. Auch die Fiskalpolitik ist auf einen expansiven Kurs eingeschwenkt, was maßgeblich zur jetzigen Erholung beitrug. Ein weiterer Faktor ist die Entwicklung an den Finanzmärkten. Die kräftigen Kursverluste im Zuge der Finanzkrise sind zum wesentlichen Teil wieder aufgeholt worden, was die Konsumnachfrage tendenziell stützt. Nicht zuletzt sind im Verlauf der Krise die Läger stark reduziert worden; von dem jetzt erfolgenden zyklischen Aufbau geht ein sehr kräftiger Impuls aus.

Angesichts der Stärke der Erholung wird mancherorts die Befürchtung geäußert, daß damit der Druck von den Regierungen genommen wird, wichtige Strukturreformen voranzubringen. Hier sind vor allem die Reform des Bankensektors sowie Gläubigerschutzgesetze und andere institutionelle Voraussetzungen für eine ordentliche Abwicklung der zahlreichen notleidenden Kredite zu nennen. Vor allem in Thailand, in Malaysia und in Indonesien befindet sich der Anteil dieser Kredite an den gesamten Ausleihungen noch nahe der jeweiligen Höchststände. Während auf der einen Seite die Gefahr einer Stockung des Reformprozesses durchaus besteht, gilt auf der anderen Seite, daß die wirtschaftliche Erholung zu dem Prozeß der finanziellen Gesundung bei Banken und Unternehmen beitragen kann, denn durch sie nehmen sowohl bei Schuldnern als auch bei Gläubigern die Anreize zu, zu einer Einigung zu gelangen: Zum einen sind wohl gerade Unternehmen mit einer hohen Schuldenlast auf den Zugang

zu neuen Kreditlinien angewiesen, um ihre Produktion wieder hochfahren zu können, was eine Regelung ihrer Altschulden notwendig macht. Zum anderen steigen angesichts der verbesserten Geschäftsaussichten auch die Chancen, daß diese Unternehmen ihre Schulden tatsächlich bedienen können, so daß es auch für die Gläubiger vorteilhaft sein kann, auf ein Konkursverfahren zu verzichten. Ein Risiko für die Nachhaltigkeit des Aufschwungs liegt in der oftmals kritischen Finanzsituation im privaten Sektor. Die geringe Eigenkapitalausstattung vieler Banken und Unternehmen sowie der nur unvollkommen entwickelte Rahmen zur Durchsetzung von Gläubigeransprüchen bedeuten, daß sowohl der Finanzals auch der Unternehmenssektor noch über Jahre hinaus recht anfällig für ad-verse Entwicklungen bleiben werden.

Wir erwarten, daß sich die Erholung im Prognosezeitraum fortsetzen wird. Die in diesem Jahr zum Teil sehr kräftigen laufenden Zuwächse werden sich aber wohl deutlich abflachen, da sie wesentlich im Lageraufbau begründet sind, der deutlich an Tempo verlieren wird. Auch wird der fiskalpolitische Impuls im nächsten Jahr geringer ausfallen. Der private Verbrauch wird sich weiter erholen, allerdings stehen einer kräftigen Erholung die hohe Arbeitslosigkeit sowie die Aussicht auf einen weiteren Beschäftigungsabbau im Zuge der noch bevorstehenden Unternehmensumstrukturierung entgegen. Auch der Aufschwung bei den Anlagein-

Tabella 2: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in asiatischen Ländern 1997–2000 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH ^a	Reales Bruttoinlands- produkt				Verbraucherpreise			
		1997	1998	1999 ^b	2000 ^b	1997	1998	1999 ^b	2000 ^b
Indonesien	10,5	4,9	-13,7	1,0	4,0	9,0	57,6	15,0	5,0
Thailand	6,1	-0,4	-9,4	3,0	4,0	5,6	8,1	2,5	3,5
Philippinen	3,9	5,2	-0,5	3,0	4,5	5,0	9,4	7,5	6,5
Malaysia	2,7	7,8	-6,7	3,0	5,0	2,7	5,3	3,5	4,5
Insgesamt	23,2	3,9	-9,5	2,1	4,2	6,7	30,5	9,1	4,8
Südkorea	9,4	5,5	-5,8	8,0	6,5	4,4	7,5	2,0	4,0
Taiwan	5,9	6,8	4,8	5,5	6,0	0,9	1,7	0,8	1,5
Hongkong	2,4	5,3	-5,1	0,5	4,0	5,7	2,6	-2,0	1,0
Singapur	1,3	7,8	1,6	5,5	6,5	2,0	-0,3	0,5	1,5
Insgesamt	19,0	6,0	-1,9	6,1	6,0	3,3	4,5	1,0	2,7
China	57,8	8,8	7,8	7,0	6,5	2,8	-2,6	-1,0	1,0
Ostasien Insgesamt	100,0	7,1	1,9	5,7	5,9	3,8	6,4	1,7	2,2
Nachrichtlich: Insgesamt ^c		6,5	-0,4	4,7	5,6				

^a Gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1997 nach Kaufkraftparitäten. – ^b Prognose gerundet. –
^c Gewichtet mit den Anteilen der deutschen Exporte in diese Länder an den deutschen Gesamtexporten im Jahr 1998.

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

vestitionen wird nur langsam in Fahrt kommen, denn angesichts der in vielen Bereichen vorhandenen Überkapazitäten und einer weiterhin restriktiven Kreditvergabe ist eine deutliche Ausweitung der Ausgaben für neue Maschinen und Anlagen in nächster Zeit nicht zu erwarten. Mit den Fortschritten bei der Rekapitalisierung des Bankensektors und steigender Kapazitätsauslastung dürfte die Investitionstätigkeit aber im Verlauf des kommenden Jahres zunehmend an Schwung gewinnen. Anregungen gehen zudem von der expansiv ausgerichteten Geldpolitik aus; ein Kurswechsel ist angesichts sehr niedriger Inflationsraten – in einigen Ländern gehen die Verbraucherpreise sogar zurück – vorerst nicht zu erwarten. Im Zuge der gesamtwirtschaftlichen Erholung nehmen auch die Importe wieder deutlich zu. Trotz der Ausweitung der Exporte wird der Außenbeitrag in der Grundtendenz wohl zurückgehen.

Die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion in China wird sich im Prognosezeitraum vor allem aufgrund nachlassender fiskalpolitischer Impulse leicht abschwächen, auch wenn die Zuwachsraten mit 7 und 6,5 vH immer noch recht hoch ausfallen. Alles in allem rechnen wir mit einer Zunahme der Produktion in der ostasiatischen Region in diesem und nächsten Jahr um jeweils knapp 6 vH (Tabelle 2). Die Inflationsrate wird sich 1999 auf 1,7 vH verlangsamen und nächstes Jahr leicht auf 2,2 vH ansteigen.

Lateinamerika: Talsohle durchschritten

Die meisten lateinamerikanischen Volkswirtschaften haben die Talsohle der Rezession erreicht bzw. in einigen Fällen bereits durchschritten. Darauf deutet eine Reihe von Indikatoren hin. So haben insbesondere anziehende Notierungen an den internationalen Rohstoffmärkten und die nach der Beruhigung der Lage an den Finanzmärkten möglich gewordenen substantiellen Zinssenkungen zu der Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage beigetragen. Allerdings sind zwischen den Ländern deutliche Unterschiede bezüglich Ausmaß und Dauer der Rezession festzustellen.

In Brasilien ist die Erholung der gesamtwirtschaftlichen Produktion angesichts der Währungskrise zu Jahresbeginn unerwartet schnell eingetreten. Das Bruttoinlandsprodukt lag im ersten Halbjahr 1999 saisonbereinigt um 0,4 vH höher als im vorangegangenen Halbjahr. Getragen wurde diese Entwicklung vor allem von der kräftigen Expansion der Agrarwirtschaft. Zudem fiel der Rückgang der Industrieproduktion geringer als erwartet aus. Während die Inlandsnachfrage stagnierte, war eine leichte Verbesserung des Außenbeitrages zu verzeichnen. Dabei sanken sowohl die Importe als auch die Exporte deutlich, wobei bei letzteren jedoch auf den Einbruch im ersten Quartal die nach der Real-Abwertung zu erwartende Belebung folgte. Gleichzeitig haben sich die Befürchtungen, daß die kräftige Abwertung des brasilianischen Real zu Jahresbeginn zu einer starken Beschleunigung der Inflation führen werde, nicht bestätigt. So konnte die Zentralbank, nachdem sie zuvor den Leitzins auf in der Spitze 45 % angehoben hatte, die Zinsen auf jenes Niveau zurückführen (rund 20 %), welches vor Ausbruch der Asienkrise vorgeherrschte hatte. Vor diesem Hintergrund ist es der brasilianischen Regierung bisher gelungen, das mit dem Internationalen Währungsfonds

vereinbarte Ziel eines Primärüberschusses in Höhe von 3,1 vH des Bruttoinlandsprodukts einzuhalten. Gleichwohl stellt die Finanzpolitik weiterhin das größte Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung dar; angesichts eines für 1999 erwarteten gesamtstaatlichen Haushaltsdefizits von 9 vH des Bruttoinlandsprodukts sind einschneidende Konsolidierungsmaßnahmen unabdingbar. Von der Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik bei der Umsetzung der geplanten strukturellen Reformen wird insbesondere abhängen, ob die im ersten Halbjahr 1999 zu verzeichnenden Nettokapitalzuflüsse – vor allem in Form von Direktinvestitionen – dauerhaft aufrechterhalten werden können.

Argentinien hatte im ersten Halbjahr 1999 den tiefsten Einbruch der Industrieproduktion seit der Einführung der grundlegenden Strukturreformen zu Beginn der neunziger Jahre zu verzeichnen. Der scharfe Rückgang der Inlandsnachfrage konnte angesichts der realen Aufwertung des an den US-Dollar gebundenen Peso nicht durch einen entsprechenden Anstieg des Außenbeitrags kompensiert werden, so daß in der argentinischen Volkswirtschaft bis zuletzt deflationäre Tendenzen vorherrschten. Bis zu den Präsidentschaftswahlen im Oktober 1999 dürften zudem Unsicherheiten über den wirtschaftspolitischen Kurs zusätzlich belasten. In Chile und Venezuela dürfte die Talsohle der Rezession mittlerweile überschritten sein. Niedrige Zinsen und anziehende Notierungen insbesondere am internationalen Kupfer- bzw. Ölmarkt stimulieren die wirtschaftliche Aktivität. In Kolumbien scheint der Tiefpunkt der Rezession noch nicht erreicht. Der drastische Produktionseinbruch im ersten Halbjahr hat das Banken-

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

	Gewicht in vH ^a	Reales Bruttoinlands- produkt				Verbraucherpreise			
		1997	1998	1999 ^b	2000 ^b	1997	1998	1999 ^b	2000 ^b
Argentinien	12,8	8,1	3,9	-3,7	3,0	0,5	0,9	-0,2	0,5
Brasilien	36,8	3,7	0,1	-0,5	2,5	6,9	3,2	7,1	6,0
Chile	6,5	7,6	3,4	-2,5	3,0	6,1	5,1	3,9	4,0
Kolumbien	9,5	3,2	0,4	-6,0	0,5	18,5	20,7	12,5	11,0
Mexiko	27,4	7,0	4,8	3,0	4,0	20,6	15,9	17,0	13,0
Venezuela	7,0	5,9	-0,7	-5,9	2,5	50,0	35,8	25,4	20,0
Insgesamt	100,0	5,5	2,1	-0,9	2,8	13,9	10,5	10,5	8,5
Nachrichtlich: Insgesamt ^c		5,5	2,1	-0,7	2,9				

^a Gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1997 nach Kaufkraftparitäten. – ^b Prognose gerundet. –
^c Gewichtet mit den Anteilen der deutschen Exporte in diese Länder an den deutschen Gesamtexporten im Jahr 1998.

Quelle: IWF (1999), nationale Statistiken, eigene Schätzungen und Prognosen.

system in eine schwere Krise gestürzt. In Mexiko hat sich das Expansionstempo nach der Abschwächung im Winterhalbjahr zuletzt wieder erhöht. Insbesondere durch die stark zunehmenden Ausfuhren in die Vereinigten Staaten (rund 80 vH der Gesamtexporte) konnte ein Abgleiten in die Rezession vermieden werden. Die kontinuierliche Aufwertung des mexikanischen Peso und der leichte Rückgang der Inflationsrate seit Januar sowie die anziehenden Rohölnotierungen¹² ermöglichen zudem im weiteren Jahresverlauf die Lockerung der bisher eher restriktiven Wirtschaftspolitik.

Insgesamt stellt sich die Verfassung der lateinamerikanischen Volkswirtschaften günstiger dar als noch im Frühjahr erwartet. Aufgrund der Erholung in Brasilien und in Mexiko rechnen wir für Lateinamerika als Ganzes mit einem nur noch leichten Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Durchschnitt dieses Jahres (Tabelle 3). Entscheidend für das Tempo des Aufschwungs in der Region bleibt der Erfolg der Konsolidierungsbemühungen in Brasilien. Für die Prognose ist unterstellt, daß die brasilianische Regierung die geplanten strukturellen Maßnahmen konsequent durchführt. Mit dem daraus resultierenden Vertrauensgewinn ist die Aussicht auf weitere Kapitalzuflüsse und weiterhin niedrige Zinsen in Lateinamerika verbunden. Bei gleichzeitiger Verbesserung der Terms of trade dürfte die Wirtschaftsleistung der Region im Jahr 2000 um knapp 3 vH steigen.

Ausblick: Aufschwung der Weltwirtschaft gewinnt an Breite

Die Weltkonjunktur bleibt im Verlauf dieses und des nächsten Jahres weiter aufwärts gerichtet. Die Produktion in den Industrieländern wird in etwa unverändertem Tempo ausgeweitet; dabei verringern sich die konjunkturellen Unterschiede zwischen den Regionen spürbar (Tabelle 4). Während sich die Expansion in Westeuropa im Zuge der sich belebenden Auslandsnachfrage verstärkt, wird der Aufschwung in den Vereinigten Staaten infolge einer leichten monetären Straffung im kommenden Jahr an Schwung verlieren. Für Japan erwarten wir, daß die wirtschaftliche Aktivität dank der staatlichen Stützungsmaßnahmen verhalten zunimmt; eine kräftige Erholung ist vor dem Hintergrund der weiterhin durch Restrukturierungsprozesse gedämpften Nachfrage im privaten Sektor nicht wahrscheinlich. Der Preisauftrieb wird sich allgemein leicht beschleunigen. In den Industrieländern insgesamt wird sich der Anstieg der Verbraucherpreise im kommenden Jahr auf 1,8 vH belaufen, nach 1,2 vH im Jahr 1999.

Der Anstieg der Produktion außerhalb der Industrieländer wird im Jahr 2000 deutlich höher sein als in diesem Jahr (Tabelle 5). Zu einer Beschleunigung im Verlauf kommt es freilich lediglich in Lateinamerika, wo die Rezession zunehmend überwunden wird, sowie in den mitteleuropäischen Reformländern. In den asiatischen Krisenländern hingegen werden sich die teilweise sehr hohen Zuwächse, die im Verlauf dieses Jahres erzielt wurden, allmählich abflachen, zumal der starke Effekt der Wiederaufstockung der Lager allmählich ausläuft. Auch in Rußland wird das Tempo des Produktionsanstiegs eher nachlassen; hier verrin-

¹² Die Einnahmen aus Rohölexporten finanzieren ein Drittel des mexikanischen Staatshaushaltes.

Tabelle 4: 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	10,0	1,5	2,2	1,5	2,5	1,8	1,0	0,7	1,6
Frankreich	6,7	2,3	3,2	2,4	2,8	1,2	0,8	0,5	1,2
Italien	5,5	1,5	1,3	1,2	2,5	1,8	1,7	1,6	1,9
Spanien	2,6	3,5	3,8	3,5	3,5	2,0	1,8	2,2	2,3
Niederlande	1,8	3,6	3,8	2,9	2,6	2,2	2,0	2,1	2,2
Belgien	1,2	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	0,5	2,0
Portugal	0,5	3,7	3,9	3,0	3,0	2,3	2,7	2,5	2,5
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	30,3	2,4	2,8	2,1	2,7	1,7	1,3	1,1	1,7
Vereinigtes Königreich	6,4	3,5	2,1	1,3	2,7	3,2	3,4	1,4	2,0
Schweden	1,1	1,8	2,6	3,0	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	2,5	2,5
Europäische Union	39,1	2,6	2,7	2,0	2,7	2,0	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	41,0	2,6	2,6	1,9	2,7	1,9	1,6	1,2	1,7
Vereinigte Staaten	38,6	3,9	3,9	3,9	2,7	2,3	1,6	2,0	2,8
Japan	17,7	1,4	-2,8	1,2	0,9	1,8	0,6	-0,3	-0,2
Kanada	2,7	3,8	3,0	3,5	2,7	1,6	0,9	1,6	2,4
Länder insgesamt	100,0	2,9	2,2	2,6	2,4	2,0	1,4	1,2	1,8

^a Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts des Jahres 1998 zu Wechselkursen von 1998. –
^b Prognose.

Quelle: Wie Tabelle 2.

gert sich der Impuls, der von der Substitution von Importen durch heimische Erzeugnisse ausgeht.

Alles in allem wird sich die Zunahme der Weltproduktion im Jahr 1999 auf 2,9 vH belaufen. Im kommenden Jahr wird der Produktionsanstieg erstmals seit 1997 wieder höher sein als das Trendwachstum der vergangenen Jahre, wenn auch mit 3,4 vH nur leicht. Der Welthandel wird im Prognosezeitraum weiter etwa in dem im Sommerhalbjahr erreichten Tempo expandieren. Im Durchschnitt des Jahres 1999 wird das Vorjahresergebnis wegen des geringen Niveaus zu Jahresbeginn allerdings wohl lediglich um reichlich 3 vH übertroffen; im kommenden Jahr dürfte die Zuwachsrate bei 6 vH liegen.

Table 5: 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
Industrielländer	2,9	2,2	2,6	2,4	2,0	1,4	1,2	1,8
Ostasien ^b	4,9	-6,1	3,9	5,0	5,2	18,8	5,5	3,8
China	8,8	7,8	7,0	6,5	2,8	-2,6	-1,0	1,0
Lateinamerika	5,5	2,1	-0,9	2,8	13,9	10,5	10,5	8,5
Rußland	0,4	-4,6	2,0	2,0	14,6	27,8	90,0	45,0
Mittel- und Osteuropa ^c	2,7	1,5	0,9	3,1	83,1	19,2	11,1	9,4
Weltwirtschaft insgesamt	4,1	2,2	2,9	3,4	5,7	4,3	4,0	3,5

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

Quelle: OECD (1999a; 1999b), IWF (1999), eigene Schätzungen und Prognosen.

Recovery of the World Economy Gains Momentum

During 1999 the world economy strengthened mainly due to a progressive improvement outside the industrial countries. The recovery was particularly pronounced in the Asian countries, but production also picked up in Central and Eastern Europe, and the Latin American economy seems to have touched bottom. At the same time, strong growth in the US continued while the recession in Japan had come to an end and production in Western Europe accelerated somewhat. Against this background, growth in world trade volumes picked up significantly, and raw material prices started to rise markedly. As a result, consumer prices in the industrial countries generally increased at a slightly faster pace.

United States: Capacity Utilization on High Levels

Output growth in the US slowed down only marginally during this year, and with increasing evidence of supply bottlenecks wage increases accelerated and the core rate of inflation tended upwards, if only slightly. The Fed has reversed two of the three interest rate cuts of autumn last year that had put the monetary policy on a significantly expansionary course. Further small hikes are likely so that monetary policy will be back on a neutral course by mid 2000. As a consequence of monetary tightening, real GDP growth is expected to slow down to 2.7 percent in 2000 following 3.9 percent this year. Unemployment will increase somewhat, and consumer price inflation will accelerate from 2 percent in 1999 to 2.8 percent next year.

Are the American Savings Too Low?

Current savings of private households in the US have strongly declined over recent years and are currently negative. Although at the same time in the corporate

sector the volume of undistributed profits rose strongly, the net savings ratio in the private sector declined to a low of 3.5 percent of GDP. Econometric analysis reveals that current savings of the private sector can be explained reasonably well by fundamentals until early 1998. The subsequent decline in the years 1998 and 1999, however, cannot be accounted for despite the explicit considerations of the wealth effect of capital gains in the stock market. One possible explanation is that the relationship between saving and its determinants is currently disturbed due to an overly optimistic sentiment with respect to the future. According to this line of thinking, a slowdown in the economy can be expected to result in some upward correction of the volume of savings mainly through a reduction of the propensity to consume.

The gap between investment and private savings is partly closed domestically by increased government savings. In addition, the US current account has deteriorated considerably since 1997. The development of the current account balance, however, is almost completely in line with its determinants, among them most prominently domestic savings, the external value of the dollar and the growth differential with the rest of the OECD. Consequently, the current account deficit can be judged as being excessive only to the extent that the low level of savings is not accounted for in the model. Given the expected shrinking of the growth differential with the other industrial countries and some increase in private savings, the current account deficit is likely to gradually decrease over the forecasting horizon.

Limited Revival in Japan

Real GDP in Japan in the first half of 1999 surprised strongly on the upside as a variety of government stimulus measures kicked in and propped up private domestic demand. The economy will remain headed upwards, a rapid recovery, however, like the one experienced in 1995/96, seems unlikely at this stage due to various reasons. For one thing, a significant additional fiscal stimulus cannot be expected given the already huge government deficit. Furthermore, the current strength of the yen is hampering export growth. Most importantly, continued restructuring in the corporate sector dampens corporate investment and private consumption for the time being. All in all, real GDP is expected to rise by 1.2 and 0.9 percent in 1999 and 2000, respectively.

Western Europe: Upturn Gains Momentum

In Western Europe, the economy stopped deteriorating in the course of this year due to an improved export performance. Output growth accelerated compared to the last quarter of 1998, and leading indicators have improved significantly. Over the forecasting horizon, domestic demand will continue to be stimulated by monetary policy despite a gradual increase in key interest rates. Against the background of an improved world economic environment, real GDP growth will accelerate considerably into the year 2000. Growth rates will amount to 1.8 and 2.6 percent this year and next, respectively. Due to increasing import prices and the cyclical improvement in the domestic economy consumer price

inflation will pick up slightly to 1.7 percent in 2000, following a moderate 1.2 percent this year.

Outlook: Recovery in the World Economy Broadens

In the remainder of this year and in 2000, the world economic recovery will continue. In the industrial countries, the growth rate of GDP will remain broadly unchanged while the differences between the main regions with respect to output growth will decline markedly; consumer price inflation will generally pick up slightly. Outside the industrial countries, output growth will be significantly higher in 2000 than in this year. An acceleration in the current development will, however, only be experienced in Latin America, where the recession will increasingly be overcome, and in the Central European transition countries. In Asia, in contrast, the recovery which in some countries had been very strong during much of this year will lose some of its momentum as the process of restocking runs out of steam. Output growth in Russia will also flatten somewhat owing to the fact that the impulse from substituting imports is gradually waning. All in all, world GDP will rise by 2.9 percent in 1999 and 3 percent in 2000. World trade will expand at a 6 percent rate throughout the forecasting horizon.

Literaturverzeichnis

- CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, The Hague; Institut für Weltwirtschaft, 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., und C. Kamps (1999). Zum Einfluß von permanentem und transitorischem Einkommen auf den gesamtwirtschaftlichen Konsum. *Die Weltwirtschaft* (4). In Vorbereitung.
- Federal Reserve Board (1999). *The Beige Book*. Juli. Washington, D. C.
- Gern, K.-J., J. Scheide, M. Schlie und H. Strauß. (1998). Verhaltener Produktionsanstieg in den Industrieländern. *Die Weltwirtschaft* (4): 343–377.
- 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.
- IWF (1998). *World Economic Outlook. Interim Assessment*. Dezember. Washington, D. C.
- (1999). *International Financial Statistics*. August. Washington, D. C.
- OECD (1999a). *Main Economic Indicators*. August. Paris.
- (1999b). *Economic Outlook 65*. Juni. Paris.
- Okina, K. (1999). Monetary Policy under Zero Inflation – A Response to Criticisms and Questions Regarding Monetary Policy. Discussion Paper Nr. 99-E-20. Institute for Monetary and Economic Studies. Tokio.
- Strauß, H. (1999). Stock Market Wealth, Private Saving, and the Current Account Deficit in the United States: Should We Worry? Kieler Arbeitspapiere. In Vorbereitung.
- U. S. Department of Commerce (1999). *Survey of Current Business*. Juli. Washington, D. C.