

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

**Article — Digitized Version**

## Expansion der Weltwirtschaft bleibt moderat

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; Sander, Birgit; Scheide, Joachim; Schlie, Markus; Strauß, Hubert (1999) : Expansion der Weltwirtschaft bleibt moderat, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 4, pp. 391-420

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2346>

**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.*

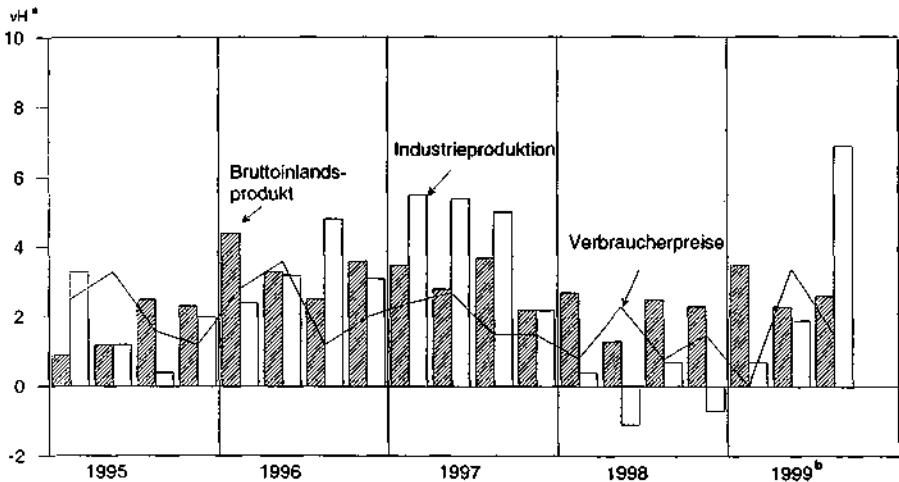
# Expansion der Weltwirtschaft bleibt moderat

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

Die Weltkonjunktur hat sich im Verlauf des Jahres 1999 deutlich belebt. Noch zu Jahresbeginn war unter dem Eindruck von krisenhaften Entwicklungen in mehreren Ländern und Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten vielfach befürchtet worden, daß es zu einer weltweiten Rezession kommen würde. Dies ist nicht eingetroffen. Vielmehr blieb die wirtschaftliche Aktivität in den Industrieländern in wenig verändertem Tempo aufwärtsgerichtet (Schaubild 1), während sich die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Entwicklungs- und Schwellenländern erholte. Im Zuge der weltwirtschaftlichen Belebung expandierte der Welt-handel kräftig, nachdem er zuvor fast ein Jahr lang kaum gestiegen war.

Die konjunkturelle Dynamik in den Industrieländern ist nach wie vor recht unterschiedlich, doch haben sich die Differenzen in diesem Jahr verringert. In Japan ist die gesamtwirtschaftliche Produktion nach langer und tiefer Rezession wieder gestiegen; die Erholung beruhte allerdings vor allem auf fiskalpolitischen Impulsen. Gleichzeitig blieb die Expansion in den Vereinigten Staaten, getragen von einer starken Konsumnachfrage und einer lebhaften Investitionskonjunktur, nahezu unverändert kräftig. In Westeuropa wurde die Konjunkturschwäche überwunden; das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich im Sommerhalbjahr wieder etwas schneller als das Produktionspotential.

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



\* Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - <sup>b</sup> Teilweise geschätzt.

Die wirtschaftliche Belebung außerhalb der Industrieländer war im asiatischen Raum besonders ausgeprägt. Sie erreichte in einigen Ländern, insbesondere in Südkorea, ein hohes Tempo. Vor allem die Industrieproduktion wurde kräftig ausgeweitet (Tabelle 1). In Lateinamerika war die wirtschaftliche Aktivität dagegen im ersten Halbjahr rückläufig, war es dort doch noch im Januar zu Währungsturbulenzen gekommen. Zwar hat sich im Verlauf des Jahres eine wirtschaftliche Tendenzwende eingestellt, aber in den meisten Ländern wurde zuletzt das Niveau der Produktion im Vorjahr noch deutlich verfehlt. In Mittel- und Osteuropa ist die mit der Rußlandkrise verbundene Schwächephase im Sommerhalbjahr überwunden worden. In Rußland selbst ist das reale Bruttoinlandsprodukt seit Jahresbeginn aufwärtsgerichtet, vor allem weil nach der Abwertung des Rubel Importe durch heimische Erzeugnisse substituiert wurden.

*Tabelle 1: Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in ausgewählten Ländern außerhalb der Industrieländer – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH) –*

|             | Bruttoinlandsprodukt<br>(3. Quartal 1999) | Industrieproduktion<br>(September 1999) |
|-------------|---|---|
| Südkorea    | 12,3                                      | 18,1                                    |
| Malaysia    | 8,2                                       | 19,3                                    |
| Thailand    | 3,7 <sup>a</sup>                          | 15,4                                    |
| Argentinien | -4,9 <sup>a</sup>                         | -4,7 <sup>b</sup>                       |
| Brasilien   | -0,3                                      | 0,5                                     |
| Chile       | -1,5                                      | -1,3                                    |
| Polen       | 3,0 <sup>a</sup>                          | 9,2 <sup>b</sup>                        |
| Ungarn      | 3,8 <sup>a</sup>                          | 16,4                                    |
| Tschechien  | 0,3 <sup>a</sup>                          | -2,2                                    |

<sup>a</sup> 2. Quartal. – <sup>b</sup> Oktober.

Quelle: OECD (1999a), nationale Statistiken.

Mit der Überwindung der weltwirtschaftlichen Schwäche wird von der Gefahr einer allgemeinen deflationären Entwicklung nun nicht mehr gesprochen. Die Rohstoffpreise sind spürbar gestiegen, der Rohölpreis hat sich seit Jahresbeginn – auch bedingt durch eine Angebotsrestriktion – mehr als verdoppelt. In der Folge hat sich der Auftrieb bei den Erzeuger- und den Verbraucherpreisen etwas beschleunigt, er ist aber nach wie vor moderat. Die veränderte Einschätzung der inflationären Risiken kommt auch darin zum Ausdruck, daß die langfristigen Zinsen deutlich angezogen haben. Anscheinend wird nunmehr dem Risiko einer zu starken Stimulierung der wirtschaftlichen Aktivität wieder größeres Gewicht beigemessen. Die leichte monetäre Straffung in den Industrieländern nach der Jahresmitte ist vor diesem Hintergrund zu sehen. Sie dient einer Einhaltung des In-

flationsziels in der mittleren Frist und ist damit dem Wachstum der Wirtschaft auf längere Sicht förderlich.

### **Vereinigte Staaten: Straffere Geldpolitik wirkt konjunktureller Überhitzung entgegen**

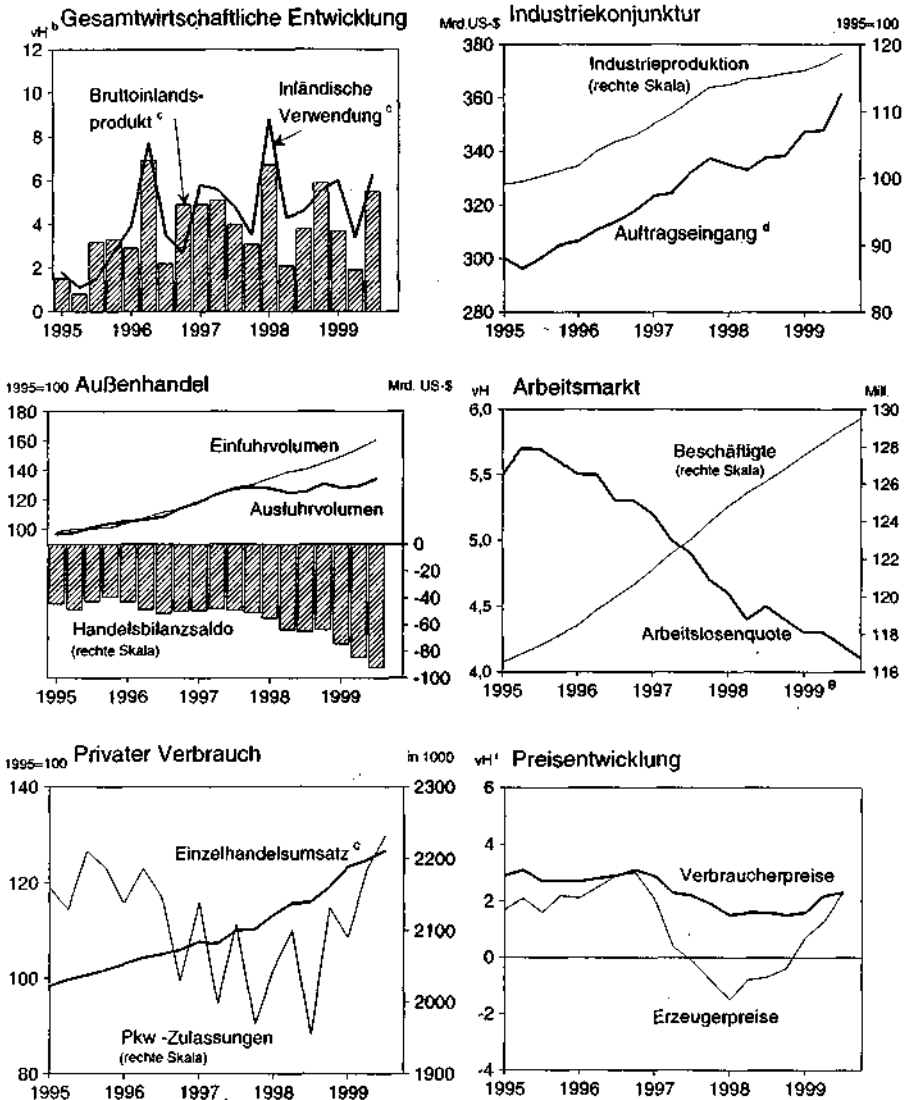
Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Vereinigten Staaten expandierte 1999 im vierten Jahr in Folge sehr kräftig. In den ersten drei Quartalen stieg das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von durchschnittlich 3,7 vH. Noch schneller wurde die Inlandsnachfrage ausgeweitet (Schaubild 2); sie legte um reichlich 5 vH zu. Auch aus den jüngsten Daten zu Einkommen und Erzeugung läßt sich keine nennenswerte Abschwächung der Wirtschaftsaktivität erkennen.

Angesichts stark ausgelasteter Kapazitäten nahmen die Ausrüstungsinvestitionen rasch zu. Dabei glich die im Zuge der Bewältigung des „Jahr-2000-Problems“ nochmals beschleunigte Ausweitung der Nachfrage nach Ausrüstungen und Software den im Verlauf des Sommerhalbjahrs nachlassenden Schwung im privaten Wohnungsbau aus. Mit der kräftigen Investitionskonjunktur ging die Schaffung zahlreicher neuer Stellen einher. Vor dem Hintergrund hervorragender Arbeitsmarktperspektiven und einer höheren Bewertung des Vermögens ließ die private Spartätigkeit weiter nach. Gleichwohl wurden die Konsumausgaben etwas moderater ausgeweitet, weil gleichzeitig die privat verfügbaren Einkommen sich nicht mehr so rasch erhöhten. Die Arbeitslosenquote ist mittlerweile auf 4,1 vH, den niedrigsten Stand seit 1970, gesunken. Die Quote der Erwerbspersonen, die bis zu einem Monat in der Arbeitslosigkeit verweilen, ist bereits seit fünf Jahren stabil; sie beträgt rund 2 vH. Offenbar kann die friktionelle Arbeitslosigkeit nicht unter dieses Niveau gedrückt werden. Auch die Tatsache, daß die Quote der länger als 15 Wochen Beschäftigungslosen nach ihrem Rückgang von 3 vH zu Beginn der neunziger Jahre auf rund 1 vH im Jahr 1998 seit anderthalb Jahren in der Grundtendenz stagniert, spricht dafür, daß die Beschäftigungsreserven weitgehend erschöpft sind.

Die Inflation hat sich verstärkt. Sowohl die Erzeuger- als auch die Verbraucherpreise lagen zuletzt um reichlich 2,5 vH über ihrem Niveau ein Jahr zuvor. Preistreibend wirkte vor allem die drastische Verteuerung der Energieträger. Zudem haben die Unternehmen offenbar höhere Preisüberwälzungsspielräume, denn auch die Kernrate der Inflation steigt seit der Jahresmitte wieder. Die in der zweiten Jahreshälfte erkennbare Beschleunigung des Preisauftriebs deutet darauf hin, daß der langanhaltende Aufschwung – er ist mit neun Jahren der längste seit Beginn der statistischen Erfassung des Inlandsprodukts – nunmehr in eine kritische Phase eingetreten ist.

Um die Gefahr einer Überhitzung der amerikanischen Volkswirtschaft abschätzen zu können, benötigt man unter anderem eine Vorstellung darüber, wie stark die gesamtwirtschaftliche Nachfrage über dem mittelfristig realisierbaren Angebot liegt (Output gap). Ein Problem bei der Ermittlung des Produktionspotentials und seiner Veränderung besteht darin, daß unterschiedliche Berechnungsmethoden häufig zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen. Eine Schät-

Schaubild 2: Indikatoren<sup>a</sup> zur konjunkturellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten



<sup>a</sup> Saisonbereinigt. - <sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - <sup>c</sup> Real. - <sup>d</sup> Nominal. - <sup>e</sup> Teilweise geschätzt. - <sup>f</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

zung mit Hilfe des Hodrick-Prescott-Filters zeigt, daß für die Jahre 1998 bis 2000 der trendmäßige Anstieg des Bruttoinlandsprodukts bei 3,2 vH liegt.<sup>1,2</sup> Dabei führt die Verwendung der revidierten Zahlen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (Kasten 1) zu einem Anstieg des Trendwachstums um 0,2 Prozentpunkte.<sup>3</sup> Die OECD veranschlagt das Trendwachstum auf der Grundlage einer makroökonomischen Produktionsfunktion nahezu gleich hoch (3,3 vH). Somit liefern in diesem Fall verschiedene Verfahren ein ähnliches Ergebnis: Das Wachstum des Produktionspotentials in den Vereinigten Staaten hat sich in den vergangenen Jahren zwar erheblich beschleunigt; die Kapazitätsauslastung hat dennoch mittlerweile ein Niveau erreicht, das in den letzten Jahrzehnten nur in ausgeprägten Boomphasen geherrscht hatte, denen jeweils eine Rezession folgte. Die OECD kommt für das Jahr 1999 zu einem Output gap von 2,5 vH.<sup>4</sup> Im Unterschied zu früher ist der Preisauftrieb allerdings moderat, obwohl die Geldpolitik seit Mitte 1998 expansiv war. Als Bremse für die Preisentwicklung wirkte neben der Verschärfung des Wettbewerbs auf den Gütermärkten der beschleunigte Anstieg der Arbeitsproduktivität. Sie nahm im Durchschnitt der neunziger Jahre um knapp 2 vH pro Jahr zu und übertraf damit das Ergebnis der achtziger Jahre um einen halben Prozentpunkt. Freilich kann die These der Verfechter einer „New Economy“ nach wie vor angezweifelt werden, die Ära einer langanhaltenden Diffusion des technischen Fortschritts von der Computerindustrie in die Anwen-derbranchen sei angebrochen und Sorge für viele weitere Jahre für ein hohes, inflationsfreies Wachstum. Zum einen ist die Produktivität auch auf Basis der neuen Zahlen eine ausgeprägt prozyklische Größe<sup>5</sup>, zum anderen resultiert ein großer Teil der jüngsten Beschleunigung aus dem technischen Fortschritt bei der Computerherstellung, während die übrigen Branchen konjunkturbereinigt keine schneller steigende Produktivität verzeichnen (*The Economist* 1999). Mit dem Hinweis auf die Arbeitsproduktivität kann das Argument einer konjunkturellen Überhitzung somit nicht entkräftet werden. Sollen die Nachhaltigkeit des Aufschwungs in den Vereinigten Staaten und die Stabilität in der Weltwirtschaft nicht gefähr-

<sup>1</sup> Berechnung für Jahresdaten mit dem Hodrick-Prescott-Filter (100) auf der Basis von Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts von 4,0, 3,0, 2,0 bzw. 2,5 vH in den Jahren 1999 bis 2002.

<sup>2</sup> Alternativ ermittelt eine einfache Schätzung mit einem log-linearen deterministischen Trend für den Zeitraum 1974 bis 2002 einen durchschnittlichen jährlichen Produktionsanstieg von 3,1 vH (vor der Revision: 2 ¼ vH).

<sup>3</sup> Auf der Grundlage der vorläufigen Daten für die neunziger Jahre ergibt sich ein jährlicher Zuwachs des Produktionspotentials von 3 vH. Zu einem ähnlichen Ergebnis gelangt der IWF mit Hilfe eines strukturellen vektor-autoregressiven Modells (VAR), das für die neunziger Jahre ein Trendwachstum von 2,9 vH ergibt (IMF 1999: 82).

<sup>4</sup> Auf Basis der Daten vor der Revision und eines prognostizierten Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts von 3,6 vH in diesem Jahr schätzte die OECD im Sommer den Output gap für 1999 auf 2,8 vH (OECD 1999c: 237). Dieser Wert wurde nur in den Boomjahren 1973, 1978 und 1979 übertroffen. Mit Hilfe des Hodrick-Prescott-Filters läßt sich ein Output gap von 1,5 vH ermitteln (revidierte Datenbasis). Freilich wird die absolute Höhe des Output gaps bei dieser Berechnungsmethode am aktuellen Rand systematisch unterschätzt (St. Amant und van Norden 1997).

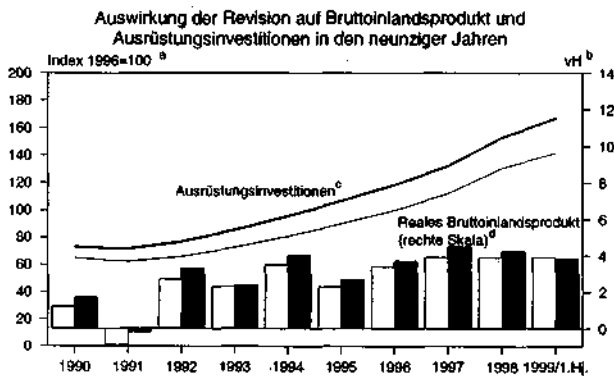
<sup>5</sup> Bei dem Vergleich der neunziger Jahre mit dem vorangegangenen Jahrzehnt ist zu berücksichtigen, daß letzteres eine lange und tiefe Rezession einschließt, während die neunziger Jahre nur die – gerade nach der neuen Datenlage (Kasten 1) – äußerst milde Rezession 1991 beinhalten.

### Kasten 1: Zur Neuberechnung des Inlandsprodukts in den Vereinigten Staaten

Im Oktober 1999 wurde in den Vereinigten Staaten eine umfangreiche Revision der Berechnung des Bruttoinlandsprodukts vorgenommen, die die Änderung definitorischer, methodischer und statistischer Grundlagen berücksichtigt und bis ins Jahr 1959 zurückreicht. Die wichtigsten Änderungen betreffen

- die Erfassung betrieblicher Aufwendungen für selbst erstellte oder fremd bezogene Software als Investitionen statt als Vorleistungen,
- die Zuordnung von Einzahlungen in Altersvorsorgekassen für Mitarbeiter der öffentlichen Hand als Sparen der privaten Haushalte anstatt als staatliches Sparen,
- die realitätsnähere Deflationierung von Bankdienstleistungen, für die kein expliziter Marktpreis existiert, mit Hilfe von Schätzungen des Produktivitätsfortschritts im Bereich elektronischer Überweisungen,
- die Umstellung des Preisbasisjahres von 1992=100 auf 1996=100 sowie die Anwendung des 1995 eingeführten geometrischen Mittels für den Index der Verbraucherpreise auf die Zeit von 1978 bis 1995,
- die Einarbeitung neuer Ergebnisse zahlreicher Primärstatistiken (Einzel- und Großhandelsstichprobe, Input-Output-Rechnung, Steuereinnahmen, Verbraucher- und Hypothekenkredite u.a.).

Vor allem wegen des umfassenderen Investitionsbegriffs ist es zu deutlich größeren Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts in den neunziger Jahren gekommen (Abbildung). Von 1991 bis 1998 wurde ein pro Jahr um rund 0,5 Prozentpunkte höherer Anstieg ermittelt. Allein die neu in die Ausrüstungsinvestitionen aufgenommenen Ausgaben für Software expandierten real um durchschnittlich 14 vH pro Jahr. Hinzu kommt, daß der Deflator des Bruttoinlandsprodukts bis 1997 geringer ist als bisher angenommen. Für 1998 und 1999 wurde er allerdings nach oben revidiert. Die Beschleunigung des Preisauftriebs in diesem Jahr fällt kräftiger aus als ursprünglich bekanntgegeben.



<sup>a</sup>Reale Ausrüstungsinvestitionen nach bisherigem Erfassungskonzept, auf die neue Preisbasis 1996 umgestellt. - <sup>b</sup>Veränderung gegenüber Vorjahr. - <sup>c</sup>Dünne Linie: bisheriges Konzept. Fette Linie: neues Konzept. - <sup>d</sup>Hell: bisherige Schätzung. Dunkel: Revidierte Schätzung.

Bedeutsam für die Diskussion über den output gap (vgl. Text) ist die Aufwärtsrevision des langfristigen Wachstums der Arbeitsproduktivität. Dieses verlangsamte sich in den siebziger Jahren nicht so stark und begann nicht erst 1996 – wie zuvor ermittelt – sich zu beschleunigen, sondern legte bereits ab den späten achtziger Jahren leicht zu. Seit vier Jahren nimmt die Produktion pro Arbeitsstunde nicht nur deutlich rascher zu als in den beiden Jahrzehnten davor, sondern auch schneller als bisher ausgewiesen. Die Revision erhärtet damit die These, daß sich das Potentialwachstum in diesem Jahrzehnt erhöht hat.

det werden, muß insbesondere die Geldpolitik – auch angesichts der hohen Verschuldung der privaten Haushalte – sich um eine Verringerung des Expansionsstempos bemühen.

Die Notenbank hat die Federal Funds Rate seit der Jahresmitte um insgesamt 75 Basispunkte auf 5,5 % erhöht. Damit wurde die geldpolitische Lockerung vom Herbst 1998 zurückgenommen. Aus der Sicht des Federal Reserve Board stellt die jüngste Entwicklung der Inflationsdaten keinen Grund zur Beunruhigung dar. Im Vordergrund stehen vielmehr die mittelbaren Inflationsgefahren. Sie ergeben sich aus einer über mehrere Jahre andauernden zu raschen Ausweitung der Nachfrage, zumal dann, wenn sich diese aus Vermögenszuwächsen, d.h. aus der Erhöhung von solchen Preisen speist, die sich im Index der Lebenshaltungskosten nicht (z. B. Aktienkurse<sup>6</sup>) oder nur mit Verzögerung (z. B. Immobilienpreise) niederschlagen. Berechnungen der Notenbank zufolge haben nicht nur die Aktienkurssteigerungen, sondern auch die Verteuerung von Wohnimmobilien die privaten Konsumausgaben in der jüngeren Vergangenheit stimuliert.<sup>7</sup> Einen weiteren Hinweis auf ein Inflationspotential liefert seit geraumer Zeit die Geldmengenentwicklung. Darüber hinaus kommen im Prognosezeitraum preistreibende Einflüsse von den Preisen für Rohstoffe und Importgüter. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einer weiteren Straffung der geldpolitischen Zügel. Die Zentralbank wird die kurzfristigen Zinsen in der ersten Hälfte des kommenden Jahres um etwa 50 Basispunkte heraufsetzen. Damit schwenkt die Geldpolitik im Jahr 2000 auf einen leicht restriktiven Kurs ein.

Die Ausgaben des Bundes expandierten in dem am 30. September zu Ende gegangenen Haushaltsjahr mit 3 vH langsamer als das nominale Produktionspotential. Bei konjunkturbedingt wiederum kräftig zunehmenden Einnahmen wurde ein Haushaltsüberschuß in Höhe von 1,4 vH des Bruttoinlandsprodukts erzielt (1998: 0,8 vH). Ohne die Einnahmenüberschüsse der Sozialversicherung ergab sich erstmals seit 1960 ein Budgetüberschuß, wenn auch nur in geringfügiger Höhe. Im laufenden Fiskaljahr 1999/2000 wird die Ausgabendisziplin weitgehend gewahrt. Zwar werden die gesetzlich verankerten Ausgabenobergrenzen durch einen recht großzügigen Umgang mit den „Ausgaben für Notfälle“ (emergency spending) etwas aufgeweicht.<sup>8</sup> Zur Finanzierung der Mehrausgaben wird

---

<sup>6</sup> Zur Diskussion über die hohe Bewertung des amerikanischen Aktienmarktes vgl. Gern et al. (1999: 5 f.). Eine Zunahme des Aktienvermögens der Haushalte führt zu einem Rückgang der privaten Spartätigkeit (Strauß 1999).

<sup>7</sup> Zwar sind die Wertzuwächse bei Immobilien im Vergleich zur Entwicklung am Aktienmarkt moderat, doch liegt die marginale Konsumneigung aus Immobilienvermögen höher als jene aus Aktienvermögen, weil die Wertentwicklung am Immobilienmarkt wegen ihrer geringeren Volatilität von den Verbrauchern für nachhaltiger angesehen wird.

<sup>8</sup> Bei den Ausgaben für Notfälle handelt es sich um diskretionäre Staatsausgaben, die nicht den Ausgabenobergrenzen unterliegen, bzw. um Sozialtransfers außerhalb der Bestimmungen des Umlagesystems in der Sozialversicherung. Das Vorliegen eines Notfalls muß vom Präsidenten in Übereinstimmung mit dem Kongreß festgestellt werden. Ein Beispiel für Notfallausgaben sind die 1998 an viele Landwirte geleisteten Einkommenshilfen. Diese stellten insofern eine Notfallmaßnahme dar, als das Ausmaß der Exporteinbußen infolge der Asienkrise bei der Verabschiedung des Haushaltsgesetzes im Herbst 1997 nicht vorhergesehen werden konnte. Dagegen wird im Haushalt 1999/2000 auch die gesetzlich vorgeschriebene Volkszählung zum „unvorhergesehenen Notfall“ erklärt.



der Sozialversicherungskasse entgegen früheren Versprechen ein Betrag in Höhe von 0,2 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt entnommen. Aber insgesamt dürften die Bundesaussgaben mit rund 2,5 vH erneut langsamer steigen als die realen Steuereinnahmen. Alles in allem wird der Überschuß im Bundeshaushalt 1,6 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen. Der strukturelle Überschuß bleibt im Vergleich zum Vorjahr unverändert; die Finanzpolitik ist im Jahr 2000 somit konjunkturneutral ausgerichtet.

In den kommenden Monaten wird die gesamtwirtschaftliche Aktivität zügig expandieren, wenngleich sich das Tempo im Vergleich zum Sommerhalbjahr etwas verringern dürfte. Hierauf deutet der Index der Frühindikatoren hin, der seit einigen Monaten auf hohem Niveau stagniert. Angesichts der günstigen Lage auf dem Arbeitsmarkt ist mit deutlichen Zuwächsen bei den Lohneinkommen zu rechnen, die sich in zusätzlichen Konsumausgaben niederschlagen werden. Umfragen zufolge beabsichtigen die Verbraucher allerdings, trotz der optimistischen Zukunftserwartungen ihre Nachfrage nach Immobilien sowie nach Kraftfahrzeugen und anderen langlebigen Konsumgütern weniger stark auszuweiten. Hier zeigt sich, daß die Zinserhöhungen dieses Jahres nicht ohne Wirkung bleiben. Insbesondere im zweiten Halbjahr 2000 wird sich der Anstieg der besonders zinsreagiblen Ausgaben, zu denen die Bauinvestitionen, kreditfinanzierte Konsumausgaben und zum Teil auch die Ausrüstungsinvestitionen zählen, empfindlich ab-

Tabelle 2: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in den Vereinigten Staaten 1997–2000 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH) –

|   | 1997 | 1998 | 1999 <sup>a</sup> | 2000 <sup>a</sup> |
|---|------|------|-------------------|-------------------|
| Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>                 | 4,5  | 4,3  | 4,0               | 3,0               |
| Privater Verbrauch                                | 3,7  | 4,9  | 5,1               | 2,9               |
| Staatsverbrauch                                   | 2,3  | 1,7  | 3,3               | 2,9               |
| Anlageinvestitionen                               | 8,5  | 11,8 | 8,5               | 3,7               |
| Ausrüstungen                                      | 11,5 | 15,8 | 12,5              | 6,0               |
| Gewerbliche Bauten                                | 8,5  | 4,1  | -1,9              | 0,9               |
| Wohnungsbau                                       | 2,4  | 9,2  | 7,4               | 0,2               |
| Lagerinvestitionen <sup>c</sup>                   | 0,5  | 0,1  | -0,5              | -0,2              |
| Exporte   | 12,7 | 2,2  | 4,1               | 9,5               |
| Importe   | 13,7 | 11,6 | 11,8              | 7,7               |
| Inlandsnachfrage <sup>b</sup>                     | 4,7  | 5,5  | 5,0               | 2,9               |
| Verbraucherpreise                                 | 2,3  | 1,6  | 2,2               | 2,8               |
| Arbeitslosenquote <sup>d</sup>                    | 4,9  | 4,5  | 4,2               | 4,4               |
| Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>                 | -1,7 | -2,5 | -3,7              | -3,6              |
| Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup> | 0,0  | 0,8  | 1,5               | 1,6               |

<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> In Preisen von 1996. – <sup>c</sup> Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – <sup>d</sup> In vH der Erwerbspersonen. – <sup>e</sup> In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: OECD (1999a), U.S. Department of Commerce (1999), eigene Berechnungen und Prognosen.

schwächen. Hinzu kommt, daß der vom Jahr-2000-Problem ausgehende Impuls der Investitionen in Hard- und Software und in technologische Dienstleistungen nach der Jahrtausendwende entfällt. Der nachlassende Schwung bei den Anlageinvestitionen wird im weiteren Verlauf des Jahres 2000 den Stellenaufbau deutlich verlangsamen; dies dürfte dazu beitragen, daß sich das Konsumklima eintrübt. In der zweiten Hälfte des kommenden Jahres wird die gesamtwirtschaftliche Aktivität daher nur mit Raten unterhalb des Potentialwachstums ausgeweitet werden.

Wir rechnen mit einer sanften Landung der amerikanischen Konjunktur (Tabelle 2). Hierfür sprechen die deutlich aufgehellten weltwirtschaftlichen Perspektiven. In den „emerging markets“ expandiert die gesamtwirtschaftliche Aktivität kräftig, in Westeuropa bleibt das konjunkturelle Fahrttempo hoch. Wir erwarten daher einen beschleunigten Anstieg der Ausfuhr. Erstmals seit zwei Jahren dürfte der reale Außenbeitrag das Bruttoinlandsprodukt rechnerisch nicht mehr belasten. Auch halten wir einen starken und nachhaltigen Kursverfall an den Aktienmärkten und einen massiven Abzug ausländischen Kapitals aus den Vereinigten Staaten für wenig wahrscheinlich, wenngleich solche Ereignisse durchaus ein Risiko für die Konjunktur darstellen.

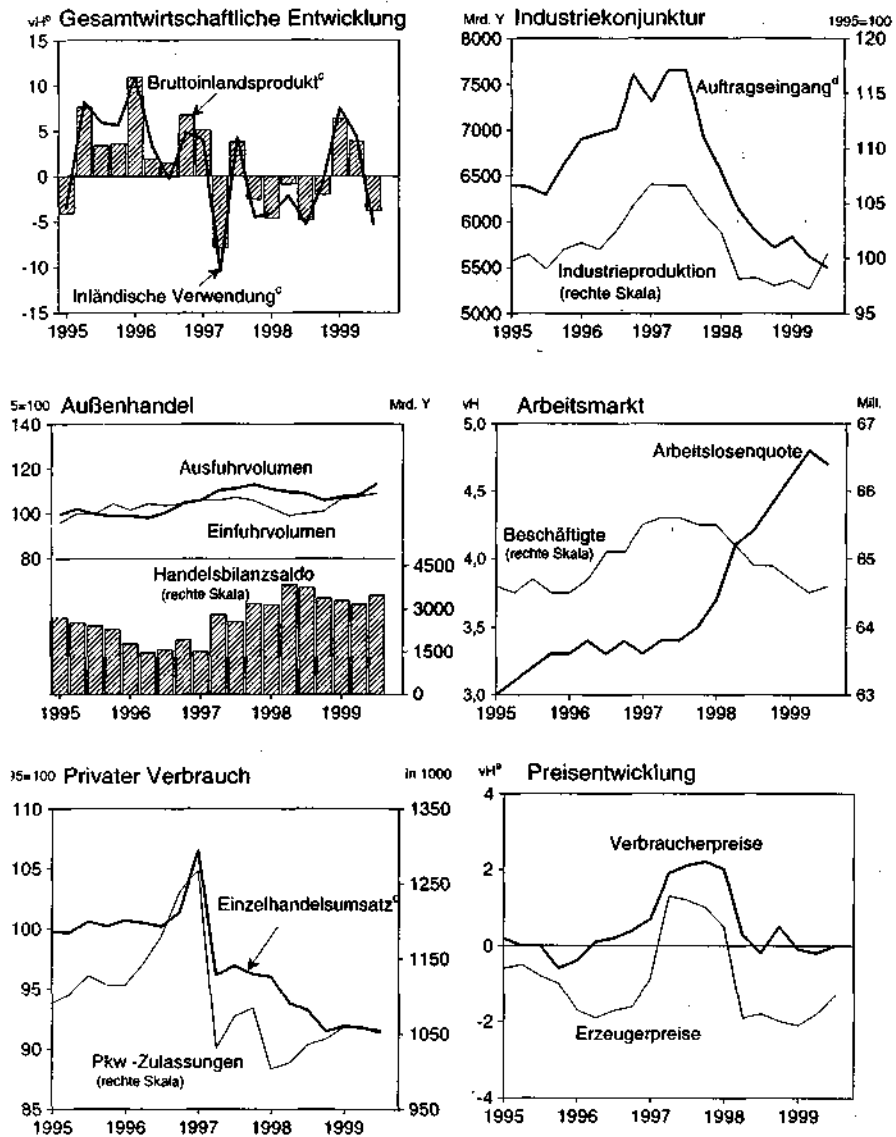
Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im kommenden Jahr mit 3 vH schwächer zunehmen als in diesem Jahr (4 vH). Die Arbeitslosenquote wird leicht steigen. Der Verbraucherpreisauftrieb wird sich von 2,2 vH auf 2,8 vH beschleunigen.

### **Konjunktur in Japan weiter am Tropf der Finanzpolitik**

Die japanische Wirtschaft hat sich im Jahr 1999 noch nicht durchgreifend erholt. Zwar stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr kräftig. Maßgeblich hierfür waren allerdings umfangreiche staatliche Stimulierungsmaßnahmen; mit ihrem Auslaufen ging die gesamtwirtschaftliche Produktion im dritten Quartal wieder zurück (Schaubild 3). Die Beschäftigung sank bis zum Sommer, und die Arbeitslosenquote stieg auf beinahe 5 vH; seither hat sich die Lage am Arbeitsmarkt etwas gebessert. Die Preise blieben in der Tendenz leicht abwärtsgerichtet, wozu die dämpfenden Effekte der Aufwertung des Yen beitrugen.

Impulse für die Konjunktur gingen zunächst davon aus, daß die öffentlichen Investitionen kräftig aufgestockt wurden. Nach der Umsetzung der Konjunkturprogramme aus dem Jahr 1998 wurde die Nachfrage der öffentlichen Hand ab der Jahresmitte aber wieder eingeschränkt. Der Wohnungsbau wurde durch die Ausweitung von Kreditprogrammen und eine bis Ende 2000 befristete steuerliche Förderung angeregt und expandierte im ersten Halbjahr sehr stark; auch hier ebte die Aktivität im Sommer wieder ab. Das konjunkturelle Umfeld hellte sich dadurch auf, daß die Verfügbarkeit von Krediten insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen durch öffentliche Bürgschaften und direkte Kreditvergabe staatlicher Institute verbessert wurde und die Zahl der Firmenpleiten zurückging. Auch die fortschreitende Umsetzung des Sanierungsprogramms im Finanzsektor wirkte sich günstig aus. Vor diesem Hintergrund erhöhte sich die Konsumneigung der privaten Haushalte, und der private Verbrauch nahm – auch dank einer Stützung der verfügbaren Einkommen durch steuerliche Maßnahmen – trotz

Schaubild 3: Indikatoren<sup>a</sup> zur konjunkturellen Entwicklung in Japan



<sup>a</sup> Saisonbereinigt. - <sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - <sup>c</sup> Real. - <sup>d</sup> Maschinenbau. - <sup>e</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

rückläufiger Arbeitseinkommen in der Tendenz zu. Weiter markant gesunken sind allerdings die Unternehmensinvestitionen angesichts der ausgeprägten Unterauslastung der Kapazitäten. Die Belebung der Inlandsnachfrage hatte einen kräftigen

Anstieg der Importe zur Folge, zumal im Zuge der Aufwertung des Yen (um real und effektiv 15 vH seit dem vergangenen Herbst) Einfuhren im Vergleich zu heimischen Produkten deutlich billiger waren. Gleichzeitig erhöhten sich jedoch die Exporte vor allem dank der Erholung in den asiatischen Krisenländern zunehmend, so daß im Sommer die gesamtwirtschaftliche Produktion durch die Entwicklungen im Außenhandel sogar gestützt wurde.

Im Zuge der expansiven Finanzpolitik der vergangenen beiden Jahre hat sich die Situation der öffentlichen Haushalte in Japan stark verschlechtert. Der Fehlbetrag im Haushalt der Gebietskörperschaften wird sich im Jahr 1999 gemessen am Bruttoinlandsprodukt auf rund 10 vH belaufen; unter Einschluß der Überschüsse in der Sozialversicherung ergibt sich ein gesamtstaatliches Finanzierungsdefizit in der Größenordnung von 8 vH. Der Schuldenstand ist rasch gestiegen und übertrifft inzwischen das Bruttoinlandsprodukt.

Die Einleitung eines Konsolidierungskurses ist für das kommende Jahr gleichwohl nicht vorgesehen. Die Regierung verfolgt zur Zeit vorrangig das Ziel, die gesamtwirtschaftliche Expansion zu fördern. Zu diesem Zweck ist im November ein weiteres umfangreiches Konjunkturprogramm aufgelegt worden, das mit 17 900 Mrd. Yen (entsprechend 3,6 vH des Bruttoinlandsprodukts) beziffert wird und weitgehend dem Muster der zahlreichen bisherigen Programme folgt. Insbesondere sollen zusätzliche Infrastrukturausgaben den öffentlichen Investitionen wieder Impulse geben, und das Angebot an Vorzugskrediten für kleinere Unternehmen wird aufgestockt. Weitere Bestandteile sind Wohnungsbaukredite und Maßnahmen zur Beschäftigungsförderung einschließlich Lohnsubventionen. Schließlich wird eine Erhöhung der Abgabenbelastung der privaten Haushalte im Zuge der für das kommende Jahr vorgesehenen Einführung einer Pflegeversicherung dadurch verhindert, daß der Staat – für zunächst ein halbes Jahr – die Zahlung der Beiträge übernimmt. Zur Finanzierung des Programms ist die zusätzliche Aufnahme von Mitteln am Kapitalmarkt in Höhe von etwa 1,5 vH des Bruttoinlandsprodukts notwendig, ein Betrag, der den tatsächlichen Nachfrageimpuls dieses Programmes besser wiedergeben dürfte als das offizielle Gesamtvolumen des Pakets.<sup>9</sup> Damit steigt die Nettokreditaufnahme nochmals deutlich; der Zentralhaushalt des Jahres 1999 wird nunmehr zu reichlich 40 vH durch die Aufnahme von Krediten finanziert.

Durch das Konjunkturprogramm wird die Nachfrage bis weit in das kommende Jahr hinein von der Finanzpolitik stimuliert. In der zweiten Jahreshälfte werden die öffentlichen Ausgaben aber wieder leicht sinken, obwohl wir erwarten, daß ein weiteres, wenn auch deutlich kleineres Maßnahmenpaket verabschiedet wird. Der öffentliche Kreditbedarf bleibt bei dieser Politik groß; das Defizit des Gesamtstaates in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird mit rund 8 vH unverändert hoch ausfallen.

---

<sup>9</sup> Die japanische Regierung weist traditionell einen möglichst großen Umfang ihrer Programme aus. So wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in der Regel nur um einen Bruchteil (zwischen 25 und 50 vH) des offiziellen Umfangs des Pakets erhöht, weil Bürgschaften und Kreditprogramme, reine Finanztransaktionen sowie bereits in zuvor angekündigten Programmen enthaltene Maßnahmen zu tatsächlich zusätzlichen Ausgaben und Steuersenkungen addiert werden.

Eine Strategie, wie die über kurz oder lang notwendige Konsolidierung des Staatshaushalts vollzogen werden soll, ist nicht erkennbar. Die Ausgestaltung der bisherigen Konjunkturprogramme ist insbesondere deswegen problematisch, weil sie den erforderlichen Strukturwandel – beispielsweise die Schrumpfung der überdimensionierten Bauwirtschaft – behindert. Die notwendige Anpassung wird somit lediglich verschoben, dies wird die künftige wirtschaftliche Entwicklung belasten. Eine nachhaltige konjunkturelle Erholung kann von solchen Programmen nicht initiiert werden.

Die Geldpolitik ist in diesem Jahr von verschiedenen Seiten als nicht ausreichend expansiv kritisiert worden, obwohl der Zinssatz für Tagesgeld, die wesentliche geldpolitische Steuerungsgröße der Bank von Japan, im Frühjahr praktisch auf null gesenkt und seither auf diesem Niveau gehalten worden ist.<sup>10</sup> Zu einer deutlichen Beschleunigung des Geldmengenwachstums kam es jedoch nicht, und das Kreditvolumen ging sogar rascher zurück als zuvor. Auch hat sich der Yen im Jahresverlauf spürbar aufgewertet. Aus konzeptionellen Gründen, vermutlich jedoch auch um ihre im Jahr 1998 erst erlangte Unabhängigkeit zu demonstrieren, stellte sich die Notenbank Forderungen nach einer Änderung ihrer Strategie zunächst entschieden entgegen (Okina 1999). Im Verlauf des Jahres hat sich allerdings ihre Position allmählich gewandelt. Insbesondere ist nach den jüngsten Beschlüssen vorgesehen, daß die Bank von Japan verstärkt Staatsanleihen kauft, falls das große Volumen an Neuemissionen der Regierung sonst nur zu deutlich steigenden Zinsen am Kapitalmarkt abgesetzt werden kann. Ein drastischer Kurswechsel ist zwar unwahrscheinlich; wir erwarten aber, daß die Zentralbankgeldmenge im kommenden Jahr beschleunigt steigt und daß die japanische Währung in der Folge an Wert verliert. Somit dürften – bei im Prognosezeitraum unverändert niedrigen Notenbankzinsen – die geldpolitischen Impulse tendenziell zunehmen.

Angesichts der Anregungen durch die Wirtschaftspolitik erwarten wir, daß sich die gesamtwirtschaftliche Produktion in den kommenden Monaten zunächst wieder belebt. Hierfür sprechen auch die günstige Auslandskonjunktur und das gegenwärtig sehr niedrige Niveau der Lager. Allerdings werden von der Finanzpolitik nur in der ersten Hälfte des kommenden Jahres Impulse ausgehen; entsprechend dürfte sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Halbjahr erneut abschwächen. Einer nachhaltigen konjunkturellen Erholung steht zudem entgegen, daß der Restrukturierungsprozeß der privaten Wirtschaft noch nicht abgeschlossen ist. Die Unternehmensinvestitionen werden auch im Jahr 2000 nochmals zurückgehen (Tabelle 3), und in vielen Großunternehmen ist eine Reduzierung der Belegschaft angekündigt worden. Gleichwohl wird die Zahl der Beschäftigten in der Gesamtwirtschaft im nächsten Jahr leicht ausgeweitet; dies ist aber mit einem zunehmenden Anteil von Teilzeitarbeit verbunden. Die real verfügbaren Einkommen werden bei nur geringen Tariflohnerhöhungen, aber wieder steigender Überstundenzahl etwas stärker expandieren als 1999. Da die Sparquote kaum weiter sinken dürfte, wird der private Verbrauch trotzdem in etwas verlangsamtem Tempo zunehmen. Alles in allem erwarten wir für das kom-

---

<sup>10</sup> Zur Diskussion um die japanische Geldpolitik siehe z.B. Alexander (1999).

Tabelle 3: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Japan 1997–2000  
– Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH) –

|   | 1997  | 1998  | 1999 <sup>a</sup> | 2000 <sup>a</sup> |
|---|-------|-------|-------------------|-------------------|
| Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>                 | 1,6   | -2,5  | 0,9               | 1,0               |
| Privater Verbrauch                                | 0,5   | -0,5  | 1,7               | 1,2               |
| Staatsverbrauch                                   | 1,5   | 1,5   | 1,4               | 1,5               |
| Anlageinvestitionen                               | -1,0  | -7,5  | -0,7              | -0,3              |
| Unternehmensinvestitionen                         | 9,0   | -7,5  | -6,6              | -1,5              |
| Wohnungsbau                                       | -16,3 | -14,2 | 2,1               | -0,3              |
| Öffentliche Investitionen                         | -10,4 | -3,0  | 10,5              | 2,1               |
| Lagerinvestitionen <sup>c</sup>                   | 0,1   | -0,6  | 0,2               | 0,1               |
| Exporte   | 11,6  | -2,5  | 1,8               | 4,9               |
| Importe   | 0,5   | -7,6  | 4,2               | 4,0               |
| Inlandsnachfrage <sup>b</sup>                     | 0,2   | -3,1  | 1,1               | 0,8               |
| Verbraucherpreise                                 | 1,8   | 0,6   | -0,3              | -0,2              |
| Arbeitslosenquote <sup>d</sup>                    | 3,4   | 4,1   | 4,7               | 4,6               |
| Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>                 | 2,3   | 3,2   | 2,7               | 2,3               |
| Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup> | -3,4  | -6,0  | -7,9              | -8,0              |

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

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

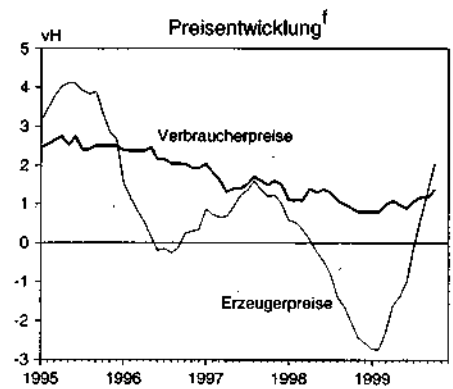
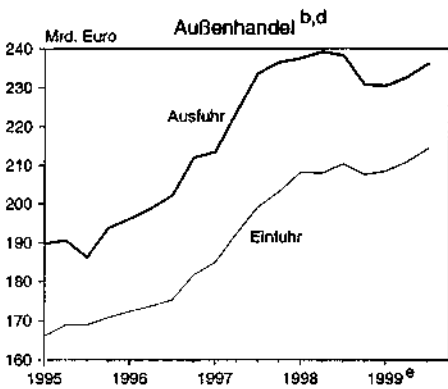
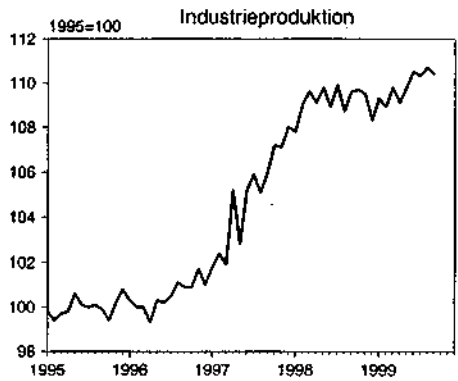
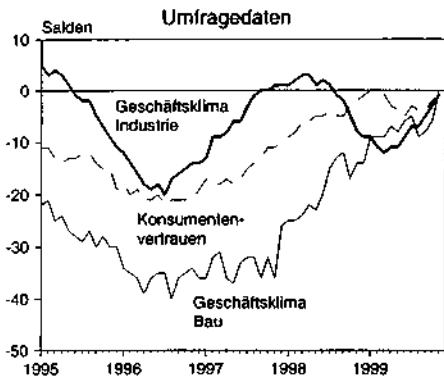
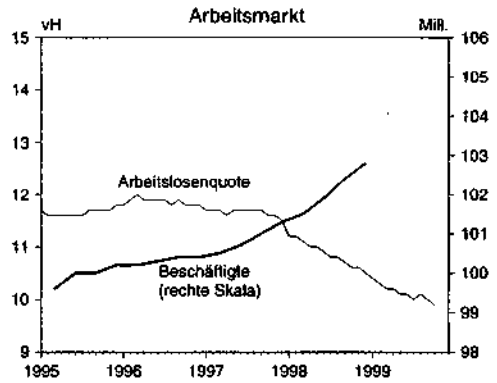
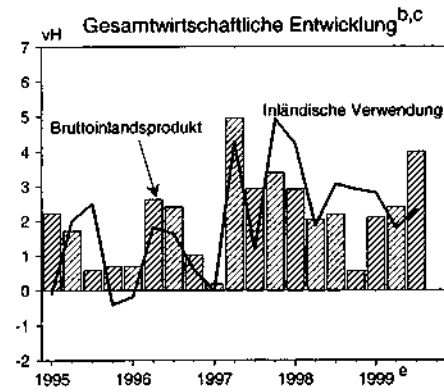
mende Jahr, daß der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts mit 1 vH nicht nennenswert höher als 1999 ausfällt. Ein nachhaltiger Aufschwung ist auch für das kommende Jahr nicht in Sicht. Die Arbeitslosenquote wird sich nur leicht verringern, und die Verbraucherpreise bleiben weitgehend stabil. Vor allem infolge der erwarteten währungsbedingten Verschlechterung der Terms of trade dürfte der Überschuß in der Leistungsbilanz leicht zurückgehen.

### Aufschwung in Westeuropa setzt sich fort

Die Konjunktur in Westeuropa hat nach der im wesentlichen außenwirtschaftlich bedingten Abschwächung im Verlauf des Jahres 1999 spürbar an Fahrt gewonnen; der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts beschleunigte sich im dritten Quartal auf rund 4 vH (laufende Jahresrate). Ein ähnliches Bild zeigt sich für Euroland (Schaubild 4). Dabei ist das Konjunkturgefälle zwischen den Ländern kleiner geworden: Während das Expansionstempo beispielsweise in Spanien, in den Niederlanden, in Finnland und in Irland weiterhin hoch blieb, hat es in Frankreich, im Vereinigten Königreich, in Deutschland und in Italien von niedrigerem Niveau aus an Schwung gewonnen.

Maßgeblich für die Festigung des Aufschwungs war, daß die Ausfuhren wieder rascher ausgeweitet wurden. Vor allem aus den zuvor von den Finanz- und

Schaubild 4: Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur in Euroland



<sup>a</sup>Saisonbereinigt. - <sup>b</sup>Real. - <sup>c</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate in vH. -

<sup>d</sup>Handel mit Drittländern. - <sup>e</sup>Teilweise geschätzt. - <sup>f</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Wirtschaftskrisen betroffenen Ländern Südostasiens zog die Nachfrage infolge der dortigen konjunkturellen Belebung kräftig an, aber auch die Exporte nach Mittel- und Osteuropa nahmen beschleunigt zu. Die Ausfuhren wurden zudem dadurch angeregt, daß sich die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen infolge der realen Abwertung des Euro verbesserte.

Auch die Inlandsnachfrage expandierte im Sommerhalbjahr zügig. Die privaten Konsumausgaben nahmen leicht beschleunigt zu; maßgeblich hierfür war, daß sich die real verfügbaren Einkommen infolge der günstigen Entwicklung der Beschäftigung spürbar erhöhten. Die privaten Investitionen zogen angesichts verbesserter Absatz- und Ertragsersparungen sowie der gestiegenen Kapazitätsauslastung etwas an. Die Lagerinvestitionen wurden zuletzt wieder ausgeweitet, nachdem sie zuvor zeitweise deutlich rückläufig gewesen waren.

Der Preisauftrieb in Westeuropa hat sich leicht verstärkt. Maßgeblich hierfür waren vor allem die gestiegenen Notierungen für Energieträger. In Euroland wirkten zusätzlich noch anziehende Importpreise infolge der Abwertung des Euro auf einen Anstieg der Verbraucherpreise hin. Dagegen gab es bei Dienstleistungen keine Beschleunigung des Preisauftriebs. Der interne Kostendruck blieb gering: Die Lohnstückkosten nahmen weiterhin nur mäßig zu.

Der Beschäftigungsaufbau setzte sich fort. Darin spiegelt sich zum einen wider, daß die Abschwächung im vergangenen Winterhalbjahr nur temporär und nicht besonders ausgeprägt war. Zum anderen ist der Beschäftigungszuwachs eine Folge von Arbeitsmarktreformen und einer zurückhaltenden Lohnpolitik. Die Arbeitslosenquote ging von 9,4 vH im Frühjahr auf zuletzt 9,1 vH (Euroland: von 10,3 auf 9,9 vH) zurück.

### *Geldpolitik bleibt anregend*

Die Europäische Zentralbank (EZB) erhöhte Anfang November den Refinanzierungssatz um einen halben Prozentpunkt auf 3,0%; die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagenfazilität wurden auf 4,0% bzw. 2,0% angehoben. Die Notenbank begründete diesen Schritt damit, daß so – angesichts der verbesserten konjunkturellen Rahmenbedingungen – eine nachhaltige Verstärkung des Preisauftriebs verhindert werden und die Inflationserwartungen sicher unter 2 vH gehalten werden könnten (EZB 1999: 5). Trotz dieser Straffung bleibt die Geldpolitik expansiv ausgerichtet. Die kurzfristigen Zinsen sind – in nominaler wie realer Rechnung – im langjährigen Vergleich weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Die Entwicklung der Geldmengen deutet ebenfalls auf anregende konjunkturelle Wirkungen hin. Zwar verlangsamte sich die Zunahme der Geldmenge M3 im Oktober leicht auf etwas weniger als 6 vH (laufende Jahresrate des 3-Monatsdurchschnitts), doch ist die Rate nach wie vor deutlich höher als der Referenzwert von 4,5 vH. Auch die Geldmenge M1 sowie die Kredite an Private stiegen weiterhin sehr rasch.

Die Konjunktur wird zudem durch den Wechselkurs des Euro angeregt. Nach einer vorübergehenden leichten Aufwertung gegenüber dem US-Dollar verlor er im Spätherbst gegenüber der amerikanischen Währung wieder deutlich an Boden und war zeitweise nur noch rund einen US-Dollar wert. Der reale Außen-



wert ist – vor allem infolge der kräftigen Aufwertung des japanischen Yen – bereits seit September wieder rückläufig; damit hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen Eurolands weiter verbessert.

Eingetrübt haben sich dagegen die monetären Rahmenbedingungen durch den Anstieg der Kapitalmarktzinsen. Gegenüber dem Tiefstand im Januar erhöhte sich die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen in Euroland um 1,8 Prozentpunkte auf in der Spitze 5,6% bis Mitte Oktober; danach zogen die Kurse der Anleihen wieder leicht an. Eine ähnliche Entwicklung war in den übrigen Ländern Westeuropas sowie in den Vereinigten Staaten zu beobachten. Vor allem spiegeln sich darin die weltweit verbesserten konjunkturellen Perspektiven nach dem Abklingen der Finanzkrisen in den Schwellenländern und die infolgedessen anziehende Kapitalnachfrage wider; zum Teil ist der Zinsanstieg aber auch Ausdruck aufwärtsrevidierter Inflationserwartungen.

Auch in den übrigen Ländern Westeuropas – mit der Ausnahme Norwegens – wurden in jüngster Zeit die Leitzinsen heraufgesetzt. Während die Notenbanken in Schweden, in Dänemark und in der Schweiz nach wie vor einen expansiven Kurs verfolgen, ist die Zentralbank im Vereinigten Königreich auf einen annähernd neutralen Kurs eingeschwenkt. Wir erwarten, daß die Leitzinsen in Westeuropa angesichts der kräftigen Konjunktur und der leichten Beschleunigung des Preisaufretriebs weiter angehoben werden; für Euroland rechnen wir damit, daß der Refinanzierungssatz im Verlauf der zweiten Jahreshälfte des kommenden Jahres um insgesamt einen halben Prozentpunkt erhöht wird. Auch die langfristigen Zinsen werden anziehen.

#### *Finanzpolitik auf neutralem Kurs*

Das Budgetdefizit der staatlichen Haushalte in Westeuropa wird in diesem Jahr in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um einen halben Prozentpunkt auf rund 1 vH zurückgehen. Angesichts einer etwas langsamer als das Potential expandierenden gesamtwirtschaftlichen Produktion ist damit ein Rückgang des konjunkturbereinigten Defizits verbunden. Beigetragen haben dazu ein kräftiger Anstieg der Steuereinnahmen sowie eine zurückhaltende Ausgabenpolitik. Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik in Westeuropa einen im großen und ganzen neutralen Kurs verfolgen; das strukturelle Defizit wird allenfalls geringfügig sinken. Zwar soll die Ausgabenquote weiter zurückgeführt werden; gleichzeitig sind aber vielfach Steuersenkungen geplant. Dabei ist die Haushaltssituation sehr unterschiedlich: Während beispielsweise das Vereinigte Königreich und die skandinavischen Länder Überschüsse erzielen, sind Deutschland, Frankreich und Italien noch ein gutes Stück von einem ausgeglichenen staatlichen Haushalt entfernt; in Österreich droht sogar eine Erhöhung des Budgetdefizits.

#### *Anhaltend zügige Expansion*

Aufgrund der günstigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie der monetären Impulse ist zu erwarten, daß die gesamtwirtschaftliche Produktion in Westeuropa im Prognosezeitraum kräftig ausgeweitet wird; dies gilt auch für Eu-

roland (Tabelle 4). Vor allem die privaten Anlageinvestitionen werden vor dem Hintergrund optimistischer Absatz- und Ertragerwartungen zügig expandieren. Der private Konsum wird angesichts günstiger Perspektiven für die Beschäftigung weiter deutlich zunehmen. Die Ausfuhren werden von der kräftigen Nachfrage aus Drittländern und der realen Abwertung des Euro angeregt. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt in Westeuropa im kommenden Jahr um 2,9 vH zunehmen, nach 2,1 vH in diesem Jahr. Der Anstieg der Konsumentenpreise beschleunigt sich infolge der kräftigeren Konjunktur und der anziehenden Importpreise von 1,2 vH (1999) auf 1,7 vH.

Tabelle 4: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Euroland 1997–2000 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH) –

|   | 1997 | 1998 | 1999 <sup>a</sup> | 2000 <sup>a</sup> |
|---|------|------|-------------------|-------------------|
| Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>                 | 2,3  | 2,8  | 2,1               | 2,9               |
| Privater Verbrauch                                | 1,4  | 2,9  | 2,5               | 2,5               |
| Staatsverbrauch                                   | 0,5  | 1,3  | 1,6               | 1,4               |
| Anlageinvestitionen                               | 2,1  | 4,3  | 4,3               | 4,5               |
| Lagerinvestitionen <sup>c</sup>                   | 0,3  | 0,4  | -0,1              | -0,1              |
| Außenbeitrag <sup>e</sup>                         | 0,6  | -0,5 | -0,3              | 0,4               |
| Inlandsnachfrage <sup>b</sup>                     | 1,7  | 3,3  | 2,6               | 2,6               |
| Verbraucherpreise                                 | 1,6  | 1,1  | 1,1               | 1,6               |
| Arbeitslosenquote <sup>d</sup>                    | 11,5 | 10,9 | 10,1              | 9,5               |
| Leistungsbilanzsaldo <sup>c</sup>                 | 1,7  | 1,3  | 0,7               | 0,6               |
| Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>c</sup> | -2,5 | -2,0 | -1,6              | -1,3              |

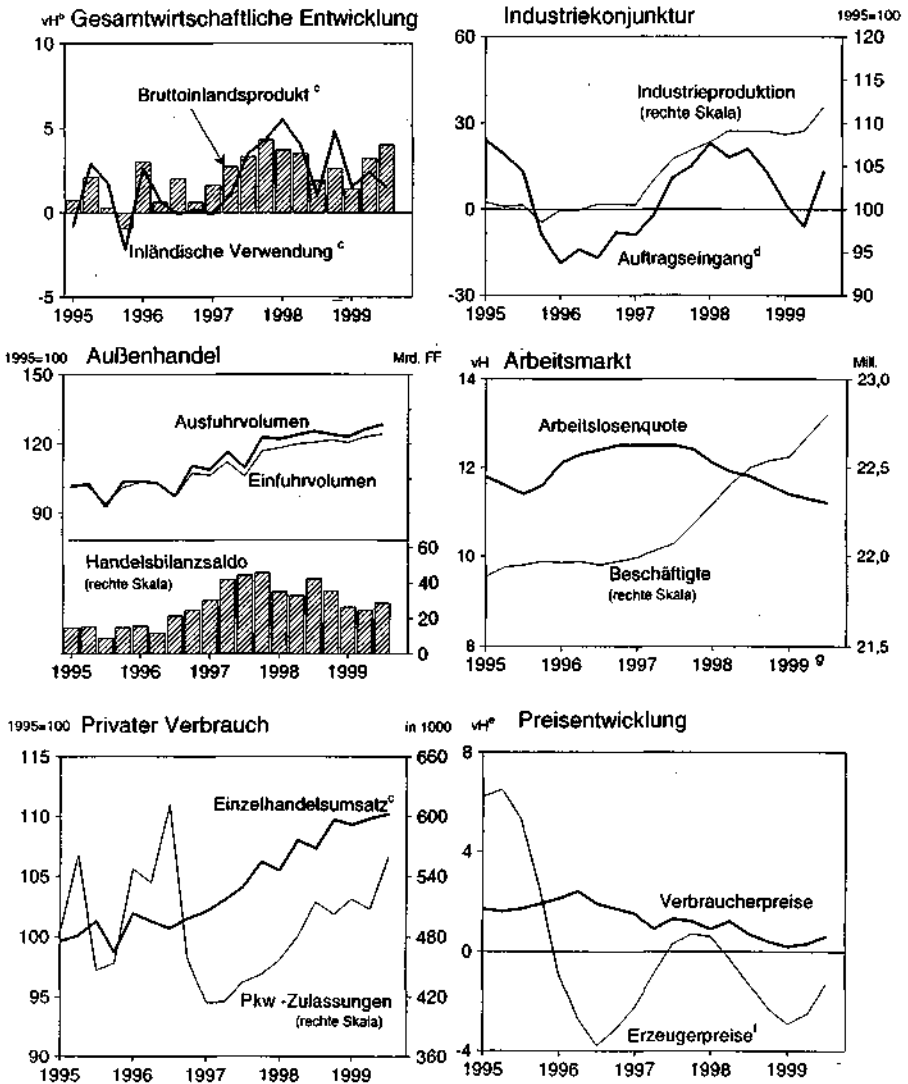
<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> In Preisen von 1995. – <sup>c</sup> Veränderung in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – <sup>d</sup> In vH der Erwerbspersonen. – <sup>e</sup> In vH des noninalen Bruttoinlandsprodukts.

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

### Kräftige Ausweitung der Produktion in Frankreich

Nach der leichten Abflachung im vergangenen Winterhalbjahr hat die gesamtwirtschaftliche Produktion in Frankreich wieder an Fahrt gewonnen (Schaubild 5). Insbesondere die Ausfuhren stiegen infolge der Belebung der Weltkonjunktur und der Abwertung des Euro rasch, nachdem sie zuvor zurückgegangen waren. Der private Konsum nahm deutlich beschleunigt zu. Zum Anstieg der real verfügbaren Einkommen und zum hohen Niveau des Konsumentenvertrauens hat vor allem die verbesserte Situation am Arbeitsmarkt beigetragen: Seit dem Frühjahr ist die Beschäftigung um reichlich 1 vH ausgeweitet worden, und die Arbeitslosenquote sank um knapp einen halben Prozentpunkt auf zuletzt 11 vH. Angesichts optimistischer Absatz- und Ertragerwartungen expandierten die Investitionen weiterhin zügig; bei den Bauinvestitionen kam es zu Vorzieheffekten, weil steuerliche Begünstigungen auslaufen.

Schaubild 5: Indikatoren<sup>a</sup> zur konjunkturellen Entwicklung in Frankreich



<sup>a</sup>Saisonbereinigt - <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. -  
<sup>c</sup>Real. - <sup>d</sup>Saldo aus positiver und negativer Einschätzung durch Unternehmen. -  
<sup>e</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - <sup>f</sup>Zwischenprodukte. - <sup>g</sup>Teilweise geschätzt.

Der Auftrieb bei den Konsumentenpreisen blieb verhalten; während die Preise für Energie spürbar anzogen, gingen die für Dienstleistungen, insbesondere im Bereich der Telekommunikation, sogar zurück. Innerhalb Eurolands gehört Frankreich – zusammen mit Deutschland und Österreich – nach wie vor zu den Ländern mit unterdurchschnittlicher Inflation.

Die Finanzpolitik wird im Jahr 2000 im großen und ganzen neutral ausgerichtet sein, nachdem sie 1999 leicht gedämpft hat. Das strukturelle Defizit wird 1999 um rund einen halben Prozentpunkt zurückgeführt und bleibt 2000 nahezu unverändert. Die Regierung setzt damit ihren Kurs einer nur sehr allmählichen Konsolidierung fort. Die Ausgaben sollen im Jahr 2000 real konstant bleiben. Durch Abgabensenkungen soll die Entwicklung eines Niedriglohnssektors gefördert werden: Für Arbeitnehmer, die nicht mehr als 180 vH des gesetzlichen Mindestlohns (SMIC) verdienen, werden die Sozialbeiträge der Unternehmen verringert, so daß die Arbeitskosten zurückgeführt werden. Des weiteren sind Steuererleichterungen geplant. Insbesondere sollen Instandsetzungen im Wohnungsbausektor nur mit dem reduzierten Mehrwertsteuersatz von 5,5 vH (statt 20,6 vH) belastet werden. Dies soll der Baukonjunktur Impulse geben und die Schwarzarbeit reduzieren.

Im Herbst wurde das Gesetz zur Umsetzung der 35-Stunden-Woche beschlossen. Ab Januar 2000 soll diese Arbeitszeitverkürzung verbindlich für Unternehmen mit mehr als 20 Beschäftigten sein, ab 2002 dann für alle Unternehmen. In einer zeitlich noch nicht festgelegten Übergangsphase wird die gesetzliche Begrenzung von jährlichen Überstunden gelockert; gleichzeitig werden die Zuschläge auf durch die Einführung der 35-Stunden-Woche bedingte Überstunden vorläufig reduziert. Alles in allem scheint die Einführung der 35-Stunden-Woche durch Übergangsregelungen so flexibel ausgestaltet zu sein, daß für die Unternehmen im Prognosezeitraum keine nennenswerten Mehrkosten entstehen. Die Beschäftigung wird von daher nicht beeinträchtigt.

Tabelle 5: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Frankreich 1997–2000  
– Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH) –

|   | 1997 | 1998 | 1999 <sup>a</sup> | 2000 <sup>a</sup> |
|---|------|------|-------------------|-------------------|
| Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>                 | 2,0  | 3,4  | 2,6               | 3,2               |
| Privater Verbrauch                                | 0,2  | 3,6  | 2,2               | 2,6               |
| Staatsverbrauch                                   | 1,6  | 1,1  | 1,1               | 1,5               |
| Anlageinvestitionen                               | 0,5  | 6,1  | 7,1               | 5,4               |
| Ausrüstungen                                      | 3,7  | 9,9  | 7,3               | 5,1               |
| Bauten  | -3,0 | 1,6  | 6,2               | 5,0               |
| Lagerinvestitionen <sup>c</sup>                   | 0,3  | 0,4  | -0,4              | 0,0               |
| Exporte   | 10,6 | 6,9  | 3,6               | 6,2               |
| Importe   | 6,4  | 9,4  | 3,2               | 5,2               |
| Inlandsnachfrage <sup>b</sup>                     | 0,9  | 3,9  | 2,5               | 2,8               |
| Verbraucherpreise                                 | 1,3  | 0,7  | 0,6               | 1,2               |
| Arbeitslosenquote <sup>d</sup>                    | 12,3 | 11,7 | 11,1              | 10,3              |
| Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>                 | 2,7  | 2,8  | 2,4               | 2,4               |
| Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup> | -3,0 | -2,7 | -2,1              | -1,7              |

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

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

Der Aufschwung in Frankreich wird sich zunächst in nahezu unverändertem Tempo fortsetzen; ab der Mitte des kommenden Jahres wird er sich infolge leicht abnehmender Impulse aus dem Ausland sowie der allmählichen Straffung der Geldpolitik geringfügig verlangsamen. Im Durchschnitt des Jahres 2000 wird das Bruttoinlandsprodukt um 3,2 vH steigen nach 2,6 vH in diesem Jahr (Tabelle 5). Der Auftrieb der Konsumentenpreise wird sich infolge der kräftigen Konjunktur von 0,6 vH (1999) auf 1,2 vH im Jahr 2000 erhöhen.

### *Konjunktur in Italien belebt sich*

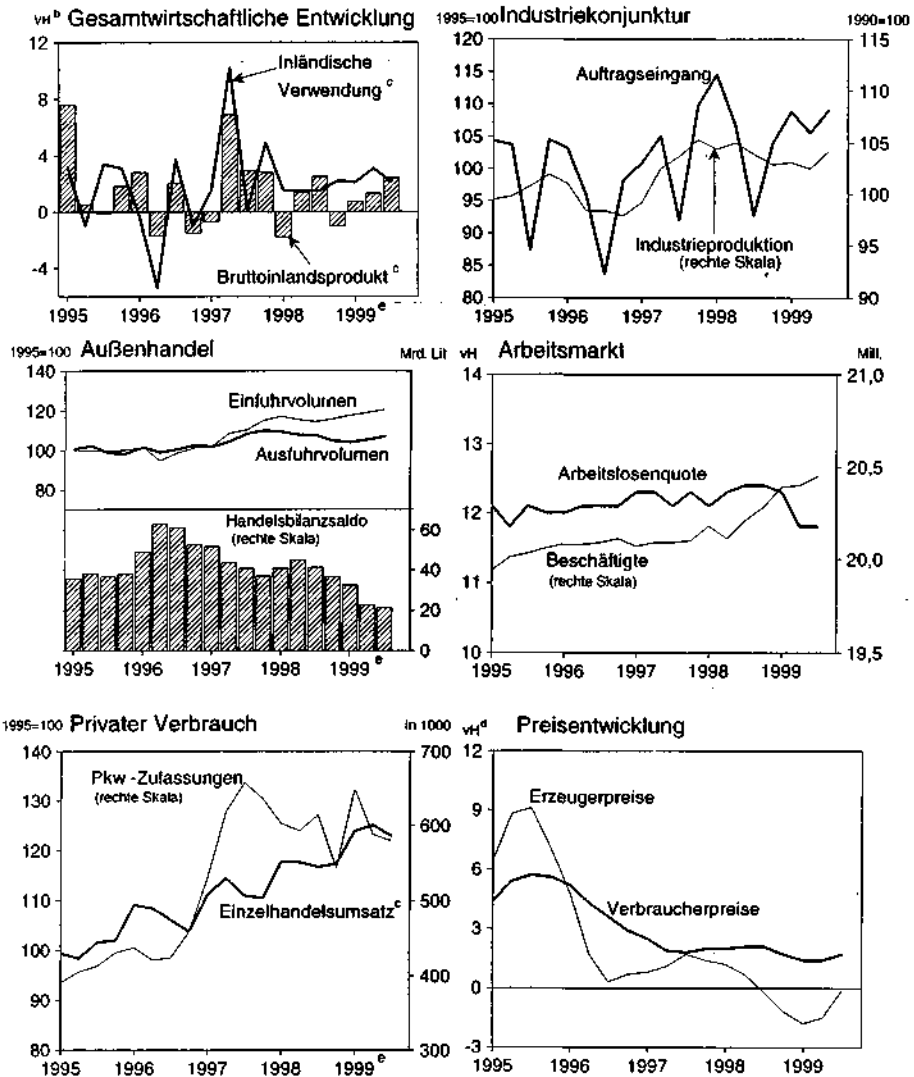
In Italien war die konjunkturelle Schwächephase besonders ausgeprägt ausgefallen; im zweiten Halbjahr 1999 erholte sich aber auch hier die Konjunktur allmählich (Schaubild 6). Die Industrieproduktion war aufwärtsgerichtet, nachdem sie zuvor rückläufig gewesen war. Die Investitionen wurden infolge spürbar verbesserter Absatz- und Ertragsersparungen und staatlicher Fördermaßnahmen sowie der Impulse seitens der Geldpolitik stärker ausgeweitet. Dagegen ist beim privaten Konsum bislang allenfalls eine verhaltene Belebung zu verzeichnen, worauf die nur langsam gestiegenen Umsätze im Einzelhandel und die geringe Verbesserung des Konsumentenvertrauens hindeuten. Bei den Exporten hat die seit 1998 andauernde Talfahrt im Zuge der spürbaren Erholung der Konjunktur in wichtigen Handelspartnerländern vor allem in Westeuropa, aber auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften Südostasiens ein Ende gefunden.

Der Preisauftrieb auf der Konsumentenebene hat sich in den vergangenen Monaten beschleunigt; maßgeblich dafür waren das Anziehen der Importpreise, aber auch eine Beschleunigung des Preisanstiegs im Dienstleistungssektor. Die Regierung ist besorgt über die im Vergleich zu einigen anderen Teilnehmerländern der Währungsunion deutlich höheren Inflationsraten und den damit verbundenen Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit italienischer Produzenten; der Unterschied beim Preisanstieg beläuft sich gegenüber Deutschland und Frankreich auf rund einen Prozentpunkt. Zur Begrenzung des Preisauftriebs, der zuletzt rund 2 vH betrug, hat die Regierung – zunächst beschränkt auf die Monate November und Dezember 1999 – eine Senkung der Mineralölsteuer beschlossen. Diese Maßnahme kann die Inflation aber nur kurzfristig verringern; mittelfristig ist eine stärkere Liberalisierung im Dienstleistungssektor notwendig, wie sie in anderen Ländern stattgefunden hat.

Eine Revision der Erwerbstätigenstatistik hat offenbart, daß die Zahl der Beschäftigten 1998 um rund 1 vH zugenommen hat und damit doppelt so kräftig wie bisher angenommen. Die Ausweitung der Beschäftigung hat sich im bisherigen Verlauf dieses Jahres trotz der schwachen Konjunktur fortgesetzt; dies ist wohl auf eine zunehmende Bedeutung von befristeten Arbeitsverträgen, Teilzeitarbeitsverträgen und Zeitarbeit – insbesondere im Dienstleistungssektor – zurückzuführen. Die Arbeitslosenquote sank auf zuletzt etwas weniger als 12 vH.

Die Finanzpolitik ist gegenwärtig restriktiv ausgerichtet; das konjunkturbereinigte Defizit wird 1999 um etwas weniger als einen Prozentpunkt zurückgeführt werden. Maßgeblich dafür ist, daß die Steuereinnahmen gemessen am Produktionszuwachs stark stiegen; dies mag zum einem in einer schärferen Kontrolle der

Schaubild 6: Indikatoren<sup>a</sup> zur konjunkturellen Entwicklung in Italien



<sup>a</sup> Saisonbereinigt. - <sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - <sup>c</sup> Real. - <sup>d</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - <sup>e</sup> Teilweise geschätzt.

Steuerpflichtigen durch die Finanzbehörden begründet sein, zum anderen spiegeln sich darin wohl auch Auswirkungen von Steuerrechtsänderungen in den vergangenen Jahren wider. Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik abermals die Konjunktur dämpfen, allerdings nicht mehr so stark wie in diesem Jahr. Um

das im Stabilitätsprogramm vorgesehene Defizitziel von 1,5 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu erreichen, sind Einsparungen beim Personal vorgesehen und werden die Zuweisungen an Staatsunternehmen und Kommunen vermindert; gleichzeitig sollen die öffentlichen Einnahmen durch eine Verbreiterung der Steuerbasis sowie durch eine wirksamere Bekämpfung von Steuerhinterziehung erhöht werden.

Angesichts der nach wie vor günstigen monetären Rahmenbedingungen und des kräftigen konjunkturellen Aufschwungs in wichtigen Handelspartnerländern wird sich die konjunkturelle Belebung in Italien festigen. Die Exporte nehmen weiterhin lebhaft zu. Infolge der verbesserten Absatz- und Ertrags Erwartungen werden die privaten Anlageinvestitionen rascher expandieren als bisher. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird im Durchschnitt des kommenden Jahres 2,5 vH betragen (Tabelle 6). Der Auftrieb der Konsumentenpreise verstärkt sich nicht mehr weiter; im Durchschnitt des kommenden Jahres wird sich die Inflationsrate 1,9 vH belaufen.

Tabelle 6: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Italien 1997–2000  
– Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH) –

|   | 1997 | 1998 | 1999 <sup>a</sup> | 2000 <sup>a</sup> |
|---|------|------|-------------------|-------------------|
| Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>                 | 1,5  | 1,3  | 1,1               | 2,5               |
| Privater Verbrauch                                | 2,6  | 1,7  | 1,6               | 2,4               |
| Staatsverbrauch                                   | -0,5 | 1,3  | 2,7               | 1,6               |
| Anlageinvestitionen                               | 0,9  | 3,5  | 3,2               | 5,4               |
| Ausrüstungen                                      | 3,1  | 6,1  | 2,8               | 5,7               |
| Bauten  | -1,8 | 0,1  | 3,8               | 5,0               |
| Lagerinvestitionen <sup>c</sup>                   | 0,8  | 0,6  | -0,1              | -0,4              |
| Exporte   | 5,0  | 1,2  | -0,7              | 4,8               |
| Importe   | 10,0 | 6,1  | 3,8               | 4,3               |
| Inlandsnachfrage <sup>b</sup>                     | 2,5  | 2,5  | 2,2               | 2,3               |
| Verbraucherpreise                                 | 1,9  | 2,0  | 1,6               | 1,9               |
| Arbeitslosenquote <sup>d</sup>                    | 12,1 | 12,3 | 12,0              | 11,5              |
| Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>                 | 3,0  | 1,7  | 1,0               | 1,2               |
| Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup> | -2,7 | -2,7 | -2,2              | -1,7              |

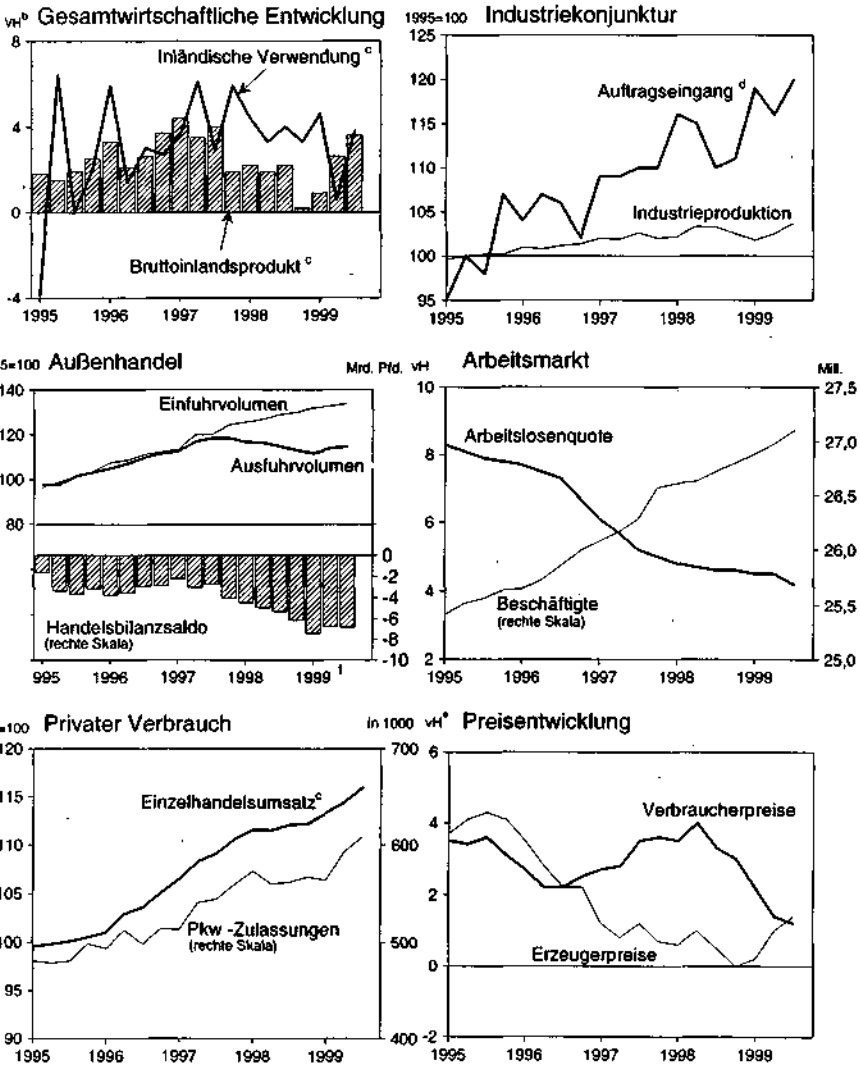
<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> In Preisen von 1995. – <sup>c</sup> Veränderung in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – <sup>d</sup> In vH der Erwerbspersonen. – <sup>e</sup> In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Wie Tabelle 5.

### Aufschwung im Vereinigten Königreich

Nach der vorübergehenden Abflachung im Winterhalbjahr 1998/99 hat die Konjunktur im Vereinigten Königreich deutlich an Fahrt gewonnen (Schaubild 7). Maßgeblich dafür war, daß die Ausfuhren wieder anzogen. Insbesondere die Nachfrage aus den ostasiatischen Ländern hat kräftig zugenommen; seit Mitte des Jah-

Schaubild 7: Indikatoren<sup>a</sup> zur konjunkturellen Entwicklung im Vereinigten Königreich



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

res sind auch die Ausfuhren in die übrigen Länder der Europäischen Union infolge der dort verbesserten Konjunktur wieder angesprungen. Diese anregenden Effekte waren stärker als die Dämpfung durch die reale Aufwertung des Pfund Sterling. Der private Konsum ist in weiterhin hohem Tempo gestiegen; Anre-



gungen kamen von der Ausweitung der real verfügbaren Einkommen infolge der zunehmenden Beschäftigung und von der höheren Bewertung des Immobilienvermögens der privaten Haushalte. Der öffentliche Konsum wurde ebenfalls zügig ausgeweitet.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich weiter verbessert; die Zahl der Beschäftigten stieg im dritten Quartal um 0,3 vH, und die Arbeitslosenquote sank auf den im langjährigen Vergleich sehr niedrigen Stand von reichlich 4 vH. Dabei war die Entwicklung sektoral unterschiedlich: Während die Beschäftigung im Dienstleistungssektor kräftig ausgeweitet wurde, nahm sie in der Industrie ab. Der Auftrieb bei den Konsumentenpreisen hat sich in den zurückliegenden Monaten merklich abgeschwächt: Mit etwas mehr als 2 vH blieb der Anstieg der Einzelhandelspreise (ohne Hypothekenzinsen) unter der von der Notenbank angestrebten Rate von 2,5 vH; bei den Einzelhandelspreisen (einschließlich der Hypothekenzinsen) sowie beim Harmonisierten Verbraucherpreisindex belief sich die Inflationsrate auf lediglich 1 vH.

Obwohl das Inflationsziel gegenwärtig unterschritten wird, hat die Bank of England im September und November dieses Jahres die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte auf zuletzt 5,5 % erhöht und ist damit auf einen alles in allem neutralen Kurs eingeschwenkt. Nach Ansicht der Notenbank drohte infolge der spürbaren Beschleunigung der Konjunktur, des angespannten Arbeitsmarktes, anziehender Immobilienpreise und steigender Rohstoffnotierungen auf mittlere Sicht eine Überschreitung des Inflationsziels (Bank of England 1999). In den vergangenen Monaten sind aus dem Leitungsgremium der Bank of England, dem Mone-

Tabelle 7: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung im Vereinigten Königreich 1997–2000 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH) –

|   | 1997 | 1998 | 1999 <sup>a</sup> | 2000 <sup>a</sup> |
|---|------|------|-------------------|-------------------|
| Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>                 | 3,5  | 2,2  | 1,7               | 2,8               |
| Privater Verbrauch                                | 3,9  | 3,4  | 4,0               | 2,7               |
| Staatsverbrauch                                   | -1,4 | 1,0  | 3,4               | 2,2               |
| Anlageinvestitionen                               | 7,5  | 9,9  | 4,5               | 2,5               |
| Ausrüstungen                                      | 9,6  | 12,8 | 5,3               | 1,9               |
| Bauten  | 5,2  | 6,4  | 3,6               | 3,2               |
| Lagerinvestitionen <sup>c</sup>                   | 0,3  | 0,3  | -0,8              | 0,1               |
| Exporte   | 8,6  | 2,0  | 0,1               | 3,4               |
| Importe   | 9,2  | 8,4  | 4,6               | 2,9               |
| Inlandsnachfrage <sup>b</sup>                     | 3,8  | 4,3  | 3,2               | 2,7               |
| Verbraucherpreise                                 | 1,8  | 1,5  | 1,4               | 1,9               |
| Arbeitslosenquote <sup>d</sup>                    | 7,0  | 6,3  | 6,1               | 5,8               |
| Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>                 | 0,8  | 0,0  | -1,5              | -1,6              |
| Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup> | -2,0 | 0,2  | 0,8               | 0,8               |

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

Quelle: Wie Tabelle 5.

tary Policy Committee, unterschiedliche Auffassungen über die Geldpolitik bekannt geworden, die in der Öffentlichkeit zu Verunsicherung über den weiteren Kurs der Notenbank geführt haben. Zum einem wird in der Zentralbank darüber diskutiert, ob sich das Potentialwachstum der britischen Wirtschaft erhöht hat; zum anderen gibt es Differenzen bezüglich der Prognosen für die Wechselkurs-, die Lohn- und die Gewinnentwicklung, die alles in allem zu einer Veränderung der Inflationsprognose der Notenbank von bis zu 0,5 Prozentpunkten nach oben oder unten führen und damit auch das Verhalten der Zentralbank hinsichtlich der Zinspolitik beeinflussen würden. Wir erwarten, daß im Prognosezeitraum mit der anziehenden Konjunktur weitere Zinserhöhungen vorgenommen werden.

In der Finanzpolitik verfolgt die Regierung im Prognosezeitraum einen in etwa neutralen Kurs. Geplant ist eine Reduzierung der Steuern, die anfallen, wenn Unternehmenanteile veräußert werden, die zuvor mindestens drei Jahre gehalten wurden (capital gains tax); außerdem sollen Belegschaftsaktien steuerlich begünstigt werden. Dagegen wird die Tabaksteuer erhöht, und es wird eine „Klimasteuer“ eingeführt. Die Ausgaben insgesamt sollen real leicht sinken; durch Umschichtungen finanziert werden höhere Ausgaben im staatlichen Gesundheitssystem, und die aktive Arbeitsmarktpolitik soll im Rahmen des „new deal“ nach den jüngeren Jahrgängen verstärkt Arbeitslose aus den mittleren Altersgruppen einbeziehen.

Angesichts der verbesserten weltwirtschaftlichen Lage und der Zuversicht bei Unternehmern und Konsumenten wird sich der Aufschwung im Prognosezeitraum fortsetzen. Die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts wird in diesem Jahr 1,7 vH und im kommenden Jahr 2,8 vH betragen (Tabelle 7). Der Verbraucherpreisauftrieb wird sich im Jahr 2000 infolge der stärkeren Konjunktur und etwas anziehender Importpreise leicht beschleunigen. Beim Harmonisierten Verbraucherpreisindex wird der Anstieg im Vergleich zum Vorjahr 1,9 vH betragen.

### **Ausblick: Konjunkturelle Expansion in der Weltwirtschaft gewinnt an Breite**

Die Weltkonjunktur wird im kommenden Jahr weiter aufwärtsgerichtet sein. Allerdings ist nicht mit einer Beschleunigung der Expansion zu rechnen. So wird die Produktionsausweitung in den Industrieländern etwas an Schwung verlieren, vor allem weil der Boom in den Vereinigten Staaten allmählich abebbt. Nach vier Jahren ausgesprochen starken Wachstums hat sich eine beträchtliche Überauslastung des Produktionspotentials ergeben. Die bereits eingeleitete Straffung der Geldpolitik dürfte fortgesetzt werden und letztlich zu einer spürbaren Verminderung der konjunkturellen Dynamik im Verlauf des kommenden Jahres führen. Gleichzeitig dürfte die Erholung in Japan nur schleppend vorankommen, da die Restrukturierung im privaten Sektor die Nachfrageexpansion vorerst weiter dämpft und die Impulse von seiten der Finanzpolitik geringer werden. Demgegenüber setzt sich der Aufschwung in Westeuropa angesichts des verbesserten außenwirtschaftlichen Umfeldes und bei nach wie vor anregender Geldpolitik in zügigem Tempo fort. Insgesamt wird sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den Industrieländern wie 1999 auf 2,6 vH belaufen (Tabelle 8).

Tabelle 8: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1997–2000 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH) –

|                        | Gewicht<br>in vH <sup>a</sup> | Bruttoinlandsprodukt |      |                   |                   | Verbraucherpreise <sup>c</sup> |      |                   |                   |
|------------------------|-------------------------------|----------------------|------|-------------------|-------------------|--------------------------------|------|-------------------|-------------------|
|                        |                               | 1997                 | 1998 | 1999 <sup>b</sup> | 2000 <sup>b</sup> | 1997                           | 1998 | 1999 <sup>b</sup> | 2000 <sup>b</sup> |
| Deutschland            | 10,0                          | 1,5                  | 2,2  | 1,5               | 2,5               | 1,5                            | 0,6  | 0,6               | 1,4               |
| Frankreich             | 6,7                           | 2,0                  | 3,4  | 2,6               | 3,2               | 1,3                            | 0,7  | 0,6               | 1,2               |
| Italien                | 5,5                           | 1,5                  | 1,3  | 1,1               | 2,5               | 1,9                            | 2,0  | 1,6               | 1,9               |
| Spanien                | 2,6                           | 3,8                  | 4,0  | 3,5               | 3,8               | 1,9                            | 1,8  | 2,3               | 2,5               |
| Niederlande            | 1,8                           | 3,8                  | 3,7  | 3,2               | 3,0               | 1,9                            | 1,8  | 2,1               | 2,3               |
| Belgien                | 1,2                           | 3,2                  | 2,9  | 1,9               | 2,7               | 1,5                            | 0,9  | 1,1               | 1,4               |
| Österreich             | 1,0                           | 2,5                  | 3,3  | 2,1               | 2,8               | 1,2                            | 0,8  | 0,4               | 1,2               |
| Finnland               | 0,6                           | 5,6                  | 5,6  | 3,5               | 4,0               | 1,2                            | 1,4  | 1,3               | 2,1               |
| Portugal               | 0,5                           | 3,7                  | 3,9  | 3,0               | 3,3               | 1,9                            | 2,2  | 2,1               | 2,3               |
| Irland                 | 0,4                           | 10,7                 | 8,9  | 8,5               | 7,0               | 1,2                            | 2,2  | 2,4               | 3,2               |
| Luxemburg              | 0,1                           | 7,3                  | 5,0  | 4,0               | 4,0               | 1,4                            | 1,0  | 0,9               | 1,9               |
| Euroland               | 30,3                          | 2,3                  | 2,8  | 2,1               | 2,9               | 1,6                            | 1,1  | 1,1               | 1,6               |
| Vereinigtes Königreich | 6,4                           | 3,5                  | 2,2  | 1,7               | 2,8               | 1,9                            | 1,6  | 1,4               | 1,9               |
| Schweden               | 1,1                           | 1,8                  | 2,6  | 3,7               | 3,2               | 1,9                            | 1,0  | 0,6               | 1,4               |
| Dänemark               | 0,8                           | 3,1                  | 2,7  | 1,5               | 2,0               | 2,0                            | 1,7  | 2,0               | 2,1               |
| Griechenland           | 0,6                           | 3,4                  | 3,7  | 3,2               | 3,6               | 5,4                            | 4,5  | 2,2               | 2,4               |
| Europäische Union      | 39,1                          | 2,5                  | 2,7  | 2,1               | 2,9               | 1,7                            | 1,3  | 1,2               | 1,7               |
| Schweiz                | 1,2                           | 1,7                  | 2,1  | 1,3               | 2,0               | 0,5                            | 0,1  | 0,8               | 1,4               |
| Norwegen               | 0,7                           | 4,3                  | 2,1  | 0,7               | 3,5               | 2,7                            | 2,2  | 2,0               | 2,1               |
| Westeuropa             | 41,0                          | 2,5                  | 2,7  | 2,1               | 2,9               | 1,7                            | 1,2  | 1,2               | 1,7               |
| Vereinigte Staaten     | 38,6                          | 4,5                  | 4,3  | 4,0               | 3,0               | 2,3                            | 1,6  | 2,2               | 2,8               |
| Japan                  | 17,7                          | 1,6                  | -2,5 | 0,9               | 1,0               | 1,8                            | 0,6  | -0,3              | -0,2              |
| Kanada                 | 2,7                           | 3,8                  | 3,0  | 3,7               | 3,0               | 1,6                            | 0,9  | 1,8               | 2,3               |
| Länder insgesamt       | 100,0                         | 3,2                  | 2,4  | 2,6               | 2,6               | 1,9                            | 1,3  | 1,3               | 1,8               |

<sup>a</sup> Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts des Jahres 1998 zu Wechselkursen von 1998. –  
<sup>b</sup> Prognose. – <sup>c</sup> Westeuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Quelle: Wie Tabelle 5.

In den Regionen außerhalb der Industrieländer erholt sich die Wirtschaft weiter. In Asien dürfte sich jedoch das derzeitige hohe Tempo der Produktionsausweitung im Verlauf etwas verringern. Hier werden die Impulse abklingen, die im beginnenden Aufschwung vom Lageraufbau, der Belebung des Handels innerhalb der Region und dem Nachholen zuvor aufgeschobenen Konsums ausgingen. Die nach wie vor bestehenden strukturellen Probleme lassen erwarten, daß die Produktion über längere Zeit nicht mit den in der ersten Hälfte der neunziger Jahre verzeichneten Raten zunehmen wird. Für China ist infolge der kurzfristig dämpfenden Wirkungen von Reformen bei den staatlichen Unternehmen eine weitere moderate Abschwächung wahrscheinlich (Tabelle 9). Die Belebung der Wirtschaft in Lateinamerika dürfte sich dagegen im kommenden Jahr ver-

Tabelle 9: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 1997–2000 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH) –

|                                    | Bruttoinlandsprodukt |      |                   |                   | Verbraucherpreise |      |                   |                   |
|------------------------------------|----------------------|------|-------------------|-------------------|-------------------|------|-------------------|-------------------|
|                                    | 1997                 | 1998 | 1999 <sup>a</sup> | 2000 <sup>a</sup> | 1997              | 1998 | 1999 <sup>a</sup> | 2000 <sup>a</sup> |
| Industrielländer                   | 3,2                  | 2,4  | 2,6               | 2,6               | 1,9               | 1,3  | 1,3               | 1,8               |
| Ostasien <sup>b</sup>              | 4,9                  | -6,1 | 4,2               | 5,2               | 5,2               | 19,0 | 7,1               | 3,4               |
| China                              | 8,8                  | 7,8  | 7,0               | 6,5               | 2,8               | -2,6 | -1,5              | 0,0               |
| Lateinamerika                      | 5,5                  | 2,1  | -0,6              | 2,7               | 13,9              | 10,5 | 9,2               | 9,0               |
| Rußland                            | 0,4                  | -4,6 | 1,0               | 1,0               | 14,6              | 27,8 | 85,0              | 45,0              |
| Mittel- und Osteuropa <sup>c</sup> | 3,8                  | 2,3  | 1,5               | 3,4               | 64,8              | 16,8 | 9,6               | 8,5               |
| Weltwirtschaft insgesamt           | 4,3                  | 2,4  | 3,1               | 3,5               | 4,8               | 4,2  | 3,9               | 3,5               |

<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> Ohne China und Japan. – <sup>c</sup> Ohne GUS-Länder.

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

stärken, vor allem weil damit zu rechnen ist, daß die Geldpolitik weiter gelockert wird. Die wirtschaftliche Expansion in Mittel- und Osteuropa beschleunigt sich im kommenden Jahr; zum einen entfallen die belastenden Faktoren, die von der Rußlandkrise ausgingen, zum anderen profitieren die Exporte vom Aufschwung in Westeuropa. Für Rußland erwarten wir nicht zuletzt infolge steigender Staatsausgaben – auch im Zusammenhang mit den anstehenden Wahlen – einen leichten Anstieg des Bruttoinlandsprodukts. Die mittelfristigen Perspektiven sind aber nach wie vor trübe.

Alles in allem wird sich der Zuwachs der Weltproduktion im kommenden Jahr auf 3,5 vH belaufen, nach 3,1 vH im Jahr 1999, und damit nur mäßig über seinem Trendwert liegen. Bei dieser Entwicklung werden die Rohstoffpreise zwar weiter anziehen, ihr Anstieg dürfte jedoch gegenüber 1999 merklich abflachen. Beim Rohöl erwarten wir sogar Notierungen, die etwas unterhalb des gegenwärtig verzeichneten Preisniveaus von rund 25 US-Dollar liegen; einer höheren Nachfrage steht gegenüber, daß die Förderrestriktionen im nächsten Jahr vermutlich leicht gelockert werden. Der Welthandel wird im Jahr 2000 verglichen mit dem zuletzt verzeichneten Tempo etwas verlangsamt ausgeweitet werden. Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich eine Expansionsrate von 6,5 vH (1999: 4 vH).

Wir erwarten, daß sich das konjunkturelle Gefälle zwischen den Industrieländern weiter verringert und daß auch die Differenzen im Auslastungsgrad zwischen Industrieländern und den Entwicklungs- und Schwellenländern abnehmen. Dabei werden sich die in den vergangenen zwei Jahren erheblich vergrößerten Leistungsbilanzsalden tendenziell zurückbilden. Die Inflationsraten bleiben im großen und ganzen niedrig; der Anstieg der Verbraucherpreise in den Industrieländern erhöht sich leicht von 1,3 auf 1,8 vH.

Für diese Prognose einer weitgehend spannungsfreien weltwirtschaftlichen Expansion gibt es Risiken. Anders als vor einem Jahr, als unter dem Eindruck der

Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten die Abwärtsrisiken im Vordergrund standen, messen wir derzeit einem merklich günstigeren als dem prognostizierten Verlauf eine ebenso hohe Wahrscheinlichkeit zu wie einem niedrigeren Produktionsanstieg. So besteht die Chance, daß die Einleitung von Struktur Anpassungen im Unternehmenssektor Japans die Erwartungen im privaten Sektor über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung früher und stärker verbessert, als hier unterstellt, und daß die konjunkturelle Belebung damit kräftiger ausfällt als erwartet. Stark ins Gewicht fallen würde, wenn sich die Produktionsausweitung in den Vereinigten Staaten nicht nennenswert verlangsamten würde. Dies wäre insbesondere dann zu erwarten, wenn die Notenbank auf eine weitere Straffung der Geldpolitik verzichtet, beispielsweise weil sich wichtige Indikatoren für die Kosten- und Preisentwicklung günstiger als erwartet darstellen. Für die Zukunft erhöht sich in einem solchen Szenario allerdings die Gefahr, daß es zu konjunkturellen Übersteigerungen kommt, deren Bereinigung zu einer ausgeprägten Abschwächung der Binnennachfrage oder gar zu einer Rezession führt. In einer solchen „harten Landung“ in den Vereinigten Staaten liegt auch das gewichtigste Risiko einer spürbar schlechteren Weltkonjunktur im Jahr 2000. Sollte es – beispielsweise infolge eines starken und nachhaltigen Rückgangs der Aktienkurse – zu einer rapiden Erhöhung der inzwischen extrem niedrigen laufenden Ersparnis der privaten Haushalte kommen, würde die Konjunktur auch in anderen Teilen der Welt empfindlich beeinträchtigt.

## Summary

### **Expansion of the World Economy Remains Moderate**

In the course of 1999, the world economy has picked up markedly. Widespread fears of a deepening of the downturn that had prevailed at the start of the year did not materialize. Instead, production in the industrial countries continued to increase at a solid pace while output in the emerging market economies recovered, in some Asian countries at remarkable speed. Reflecting the revival of activity, world trade expanded vigorously following a period of near-stagnation.

Mirroring the world economic turnaround, price developments started to pick up led by raw material prices. While inflation is still moderate, the spectre of deflation seems to have vanished. The change in inflationary expectations has also contributed to the pronounced increase in long-term interest rates since the start of the year. Against this background, the slight tightening of monetary policies in the industrial countries serves to keep inflation in check over the medium term and is beneficial for economic growth in the longer run.

### *United States: Monetary Policy Counteracts Overheating*

After four years of strong growth in the 4 percent range the US economy is increasingly faced with capacity constraints. This assessment still holds when the apparently increased trend growth of the economy is accounted for. Consequently,

inflation has started to rise, if slowly for the time being at the level of the core rate. It is assumed that the Fed is determined to combat the increasing signs of overheating which are evident also in asset markets. Since June, the Fed has unwinded the monetary easing of autumn 1998, and we expect further interest rate hikes in the first half of 2000. As a result, growth will slow down in the course of the year, average growth will amount to 3 percent in 2000, following 4 percent in 1999.

#### *Japan's Economy Still Dependent on Fiscal Stimulus*

Surprisingly strong growth in Japan in the first half of 1999 on the back of last year's fiscal packages was not sustained. The economy shrank again in the third quarter when public demand started to be withdrawn. In autumn, the government announced another major stimulus package to prevent the economy from sliding back into recession. The fiscal programs, however, cannot be expected to trigger a sustained recovery given that they only lead to a shifting of the necessary structural change further into the future. Growth is likely to decelerate again in the second half of 2000 when implementation of the latest government stimulus has run its course, and average annual growth will remain in the 1 percent range.

#### *Upswing in Western Europe Continues*

In the course of 1999, the economic weakness in Western Europe was overcome due to a revival in exports. Domestic demand continued to rise briskly with both consumption and investment being robust. In face of the cyclical improvement and strong monetary growth, the ECB as well as most other Western European central banks increased their interest rates in order to prevent a deterioration of the inflationary outlook. Despite these tightening moves, monetary policy in general is still accommodative. With fiscal policy being only slightly restrictive, the broad based upswing is expected to continue. Real GDP will rise by 2.1 percent and 2.9 percent in 1999 and 2000, respectively. The rise in consumer prices will turn out somewhat higher next year than in 1999 but remain moderate at 1.7 percent.

#### *Outlook: World Economic Expansion Broadens*

Next year, world output will continue to rise swiftly but will not accelerate further mainly due to somewhat slower growth in the industrial countries in the course of 2000 reflecting a deceleration in the US. With world GDP expanding by 3.5 percent (1999: 3.1 percent) the world economic upturn will remain moderate. Cyclical differences among industrial countries as well as between industrial countries and emerging market economies are expected to decline resulting in a gradual diminishing of current account imbalances. Inflation will remain low despite a slight pick up in consumer prices.

## Literaturverzeichnis

- Alexander, A. J. (1999). Monetary Policy, Liquidity Traps and the Yen: Theory vs. Operational Concerns. Japan Economic Institute, Report No. 38A, Washington, D.C.
- Bank of England (1999). *Inflation Report*. November. London.
- The Economist* (1999). Readjusting the Lens. 20. November 1999. London: 61 f.
- Eurostat (1999). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (1999). *Monatsbericht*. November. Frankfurt am Main.
- 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*. Oktober. Washington, D.C.
- OECD (1999a). *Main Economic Indicators*. November. Paris
- (1999b). *Economic Outlook*. November. Paris
- (1999c). *Economic Outlook*. 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.
- St. Amant, P., und S. van Norden (1997). Measurement of the Output Gap: A Discussion of Recent Research at the Bank of Canada. In Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.), *Monetary Policy and the Inflation Process*. Basel.
- Strauß, H. (1999). Stock Market Wealth, Private Saving, and the Current Account Deficit in the United States: Should We Worry? Kieler Arbeitspapiere. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. In Vorbereitung.
- U.S. Department of Commerce (1999). *Survey of Current Business*. Oktober. Washington, D.C.