

Gern, Klaus-Jürgen et al.

Article — Digitized Version

Weltwirtschaftliche Dynamik auf dem Höhepunkt

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. (2000) : Weltwirtschaftliche Dynamik auf dem Höhepunkt, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-27

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2399>

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.

Weltwirtschaftliche Dynamik auf dem Höhepunkt

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

Die Erholung der Weltkonjunktur erreichte zum Ende des vergangenen Jahres ein beachtliches Tempo. Die vorliegenden Indikatoren lassen erwarten, dass sich der Produktionsanstieg zu Beginn dieses Jahres unverändert kräftig fortgesetzt hat. Damit kann die Phase der krisenbedingten Schwäche endgültig als überwunden gelten. Die Belebung war besonders ausgeprägt in den Entwicklungs- und Schwellenländern, aber auch in den Industrieländern beschleunigte sich die konjunkturelle Expansion merklich. Die Weltproduktion nahm im Jahresergebnis freilich wegen des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn mit einer Rate von 3,2 Prozent nochmals etwas langsamer zu als im mittelfristigen Trend. Der Welthandel expandierte im Verlauf des Jahres 1999 in hohem Tempo; im Jahresdurchschnitt dürfte er um rund 4,5 Prozent gestiegen sein.

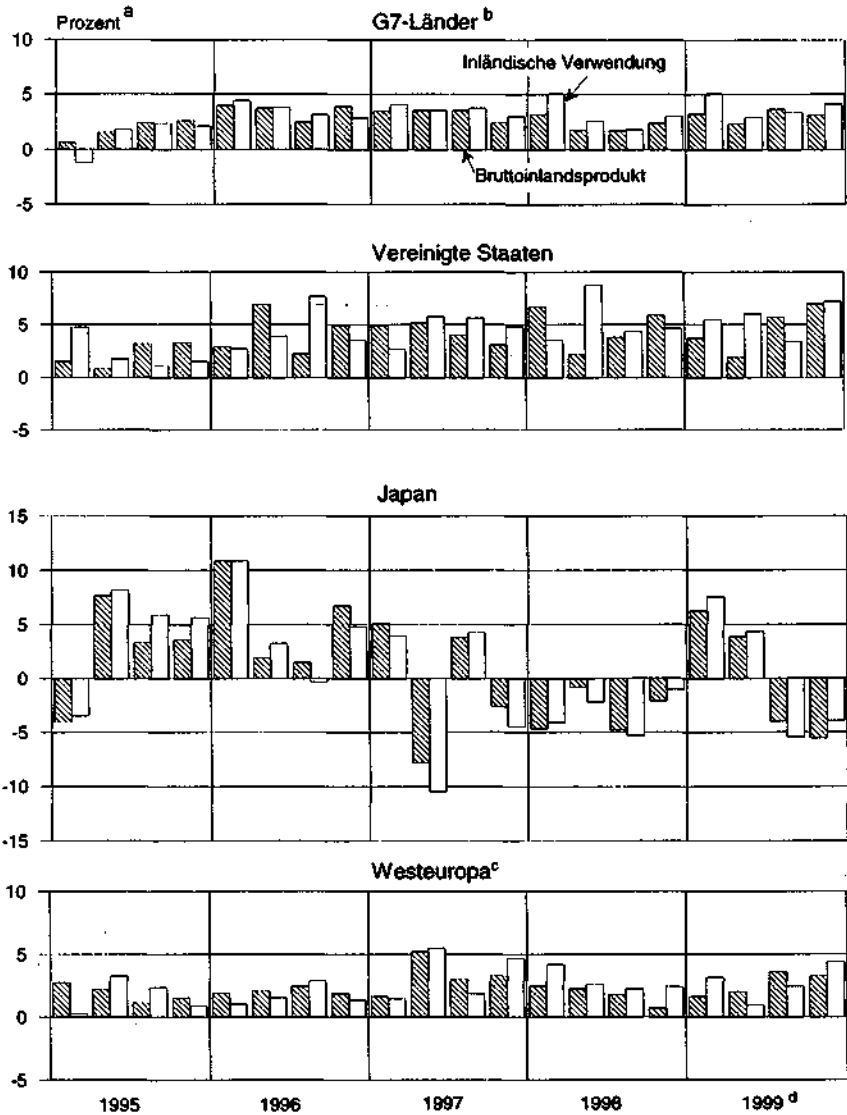
Die Konjunktur in den Industrieländern verlief zum Jahresende hin gespalten. Während in Japan das reale Bruttoinlandsprodukt infolge des Auslaufens fiskalischer Impulse wieder zurückging, verstärkte sich in den Vereinigten Staaten der ohnehin schon sehr kräftige Produktionsanstieg nochmals (Schaubild 1). Gleichzeitig verzeichnete Euroland eine erhebliche konjunkturelle Beschleunigung, und im übrigen Westeuropa festigte sich die wirtschaftliche Aktivität ebenfalls. Insbesondere im Vereinigten Königreich erhöhte sich die Produktion wieder recht deutlich. Bemerkenswert ist die robuste Entwicklung in Griechenland; es kann damit gerechnet werden, dass im Juni die Einführung des Euro in Griechenland für den Beginn des kommenden Jahres beschlossen wird (Kasten 1).

Außerhalb der Industrieländer hat sich die wirtschaftliche Erholung verbreitert und vertieft. Die asiatischen Krisenländer verzeichneten 1999 ohne Ausnahme wieder einen Produktionszuwachs, und die Dynamik ist inzwischen nahezu überall groß.¹ In Russland nahm die gesamtwirtschaftliche Aktivität – begünstigt durch die niedrige Bewertung des Rubels und den Anstieg der Rohstoffpreise – weiter zu; am Jahresende überstieg das Bruttoinlandsprodukt sein Vorkrisenniveau wieder. Auch in den übrigen mittel- und osteuropäischen Reformländern erhöhte sich der Produktionszuwachs im Jahresverlauf deutlich. Schließlich belebte sich in der zweiten Jahreshälfte die Wirtschaft in Lateinamerika wieder spürbar.

Das Preisklima hat sich im Zuge des weltweiten Aufschwungs deutlich verschlechtert. Die Rohstoffpreise zogen kräftig an, vor allem die Rohölnotierungen sind förmlich explodiert. Die weltwirtschaftliche Erholung wurde zudem begleitet von einem markanten Anstieg der langfristigen Zinsen in den Industrie-

¹ Für das Gesamtjahr fiel der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den einzelnen Ländern aufgrund der Unterschiede im zeitlichen Verlauf und in der Tiefe der vorangegangenen Rezession allerdings sehr differenziert aus: Besonders stark erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt mit 10,7 Prozent in Korea; in Singapur, Taiwan und Malaysia wurden Zuwachsraten in der Größenordnung von 5 bis 6 Prozent verzeichnet; etwas niedriger lagen sie in Thailand, den Philippinen und in Hongkong; einen Anstieg um lediglich 0,2 Prozent meldete Indonesien.

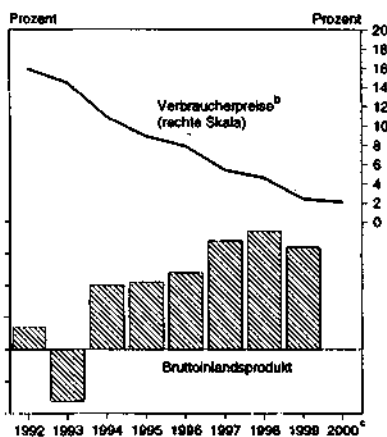
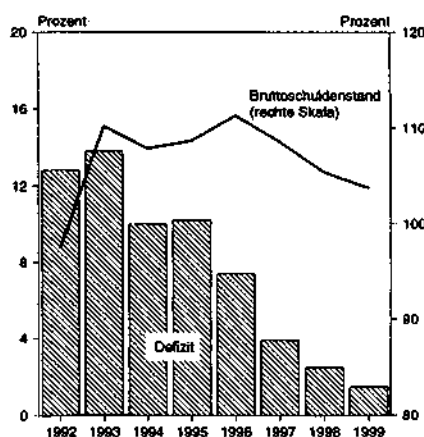
Schaubild 1: Konjunkturelle Entwicklung in den großen Industrieländern



^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 4. Quartal teilweise geschätzt.

Kasten 1: Im Fokus: Griechenland

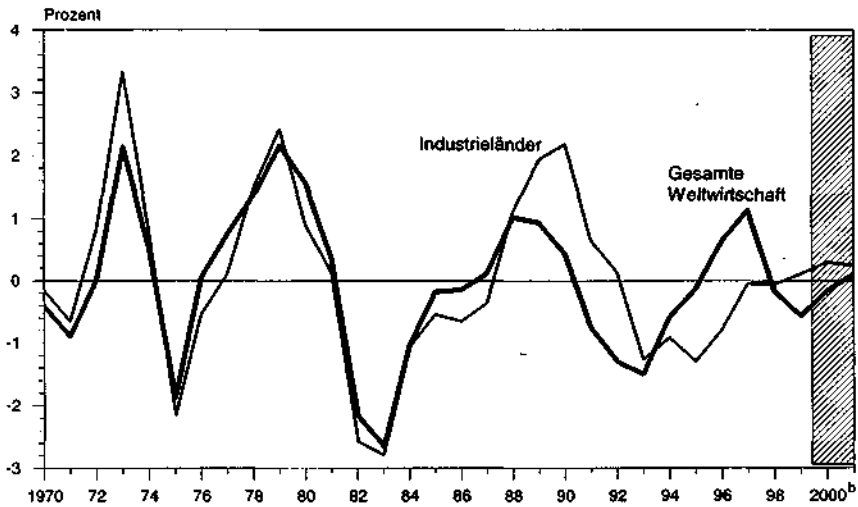
Die makroökonomischen Rahmendaten in Griechenland haben sich in den vergangenen Jahren bemerkenswert verbessert (Schaubild). Insbesondere haben sich die für den Eintritt in die dritte Stufe der Europäischen Währungsunion wichtigsten Kennziffern so entwickelt, dass mit einer positiven Entscheidung über den kürzlich gestellten Antrag auf Mitgliedschaft in der Eurozone im Juni 2000 gerechnet werden kann: Das Maastricht-Kriterium für die Inflation ist praktisch erfüllt, und das Staatsdefizit lag in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 1999 mit 1,5 Prozent unterhalb des Referenzwerts von 3 Prozent, nachdem es 1993 noch bei knapp 14 Prozent gelegen hatte. Die Schuldenstandsquote war zwar gemessen am Referenzwert mit 103 Prozent deutlich zu hoch; sie ist aber seit 1996 rückläufig.

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise^aSchuldenstand und Defizit des Staates^d

^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr in Prozent. – ^bAb 1996 HVPI. – ^cFebruar. – ^dIn Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Trotz der raschen fiskalischen Konsolidierung stieg das Bruttoinlandsprodukt in den vergangenen drei Jahren mit einer Rate von rund 3,5 Prozent kräftig. Hierin kommt zum einen zum Ausdruck, dass die Finanzpolitik nicht ganz so restriktiv wirkte, wie es die Entwicklung des Defizits vermuten lässt. So wurden steigende staatliche Investitionen durch höhere Zahlungen der Europäischen Union finanziert und defizitäre öffentliche Aktivitäten aus dem Haushalt ausgegliedert. Zum anderen hat die Einleitung von Strukturereformen im öffentlichen Sektor das Wachstum der Wirtschaft erhöht. Zunächst wurde dabei der Schwerpunkt auf die Verbesserung des Managements der staatlichen Unternehmen gelegt (OECD 1998: 93 ff.). Die Produktivität der griechischen Wirtschaft nahm in den vergangenen Jahren verstärkt zu, so dass sich die Arbeitslosigkeit trotz der günstigen Produktionsentwicklung weiter erhöhte.

Für dieses und für das kommende Jahr ist wahrscheinlich, dass sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts auf rund 4 Prozent beschleunigt. Die Finanzpolitik wirkt nicht mehr dämpfend; die Nachfrage wird durch Senkungen der Einkommensteuer und zusätzliche Sozialausgaben sogar leicht angeregt. Noch kräftiger dürften die expansiven Wirkungen sein, die im Verlauf dieses Jahres und besonders im nächsten Jahr von der Geldpolitik ausgehen: Die griechische Zentralbank muss ihre Zinsen bis zum Jahresende von derzeit 9,25 Prozent auf den Refinanzierungssatz der EZB – wir erwarten ihn zum Jahreswechsel bei 3,75 Prozent – senken.

Schaubild 2: Kapazitätsauslastung in der Weltwirtschaft^a

^aAbweichung vom Trendwachstum des Bruttoinlandsprodukts in Prozent, Trend berechnet mit einem Hodrick-Prescott(100)-Filter. - ^bPrognose.

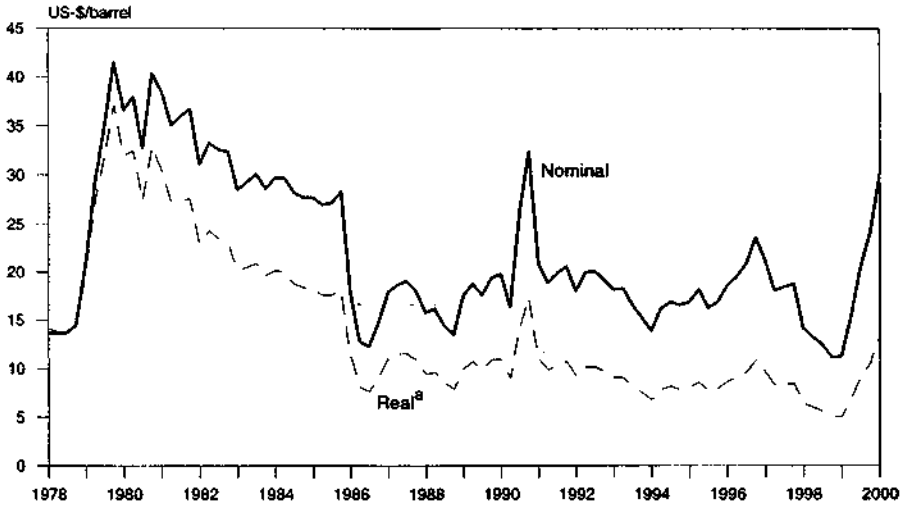
ländern, der neben der höheren Kapitalnachfrage und einer Rückkehr internationaler Investoren in die „emerging markets“ auch zunehmende Inflationserwartungen signalisiert. Sorgen bereitet das hohe Kursniveau an den Aktienbörsen den wirtschaftlichen Instanzen, vor allem in den Vereinigten Staaten, wo Kapitalgewinne in besonderem Maße zu einer Erhöhung der Konsumneigung führen. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen haben die Notenbanken in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa die Zinsen in den vergangenen Monaten erhöht und den Expansionsgrad ihrer Politik verringert.

Fraglich ist in diesem Zusammenhang, wie groß derzeit die Kapazitätsreserven der Weltwirtschaft sind. In globaler Perspektive zeigt sich, dass zwar eine Unterauslastung besteht. Sie ist aber nicht so groß, dass das derzeitige Tempo der Produktionsausweitung über einige Jahre ohne nachteilige Folgen für die Stabilität aufrechterhalten werden könnte. Bereits im laufenden Jahr dürfte der Output Gap – die Abweichung der tatsächlichen Produktion von ihrem Trendwert – nahezu geschlossen werden (Schaubild 2). Angesichts dieses Befundes erscheint uns die Straffung der Geldpolitik im Großen und Ganzen angemessen, da es nun darum gehen muss, einer nachhaltigen Verstärkung der Inflation vorzubeugen.

Ölpreisanstieg dämpft Konjunktur nur wenig

Im vergangenen Jahr schossen die Notierungen für Rohöl in die Höhe. Lag der Preis für ein Fass Nordseeöl im Februar 1999 noch bei 10 Dollar, müssen derzeit rund 30 Dollar gezahlt werden. Der Ölpreis ist damit ähnlich hoch wie in den

Schaubild 3: Entwicklung des Ölpreises



^aDeflationiert mit dem Deflator für das Bruttoinlandsprodukt der Vereinigten Staaten (1978=100).

Jahren 1982–1985 (Schaubild 3); real gerechnet ist er freilich deutlich niedriger als damals. Ursächlich für den scharfen Preisanstieg ist nur teilweise, dass die Nachfrage im Zuge des weltweiten Konjunkturaufschwungs kräftig zunahm; wichtiger war die Kürzung der Fördermengen durch die Produzentenländer. Inzwischen sind die Lagerbestände auf ein äußerst niedriges Niveau gesunken.

Für den weiteren Verlauf dieses Jahres rechnen wir mit einer allmählichen Entspannung der Situation. Einige wichtige Ölexportländer haben angedeutet, dass sie die Fördermengen wieder ausweiten wollen, da der derzeitige Preis deutlich über der anvisierten Spanne von 20 bis 25 Dollar liegt; entsprechende Beschlüsse sind für das Frühjahr zu erwarten. Wir nehmen an, dass die Ölnotierungen in der Folge bis zum Jahresende auf 24 Dollar sinken.

Negative konjunkturelle Wirkungen des Ölpreisanstiegs ergeben sich für die Ölimportländer, zu denen die meisten Industrieländer gehören, aus der Verschlechterung der Terms of Trade. Unterstellt man für das laufende Jahr ein unverändertes Importvolumen und einen Durchschnittspreis von 25 Dollar je Barrel, ergibt sich durch den Ölpreisanstieg zwischen 1998 und 2000 eine Erhöhung des Importwertes gemessen am Bruttoinlandsprodukt von reichlich 0,5 Prozent. Zum Vergleich: Die Kaufkraftverluste im Gefolge der Ölschocks 1974 und 1980 lagen für die Industrieländer insgesamt in einer Größenordnung von 1,5 bzw. 2,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Dass die derzeitige Ölpreiserhöhung eine geringere Wirkung hat, liegt wesentlich auch daran, dass für die Produktion einer Einheit des Bruttoinlandsprodukts heutzutage nur noch 60 Prozent der Erdölmenge eingesetzt wird, die 1972 notwendig war (OECD 1999: 8 f.).

Einen Eindruck von der Wirkung eines Ölpreisanstiegs auf die gesamtwirtschaftliche Produktion geben Modellsimulationen der OECD (Tabelle 1). Dabei wird berücksichtigt, dass ein großer Teil der zu den Ölexportländern umverteilten Kaufkraft über zusätzliche Nachfrage nach Gütern in die Ölimportländer zurückfließt. Unterstellt wurde ein Anstieg des Ölpreises um 10 Dollar.² Für die Vereinigten Staaten, Japan und Euroland unterscheiden sich die Effekte dabei je nach Höhe der Ölrechnung im Vergleich zur gesamtwirtschaftlichen Produktion. Am stärksten sind sie demnach in Japan, wo das reale Bruttoinlandsprodukt nach zwei Jahren um 0,5 Prozent niedriger ist als bei unverändertem Ölpreis. In den Vereinigten Staaten und in der EU sind die Effekte aufgrund einer höheren Eigenproduktion bzw. eines geringeren Ölanteils am Energieverbrauch mit einem Rückgang von 0,2 Prozent deutlich geringer.

Tabelle 1: Simulation der Auswirkung eines Ölpreisanstiegs um 10 Dollar auf Produktion und Inflation in ausgewählten Industrieländern

	Ein Jahr nach dem Schock	Zwei Jahre nach dem Schock
	Abweichungen von der Basislösung in Prozent	
Reales Bruttoinlandsprodukt		
Vereinigte Staaten	-0,2	-0,2
Japan	-0,4	-0,5
Europäische Union	-0,2	-0,2
Verbraucherpreise		
Vereinigte Staaten	0,4	0,6
Japan	0,5	0,7
Europäische Union	0,6	1,1

Quelle: OECD (1999: 9).

Das Verbraucherpreisniveau wird den Simulationen zufolge durch die importierte Inflation im ersten Jahr um rund 0,5 Prozent erhöht. Die Gefahr der Verfestigung des Preisanstiegs auf höherem Niveau – z. B. dadurch, dass eine Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt wird – besteht nach den Modellrechnungen insbesondere in der EU. Einer solchen Entwicklung dürfte die Europäische Zentralbank (EZB), die als stärker stabilitätsorientiert eingeschätzt werden kann als die Gesamtheit der europäischen Zentralbanken in der Vergangenheit, allerdings durch eine straffere Geldpolitik begegnen; dies würde die Konjunktur in der EU zusätzlich dämpfen. Angesichts der in den vergangenen Jahren erfolgten Veränderungen und Reformen auf dem Arbeitsmarkt besteht aber Anlass zur Hoff-

² Zwischen 1998 und 2000 würde die Preiserhöhung 12,2 Dollar betragen, sofern unsere Annahme eines Ölpreises von 25 Dollar zutrifft. Eine Extrapolation der Modellergebnisse auf diesen Wert ist allerdings nicht ohne weiteres möglich.

nung, dass sich auch das Verhalten der Tarifparteien geändert hat. Wir nehmen an, dass die Lohnabschlüsse insgesamt moderat bleiben. In diesem Fall ist auch eine Reaktion der EZB nicht zu erwarten.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der kontraktive Impuls des Ölpreisanstiegs für die Industrieländer derzeit erheblich geringer ist als während der Ölkrisen 1974 und 1980. Die Fortsetzung des Aufschwungs ist von dieser Seite nicht gefährdet.

Vereinigte Staaten: Konjunkturelle Spannungen lassen allmählich nach

Der Aufschwung in den Vereinigten Staaten – mit nunmehr neun Jahren der längste in der Geschichte des Landes – hat bis zuletzt keine Ermüdungserscheinungen gezeigt. Die Konjunktur beschleunigte sich während des zweiten Halbjahrs 1999 sogar nochmals; das reale Bruttoinlandsprodukt expandierte mit einer laufenden Jahresrate von 6,3 Prozent. Um den Jahrtausendwechsel kam es nicht zu nennenswerten Beeinträchtigungen von EDV-Anlagen, und der Wirtschaft gelang ein schwingvoller Start in das Jahr 2000. Im ersten Quartal dürfte der Produktionsanstieg erneut über seinem langfristigen Trend gelegen haben.

Die Inlandsnachfrage steigt seit drei Jahren mit Raten von rund 5 Prozent und damit noch schneller als die gesamtwirtschaftliche Aktivität. Anders als in den beiden Vorjahren gingen 1999 aber auch von der ausländischen Nachfrage Impulse aus. Die Ausfuhrfähigkeit belebte sich aufgrund der kräftigen konjunkturellen Erholung in Europa und in den Schwellenländern. Davon profitierte in besonderem Maße das verarbeitende Gewerbe. In diesem Bereich, in dem die Kapazitäten bis vor kurzem noch unterdurchschnittlich ausgelastet waren, wurde der Ausstoß in den vergangenen Monaten beträchtlich gesteigert. In der Folge ist der beinahe zwei Jahre währende Stellenabbau zum Stillstand gekommen. Da jedoch gleichzeitig der Stellenaufbau im Dienstleistungs- und im Bausektor nicht mehr so kräftig ausfiel wie zuvor, verlangsamte sich der Zuwachs der Erwerbstätigkeit im Verlauf der vergangenen zwölf Monate leicht auf 2 Prozent. Damit stieg die Beschäftigung aber nach wie vor schneller als das Arbeitsangebot, so dass die Reserve an verfügbaren Arbeitskräften – die Summe aus Arbeitslosen und nicht arbeitslos gemeldeten Arbeitswilligen – weiter sank.³ Trotz der zunehmenden Engpässe hat sich der Lohnauftrieb bis zuletzt nicht verstärkt. Bei dieser Entwicklung am Arbeitsmarkt expandierte das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte in der Grundtendenz etwas langsamer, und die Finanzierung der rasch steigenden Konsumausgaben ging einmal mehr zu Lasten des Sparens.

Der Preisauftrieb hat sich trotz der starken Überauslastung der Produktionskapazitäten – der Output Gap beträgt nach Schätzung der OECD mittlerweile rund 3 Prozent – zur Jahreswende wieder beruhigt. So sank die Kernrate der Inflation in den drei Monaten bis Januar auf eine laufende Jahresrate von 1,8 Prozent, die Erzeugerpreise industrieller Fertigwaren zogen lediglich um 1,2 Prozent an. Aller-

³ Nach Schätzungen der Zentralbank trugen die aus dieser Reserve gewonnenen zusätzlichen Arbeitskräfte 1998 und 1999 je einen halben Prozentpunkt zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts bei (Gavin und Kliesen 2000).

dings dürfte die drastische Verteuerung der Energieträger nicht spurlos an den übrigen Gütermärkten vorübergehen. So berichten immer mehr Einkaufsmanager von steigenden Kosten für Vorleistungen; bemerkenswert ist dabei, dass sich nunmehr auch nichtenergetische Vor- und Zwischenerzeugnisse rascher verteuern.

Die Zentralbank hat auf die weiter steigende Kapazitätsauslastung mit Zinserhöhungen reagiert. Seit Mitte 1999 wurde die Federal Funds Rate um insgesamt einen Prozentpunkt angehoben. Sie liegt damit indes nur geringfügig über ihrem Stand vom Sommer 1998, als der Output Gap noch bedeutend kleiner war. Es deutet vieles darauf hin, dass der Reigen der Zinserhöhungen im Verlauf dieses Jahres fortgesetzt wird. So ist die Geldversorgung derzeit sehr großzügig; legt man die Regel von McCallum zugrunde, so ist das Wachstum der monetären Basis seit etwa zwei Jahren nicht mehr mit einer Inflationsrate von 2,5 Prozent vereinbar (Federal Reserve Bank of St. Louis 2000: 10 und 19), die in etwa der von der Zentralbank tolerierten Rate entsprechen dürfte. Auch können anders als 1998 für den Prognosezeitraum keine preisdämpfenden Einflüsse aus dem Ausland erwartet werden. Vielmehr lagen die Importpreise zuletzt um rund 9 Prozent über ihrem Niveau von vor einem Jahr, und auch 2000 wird ihr Anstieg angesichts des kräftigen Aufschwungs in der Weltwirtschaft höher ausfallen als die Teuerung im Inland. Ferner rechnet die Notenbank vor dem Hintergrund der angespannten Arbeitsmarktsituation mit einer Verstärkung des Lohnauftriebs und hat für diesen Fall rasche Zinsanhebungen angekündigt. Wie aus den in Federal-Funds-Future-Kontrakten impliziten Renditen ersichtlich wird, erwarten die Finanzmärkte bis zur Jahresmitte einen um circa 50 Basispunkte höheren Geldmarktzinssatz. Dieser Einschätzung schließt sich unsere Prognose an. Für die zweite Jahreshälfte rechnen wir mit Zinserhöhungen um weitere 25 bis 50 Basispunkte. Damit schwenkt die Geldpolitik auf einen restriktiven Kurs ein.

Die Finanzpolitik bleibt im Fiskaljahr 1999/2000 (Ende: 30. September 2000) neutral ausgerichtet. Bei einer geplanten Steigerung der Gesamtausgaben um 2,5 Prozent und konjunkturbedingt erheblich stärker zunehmenden Steuereinnahmen wird der Haushaltsüberschuss des Bundes in diesem Jahr voraussichtlich 1,8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen (1999: 1,3 Prozent). Der strukturelle Überschuss bleibt im Vergleich zum Vorjahr unverändert. Für das Jahr 2001 rechnen wir mit einem expansiven Finanzgebaren der öffentlichen Hand. Angesichts der neuerlichen Aufwärtsrevision der für die kommenden zehn Jahre errechneten Haushaltsüberschüsse durch das Congressional Budget Office (2000) auf nunmehr 4 230 Mrd. Dollar dürften die gesetzlich verankerten Ausgabenobergrenzen aufgeweicht werden. Außerdem machen solch rosige Prognosen Steuersenkungen wahrscheinlich, deren Umfang indes wesentlich vom Ausgang der Präsidentschaftswahlen in diesem Herbst abhängt. Eine Änderung der Steuergesetze wird freilich erst im späteren Verlauf des kommenden Jahres wirksam werden. Bei deutlich schwächerer Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität wird der Haushaltsüberschuss im Jahr 2001 um 1,2 Prozentpunkte geringer ausfallen als in diesem Jahr; konjunkturbereinigt wird er um rund 0,5 Prozentpunkte sinken.

Im Prognosezeitraum wird die gesamtwirtschaftliche Produktion zunächst weiter zügig expandieren. Darauf deuten die Frühindikatoren hin, insbesondere die

robusten Auftragseingänge, der ungebrochene Optimismus in der Industrie und das hohe Niveau des Verbrauchervertrauens. Jüngsten Umfragen zufolge hat der Anteil der Haushalte, die einen Immobilienkauf planen, wieder zugenommen, obwohl die Hypothekenzinsen zuletzt spürbar angezogen haben und mittlerweile rund 1,5 Prozentpunkte über ihrem Tiefstand im Herbst 1998 liegen. Offenbar war der Zinsanstieg bislang nicht ausgeprägt genug, um zinsensitive Nachfragebereiche nachhaltig zu dämpfen. Die zuletzt beschlossenen Bauvorhaben drücken nach unserer Einschätzung aber auch das Bestreben privater Bauherren aus, noch höheren Zinsen vorzuzukommen; denn die Markterwartungen in Bezug auf die langfristigen Zinsen tendieren nach oben. Im zweiten Halbjahr 2000 und im kommenden Jahr werden die Bauinvestitionen wahrscheinlich leicht zurückgehen.

Im späteren Verlauf des Jahres 2000 werden auch Konsumausgaben und Ausrüstungsinvestitionen durch die Zinserhöhungen beeinträchtigt. Dadurch wird sich der Beschäftigungsaufbau verlangsamen; über den gesamten Prognosezeitraum wird er etwas hinter der Änderungsrate des Arbeitsangebots (zwischen 1 und 1,5 Prozent) zurückbleiben. Ein im Vergleich zu 1999 stärkerer Lohnanstieg und ein kräftigerer Preisauftrieb dürften sich in ihrer Wirkung auf das reale Einkommen in etwa neutralisieren. Mit der alles in allem moderateren Zunahme der verfügbaren Einkommen wird der private Verbrauch spürbar langsamer ausgeweitet werden, zumal die Sparquote bei der unterstellten Zinsentwicklung und bei geringeren Vermögenszuwächsen als in den Vorjahren wohl nicht weiter zurückgehen wird. Die Exporte werden in diesem Jahr angesichts der jüngsten Aufwertung des Dollar etwas schwächer expandieren als zuletzt; im kommenden Jahr werden sie durch die nachlassende Konjunktur im Ausland gedämpft. Alles in allem wird sich die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2000 deutlich abschwächen und unter die Zuwachsrate des Produktionspotentials fallen.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahr 2000 mit 4 Prozent ähnlich kräftig zunehmen wie 1999. Im kommenden Jahr wird der Zuwachs voraussichtlich 2,5 Prozent betragen. Bei nachlassender Geldmengenexpansion und sinkender Kapazitätsauslastung werden sich die Inflationsgefahren allmählich verringern. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird sich von 2,8 Prozent im Jahr 2000 auf 2,3 Prozent zurückbilden (1999: 2,2 Prozent). Die Arbeitslosenquote wird von reichlich 4 Prozent in diesem auf reichlich 4,5 Prozent im nächsten Jahr klettern.

Konjunktur in Japan bleibt labil

Die japanische Wirtschaft erholte sich 1999 trotz der Ankurbelungsmaßnahmen der Finanzpolitik nicht durchgreifend. Nach dem kräftigen Anstieg im ersten Halbjahr 1999 schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Halbjahr wieder. Im Jahresergebnis erhöhte es sich um lediglich 0,3 Prozent. Die private Nachfrage neigt nach wie vor zur Schwäche. Anregungen kamen hingegen von der Auslandsnachfrage, die im Zuge der kräftigen Erholung in den asiatischen Krisenländern trotz der Aufwertung des Yen deutlich zulegte. Mit der Stärke des Yen erhöhten sich aber auch die Importe kräftig.

Die Lage am Arbeitsmarkt verschlechterte sich im Verlauf des vergangenen Jahres. Zuletzt ist die Arbeitslosenquote zwar nicht mehr gestiegen – sie lag mit 4,7 Prozent sogar geringfügig unterhalb des im Sommer erreichten Höchststandes. Die leichte Zunahme der Beschäftigung, die zwischenzeitlich zu verzeichnen war, ist aber wieder zum Stillstand gekommen. Sie ging zudem mit einer vermehrten Teilzeitarbeit bei gleichzeitigem Abbau der privilegierten Kernbelegschaften einher. Die Grundlöhne wurden nicht nennenswert erhöht, und die Bonuszahlungen⁴ wurden sogar deutlich verringert. Insgesamt waren die Arbeits-einkommen weiter rückläufig. Bei dieser Entwicklung blieb das Verbraucher-trauen gering; weiterhin erwartet eine deutliche Mehrheit der Befragten eine Verschlechterung ihrer wirtschaftlichen Situation.

Für die Unternehmen dagegen hellten sich Lage und Aussichten im Verlauf des vergangenen Jahres auf. Dies spiegelte sich auch in kräftig gestiegenen Aktienkursen wider. Die Gewinne haben sich spürbar erhöht, auch wenn sie im langjährigen Vergleich immer noch niedrig und die Renditen auf Umsatz und Kapital im internationalen Maßstab weiterhin sehr bescheiden sind. Die verbesserte Ertragslage ist zum einen auf die gestiegene Produktion zurückzuführen – vor allem in der Industrie nahm die Erzeugung im Verlauf des Jahres 1999 mit einer Rate von fast 6 Prozent deutlich zu –, zum anderen wurden verstärkt Restrukturierungsmaßnahmen umgesetzt, um die Kosten zu senken. Im Bankensektor spielte eine wichtige Rolle, dass die Abschreibungen auf notleidende Kredite die Institute in geringerem Maße belasteten. Diese Tatsache kann als Indiz dafür gewertet werden, dass die Sanierung des Finanzsektors im vergangenen Jahr Fortschritte gemacht hat, denn die Finanzaufsichtsbehörde war in ihren Anforderungen an die Bilanzvorsorge unverändert streng (Choy 2000).

Die Finanzpolitik hat in den neunziger Jahren mit einer Vielzahl von Konjunkturprogrammen versucht, die wirtschaftliche Stagnation zu überwinden. Dabei sind die Staatsausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zwischen 1990 und 1999 von 31 auf reichlich 38 Prozent gestiegen. Gleichzeitig ist die Staatseinnahmenquote wegen der schlechten Konjunktur, aber auch aufgrund von Steuersenkungen, von 34 Prozent auf nur noch 30,5 Prozent gesunken. In der Folge hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte dramatisch verschlechtert: Wurde im Jahr 1990 noch ein Überschuss von etwa 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukts verzeichnet, ist es im vergangenen Jahr zu einem Defizit von rund 8 Prozent gekommen. Bei dieser Entwicklung erhöhte sich die Schuldenstandsquote rapide von etwa 60 auf 105 Prozent.⁵ Selbst unter der Annahme, dass bereits im nächsten Jahr ein Konsolidierungskurs eingeschlagen wird, ergibt sich in einer mittelfristigen Projektion ein Schuldenstand von 150 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (OECD 1999: 23). Nimmt man ferner ins Bild, dass auf die japanischen öffentlichen Haushalte aufgrund der raschen demographischen Alte-

⁴ In der Vergangenheit machten die Bonuszahlungen etwa ein Viertel des Arbeitseinkommens aus.

⁵ Werden weitere Verbindlichkeiten der öffentlichen Hand einbezogen, beispielsweise Schulden, die bei der Privatisierung der Eisenbahn übernommen wurden, liegt die Schuldenquote bereits bei 130 Prozent (IMF 1999, Tabelle 1.4).

rung erhebliche Belastungen zukommen, wird deutlich, dass ein grundlegender Kurswechsel der Finanzpolitik auf mittlere Sicht unabwendbar ist.

Die bislang betriebene Finanzpolitik hat nicht nur in eine Situation geführt, in der eine Explosion der öffentlichen Schuldenbelastung droht, sie hat auch den erforderlichen Strukturwandel, beispielsweise die Schrumpfung der überdimensionierten Bauwirtschaft, behindert. Die Konjunkturprogramme haben dabei das Auf und Ab des Bruttoinlandsprodukts maßgeblich geprägt. So hatten zu Beginn des Jahres 1999 öffentliche Aufträge und steuerliche Maßnahmen zu dem kräftigen Anstieg der Nachfrage geführt; mit dem Fortfall der Impulse und dem spürbaren Rückgang insbesondere der staatlichen Investitionsausgaben nach der Jahresmitte schwächte sich die Nachfrage dann im zweiten Halbjahr wieder ab. Vor diesem Hintergrund wurde im November ein neues Konjunkturprogramm beschlossen – im Umfang von diesmal 18 100 Mrd. Yen (entsprechend 3,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) –, zu dessen Umsetzung ein Nachtragshaushalt für das laufende Haushaltsjahr 1999 (bis 31. März 2000) in Höhe von 6 800 Mrd. Yen (1,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) verabschiedet wurde. Infolge dieses Pakets werden in der ersten Hälfte des laufenden Jahres wieder Anregungen von den öffentlichen Haushalten ausgehen; in der zweiten Jahreshälfte dürfte die Fiskalpolitik dann erneut dämpfend wirken. Für das Jahr 2001 erwarten wir, dass der Schwenk zu einer Konsolidierungspolitik vollzogen wird. Das Budgetdefizit wird mit rund 7 Prozent merklich niedriger ausfallen als in diesem Jahr, für das wir einen Anstieg des Fehlbetrags auf etwa 8,5 Prozent erwarten.

Die Geldpolitik ist derzeit vor allem darauf ausgerichtet, die Geldmarktzinsen extrem niedrig zu halten; Tagesgeld wird seit Anfang des vergangenen Jahres praktisch nicht mehr verzinst. Trotz der so genannten Nullzinspolitik hat sich die Ausweitung der Geldmenge M2 (einschließlich Depositenzertifikate) im Verlauf des Jahres sogar verlangsamt. Im Jahresdurchschnitt blieb sie mit rund 3,5 Prozent gering. Auch die Stärke des Yen im vergangenen Jahr spricht dagegen, dass die Geldpolitik expansiv gewirkt hat. Die monetären Rahmenbedingungen haben sich erst zuletzt mit der Abschwächung der japanischen Währung leicht verbessert. Wir erwarten, dass sich diese Tendenz fortsetzt, da sich abzeichnet, dass die Notenbank neben den kurzfristigen Zinsen verstärkt andere Instrumente nutzen wird, die zu einer Erhöhung der Liquidität in der Wirtschaft führen. So wird sie wahrscheinlich zur Kursstützung auf den Rentenmärkten in größerem Umfang Staatsanleihen kaufen. Im Prognosezeitraum wird damit die Geldpolitik leicht expansiv wirken.

Die Konjunktur in den Jahren 2000 und 2001 wird bei diesen Rahmenbedingungen voraussichtlich verhalten bleiben. Allerdings wird sich mit dem Fortschreiten der Anpassungsprozesse in der Privatwirtschaft die Abhängigkeit von der öffentlichen Nachfrage verringern. Vor allem die Unternehmensinvestitionen dürften – belebt von verbesserten Ertragsaussichten und dem verstärkten Einsatz neuer Technologien – Tritt fassen. Die Auftragseingänge im Maschinenbau sind zum Jahresende 1999 bereits spürbar gestiegen. Der private Verbrauch wird hingegen angesichts der im laufenden Jahr ungünstigeren Entwicklung bei den verfügbaren Einkommen erst im kommenden Jahr an Schwung gewinnen. Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts wird im Jahr 2000 aufgrund der geringe-

ren finanzpolitischen Impulse mit 0,6 Prozent wohl nicht wesentlich höher ausfallen als 1999. Im kommenden Jahr dürfte zwar der Beginn der Haushaltskonsolidierung die Nachfrage dämpfen, gleichzeitig wird aber die Binnennachfrage im privaten Sektor spürbar anziehen, worin sich die positiven Effekte der Restrukturierung spiegeln. Der Überschuss in der Leistungsbilanz wird sich im Prognosezeitraum von 2,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1999 auf rund 1,5 Prozent im kommenden Jahr zurückbilden, wobei die höhere Ölrechnung und eine nachlassende Dynamik der Auslandsnachfrage wesentliche Faktoren sind. Der Verbraucherpreisauftrieb wird sehr gering bleiben; im laufenden Jahr sorgen vor allem die steigenden Energiepreise dafür, dass das Preisniveau nicht weiter sinkt.

Euroland: Kräftiger Aufschwung

Die Konjunktur in Euroland⁶ nahm im Verlauf des Jahres 1999 Fahrt auf. In der zweiten Jahreshälfte expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 3,5 Prozent und damit spürbar schneller als das Produktionspotential. Maßgeblich für die deutliche Beschleunigung war die Erholung der Ausfuhren. Impulse gingen dabei vom sinkenden Außenwert des Euro und von der verbesserten Lage in wichtigen Absatzmärkten aus. Insbesondere die Exporte nach Südostasien stiegen mit der Erholung von den Wirtschafts- und Finanzkrisen in dieser Region sprunghaft. Die Binnennachfrage, welche zu Jahresbeginn die Konjunktur gestützt hatte, gewann nach der Jahresmitte, angeregt durch die expansive Geldpolitik, etwas an Tempo. Im Ergebnis übertraf die gesamtwirtschaftliche Produktion 1999 das Niveau vom Vorjahr um 2,2 Prozent.

Der Arbeitsmarkt blieb von der konjunkturellen Schwächeperiode in den ersten Monaten des vergangenen Jahres weitgehend unbeeindruckt. Lediglich in Deutschland und Italien nahm die Zahl der Erwerbstätigen bis weit in das Jahr 1999 hinein ab. In den anderen Ländern hingegen erhöhte sie sich teilweise sogar beschleunigt, so dass für den Euroraum insgesamt ein nur leicht verlangsamter Beschäftigungsaufbau zu verzeichnen war. Die Arbeitslosenquote fiel im Jahresverlauf von 10,5 auf 9,6 Prozent. Der Preisauftrieb hat sich in den vergangenen zwölf Monaten erheblich verstärkt. Maßgeblich hierfür war der rasante Anstieg der Rohölpreise seit April vergangenen Jahres. Hinzu kam die kontinuierliche Abwertung des Euro, in deren Folge sich die Importe deutlich verteuerten. Der Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) betrug zuletzt 2 Prozent.

Die Frühindikatoren deuten auf eine weiterhin rasche Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der ersten Hälfte des Jahres 2000 hin. So ist das Vertrauen in der Industrie ausgeprägt, das Konsumklima hat sich auf hohem Niveau stabilisiert. Für den weiteren Prognosezeitraum ist allerdings mit einer Abflachung des konjunkturellen Expansionstempos zu rechnen. Die Europäische Zentralbank wird angesichts der bestehenden Inflationsgefahren die Zügel weiter straffen. Zudem werden die außenwirtschaftlichen Impulse nachlassen. Die

⁶ Eine ausführliche Analyse der Konjunkturlage in Euroland findet sich in Kamps et al. (2000).

Industrieproduktion im Rest der Welt wird voraussichtlich langsamer als zuletzt ausgeweitet werden, und auch die Anregungen von der Abwertung des Euro werden allmählich auslaufen. Expansiv wird im kommenden Jahr hingegen die Finanzpolitik wirken. Der im laufenden Jahr verfolgte neutrale Kurs wird den Planungen zufolge verlassen; Steuersenkungen in den großen Ländern des Euro-raums werden der Konjunktur spürbare Anregungen geben.

Die gesamtwirtschaftliche Expansion wird trotz des verlangsamten Tempos bis weit in das kommende Jahr über das Wachstum des Produktionspotentials hinausgehen. Dabei ist die Abkühlung der Konjunktur vornehmlich auf die schwächere Dynamik bei den Ausfuhren zurückzuführen. Da die von der Finanzpolitik ausgehenden Impulse den in der Geldpolitik angelegten dämpfenden Effekten entgegenwirken, wird die Binnennachfrage in wenig verändertem Tempo ausgeweitet werden. Damit werden die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen zunehmen. In der Folge dürfte die Kerninflationsrate spürbar anziehen; allerdings wird sich der Auftrieb bei den Energiepreisen abschwächen. Wir rechnen sowohl für dieses als auch für das nächste Jahr mit einem Anstieg der Verbraucherpreise um knapp 2 Prozent. Bei den von uns erwarteten moderaten Tarifabschlüssen wird sich die Situation am Arbeitsmarkt weiter verbessern. Die Arbeitslosenquote dürfte auf 9,1 Prozent in diesem und 8,5 Prozent im kommenden Jahr zurückgehen.

Wieder deutliche Zunahme der Produktion im Vereinigten Königreich

Die Schwäche der Konjunktur im Vereinigten Königreich war nur von kurzer Dauer und zudem nicht besonders ausgeprägt. Bereits im zweiten Halbjahr 1999 gewann die gesamtwirtschaftliche Aktivität wieder an Schwung. Wesentlich hierfür waren die Lockerung des geldpolitischen Kurses im Verlauf des Jahres 1998 und die verstärkte Nachfrage aus dem Ausland. Das Pfund Sterling gewann zwar im Jahresverlauf 1999 an Stärke, dies verhinderte aber nicht eine Erholung der Exporte und der Industrieproduktion. Die kurzzeitige konjunkturelle Schwäche berührte den Arbeitsmarkt kaum. Die Zahl der Beschäftigten nahm weiter zu, und die Arbeitslosenquote (standardisiert) sank im Jahresverlauf auf knapp 6 Prozent. Maßgeblich für die geringe Reaktion der Beschäftigung auf die konjunkturelle Schwäche war wohl, dass sich diese auf das verarbeitende Gewerbe beschränkte. Im Dienstleistungssektor erhöhte sich die wirtschaftliche Aktivität dagegen in nahezu unvermindertem Tempo. Das Preisklima blieb bei alledem ruhig: Trotz der preistreibenden Effekte der gestiegenen Rohölnotierungen beschleunigte sich die Inflation kaum.

Die Investitionstätigkeit schwächte sich 1999 ab, nachdem sich die Ertragsserwartungen im Laufe des vorangegangenen Jahres deutlich eingetrübt hatten. Die Importe stiegen gleichzeitig in unvermindert raschem Tempo. Ihre kräftige Zunahme spiegelt vor allem die Stärke des privaten Verbrauchs wider, der im Vergleich zu 1998 sogar beschleunigt expandierte. Dazu trugen neben der günstigen Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt steigende Immobilienpreise und Aktienkurse bei, von denen die Haushalte profitierten. Das Konsumentenvertrauen verharrte auf hohem Niveau.

Die Notenbank ging im Sommer 1999 von ihrem bis dahin verfolgten Kurs der monetären Lockerung ab und hat die Zinsen seitdem in vier Schritten um insgesamt einen Prozentpunkt angehoben. Hintergrund ist die Einschätzung, dass die Gefahren für das Stabilitätsziel wieder zugenommen haben, zumal mit dem Anziehen der Industriekonjunktur die Preiserhöhungsspielräume im Bereich handelbarer Güter größer geworden sind. Damit droht ein dämpfender Faktor fortzufallen, der den bereits seit geraumer Zeit anziehenden Preissteigerungsraten im Dienstleistungssektor gegenüberstand. Zusätzlicher Handlungsbedarf hat sich aus dem Anstieg der Immobilienpreise ergeben, der gegenwärtig so stark ist wie zuletzt im Boomjahr 1989. Damals hatte die Zunahme des Vermögens der privaten Haushalte zu einer übermäßigen Ausweitung des privaten Verbrauchs und zu einer konjunkturellen Überhitzung geführt, auf die dann die tiefe Rezession in den Jahren 1990–1992 folgte. Die Bank of England ist bestrebt, solch ausgeprägte Konjunkturzyklen (boom and bust) zu vermeiden und misst daher den Immobilienpreisen eine besondere Bedeutung zu (Bank of England 2000: 18). Ihr Inflationsziel ist darüber hinaus auf mittlere Sicht durch die Lohnabschlüsse gefährdet, die derzeit über das stabilitätspolitisch akzeptable Maß hinausgehen. Wir erwarten, dass die Notenbankzinsen bis Ende dieses Jahres um weitere 75 Basispunkte angehoben werden. Damit werden von der Geldpolitik zunehmend dämpfende Wirkungen ausgehen.

Die Finanzpolitik ist gegenwärtig in etwa neutral ausgerichtet, nachdem in den vergangenen Jahren die Haushaltssituation im Zuge eines ausgeprägten Konsolidierungskurses stark verbessert wurde. Das gesamtstaatliche Budget wies im vergangenen Jahr einen Überschuss von 0,7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aus, und auch konjunkturbereinigt wurde ein leichtes Plus erzielt. Der Ausgabenanstieg soll in diesem Jahr gering bleiben. Gleichzeitig wird die Abgabebelastung leicht zurückgeführt. Da die Steuereinnahmen konjunkturbedingt kräftig zunehmen werden, ist zu erwarten, dass sich der Haushaltsüberschuss erhöht. Im kommenden Jahr dürfte die Budgetplanung stärker als in diesem Jahr darauf gerichtet sein, Übersteigerungstendenzen bei der Inlandsnachfrage zu begegnen. Die Finanzpolitik wird dann wieder restriktiv wirken.

Im Prognosezeitraum wird sich der Aufschwung im Vereinigten Königreich zunächst in hohem Tempo fortsetzen. Besonders dynamisch wird sich angesichts der günstigen Beschäftigungssituation und höherer Lohnabschlüsse der private Verbrauch entwickeln. Anregend wirken überdies die verbesserte Einkommenssituation durch geringere Lasten der Bedienung von Immobiliendarlehen – die Zinssenkungen bis zum Sommer vergangenen Jahres wirken hier noch nach – und die zunächst noch deutlichen Vermögenszuwächse aus Immobilien- und Aktienbesitz. Diese Faktoren werden aber unter dem Einfluss der restriktiveren Geldpolitik sukzessive an Bedeutung verlieren. Im Jahr 2001 wird der private Verbrauch deutlich verlangsamt steigen.

Die Investitionen werden sich in diesem Jahr beleben; hierauf deutet eine Reihe von Frühindikatoren hin. So hat sich das Geschäftsklima aufgehellt, und die Ertragsaussichten haben sich verbessert. Insbesondere im verarbeitenden Gewerbe ist eine lebhaftere Investitionstätigkeit zu erwarten. Angesichts einer steigenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung werden Erweiterungsinvestitionen

wieder eine größere Rolle spielen. Der Ausfuhrzuwachs wird sich indes abschwächen. So wirkt in diesem Jahr die hohe Bewertung des Pfund Sterling gegenüber dem Euro dämpfend. Außerdem wird die Produktion in wichtigen Absatzländern nicht mehr ganz so rasch expandieren wie im zweiten Halbjahr 1999. Im kommenden Jahr werden die Anregungen von der Auslandsnachfrage, insbesondere wegen der konjunkturellen Verlangsamung in den Vereinigten Staaten, spürbar nachlassen.

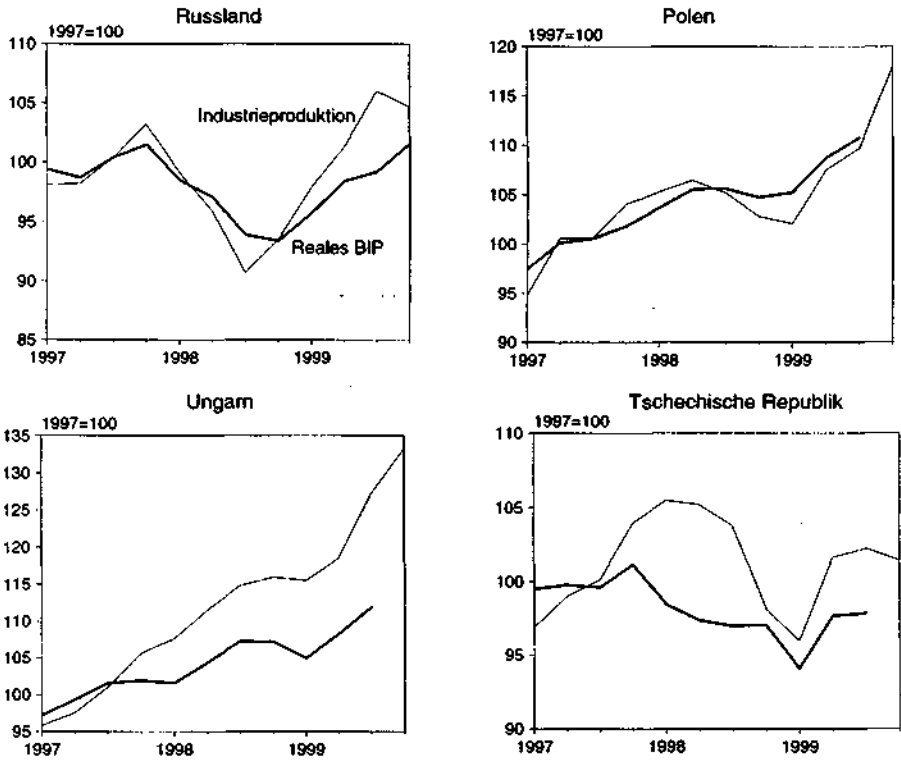
Alles in allem erwarten wir für das Vereinigte Königreich eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 3,2 Prozent im Jahr 2000. Im kommenden Jahr wird die Konjunktur an Fahrt verlieren; der Anstieg dürfte mit 2,8 Prozent aber nochmals recht kräftig ausfallen. Der HVPI wird in diesem Jahr vor allem wegen höherer Energiepreise mit 1,9 Prozent etwas stärker steigen als 1999. Nach Fortfall dieses Effekts wird die Inflationsrate im kommenden Jahr geringfügig niedriger ausfallen. Dazu trägt bei, dass die restriktivere Geldpolitik den Preisauftrieb dämpfen wird. Der Anstieg der Einzelhandelspreise (ohne Hypothekenzinsen) wird im Prognosezeitraum wahrscheinlich mit rund 2 Prozent unterhalb der von der Notenbank angestrebten Rate von 2,5 Prozent bleiben. Die Arbeitslosenquote wird in diesem Jahr leicht auf 5,8 Prozent zurückgehen und im kommenden Jahr weitgehend konstant bleiben.

Produktionsanstieg in Russland auf schwachem Fundament ...

Die russische Wirtschaft erholte sich im Jahr 1999 überraschend schnell und deutlich von den krisenbedingten Produktionsrückgängen des Jahres 1998. Das Bruttoinlandsprodukt war im vierten Quartal 1999 um 8,8 Prozent höher als im gleichen Vorjahreszeitraum, als die Erzeugung im Gefolge der Währungs- und Finanzkrise ihren Tiefpunkt erreicht hatte (Schaubild 4). Im Jahresdurchschnitt ergab sich ein Zuwachs von 3,2 Prozent. Die Industrieproduktion nahm mit knapp 20 Prozent gegenüber dem Tiefstand vom September 1998 besonders kräftig zu. Außerdem wurde die Inflation, die im Zuge der Abwertung des Rubels zunächst drastisch angezogen hatte, wieder eingedämmt. Im Verlauf des vergangenen Jahres ging der Anstieg der Verbraucherpreise deutlich zurück; im zweiten Halbjahr pendelte er sich bei einer laufenden Jahresrate von 20 Prozent ein. Der Aufschwung wirkte sich auch positiv auf den Arbeitsmarkt aus: Die Zahl der Beschäftigten ist erstmals seit 1991 wieder gestiegen; die Arbeitslosenquote (ILO-Abgrenzung) sank 1999 von 14 Prozent zu Jahresbeginn auf 11,7 Prozent im Dezember.

Maßgeblich für die rasche Erholung war, dass sich infolge der drastischen Abwertung des Rubels die Wettbewerbsfähigkeit heimischer Produkte erhöhte. Die russischen Produzenten konnten – trotz insgesamt rückläufiger Inlandsnachfrage – ihren Absatz vor allem auf dem inländischen Markt steigern, wo sie massiv Importe verdrängten. Die Ausfuhr wurde dagegen vergleichsweise wenig und auch nur bei den traditionellen russischen Exportprodukten (Energieträger und sonstige Rohstoffe) ausgeweitet. Stimuliert wurde die wirtschaftliche Entwicklung im Jahresverlauf außerdem durch die anziehenden Weltmarktpreise für Rohstoffe, insbesondere für Rohöl.

Schaubild 4: Produktionsentwicklung^a in ausgewählten Ländern Mittel- und Ost-europas



^aSaisonbereinigt.

Es bestehen indes erhebliche Zweifel an der Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung. Für einen dauerhaften Aufschwung wäre insbesondere eine kräftige Steigerung der Investitionen notwendig, die im Verlauf der neunziger Jahre auf lediglich 15 Prozent ihres Niveaus im Jahr 1990 gesunken sind. Zwar belebte die steigende Nachfrage nach Konsumgütern aus inländischer Produktion im vergangenen Jahr die Investitionstätigkeit, und die Anlageinvestitionen lagen im Jahr 1999 geringfügig über ihrem Vorjahreswert. Das damit realisierte Investitionsvolumen genügt aber nicht zur Modernisierung und Umstrukturierung der Produktionskapazitäten. Bedenklich ist außerdem, dass die Investitionen lediglich in solchen Unternehmen zunehmen, die sich im Eigentum der Föderation befinden. In der Privatwirtschaft und auch in Unternehmen unterer Gebietskörperschaften sind sie weiter rückläufig.

Die unzureichenden ordnungspolitischen Rahmenbedingungen schlagen sich in einer geringen Verfügbarkeit von Kapital nieder. Dies verhindert einen deut-

lichen Anstieg der Investitionen. Zum internationalen Kapitalmarkt hat Russland derzeit keinen Zugang. Zwar bewirkt der Erlass von sowjetischen Altschulden im Umfang von 10,6 Mrd. Dollar – über ein Drittel der Gesamtschuld von rund 31,8 Mrd. Dollar –, der im Februar 2000 im Londoner Club der privaten westlichen Gläubiger beschlossen wurde, eine spürbare Entlastung des russischen Haushalts und verschafft der Regierung Handlungsspielraum. Es ist aber abzusehen, dass dieser konsumtiv genutzt wird. Eine Verbesserung der Position Russlands auf dem internationalen Kapitalmarkt ist von dieser Maßnahme nicht zu erwarten (DIW et al. 1999: 31 ff.).

In den russischen Unternehmen erhöhten sich die Gewinne im vergangenen Jahr zwar, doch werden die selbst erwirtschafteten Mittel nach wie vor in großem Umfang ins Ausland transferiert. Für 1999 schätzt die russische Zentralbank den Abfluss von Kapital auf eine Größenordnung von 12 bis 15 Mrd. Dollar. Das Ausmaß der Kapitalflucht zeugt von dem weiterhin mangelnden Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung. Es macht auch deutlich, dass der Schlüssel für eine nachhaltige Wende in der Verbesserung der Rahmenbedingungen für die Wirtschaft liegt und nicht in Stützungskrediten der internationalen Institutionen. Ohne einen zuverlässigen marktwirtschaftlichen Ordnungsrahmen erscheint ein breit angelegter und dauerhafter Wachstumsprozess nicht realisierbar. Derzeit ist

Tabelle 2: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in mittel- und osteuropäischen Ländern 1998–2001 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (in Prozent)

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1998	1999 ^b	2000 ^c	2001 ^c	1998	1999	2000 ^c	2001 ^c
Polen	19,4	4,8	4,1	5,5	4,5	11,7	7,3	8,5	7,0
Tschechische Republik	8,3	-2,3	-0,6	1,5	2,3	10,7	2,1	3,5	3,5
Rumänien	7,5	-7,3	-3,9	0,0	1,0	59,0	45,8	30,0	20,0
Ungarn	5,6	4,9	4,0	4,5	5,0	14,4	10,2	9,0	7,5
Slowakische Republik	3,3	4,4	1,5	0,0	2,0	6,7	10,0	13,0	10,0
Bulgarien	2,2	3,5	2,5	4,0	3,5	22,3	0,3	7,0	6,0
Slowenien	1,8	3,0	3,7	4,0	4,0	8,0	6,1	6,5	4,5
Litauen	1,2	5,1	-4,0	2,0	3,0	5,1	0,9	2,0	2,5
Lettland	0,7	3,6	-0,5	3,0	3,5	4,7	2,0	3,5	3,0
Estland	0,6	4,0	-1,5	3,5	4,5	8,2	3,3	4,0	3,5
Insgesamt	50,5	1,7	1,6	3,3	3,4	18,5	12,0	10,7	8,2
Russland	49,5	-4,6	3,2	3,0	1,5	27,8	85,7	30,0	25,0
Mittel und Osteuropa insgesamt	100,0	-1,5	2,4	3,1	2,4	23,0	48,4	20,2	16,4

^a In Prozent gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1997 nach Kaufkraftparitäten. – ^b Teilweise geschätzt. – ^c Prognose; gerundet.

Quelle: OECD (2000), IMF (2000), nationale Statistiken, eigene Schätzungen und Prognosen.

die Regierung jedoch offenbar nicht bereit, von ihrer Politik diskretionärer Markt-eingriffe abzurücken. Zudem ist sie nicht in der Lage, das notwendige Maß an Rechtssicherheit und an Effizienz in der Verwaltung zu gewährleisten.⁷

Im ersten Halbjahr 2000 dürfte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, auch im Zusammenhang mit den Präsidentschaftswahlen, von expansiven Maßnahmen der Regierung angeregt werden. Im Verlauf des Jahres wird sich die gesamtwirtschaftliche Expansion aufgrund der dann notwendigen Konsolidierungsschritte, aber auch wegen der begrenzten Kapazitäten voraussichtlich wieder abschwächen. Für 2000 rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von rund 3 Prozent (Tabelle 2); im kommenden Jahr dürfte er nur etwa halb so groß ausfallen. Die Inflation wird sich in diesem Jahr beschleunigen; darauf deutet die zuletzt kräftigere Expansion der Geldmenge hin. Wir erwarten aber nicht, dass die russische Zentralbank eine markante Beschleunigung des Preisanstiegs zulassen wird.

... Erholung im übrigen Mittel- und Osteuropa setzt sich fort

Die Wirtschaft in den mittel- und osteuropäischen Ländern belebte sich im Verlauf des Jahres 1999 auf breiter Front. Der Tiefpunkt der konjunkturellen Abschwächung wurde im Allgemeinen bereits im Winterhalbjahr 1998/99 durchschritten. Dabei war die Ausgangsbasis in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. Die baltischen Staaten waren durch das Wegbrechen des russischen Marktes empfindlich getroffen worden; hier ging die Produktion zwischenzeitlich stark zurück, und auch im Ergebnis des Jahres 1999 ist eine Schrumpfung der Wirtschaftsleistung zu verzeichnen. Dagegen wurden die mitteleuropäischen Reformländer durch die Russlandkrise vergleichsweise wenig beeinträchtigt. In Polen, in Ungarn und in Slowenien nahm das Bruttoinlandsprodukt mit Raten von rund 4 Prozent weiter kräftig zu. Deutlich rückläufig war die gesamtwirtschaftliche Produktion erneut in Rumänien, woran anhaltende Reformdefizite maßgeblichen Anteil hatten. Auch in der Tschechischen Republik wurde das Vorjahresergebnis trotz einer deutlichen Belebung im Verlauf nochmals verfehlt.

In Polen wurde die konjunkturelle Erholung zwar durch eine Kräftigung der Auslandsnachfrage gestützt, maßgeblich war gleichwohl eine anziehende Binnennachfrage, die durch steigende Reallöhne, eine rasche Ausweitung der Konsumentenkredite und nicht zuletzt durch eine expansive Wirtschaftspolitik gefördert wurde. So hatte die polnische Zentralbank die Geldpolitik ab September 1998 erheblich gelockert. Auch von den öffentlichen Haushalten gingen Impulse aus. Mit der starken Expansion der Inlandsnachfrage erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit im vergangenen Jahr auf 7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Neben einer Verschärfung des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts kam es zu einer deutlichen Verschlechterung des Preisklimas – die Inflationsrate erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr auf zuletzt 10,1 Prozent (Januar 2000), nachdem sie ein Jahr zuvor nur 5,6 Prozent betragen hatte. Vor diesem Hinter-

⁷ So konnte der russische Staatshaushalt kaum vom Anstieg der Exporterlöse für Rohöl, Erdgas und Aluminium profitieren, weil es den Behörden nicht gelang, die Steuergesetze durchzusetzen.

grund hat die Notenbank bereits einen Kurswechsel vollzogen und die Zinsen deutlich angehoben; weitere Zinserhöhungen sind zu erwarten. Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik im Prognosezeitraum verstärkt um Konsolidierung bemüht sein wird. Bei dieser Wirtschaftspolitik ist damit zu rechnen, dass sich das derzeit hohe konjunkturelle Tempo im späteren Verlauf dieses Jahres abschwächen wird. Für das Jahr 2001 erwarten wir eine etwas niedrigere Zuwachsrate beim realen Bruttoinlandsprodukt als für dieses Jahr. Bei anhaltend hohem gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsfortschritt wird die Arbeitslosenquote wohl nicht nennenswert zurückgehen. Die Inflationsrate dagegen dürfte sich im Prognosezeitraum deutlich verringern.

In Ungarn weitete sich das Leistungsbilanzdefizit im vergangenen Jahr anders als in Polen kaum aus. Auch der Verbraucherpreisanstieg erhöhte sich nur geringfügig, inflationssteigernd wirkten hauptsächlich die gestiegenen Energiekosten. Von daher ist die Notwendigkeit einer Dämpfung der Binnennachfrage in geringerem Maße gegeben. Groß ist allerdings nach wie vor der Konsolidierungsbedarf der öffentlichen Haushalte. Für das laufende und das kommende Jahr ist mit einer Fortsetzung des kräftigen Wachstums zu rechnen, das insbesondere von der Investitionstätigkeit sowie von der Auslandsnachfrage Impulse erhalten wird.

Weniger günstig sind die Aussichten für die Tschechische Republik. Zwar ist die gesamtwirtschaftliche Produktion nunmehr wieder aufwärts gerichtet; im Unternehmenssektor besteht aber noch immer ein erheblicher Bedarf an Restrukturierung. Deren Umsetzung dürfte kurzfristig die Arbeitslosigkeit weiter erhöhen und die Nachfrage dämpfen. Auch für die Finanzpolitik gibt es angesichts eines Budgetdefizits von reichlich 5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt starke Konsolidierungserfordernisse. Die Geldpolitik wird bei der sehr niedrigen Inflation – der Anstieg auf 3 Prozent im Januar 2000 geht im Wesentlichen auf die schrittweise Freigabe regulierter Preise zurück – ihre Politik niedriger Zinsen wohl fortsetzen. Im kommenden Jahr dürfte die Geldpolitik tendenziell anregend wirken. Bei diesen Rahmenbedingungen erwarten wir für das Jahr 2000 insgesamt einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 1,5 Prozent. Auch im kommenden Jahr dürfte die Dynamik gering bleiben.

Alles in allem wird sich der Aufschwung in den mittel- und osteuropäischen Reformländern im Prognosezeitraum in relativ stetigem Tempo fortsetzen. Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts der Region wird in diesem Jahr voraussichtlich knapp 3,5 Prozent betragen und im kommenden Jahr ähnlich hoch ausfallen. Dabei nimmt die gesamtwirtschaftliche Produktion in allen Ländern zu, außer in der Slowakischen Republik und in Rumänien, wo sie im Jahr 2000 stagnieren wird.

Ausblick: Aufschwung verliert an Fahrt

In den Industrieländern wird die Konjunktur zunächst kräftig bleiben. Im weiteren Verlauf des Jahres ist dann mit einer allmählichen Abflachung der Expansion zu rechnen. Dies geht vor allem auf die erwartete Verlangsamung in den Vereinigten Staaten zurück, die durch den strafferen Kurs der Fed ausgelöst wird

Tabelle 3: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1998–2001 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (in Prozent)

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise ^c			
		1998	1999	2000 ^b	2001 ^b	1998	1999	2000 ^b	2001 ^b
Deutschland	10,0	2,2	1,5	2,7	2,6	0,6	0,7	1,4	1,4
Frankreich	6,7	3,4	2,7	3,4	3,0	1,4	1,5	1,6	1,5
Italien	5,5	1,3	1,4	2,5	2,4	2,0	1,6	2,1	1,8
Spanien	2,6	4,0	3,7	4,0	3,4	1,8	2,2	2,6	2,5
Niederlande	1,8	3,7	3,5	3,7	3,2	1,9	2,0	2,1	3,0
Belgien	1,2	2,7	2,3	3,1	2,8	0,9	1,2	2,0	1,8
Österreich	1,0	2,9	2,2	3,3	2,7	0,8	0,5	1,9	1,7
Finnland	0,6	5,0	3,5	4,0	3,6	1,4	1,5	2,0	2,3
Portugal	0,5	3,5	3,0	4,0	3,5	2,2	2,2	2,1	2,5
Irland	0,4	8,1	7,3	7,5	6,5	2,2	2,5	4,0	3,0
Luxemburg	0,1	5,0	4,9	5,0	4,0	0,9	1,1	2,2	1,9
Euroland	30,3	2,8	2,2	3,2	2,8	1,1	1,1	1,9	1,8
Vereinigtes Königreich	6,4	2,2	1,9	3,2	2,8	1,6	1,4	1,9	1,7
Schweden	1,1	2,6	3,8	3,5	3,2	1,0	0,4	0,9	1,0
Dänemark	0,8	2,7	1,3	2,2	2,5	1,7	2,5	2,8	2,4
Griechenland	0,6	3,7	3,2	3,5	3,5	4,5	2,6	2,4	2,5
Europäische Union	39,1	2,7	2,2	3,2	2,8	1,3	1,2	1,9	1,8
Schweiz	1,2	2,1	1,5	2,5	2,5	0,1	0,8	1,4	1,1
Norwegen	0,7	2,1	0,8	2,5	2,5	2,2	2,4	2,8	2,6
Westeuropa	41,0	2,7	2,2	3,2	2,8	1,2	1,2	1,9	1,8
Vereinigte Staaten	38,6	4,3	4,1	4,0	2,5	1,6	2,2	2,8	2,3
Japan	17,7	-2,5	0,3	0,6	1,3	0,6	-0,3	0,1	0,5
Kanada	2,7	3,1	-4,2	3,7	2,8	0,9	1,7	2,3	2,1
Länder insgesamt	100,0	2,4	2,6	3,0	2,4	1,3	1,3	2,0	1,8

^a In Prozent auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts des Jahres 1998 zu Wechselkursen von 1998. – ^b Prognose. – ^c Westeuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Quelle: OECD (2000), eigene Berechnungen und Prognosen.

(Tabelle 3). Vor allem die zurzeit noch sehr lebhaft Konsumkonjunktur wird sich angesichts der wahrscheinlich deutlich verringerten Vermögenszuwächse beruhigen, und auch bei den Investitionen ist bei weniger günstigen Absatz- und Ertragsersparungen mit einer geringeren Dynamik zu rechnen. In Westeuropa wird sich der Aufschwung im Prognosezeitraum in moderaterem Tempo fortsetzen; so wird die Konjunktur in Euroland an Schwung verlieren, da die Impulse von der Außenwirtschaft nachlassen werden. Die Anregungen von der Geldpolitik gehen ebenfalls zurück – sie schwenkt allmählich auf einen neutralen Kurs ein –, gleich-

Tabelle 4: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 1998–2001 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (in Prozent)

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	1998	1999 ^a	2000 ^b	2001 ^b	1998	1999	2000 ^b	2001 ^b
Industrielländer	2,4	2,7	3,1	2,4	1,3	1,3	1,9	1,8
Ostasien ^c	-6,2	4,5	6,4	6,4	18,8	5,9	2,8	3,1
China	7,8	7,1	7,0	7,0	-2,6	-1,5	0,0	1,5
Lateinamerika	2,1	-0,2	4,0	4,3	10,5	9,1	8,1	7,7
Russland	-4,6	3,2	3,0	1,5	27,8	85,7	30,0	25,0
Mittel- und Osteuropa ^d	2,3	1,5	3,3	3,4	18,5	12,0	10,7	8,2
Welt	2,4	3,2	4,1	3,7	4,2	3,9	3,2	3,0

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

Quelle: OECD (2000), IMF (1999, 2000), eigene Berechnungen und Prognosen.

zeitig gehen aber von der Fiskalpolitik expansive Wirkungen aus. Für Japan erwarten wir eine allmähliche Festigung der Konjunktur. Zwar wird der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Prognosezeitraum voraussichtlich mit rund 1 Prozent weiter gering sein. Dabei werden sich jedoch die Auftriebskräfte von der öffentlichen zur privaten Nachfrage verschieben, und es bildet sich eine Basis für eine nachhaltige Belebung. Die Inflation wird in den Industrieländern insgesamt nicht mehr ganz so niedrig ausfallen wie 1999. Mit etwas weniger als 2 Prozent in diesem und im nächsten Jahr wird sie aber verhalten bleiben.

In den Regionen außerhalb der Industrieländer wird sich die kräftige Expansion alles in allem fortsetzen, allerdings dürfte das Tempo des Produktionsanstiegs im kommenden Jahr etwas geringer sein als in diesem (Tabelle 4). Maßgeblich hierfür ist vor allem, dass die konjunkturelle Dynamik in Asien voraussichtlich nachlässt. Hier werden Faktoren an Bedeutung verlieren, die für das rasche Tempo der Erholung wichtig waren, insbesondere der ausgeprägte Lageraufbau, die Belebung des Handels innerhalb der Region sowie das Nachholen von aufgeschobenen Konsumausgaben und von Investitionen, die aufgrund von Liquiditätsproblemen unterlassen worden waren. Außerdem werden die Regierungen angesichts der guten Konjunkturlage beginnen, ihre Haushalte zu konsolidieren, die zurzeit beträchtliche Defizite aufweisen. Nach wie vor bestehen strukturelle Probleme, die erwarten lassen, dass die Produktion nicht über längere Zeit mit den derzeitigen hohen Raten zunehmen wird. In China wirken die eingeleiteten Reformen bei den staatlichen Unternehmen dämpfend; der Produktionsanstieg dürfte sich im Vergleich zu den vergangenen Jahren etwas verlangsamen. In Mittel- und Osteuropa wird sich die Expansion im Prognosezeitraum ebenfalls etwas verringern. Dies liegt zum einen an der erwarteten Abschwächung in Russland, wo die belebenden Impulse von der Abwertung auslaufen und ein ordnungspolitischer Rahmen, der ein nachhaltiges kräftiges Wachstum ermöglicht,

nach wie vor nicht in Sicht ist. Zum anderen dürfte in einzelnen Ländern die Wirtschaftspolitik die Binnennachfrage dämpfen, vor allem um einer Inflationsbeschleunigung und ausufernden Leistungsbilanzdefiziten entgegenzuwirken. In Lateinamerika schließlich führt die Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in wichtigen Ländern zu einem verstärkten Zustrom von Kapital. Die konjunkturelle Erholung dürfte sich dort im Prognosezeitraum gestützt durch steigende Rohstoffpreise und niedrigere Zinsen fortsetzen.

Der Anstieg der Weltproduktion wird in diesem Jahr mit voraussichtlich 4,1 Prozent deutlich höher ausfallen als im mittelfristigen Trend (reichlich 3,5 Prozent). Auch im kommenden Jahr dürfte die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts über die des Potentials hinausgehen, wenngleich nur noch geringfügig. Der Welthandel wird im Jahr 2000 mit rund 8 Prozent ausgesprochen kräftig expandieren; für das kommende Jahr erwarten wir einen Zuwachs um etwa 7 Prozent. Bei dieser Entwicklung ist mit einem verstärkten Anstieg der Preise für nicht-energetische Rohstoffe zu rechnen. Dagegen dürfte der Rohölpreis im Verlauf dieses Jahres aufgrund von Angebotsausweitungen etwas sinken.

Implikationen einer Rezession in den Vereinigten Staaten

Unsere Prognose beinhaltet eine deutliche Abkühlung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten. Von einer Rezession kann bei Zuwächsen des Bruttoinlandsprodukts, die lediglich auf 2 Prozent zurückgehen, gleichwohl nicht gesprochen werden. Es besteht indes durchaus das Risiko, dass sich die wirtschaftliche Aktivität stärker und nachhaltiger abschwächt als in diesem Hauptszenario. Diese Gefahr resultiert vor allem daraus, dass der private Verbrauch in den vergangenen Jahren erheblich stärker ausgeweitet worden ist als das verfügbare Einkommen. Die Sparquote der privaten Haushalte ist seit 1992 von 8,7 auf zuletzt nur noch 2 Prozent gefallen; gleichzeitig hat sich die Verschuldung der Haushalte stark erhöht. Zinskosten und Tilgung von Fremdmitteln sind gemessen am verfügbaren Einkommen wieder auf das hohe Niveau gestiegen, das Ende der achtziger Jahre geherrscht hatte; Anfang der neunziger Jahre hatten die privaten Sparanstrengungen in dem Bestreben, die Lasten aus dem Schuldendienst zu verringern, maßgeblich zur damaligen Rezession beigetragen. Misst man allerdings die Bürde der Verschuldung am Bestand an finanziellen Aktiva, so ist sie im Verlauf der neunziger Jahre gefallen, von knapp 25 auf etwas mehr als 20 Prozent. Hierfür war im Wesentlichen der rasante Anstieg der Aktienkurse seit 1994 verantwortlich. Die so gemessene Last würde aber steigen, sollte sich an den Börsen eine nachhaltige Kurskorrektur ergeben. Es müsste damit gerechnet werden, dass sich die Sparneigung der privaten Haushalte rasch und kräftig erhöht, um die Verschuldung dem geschrumpften Vermögensbestand anzupassen.⁸

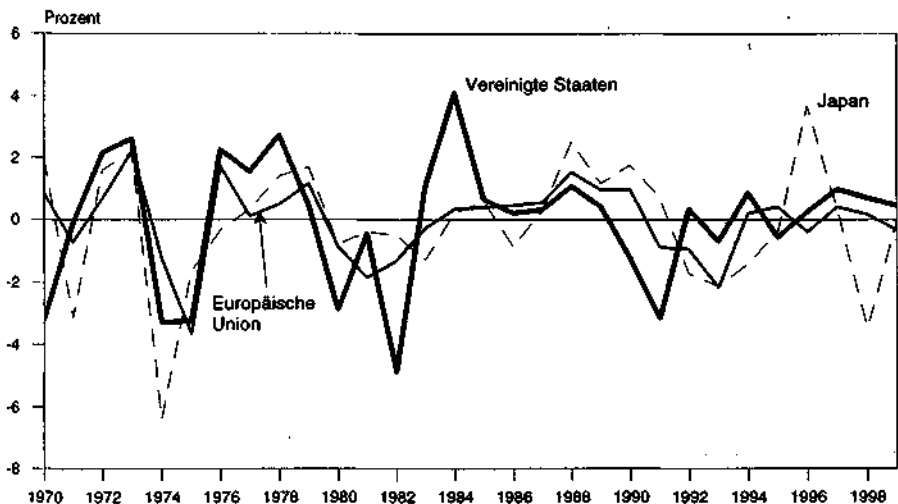
Auf der Basis von Simulationen ist damit zu rechnen, dass ein Fall der Aktienkurse um 20 Prozent den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in den Vereinigten Staaten um etwas weniger als einen Prozentpunkt vermindern würde (CPB

⁸ Den Erfahrungen zufolge erhöht der private Sektor seine Ersparnis um reichlich 0,5 Prozent, wenn das Aktienvermögen um 1 Prozent sinkt (Strauß 1999: 16).

et al. 1999: 17ff.). Zu Abschlägen von lediglich 0,5 Prozentpunkten von der Basisprognose kommt die OECD (1999: 35 ff.), obwohl sie ihren Berechnungen einen Aktienkursrückgang von 30 Prozent zugrunde legt. Die relativ moderate Abschwächung, die in diesen Analysen von der Baisse an den Börsen induziert wird, ist vor allem darin begründet, dass für einen solchen Fall eine schnelle und ausgeprägte Lockerung der Geldpolitik unterstellt wird. Sollte jedoch eine Situation bestehen, in der die Konjunktur stark überhitzt ist und sich eine deutliche Inflationsbeschleunigung abzeichnet, ist es fraglich, ob die Fed die Zinsen rasch senkt. Dann würden die Vermögenseffekte des Kursverfalls den Produktionsanstieg stärker vermindern. In einem solchen „boom and bust“-Szenario der OECD (1999: 33) kommt es zu einem Unterschreiten der Basisprognose um reichlich 2 Prozent; das Bruttoinlandsprodukt würde dabei zeitweise zurückgehen.

Wie würde sich eine solche Rezession in den Vereinigten Staaten auf andere Regionen und auf die Weltwirtschaft insgesamt auswirken? Allein schon wegen des großen Gewichts der Vereinigten Staaten in der Weltwirtschaft – auf Basis von Kaufkraftparitäten beträgt es rund 20 Prozent – sind die direkten Effekte beträchtlich. Gäbe es in den Vereinigten Staaten eine Stagnation anstatt der von uns erwarteten Zunahme des Bruttoinlandsprodukts von 2,5 Prozent, würde der weltwirtschaftliche Produktionsanstieg um 0,5 Prozentpunkte gedrückt. Die Konjunktur in der übrigen Welt würde freilich vom Ausfall des Konjunkturmotors der Vereinigten Staaten ebenfalls spürbar in Mitleidenschaft gezogen. Zu den direkten Folgen des Produktionsrückgangs in den Vereinigten Staaten kämen vermutlich eine Abwertung des Dollar und vor allem eine Schwächung der Nachfrage aus anderen Ländern, deren Konjunktur durch die rezessionsbedingt

Schaubild 5: Trendabweichung des Produktionsanstiegs in der Triade^a



^aTrend berechnet mit einem Hodrick-Prescott(100)-Filter.

Tabelle 5: Zum Konjunkturzusammenhang in der Triade 1970–1999

	Korrelationskoeffizient ^a ...	
	... der Trendabweichung des Produktionsanstiegs ^b	... des Produktionsanstiegs
Vereinigte Staaten vs. EU	0,53	0,46
Vereinigte Staaten vs. Japan	0,32	0,14
Japan vs. EU	0,40	0,56

^a Berechnet auf der Basis von Vierteljahreswerten. – ^b Trend berechnet mit einem Hodrick-Preseott(1600)-Filter.

Quelle: Datastream, eigene Berechnungen.

schrumpfenden Importe Amerikas (und wiederum eine schwächere Nachfrage aus anderen Ländern) ebenfalls gedämpft wird.

In der Vergangenheit hat zwischen den Wirtschaftsräumen der Triade (Vereinigte Staaten, Japan, Europäische Union) ein deutlicher konjunktureller Gleichlauf bestanden. Dieser war offenbar in den siebziger Jahren und zu Beginn der achtziger Jahre besonders eng, als die Industrieländer mit den Ölpreisanstiegen gleichermaßen von starken externen Schocks getroffen wurden. Aber auch in der Zeit nach 1982 folgte die Produktionsentwicklung in der EU und in Japan – teilweise mit einer Verzögerung – in der Regel der in den Vereinigten Staaten (Schaubild 5).

Ein Konjunkturzusammenhang zwischen den Industrieländern (Tabelle 5) ist zwar vorhanden, aber er ist bei weitem nicht perfekt. Im Rezessionsszenario der OECD beispielsweise führt die gegenüber dem Referenzszenario um 2,5 Prozentpunkte reduzierte Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts in den Vereinigten Staaten zu einer Verringerung der Steigerungsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Japan um etwa 1 Prozentpunkt und in Euroland um etwas weniger.⁹

Selbst beträchtliche negative Schocks von außen – wie eine Rezession in den Vereinigten Staaten – können durch eine Belebung der Inlandsnachfrage weitgehend kompensiert werden. Zum einen ergäben sich aus dem konjunkturellen Rückgang in den Vereinigten Staaten auch Effekte, die die gesamtwirtschaftliche Produktion in anderen Ländern tendenziell stützen; so würden wohl die Realzinsen weltweit sinken, und mit einer Aufwertung gegenüber dem Dollar wären Terms-of-Trade-Gewinne verbunden. Zum anderen würde der Exportschwäche aller Erfahrung nach durch eine expansivere Wirtschaftspolitik entgegengewirkt werden. Ein Beispiel hierfür sind die Vereinigten Staaten selbst, wo eine Lockerung der Geldpolitik dazu führte, dass der Schock der Währungs- und Finanzkrisen in vielen „emerging markets“ im Jahr 1998 fast keine Spuren in der amerikanischen Konjunktur hinterließ, zumindest auf der gesamtwirtschaftlichen

⁹ Für eine Betrachtung der Wirkungen einer Rezession in den Vereinigten Staaten auf die Konjunktur in Deutschland siehe Boss et al. (2000).

Ebene. Mit einer solchen Politik ist freilich das Risiko verbunden, dass die Wirtschaft überhitzt. So konnte sich die Konjunktur in der Europäischen Union Anfang der neunziger Jahre wegen des Impulses durch die deutsche Einigung zwar weitgehend von der amerikanischen abkoppeln. Zu einer Rezession kam es dann aber zwei Jahre später, weil die Inflation gestiegen war, worauf die Geldpolitik mit einer starken Restriktion reagierte.

Derzeit scheinen die Voraussetzungen, auch ohne die Anregungen, die in den vergangenen Jahren von der Nachfrage in den Vereinigten Staaten ausgingen, ein solides Expansionstempo zu erreichen, in Westeuropa besonders günstig. Hingegen ist die Binnenwirtschaft insbesondere in Japan und in einer Reihe von Entwicklungs- und Schwellenländern nicht robust. In diesen Ländern würde die wirtschaftliche Erholung durch den Fortfall der derzeitigen Impulse von der Nachfrage in den Vereinigten Staaten wohl erheblich beeinträchtigt, so dass die Weltkonjunktur durch eine Rezession in den Vereinigten Staaten in der gegenwärtigen Situation alles in allem spürbar gedämpft würde.

Summary

Global Economic Growth Peaks

The world economy has entered the new year with remarkable momentum. The recovery was particularly pronounced in the emerging market economies: in Asia, countries have recovered from the previous crisis and recorded positive growth rates in 1999 without exception. In Central and Eastern European countries, the economy picked up in the course of the year; in Russia output rose beyond expectations on the back of a low exchange rate and rising raw material prices. Finally, the second half of 1999 witnessed a strengthening of production in Latin America.

In the industrial countries, cyclical developments diverged towards the end of the year. While real GDP in Japan shrank again reflecting the withdrawal of fiscal stimulus, the already strong output growth in the US accelerated further. Meanwhile, economic activity in Euroland and most other Western European countries strengthened markedly. On the whole, growth in the industrial countries picked up in the second half of 1999.

Monetary Tightening Is Appropriate

In the course of the global upturn, the inflationary environment has deteriorated significantly. Raw material prices increased markedly with oil prices virtually exploding. Against this background, central banks in the US and in Western Europe have gradually raised interest rates and tightened their monetary policies.

A look at the level of global capacity utilization shows that output cannot be expected to grow at the prevailing speed for a number of years without endangering price stability. Accordingly, the steps by monetary authorities aimed at withdrawing the monetary stimulus are judged as an adequate policy reaction, given

that the main goal at this stage of the cycle is to prevent a sustained increase in inflation.

No Major Impact of Oil Price Hike

Oil prices rocketed during 1999 and reached a level that is as high as in the years 1982–1985. Assuming a gradual decline in the remainder of this year as a consequence of increased oil production, the resulting terms of trade induced loss in the industrial countries is estimated to amount to some 0.5 percent of GDP which, however, is only a fraction of the magnitude experienced in 1974 or 1980. Simulation results point to an overall negative impact of the hike in oil prices on GDP growth that is not large enough to reverse the upswing in the global economy.

Outlook: Upswing Decelerates

In the industrial countries, output growth will remain strong in the near term but peak out over the coming months. In the remainder of the forecasting period until the end of 2001 the upswing will gradually lose momentum mainly due to a slowdown in the US which is triggered by the tightening of monetary policy. In Western Europe, the expansion of real GDP is expected to moderate somewhat as a reaction to a flattening of external demand; economic policies will be still supportive on aggregate with monetary policy turning neutral but stimulus being added from the fiscal side. Meanwhile, growth in Japan is expected to remain modest accelerating only slightly to around 1 percent, but, with expansionary forces increasingly switching from public demand to private demand, the outlook for a sustained recovery will improve. Inflation in the industrial countries will pick up somewhat from the very low rates seen last year.

In the regions outside the industrial countries, the expansion will remain generally robust. Growth will, however, slow down somewhat from the recent rapid pace, the main reason being that Asian countries are expected to return to more sustainable growth rates given that structural problems are still evident. Central and Eastern Europe will also experience some slowdown due to a number of factors, including the still insufficient institutional environment in Russia and economic policy restriction which is expected as a reaction to increased economic imbalances in some countries. The economic recovery in Latin America is forecasted to continue supported by lower interest rates and rising raw material prices.

On the whole, world output is expected to grow by 4.1 and 3.7 percent in 2000 and 2001, respectively.

Literaturverzeichnis

Bank of England (2000). *Inflation Report*. February. London.

Boss, A., K. Gerling, J. Gottschalk, C.-P. Meier, J. Scheide, R. Schmidt und H. Strauß (2000). Finanzpolitische Impulse für Konjunktur und Wachstum in Deutschland. *Die Weltwirtschaft*, in diesem Heft.

- Choy, J. (2000). Japanese Banks Past Worst of Nonperforming Loan Problems. *Japan Economic Institute Report* 6B: 3–7.
- Congressional Budget Office (CBO) (2000). *The Economic and Budget Outlook: Fiscal Years 2001–2010*. Washington, D.C.
- CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, The Hague; Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Kiel; National Institute for Economic and Social Research, London; Observatoire Français des Conjonctures Économiques, Paris; PROMETEIA, Bologna (1999). The European Economy in 1999 and 2000. Kieler Diskussionsbeiträge 345. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- DIW, IfW und IWH (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel und Institut für Wirtschaftsforschung Halle) (1999). Die wirtschaftliche Lage Russlands: Schuldenstreichung statt Reformen? Kieler Diskussionsbeiträge 340. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2000). *Monetary Trends*. February.
- Gavin, W. T., und K. L. Kliesen (2000). Available Labor Supply. *National Economic Trends*. Federal Reserve Bank of St. Louis. February: 1.
- Kamps, C., C.-P. Meier und J. Scheide (2000). Euroland: Kräftiger Aufschwung, zunehmende Stabilitätsrisiken. *Die Weltwirtschaft*, in diesem Heft.
- IMF (1998). *World Economic Outlook and International Capital Markets. Interim Assessment*. December. Washington, D.C.
- (1999). *World Economic Outlook*. October. Washington, D.C.
 - (2000). *International Financial Statistics*. February. Washington, D.C.
- OECD (1998). *Economic Survey of Greece*. Paris.
- (1999). *Economic Outlook* 66. Paris.
 - (2000). *Main Economic Indicators*. February. Paris.
- Strauß, H. (1999). Stock Market Wealth, Private Saving, and the Current Account in the United States: Should We Worry? Kieler Arbeitspapiere 963. Institut für Weltwirtschaft. Kiel.
- U. S. Department of Commerce (2000). *Survey of Current Business*. February. Washington, D.C.