

Gern, Klaus-Jürgen; Gottschalk, Jan; Kamps, Christophe; Scheide, Joachim; Strauß, Hubert

**Article — Digitized Version**

## Abkühlung der Konjunktur in den Industrieländern

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Gern, Klaus-Jürgen; Gottschalk, Jan; Kamps, Christophe; Scheide, Joachim; Strauß, Hubert (2001) : Abkühlung der Konjunktur in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 4, pp. 355-374

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2524>

**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.*

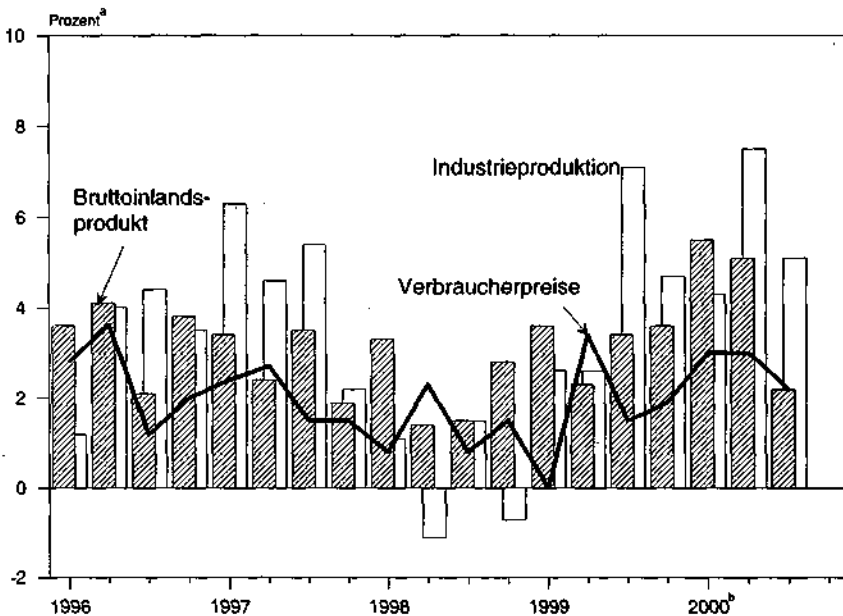
*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Abkühlung der Konjunktur in den Industrieländern

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

Die Wirtschaft in den Industrieländern war mit hoher Dynamik in das Jahr 2000 gegangen, und der kräftige Aufschwung setzte sich in der ersten Jahreshälfte fort. Im weiteren Jahresverlauf hat der Optimismus in der Wirtschaft jedoch in vielen Ländern erheblich abgenommen, und der Anstieg der Produktion hat sich deutlich verringert (Schaubild 1). Eine konjunkturelle Abschwächung hatten wir erwartet, nachdem die Geldpolitik seit dem Spätsommer vergangenen Jahres zunehmend gestrafft worden war (Gern et al. 2000a). So wurden die Leitzinsen in den Vereinigten Staaten zwischen Mitte 1999 und Mitte 2000 um 1,75 Prozentpunkte angehoben. Die Europäische Zentralbank (EZB) erhöhte ihren Hauptfinanzierungssatz beginnend im November vergangenen Jahres sogar um insgesamt 2,25 Prozentpunkte. Dämpfende Einflüsse gingen darüber hinaus von dem

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



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – <sup>b</sup> Teilweise geschätzt.  
Quelle: OECD (2000a; 2000c).

Anstieg der Rohölnotierungen aus, der sogar ausgeprägter und nachhaltiger war als erwartet und der zu einem spürbaren Realeinkommensverlust in den Industrieländern geführt hat. Für Rohöleinfuhren mussten im Jahr 2000 in den Vereinigten Staaten und in Japan zusätzlich rund 0,35 Prozent des Bruttoinlandsprodukts aufgewendet werden, im Euroraum – nicht zuletzt wegen der Abwertung der Währung – sogar etwa doppelt so viel (Arbeitsgemeinschaft 2000: 6).

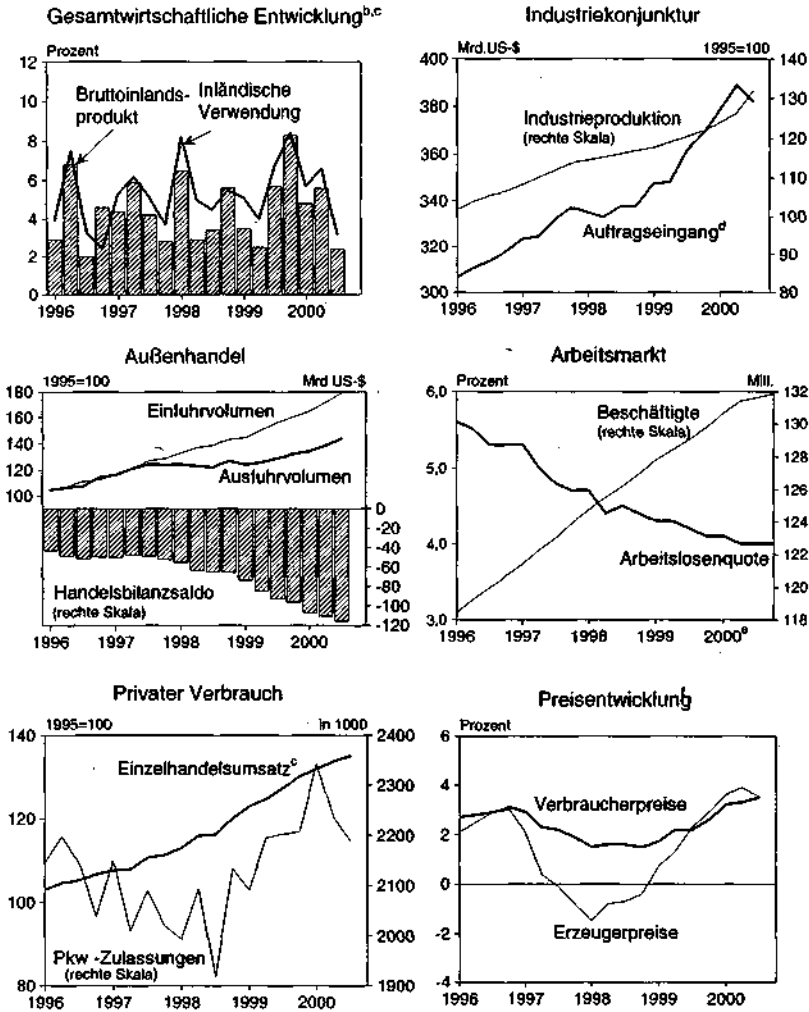
Besonders ausgeprägt war die Verlangsamung in den Vereinigten Staaten, wo die Konjunktur, die sich zuvor im Boom befunden hatte, unter dem Einfluss der monetären Restriktion nunmehr offenbar zur Landung angesetzt hat. In Japan wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion ebenfalls erheblich langsamer ausgedehnt. In Westeuropa hat sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts vergleichsweise wenig abgeschwächt. In den Regionen außerhalb der Industrieländer war die Produktion im Jahr 2000 insgesamt kräftig aufwärts gerichtet. Allerdings hat die Expansion zuletzt in vielen Ländern merklich an Tempo verloren, so in Mittel- und Osteuropa wie auch in den meisten asiatischen Entwicklungs- und Schwellenländern. Hingegen setzte sich in Lateinamerika die konjunkturelle Erholung ungebrochen fort. Bei alledem verringerte sich die in der ersten Jahreshälfte sehr rasche Zunahme des Welthandels merklich.

Angesichts der verminderten konjunkturellen Dynamik stellt sich die Frage, ob die Geldpolitik jetzt gelockert werden sollte, um einer weiteren Abschwächung entgegenzuwirken. Dabei ist jedoch zu bedenken, dass das konjunkturelle Tempo zuvor erheblich über das Wachstum des Produktionspotentials hinausgegangen war. Insbesondere in den Vereinigten Staaten mehrten sich die Anzeichen für eine Überhitzung der Konjunktur. So haben sich dort in den vergangenen Jahren im Zusammenhang mit dem Rückgang der Sparquote des privaten Sektors makroökonomische Ungleichgewichte aufgebaut, deren Korrektur eine deutlich ruhigere konjunkturelle Gangart erfordert. Insofern ist die Verlangsamung des Produktionsanstiegs, die sich derzeit abzeichnet, erwünscht. Vor allem aber gilt es, das primäre Ziel der Geldpolitik zu erreichen, das darin besteht, Preisniveaustabilität zu gewährleisten. Mit der Vertenerung von Energieträgern hat sich der Preisauftrieb im Verlauf des Jahres 2000 im Allgemeinen erheblich beschleunigt.<sup>1</sup> Die Kerninflation, die ohne die Energiepreise berechnet wird, war bislang zwar fast überall noch moderat; sie hat sich zuletzt jedoch ebenfalls erhöht. Daher stehen die Notenbanken vor der Herausforderung zu verhindern, dass das Stabilitätsziel dauerhaft verletzt wird, zumal die konjunkturelle Expansion in einer zunehmenden Zahl von Ländern – in Nordamerika, aber auch in Europa – zu Engpässen auf dem Arbeitsmarkt geführt hat. Alles in allem erscheint es angemessen, die Geldpolitik vorerst noch nicht wieder zu lockern.

### **Vereinigte Staaten: Gelingt die sanfte Landung?**

In den Vereinigten Staaten hat sich die Konjunktur nach einer starken Expansion im ersten Halbjahr 2000 deutlich abgeschwächt. Im dritten Quartal betrug die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts auf das Jahr gerechnet lediglich 2,4 Pro-

<sup>1</sup> Die wesentliche Ausnahme ist Japan, wo das Verbraucherpreinsniveau weiterhin rückläufig war.

Schaubild 2: Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur 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.

Quelle: OECD (2000a; 2000c).

zent (Schaubild 2), und die jüngsten Daten lassen für das Jahresendquartal allenfalls eine geringfügig höhere Rate erwarten. Am empfindlichsten kühlte sich die Investitionstätigkeit ab: Die realen Ausgaben für Ausrüstungen und Software legten nur noch mäßig zu, die Wohnungsbauinvestitionen waren sogar rückläufig. Dagegen wurde der private Konsum wieder rascher ausgeweitet, und die Sparquote der privaten Haushalte fiel bis auf  $-0,8$  Prozent im Oktober. Gestützt wurde

die gesamtwirtschaftliche Produktion außerdem durch die rege Nachfrage aus dem Ausland; trotz einer realen effektiven Aufwertung des Dollar legten die Exporte kräftig zu.

Die Verbraucherpreise zogen in den vergangenen Monaten nicht mehr so rasch an wie zu Jahresbeginn; mit einer laufenden Jahresrate von knapp 3 Prozent liegt die Inflation aber nach wie vor über dem Maß, das die Zentralbank nach der Erfahrung der neunziger Jahre mittelfristig toleriert. Hinzu kommt, dass sich die Kernrate der Inflation in den vergangenen zwölf Monaten um gut einen halben Prozentpunkt nach oben bewegt hat. Dennoch hat die Fed vor dem Hintergrund der konjunkturellen Abschwächung die zinspolitischen Zügel seit dem Frühjahr nicht weiter angezogen.

Für die Fed stellt sich die Frage, ob sie ihren restriktiven Kurs bereits jetzt lockern soll. Sie könnte eine Zinssenkung deshalb für angemessen halten, weil sie eine Beruhigung der Wirtschaftsaktivität erwartet, die über das angestrebte Maß hinausgeht. So haben sich die Finanzierungsbedingungen für Investitionen zuletzt erheblich verschlechtert. Für eine Vielzahl von Firmen, insbesondere im Technologiebereich, haben sich die hoch gesteckten Gewinnerwartungen in diesem Jahr nicht erfüllt, und es kam zu einem drastischen Einbruch der Börsenkurse in diesem Sektor; auch bei den Standardwerten ist die Kurstendenz seit der Jahresmitte rückläufig. Am Anleihemarkt hat der private Sektor von der sinkenden staatlichen Kapitalnachfrage kaum in Form sinkender Zinsen profitieren können, da die Anleger nunmehr deutlich höhere Risiken sehen. Die Renditedifferenz zwischen privaten Anleihen der Rating-Kategorie BAA (Schuldner zweitklassiger Bonität) und Staatsanleihen mit langer Laufzeit ist mit 250 Basispunkten inzwischen wieder so groß wie im Herbst 1998, als die Fed zur Vermeidung der aus ihrer Sicht drohenden Kreditklemme die Zinsen senkte. Vor dem Hintergrund eines zunehmenden Ausfallrisikos haben die Geschäftsbanken inzwischen die Konditionen für Ausleihungen sowohl an Unternehmen als auch an private Haushalte verschärft. Die Notenbank könnte darauf abzielen zu verhindern, dass die hohen ausländischen Kapitalzuflüsse mangels Vertrauen in die Schuldner nachlassen, damit sich die Liquidität der Finanz- und Kapitalmärkte nicht so stark verringert, dass eine Kontraktion der Unternehmensinvestitionen und eine Rezession unausweichlich wären.

Jedoch sprechen Inflationsrisiken gegen eine Zinssenkung zum jetzigen Zeitpunkt. So besteht trotz der jüngsten Entspannung auf dem Arbeitsmarkt nach wie vor in vielen Branchen ein empfindlicher Mangel an Arbeitskräften, der zu einem beschleunigten Lohnauftrieb geführt hat; zum Jahreswechsel werden die Arbeitskosten einen neuerlichen Schub erhalten, da die Krankenkassen die Beiträge kräftig heraufsetzen werden. Gleichzeitig haben sich die Produktivitätszuwächse ihrem prozyklischen Muster folgend seit Mitte dieses Jahres verringert, so dass auch aus diesem Grund die Lohnstückkosten angezogen haben. Bei alledem ist der seit 1998 entstandene Geldmengenüberhang bei weitem noch nicht abgebaut. Anders als vor zwei Jahren, als Sonderfaktoren die Inflation gering hielten, würde eine rasche und deutliche Lockerung der Geldpolitik in der gegenwärtigen Phase die Preisniveaustabilität gefährden, weil es dann gar nicht zu der erforderlichen Konjunkturabschwächung käme.

Angesichts der nach wie vor sehr hohen Kapazitätsauslastung wird die Fed zinspolitische Beschlüsse erst fassen, wenn die konjunkturelle Verlangsamung an Breite gewonnen hat und sich das Preisklima zu beruhigen beginnt. Wir rechnen damit, dass der Schlüsselzinssatz im kommenden Frühjahr leicht gesenkt wird; ein weiterer Schritt dürfte in der zweiten Jahreshälfte erfolgen. Bis dahin wird die Geldpolitik die Konjunktur dämpfen.

Im Prognosezeitraum wird das Tempo des Produktionsanstiegs verhalten bleiben. In der Industrie wird bei rückläufigem Bestellvolumen und hohen Lagerbeständen mit einem beschleunigten Stellenabbau gerechnet. Infolge einer nachlassenden Bereitschaft zum Erwerb von Immobilien muss sich die Baubranche auf einen Nachfragerückgang einstellen. Somit entfällt in bedeutsamen Bereichen der Wirtschaft die Notwendigkeit zum Aufbau zusätzlicher Produktionskapazitäten. Deswegen und aufgrund der deutlich verschlechterten Finanzierungsbedingungen sowie der eingetrübten Absatz- und Ertragserwartungen werden die Investitionen nur noch langsam zunehmen. Die Verbrauchskonjunktur wird sowohl durch den schwächeren Beschäftigungszuwachs als auch durch den Kaufkraftentzug infolge der gestiegenen Energiepreise gedämpft. Außerdem dürften die Haushalte nach den Erfahrungen im Jahr 2000 den kräftigen Wertzuwachs ihrer Aktienvermögen wesentlich zurückhaltender beurteilen und wieder vermehrt aus dem laufenden Einkommen sparen.

Allerdings rechnen wir nicht mit einem sprunghaften Anstieg der privaten Sparquote; denn zum einen liegt der Index des Verbrauchervertrauens immer noch weit über seinem langjährigen Durchschnitt, zum anderen zeigen empirische Studien, dass die Sparquote in fast allen Ländern nur langsam auf Veränderungen in ihren Bestimmungsgründen reagiert (z. B. Loayza et al. 2000: 180). Die hohen Vermögenszuwächse der vergangenen Jahre, die in den Vereinigten Staaten den größten Beitrag zum Rückgang der privaten Ersparnis geleistet haben (Strauß 2000: 107 f.), dürften den privaten Verbrauch im Prognosezeitraum immer noch stimulieren, wenngleich nur leicht. So halten wir trotz der nunmehr höheren Risiken eine sanfte Landung der Konjunktur weiterhin für das wahrscheinlichste Szenario. Hierfür spricht auch, dass die monetäre Restriktion der vergangenen anderthalb Jahre im historischen Vergleich mild ausfiel: Allen Rezessionen seit den siebziger Jahren waren jeweils stärkere Zinsanhebungen vorausgegangen. Ferner wird die gesamtwirtschaftliche Produktion durch die Nachfrage aus dem Ausland gestützt: In den für die Vereinigten Staaten bedeutsamen Absatzmärkten Kanada, Lateinamerika, Südostasien und Europa setzt sich der Aufschwung, wenn auch verlangsamt, fort, und die dämpfenden Effekte der Dollaraufwertung klingen ab.

Alles in allem rechnen wir für 2001 mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,6 Prozent, nach 5,1 Prozent im Jahr 2000 (Tabelle 1). Damit wird die Kapazitätsauslastung erstmals seit 1995 nennenswert zurückgehen. Die langsamere Gangart der Konjunktur wird dazu beitragen, dass die Spannungen am Arbeitsmarkt sich mehr und mehr lösen und der Preisauftrieb sich allmählich verringert. Die Verbraucherpreisinflation wird im Durchschnitt des kommenden Jahres 3 Prozent betragen (2000: 3,4 Prozent).

Tabelle 1: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in den Vereinigten Staaten 1998–2001 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent)

	1998	1999	2000 <sup>a</sup>	2001 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	4,4	4,2	5,1	2,6
Privater Verbrauch	4,7	5,3	5,3	2,6
Staatsverbrauch	2,1	3,3	3,0	3,5
Anlageinvestitionen	11,8	9,2	9,8	3,4
Ausrüstungen	15,0	14,1	14,5	5,7
Gewerbliche Bauten	7,2	-1,4	8,8	1,9
Wohnungsbau	8,3	6,4	-0,3	-2,2
Lagerinvestitionen <sup>c</sup>	0,2	-0,4	0,1	-0,3
Exporte	2,3	2,9	10,5	10,3
Importe	11,9	10,7	14,5	8,6
Inlandsnachfrage <sup>b</sup>	5,6	5,3	5,9	2,7
Verbraucherpreise	1,6	2,2	3,4	3,0
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	4,5	4,2	4,0	4,6
Leistungsbilanzsaldo <sup>c</sup>	-2,5	-3,6	-4,4	-4,3
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>c</sup>	1,0	1,9	3,1	2,7

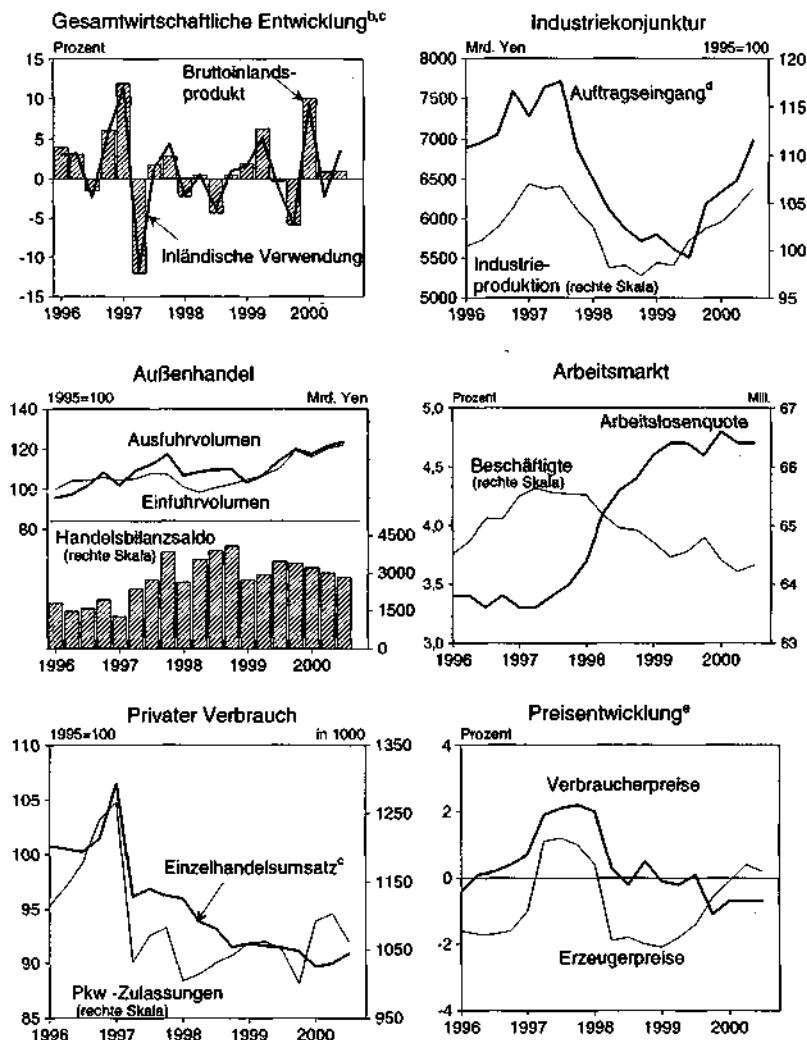
<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> In Preisen von 1996. – <sup>c</sup> Veränderung der Lagerinvestitionen in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – <sup>d</sup> In Prozent der Erwerbspersonen. – <sup>e</sup> In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: OECD (2000b; 2000 c), U.S. Department of Commerce (2000), eigene Berechnungen und Prognosen.

### Japan: Produktionsanstieg verringert sich wieder

Die japanische Wirtschaft hat sich im Jahr 2000 belebt, eine durchgreifende Erholung war gleichwohl noch nicht zu verzeichnen. Die Konjunktur hat im Jahresverlauf vielmehr wieder an Dynamik verloren. Nach dem auch kalenderbedingt sehr kräftigen Zuwachs zu Jahresbeginn nahm das Bruttoinlandsprodukt im Sommerhalbjahr nur noch wenig zu (Schaubild 3). Im Vorjahresvergleich wird nach der grundlegenden Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung durch das Wirtschaftsplanungsamt für das erste Halbjahr allerdings neuerdings ein merklich höherer Anstieg der Produktion ausgewiesen als bislang (Kasten 1). Die Arbeitslosigkeit sank im Frühsommer geringfügig und verharrt seither auf hohem Niveau. Gleichzeitig blieben die deflationären Tendenzen ungebrochen: Auf der Großhandelsebene lagen die Preise, die zwischenzeitlich als Folge der höheren Ölnotierungen gestiegen waren, im Oktober wieder unter ihrem Niveau ein Jahr zuvor, und die Verbraucherpreise gingen im Jahresverlauf weiter zurück.

Die konjunkturelle Expansion im Jahr 2000 wurde zum einen durch die Ausfuhr getragen. In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung haben die Exporte zuletzt allerdings kaum noch zugenommen, nachdem sie im ersten Halbjahr im Zuge der Erholung der Produktion in den asiatischen Entwicklungs- und Schwellenländern sowie des Booms in den Vereinigten Staaten sehr kräftig ausgeweitet worden waren. Zum anderen wurden die Unternehmensinvestitio-

Schaubild 3: Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur 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.

Quelle: IMF (2000), Management and Coordination Agency (2000), OECD (2000a; 2000c).

nen überraschend deutlich erhöht. Mit gestiegenen Gewinnen haben sich die internen Finanzierungsmöglichkeiten verbessert. Hingegen entwickelte sich der private Verbrauch vor dem Hintergrund der ungünstigen Beschäftigungslage und einer nur schwachen Zunahme der Arbeitseinkommen nach wie vor schleppend. Die öffentlichen Investitionen stiegen nur vorübergehend als Folge des Konjunkt-

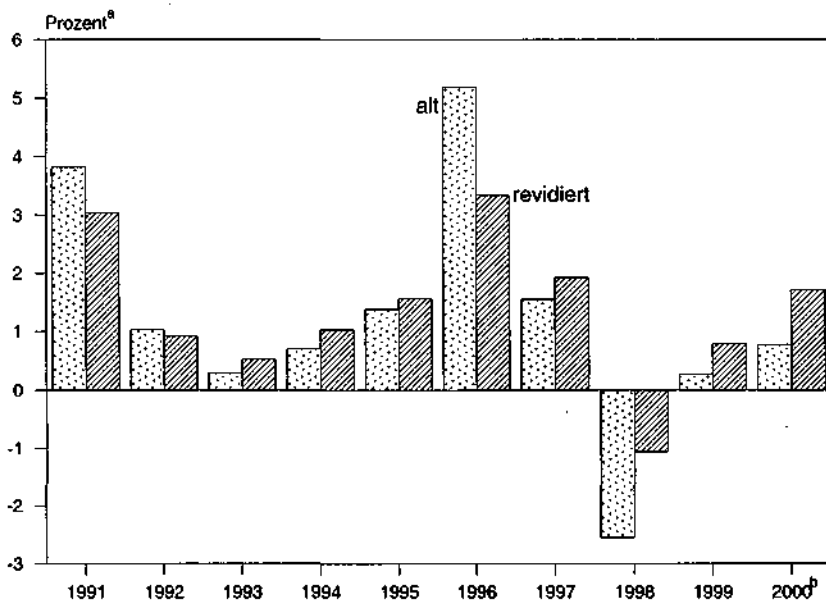


## Kasten 1: Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung in Japan

Das für die Erstellung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zuständige Wirtschaftsplanungsamt hat die Zahlen bis zum Jahr 1980 zurück neu berechnet. Dabei wurde das zugrunde liegende Konzept geändert und dem in den anderen großen Industrieländern üblichen Verfahren angepasst. Wesentliche Änderungen betreffen die Behandlung von Software, deren Anschaffung oder Erstellung neuerdings als Investition verbucht wird. Im Ergebnis liegen die Unternehmensinvestitionen verglichen mit den alten Zahlen um 8 Prozent höher. Noch gewichtiger ist, dass nach dem neuen System Abschreibungen auf öffentliche Infrastruktur berechnet und als Staatsverbrauch gebucht werden. Außerdem werden Ausgaben im öffentlichen Gesundheitswesen den Staatsausgaben zugerechnet und nicht dem privaten Konsum. In der Folge hat sich das Niveau des Staatsverbrauchs gegenüber der alten Statistik um mehr als die Hälfte erhöht. Gleichzeitig wurde das Basisjahr für die Rechnung in festen Preisen von 1990 auf 1995 umgestellt.

Real ist das Niveau des Bruttoinlandsprodukts nach der nun vorgelegten Statistik um knapp 2 Prozent höher als bislang ausgewiesen. Der jahresdurchschnittliche Anstieg des Bruttoinlandsprodukts seit 1990 hat sich indes kaum erhöht, er beträgt 1,3 Prozent. Allerdings fällt der Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der revidierten Statistik deutlich glatter aus. So stellt sich einerseits der Konjunkturaufschwung Mitte der neunziger Jahre wesentlich moderater dar; die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts für das Jahr 1996 wurde von 5,2 auf 3,3 Prozent revidiert (Schaubild). Auf der anderen Seite fiel das Bruttoinlandsprodukt im Rezessionsjahr 1998 nur um 1,1 Prozent und nicht, wie bislang angenommen, um 2,5 Prozent. Für das Jahr 1999 und das erste Halbjahr 2000 liegt sein Anstieg höher als nach der alten Statistik.

Schaubild: Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Japan nach alter und in der revidierten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - <sup>b</sup> 1. Halbjahr.

turprogramms vom Herbst 1999; nach der Jahresmitte brachen sie wieder ein. Gleichzeitig nahmen die Importe trotz der mäßigen Expansion der Inlandsnachfrage rasch zu, eine Folge der hohen Bewertung des Yen, die nicht zuletzt die weitere Auslagerung von Produktion in den asiatischen Raum begünstigte. Während sich der Außenbeitrag in realer Rechnung in der Tendenz weiter erhöhte, ging der Überschuss in der Leistungsbilanz insbesondere aufgrund der höheren Ölpreise leicht zurück; er belief sich zuletzt auf 2,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Ende August 2000 beendete die Bank von Japan ihre über eineinhalb Jahre währende so genannte Nullzinspolitik, mit der sie am Geldmarkt unbegrenzt Liquidität bereit gestellt hatte; der Zinssatz für Tagesgeld wird seither bei 0,25 Prozent gehalten. Die Leitzinsanhebung haben wir für verfrüht gehalten (Gern et al. 2000b: 240). Tatsächlich scheint sich die Einschätzung, mit der die Zentralbank ihre Entscheidung begründete, dass sich nämlich die Konjunktur ausreichend gefestigt habe und die Deflation abklinge (Bank of Japan 2000), nicht zu bestätigen. Bei zunehmenden Anzeichen für eine wieder schwächere konjunkturelle Expansion und angesichts des anhaltend rückläufigen Preisniveaus wird an den Märkten nunmehr erwartet, dass die Bank von Japan die Zinsen auf absehbare Zeit nicht weiter erhöht, eine Einschätzung, die wir teilen. Zuletzt waren die Zinsen an den Geld- und Anleihemärkten, die unmittelbar nach dem Zinsschritt der Notenbank in Erwartung einer baldigen weiteren Leitzinserhöhung deutlich gestiegen waren, wieder merklich zurückgegangen, so dass das Ausmaß der geldpolitischen Straffung nur gering ist. Eine Rückkehr zur Nullzinspolitik ist indes nicht zu erwarten, wäre dies doch mit einem erheblichen Gesichtsverlust für die Notenbank verbunden. Alles in allem dürfte es der Geldpolitik weiter nicht gelingen, der Konjunktur Anregungen zu geben.

Konjunkturelle Impulse sind für den Prognosezeitraum auch von der Finanzpolitik nicht zu erwarten. Zwar ist im Herbst ein weiteres Fiskalprogramm – inzwischen ist es das zehnte seit 1992 – beschlossen worden. Es fiel aber weniger umfangreich aus als die Programme zuvor. Der Nachtragshaushalt hat einen Umfang von 3900 Mrd. Yen (0,75 Prozent des Bruttoinlandsprodukts). Davon entfällt knapp ein Viertel auf Steuererleichterungen und die Hälfte auf direkt nachfragewirksame zusätzliche Staatsausgaben. Damit kann lediglich ein deutlicher Rückgang der öffentlichen Ausgaben, zu dem es im Jahr 2001 sonst gekommen wäre, verhindert werden.

Das Haushaltsdefizit wird im Jahr 2000 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mit voraussichtlich 6 Prozent hoch bleiben. Die Verringerung um einen Prozentpunkt seit 1999 ist ganz überwiegend auf Sondereinnahmen zurückzuführen, die damit zusammenhängen, dass in großem Umfang Steuern auf die Erträge hochverzinslicher Anlagen aus den frühen neunziger Jahren fällig wurden.<sup>2</sup> Die

<sup>2</sup> Die Erträge auf langfristige Anlagen bei der Postbank sind bei Ablauf der Anlaufzeit von zehn Jahren in ihrer Gänze zu versteuern. Die hierdurch entstehenden Mehreinnahmen werden von der OECD (2000b: Box I.3) auf 0,8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts veranschlagt. Da sich Anfang der neunziger Jahre aufgrund der damals vorübergehend sehr hohen Zinsen die in dieser Form angelegten Mittel kurzzeitig stark erhöht hatten, wird lediglich im nächsten Jahr nochmals ein Effekt in ähnlicher Größenordnung zu verzeichnen sein; anschließend werden die Einnahmen wieder geringer, so dass ohne kompensierende Maßnahmen das Budgetdefizit erneut höher ausfallen wird.

Einschätzung der fiskalischen Lage fällt noch kritischer aus, wenn in den Blick genommen wird, dass infolge der in Japan besonders ungünstigen Altersstruktur der Bevölkerung erhebliche Lasten auf die öffentlichen Haushalte zukommen. Angesichts des großen Ungleichgewichts in den öffentlichen Haushalten ist eine Konsolidierung der Staatsfinanzen unabdingbar, um den rasch steigenden Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, der sich zurzeit auf etwa 110 Prozent beläuft, zu stabilisieren. Ein überzeugendes Konzept, wie die erforderliche fiskalische Restriktion ausgestaltet werden soll, ist indes noch nicht vorgelegt worden. Dies trägt zur Unsicherheit im privaten Sektor bei und hemmt die wirtschaftliche Entwicklung.

Die Inlandsnachfrage in Japan erscheint derzeit nicht ausreichend robust, um ein Nachlassen der Impulse von der Auslandsnachfrage zu kompensieren, das insbesondere aus der Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten und einer Verlangsamung der Expansion im übrigen asiatischen Raum resultiert. Die Unternehmensinvestitionen dürften infolge ungünstiger Absatz- und Ertrags-erwartungen weniger rasch expandieren als in diesem Jahr. Gleichzeitig wird der private Verbrauch weiter nur langsam steigen, da Beschäftigung und Arbeitseinkommen angesichts der fortschreitenden Umstrukturierung im Unternehmenssektor allenfalls schwach zunehmen werden. Der Anpassungsbedarf ist hier nach wie vor groß; darauf weisen die im historischen wie im internationalen Vergleich weiterhin niedrigen Unternehmensrenditen sowie die Insolvenzen hin, die im

Tabelle 2: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Japan 1998–2001 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent)

	1998	1999	2000 <sup>a</sup>	2001 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	-1,1	0,8	2,0	1,5
Privater Verbrauch	0,1	1,4	0,7	0,9
Staatsverbrauch	1,9	4,0	3,5	2,2
Anlageinvestitionen	-4,2	-0,8	1,8	2,1
Unternehmensinvestitionen	-2,3	-4,3	5,9	4,9
Wohnungsbau	-13,9	0,8	0,3	-1,9
Öffentliche Investitionen	-2,6	6,1	-5,4	-2,0
Lagerinvestitionen <sup>c</sup>	-0,6	-0,2	0,1	0,1
Exporte	-2,3	1,3	12,1	4,8
Importe	-6,8	2,9	8,7	6,1
Inlandsnachfrage <sup>b</sup>	-1,4	0,9	1,5	1,6
Verbraucherpreise	0,6	-0,3	-0,6	-0,3
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	4,1	4,7	4,7	4,6
Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>	3,2	2,7	2,7	2,3
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup>	-4,7	-7,0	-6,0	-5,8

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

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

ablaufenden Jahr trotz der Belebung der wirtschaftlichen Aktivität stark zugenommen haben. Alles in allem erwarten wir, dass das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr um 1,5 Prozent und damit schwächer als im laufenden Jahr zunimmt (Tabelle 2). Die Verbraucherpreise werden weiter leicht zurückgehen. Die Arbeitslosigkeit bleibt im historischen Vergleich hoch.

### **Aufschwung in Euroland verliert an Fahrt**

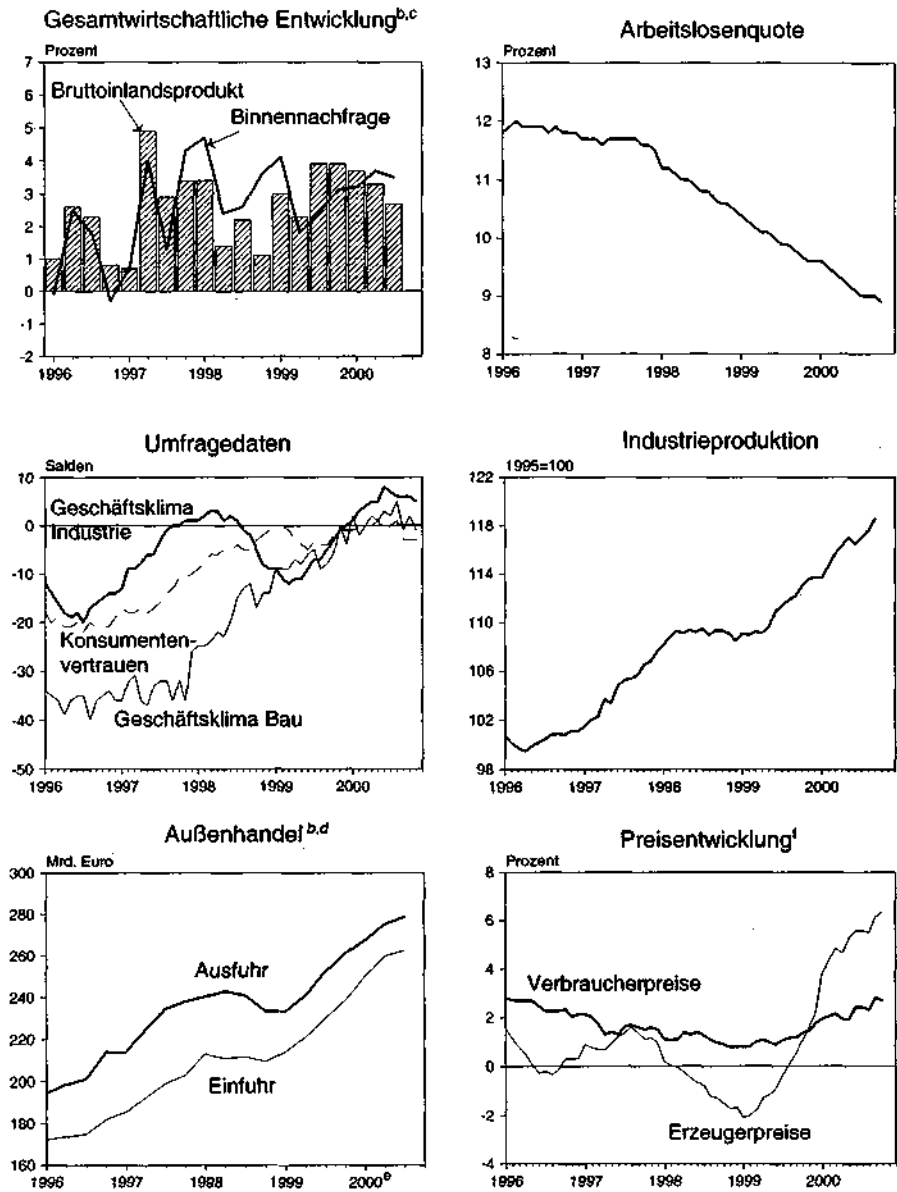
Die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum hat sich im Verlauf dieses Jahres spürbar verlangsamt (Schaubild 4). Hatte das reale Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr 1999/2000 noch mit einer laufenden Jahresrate von annähernd 4 Prozent expandiert, so nahm es im Sommerhalbjahr nur um 3 Prozent zu. Im vierten Quartal 2000 dürfte die wirtschaftliche Aktivität etwas langsamer als das Produktionspotential ausgeweitet worden sein, dessen Zuwachsrate wir auf etwa 2,5 Prozent schätzen.

Die Abschwächung der Konjunktur sollte jedoch nicht als ein Anzeichen für einen bevorstehenden Abschwung angesehen werden. Sie stellt vielmehr eine Normalisierung dar, nachdem die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Zuge der Erholung in den „emerging markets“ und als Folge der expansiv ausgerichteten Geldpolitik stark gestiegen war. Insbesondere die Zuwächse bei den Ausfuhren haben sich nach dem Boom im zweiten Halbjahr 1999 abgeflacht. Hinzu kam, dass die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben angesichts der ölpreisbedingten Realeinkommenseinbußen zuletzt langsamer ausweiteten. Hingegen blieben die Unternehmensinvestitionen bei weiter zunehmender Kapazitätsauslastung und bei positiven Geschäftserwartungen deutlich aufwärts gerichtet. Der Arbeitsmarkt entwickelte sich vor dem Hintergrund maßvoller Tarifabschlüsse und der hohen wirtschaftlichen Dynamik äußerst günstig. Die Zahl der Beschäftigten nahm im bisherigen Jahresverlauf um rund 2 Prozent zu, und die Arbeitslosenquote erreichte mit 9 Prozent im dritten Quartal den tiefsten Stand seit acht Jahren.

Die Frühindikatoren deuten nicht daraufhin, dass sich das konjunkturelle Fahrttempo in den kommenden Monaten gravierend verlangsamt. Zwar sind sie seit ihren Höchstständen vom Frühjahr teilweise spürbar gesunken, sie liegen aber deutlich über ihrem jeweiligen langjährigen Durchschnittswert. Insbesondere die Geschäftserwartungen in der Industrie waren bis zuletzt optimistisch. Der von der EU-Kommission berechnete Gesamtindikator für die konjunkturelle Einschätzung stabilisierte sich auf hohem Niveau.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich nach der Jahresmitte nochmals beschleunigt. Im dritten Quartal stieg der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) saisonbereinigt mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 3 Prozent. Im Vorjahresvergleich belief sich die Inflation im Oktober auf 2,7 Prozent, eine Rate, welche deutlich über die von der Europäischen Zentralbank (EZB) mittelfristig tolerierte Teuerung hinausgeht. Maßgeblich für die nochmalige Inflationsbeschleunigung war das erneute Anziehen der Notierungen am internationalen Rohölmarkt. Allerdings hat sich in den vergangenen Monaten auch die zugrunde liegende Preistendenz (gemessen an der Kerninflationsrate, d.h. ohne die

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 Prozent. - <sup>d</sup> Handel mit Drittländern. - <sup>e</sup> Teilweise geschätzt. - <sup>f</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr.  
Quelle: Eurostat (2000).

Preise für Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak) aufwärts bewegt. Angesichts der günstigen Konjunktur gelingt den Unternehmen im Euroraum offenbar zunehmend die Überwälzung der höheren Kosten für importierte Zwischenprodukte. Hingegen gibt es wenig Anzeichen für Zweitrundeneffekte. So waren die Lohnsteigerungen bis zuletzt moderat, und auch für das kommende Jahr ist nicht mit einem deutlich beschleunigten Anstieg der Arbeitskosten zu rechnen.

Die Geldpolitik hat auf den zunehmenden Preisdruck im Euroraum reagiert und in den vergangenen zwölf Monaten den Hauptrefinanzierungssatz um 225 Basispunkte auf zuletzt 4,75 Prozent angehoben. Damit hat die Notenbank dazu beigetragen, dass sich die Zunahme der Geldmenge M3 spürbar verlangsamt hat. Wir erwarten, dass die EZB den Leitzins im Jahr 2001 unverändert lassen wird. Zwar wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Jahresverlauf abnehmen. Angesichts des dann immer noch positiven Output Gaps und der noch nicht im Zielkorridor liegenden Inflationsrate wird die Notenbank aber von Zinssenkungen absehen. Gleichzeitig nehmen wir an, dass sich der reale effektive Außenwert des Euro im kommenden Jahr leicht erhöhen wird.<sup>3</sup> Alles in allem werden von den monetären Rahmenbedingungen keine Anregungen auf die Konjunktur ausgehen.

In der Grundtendenz wird das reale Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr annähernd so stark zunehmen wie das Produktionspotential. Jedoch gehen von der Finanzpolitik Anregungen aus, die in der ersten Jahreshälfte zu deutlich höheren Zuwachsraten führen dürften. Insbesondere in den großen Ländern werden die Steuern kräftig gesenkt. Für den Euroraum insgesamt dürfte das Entlastungsvolumen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 0,8 Prozent betragen. Erleichterungen bei den Unternehmenssteuern regen die Investitionstätigkeit an. Auch die in den vergangenen Monaten nochmals gestiegene Kapazitätsauslastung deutet auf eine zunächst hohe Investitionsdynamik hin. Der Beschäftigungsaufbau wird sich wegen der leicht schwächeren Konjunktur zwar verlangsamen, aber durch die anhaltend moderate Lohnpolitik weiter gefördert. Der private Verbrauch dürfte von der günstigen Arbeitsmarktentwicklung und den steuerlichen Entlastungen profitieren. Alles in allem wird die Binnennachfrage vorerst kräftig bleiben; mit dem Wegfall des fiskalischen Impulses wird sich ihre Expansion jedoch in der zweiten Jahreshälfte spürbar verlangsamen. Angesichts der von uns erwarteten Abschwächung des Produktionsanstiegs in den wichtigsten Absatzmärkten und der unterstellten Aufwertung des Euro werden die Ausfuhrzuwächse geringer ausfallen als in diesem Jahr. Nach einem Anstieg um 3,3 Prozent im Jahr 2000 wird das reale Bruttoinlandsprodukt 2001 um 2,6 Prozent zunehmen (Tabelle 3). Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe wird sich im Verlauf des kommenden Jahres allmählich abschwächen; aufgrund des hohen Preisniveaus zu Jahresbeginn wird die Inflationsrate im Durchschnitt von 2001 jedoch ebenso wie in diesem Jahr 2,3 Prozent betragen.

<sup>3</sup> Auf Basis des in Gern et al. (2000c: 302 ff.) beschriebenen Modells ergibt sich bis zum Ende des Prognosezeitraums eine reale effektive Aufwertung des Euro um gut 3 Prozent gegenüber dem vierten Quartal 2000.

Tabelle 3: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Euroland 1998–2001 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent)

	1998	1999	2000 <sup>a</sup>	2001 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	2,7	2,5	3,3	2,6
Binnennachfrage <sup>b</sup>	3,4	3,0	3,0	2,8
Privater Verbrauch	3,0	2,7	2,6	2,5
Staatsverbrauch	1,1	1,5	1,5	1,3
Anlageinvestitionen	4,8	5,3	4,9	4,1
Lagerinvestitionen <sup>c</sup>	0,4	0,0	0,1	0,2
Außenbeitrag <sup>c</sup>	-0,6	-0,5	0,4	-0,1
Verbraucherpreise	1,1	1,1	2,3	2,3
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	10,9	10,0	9,0	8,4
Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>	0,5	-0,1	-0,5	-0,5
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup>	-2,1	-1,3	0,3	-0,6

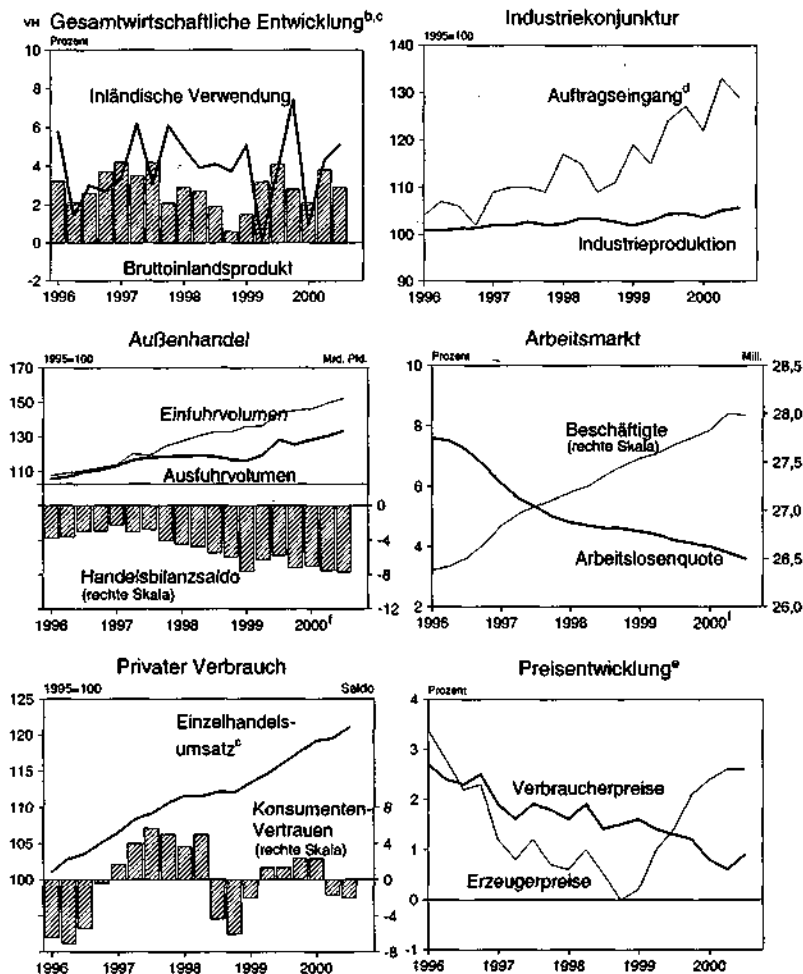
<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> In Preisen von 1995. – <sup>c</sup> Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – <sup>d</sup> In Prozent der Erwerbspersonen. – <sup>e</sup> In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Eurostat (2000), EZB (2000), eigene Berechnungen und Prognosen.

Nach einer Entscheidung des Europäischen Rates vom Frühjahr wird Griechenland zum 1. Januar 2001 als zwölftes Mitglied in die Währungsunion aufgenommen. Seit 1993 wurden in diesem Land beachtliche Fortschritte auf dem Weg zu nominaler Konvergenz erzielt. So konnte das Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von knapp 14 Prozent auf ein Prozent in diesem Jahr zurückgeführt werden; die Inflationsrate sank im gleichen Zeitraum von gut 14 auf 3 Prozent. In den vergangenen vier Jahren konnte Griechenland die Früchte der Konsolidierung ernten; das reale Bruttoinlandsprodukt stieg deutlich schneller als zuvor. Für das kommende Jahr erwarten wir, dass sich die Dynamik der griechischen Wirtschaft infolge erheblich gelockerter monetärer Rahmenbedingungen nochmals erhöhen wird: Im Hinblick auf die Aufnahme in die Eurozone musste die griechische Notenbank ihren Leitzins, der zu Jahresbeginn noch rund 10 Prozent betragen hatte, auf das Niveau in der Eurozone – zuletzt 4,75 Prozent – senken. Angesichts der sehr expansiven Geldpolitik und der lebhaften Binnennachfrage dürften die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen deutlich zunehmen, so dass für das kommende Jahr mit einem kräftigen Anziehen der Inflationsrate zu rechnen ist. Um der Gefahr einer überhitzenden Konjunktur entgegen zu treten, sollte die griechische Regierung den Restriktionsgrad der Finanzpolitik verstärken und die eingeleiteten Strukturreformen intensivieren.

### Leichte Konjunkturabschwächung im Vereinigten Königreich

Die Konjunktur im Vereinigten Königreich hat zur Jahresmitte 2000 den Höhepunkt überschritten. Die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion hat sich im dritten Quartal verlangsamt; das reale Bruttoinlandsprodukt expandierte mit

Schaubild 5: Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur 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.

Quelle: Eurostat (2000), IMF (2000), Office for National Statistics (2000), OECD (2000a; 2000c).

einer laufenden Jahresrate von 2,8 Prozent, nach 3,8 Prozent im zweiten Quartal (Schaubild 5). Zwar stieg der private Verbrauch weiter kräftig, aber die Investitionstätigkeit stagnierte. Die Arbeitslosigkeit nahm nochmals ab; die standardisierte Arbeitslosenquote lag im August mit 5,4 Prozent einen halben Prozentpunkt unter ihrem Vorjahreswert. Ungeachtet des hohen Beschäftigungsstandes ging der Lohnauftrieb zuletzt leicht zurück. Dies trug wesentlich dazu bei, dass die Inflation trotz der Verteuerung der Energieträger nur wenig anzog. Im dritten Quartal nahm der Harmonisierte Verbraucherpreisindex mit einer laufenden Jahresrate von 1,5



Prozent zu; auch der Anstieg der Einzelhandelspreise (ohne Hypothekenzinsen) blieb unterhalb des von der Bank of England angestrebten Ziels von 2,5 Prozent.

Eine Reihe von Frühindikatoren deuten für die kommenden Monate auf eine weitere konjunkturelle Verlangsamung hin. Zusammen mit den von der Zentralbank als stabilitätsgerecht eingeschätzten Lohnabschlüssen spricht dies dafür, dass der Zinszyklus an seinem Höhepunkt angekommen ist. Allerdings werden die Zinsen angesichts der angespannten Lage am Arbeitsmarkt nicht so bald gesenkt werden, sondern werden bis weit in das kommende Jahr hinein bei 6 Prozent verharren. Alles in allem wirkt die Geldpolitik im Prognosezeitraum leicht restriktiv. Die Investitionsdynamik wird daher auch im kommenden Jahr verhalten bleiben. Dämpfend wirkt überdies, dass sich der Wertzuwachs von Aktien und Immobilien seit Beginn des Jahres spürbar verlangsamt hat. Da Vermögensgewinne in den vergangenen Jahren eine wesentliche Triebkraft der starken Expansion des privaten Verbrauchs waren, dürfte die Konsumnachfrage sich etwas beruhigen. Hingegen wird die Fiskalpolitik die Konjunktur im kommenden Jahr anregen. Die öffentlichen Ausgaben werden kräftig ausgeweitet, so dass eine deutliche Verlangsamung der Expansion der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nicht zu erwarten ist. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsproduktes wird sich von voraussichtlich 3 Prozent in diesem Jahr auf 2,7 Prozent im Jahr 2001 verringern (Tabelle 4). Die Arbeitslosenquote wird in etwa auf ihrem jetzigen Niveau verharren. Der Verbraucherpreisanstieg bleibt mit einer Rate von 0,8 Prozent im Jahr 2000 und 1,5 Prozent im Jahr 2001 moderat.

Tabelle 4: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung im Vereinigten Königreich 1998–2001 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent)

	1998	1999	2000 <sup>a</sup>	2001 <sup>b</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>c</sup>	2,6	2,2	3,0	2,7
Privater Verbrauch	4,0	4,3	3,7	2,9
Staatsverbrauch	1,1	3,3	1,6	3,4
Anlageinvestitionen	10,1	6,1	3,5	3,9
Ausrüstungen	16,2	7,3	0,8	2,4
Bauten	2,7	4,5	2,5	1,7
Lagerinvestitionen <sup>d</sup>	0,1	-0,8	0,7	0,2
Exporte	2,6	3,3	7,7	5,8
Importe	8,8	7,6	9,0	6,4
Inlandsnachfrage <sup>c</sup>	4,7	3,6	3,6	3,0
Verbraucherpreise	1,6	1,4	0,8	1,5
Arbeitslosenquote <sup>e</sup>	6,2	5,9	5,6	5,5
Leistungsbilanzsaldo <sup>f</sup>	0,0	-1,2	-1,8	-1,7
Gesamtsstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>f</sup>	0,4	1,3	2,4	1,8

<sup>a</sup> Teilweise geschätzt. – <sup>b</sup> Prognose. – <sup>c</sup> In Preisen von 1995. – <sup>d</sup> Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsproduktes des Vorjahres. – <sup>e</sup> In Prozent der Erwerbspersonen. – <sup>f</sup> In Prozent des nominalen Bruttoinlandsproduktes.

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

## Ausblick: Nur noch mäßige Expansion in den Industrieländern

Der kräftige konjunkturelle Aufschwung hat seinen Höhepunkt überschritten, und die Weltwirtschaft befindet sich seit der Jahresmitte 2000 in einer Phase des Übergangs zu einem moderaten Expansionstempo. Die dämpfenden Impulse der gestrafften Geldpolitik und der höheren Ölpreise auf die Binnennachfrage verstärken sich über den Außenhandel, so dass wir für das kommende Jahr mit einer spürbar abgeschwächten Weltkonjunktur rechnen. Eine weitere ausgeprägte Verlangsamung erwarten wir indes nicht, da die belastenden Faktoren allmählich an Wirkung verlieren werden. So dürften die Rohölpreise im kommenden Jahr wieder merklich niedriger sein als im vergangenen Herbst.

In den Industrieländern wird die Produktion im kommenden Jahr nur noch in verhaltenem Tempo ausgeweitet werden. Dabei wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung vorerst allerdings weiter über Normalniveau liegen, so dass von dieser Seite Stabilitätsrisiken zunächst bestehen bleiben. Dies dürfte die Notenbanken in den Vereinigten Staaten und in Europa davon abhalten, im Prognosezeitraum auf einen expansiven Kurs zu gehen. Damit ist nicht zu erwarten, dass sich die Konjunktur bereits im Verlauf des kommenden Jahres wieder belebt. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird 2001 nur noch um 2,5 Prozent steigen, verglichen mit 3,8 Prozent im Jahr 2000 (Tabelle 5). Die Verbraucherpreisinflation wird ähnlich hoch ausfallen wie in diesem Jahr, die Arbeitslosigkeit kaum noch zurückgehen.

Die deutliche konjunkturelle Tempoänderung wird von der Entwicklung in den Vereinigten Staaten geprägt, wo sich die Konjunktur angesichts der bis weit in das kommende Jahr hinein restriktiven Geldpolitik und einer wieder zunehmenden Sparneigung der privaten Haushalte verlangsamt. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den Vereinigten Staaten wird im Prognosezeitraum hinter dem Wachstum des Produktionspotentials zurückbleiben. In Japan bleibt die Produktion zwar aufwärts gerichtet, ihr Anstieg fällt aber sehr mäßig aus, weil die Impulse aus dem Ausland nachlassen und die noch immer bestehenden Reformdefizite ein Anspringen der Binnenkonjunktur verhindern. Für Westeuropa erwarten wir eine nur leicht abgeschwächte Produktionsausweitung. Hier erhält die Nachfrage Impulse durch die Finanzpolitik, überwiegend in Form von Steuererleichterungen. Im Euroraum hat sich überdies die Wettbewerbsposition der Unternehmen im Zuge der ausgeprägten Abwertung des Euro erheblich verbessert. Dies dürfte die Exporte bis weit in das kommende Jahr hinein anregen, selbst wenn der Euro im Verlauf des Jahres, wie hier angenommen, leicht aufwertet.

Die wirtschaftliche Expansion in den Entwicklungs- und Schwellenländern wird durch die konjunkturelle Verlangsamung in den Industrieländern gedämpft werden. Insbesondere in Asien dürfte sich der Produktionsanstieg zum Teil erheblich abflachen. In Mexiko wird sich der Abschwung in den Vereinigten Staaten deutlich bemerkbar machen. Für Südamerika ist die Bedeutung des Handels mit den Vereinigten Staaten hingegen nicht so groß, dass die Erholung gefährdet wäre. Für Mittel- und Osteuropa ist zu erwarten, dass sich die Produktionsausweitung zwar verlangsamt, aber dank einer regen Inlandsnachfrage immer noch kräftig bleibt. Alles in allem wird die Weltwirtschaft nicht mehr schneller als im mittel-

Tabelle 5: Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 1999–2001

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>			Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>			Arbeitslosenquote <sup>d</sup>		
		1999	2000 <sup>e</sup>	2001 <sup>e</sup>	1999	2000 <sup>e</sup>	2001 <sup>e</sup>	1999	2000 <sup>e</sup>	2001 <sup>e</sup>
Deutschland	9,2	1,6	3,0	2,4	0,7	1,9	1,9	8,7	8,3	7,8
Frankreich	6,2	2,9	3,1	2,5	0,6	1,9	1,7	11,3	9,7	8,9
Italien	5,0	1,4	2,6	2,3	1,6	2,6	2,5	11,4	10,6	10,0
Spanien	2,6	4,0	4,0	3,2	2,2	3,5	3,2	15,9	14,1	12,9
Niederlande	1,7	3,9	3,8	3,0	2,0	2,4	2,8	3,3	2,7	2,8
Belgien	1,1	2,7	3,9	2,8	1,2	3,0	3,0	9,1	8,6	8,3
Österreich	0,9	2,1	3,5	2,8	0,5	2,0	2,2	3,8	3,3	3,2
Finnland	0,6	4,0	5,2	4,5	1,3	3,0	3,0	10,2	9,8	9,2
Portugal	0,5	3,0	3,5	2,8	2,2	2,8	3,3	4,5	4,3	3,9
Irland	0,4	9,8	9,0	7,0	2,5	5,3	5,2	5,7	4,5	3,8
Luxemburg	0,1	7,6	6,5	4,5	1,1	3,8	3,9	2,4	2,2	2,1
Euroland	28,2	2,5	3,3	2,6	1,1	2,3	2,3	10,0	9,0	8,4
Vereinigtes Königreich	6,2	2,2	3,0	2,7	1,4	0,8	1,5	5,9	5,6	5,5
Schweden	1,0	3,8	4,0	3,2	0,4	1,0	1,5	7,2	6,2	5,9
Dänemark	0,8	1,6	2,0	2,0	2,5	2,8	2,3	5,2	4,9	5,0
Griechenland	0,5	3,4	4,0	4,5	2,2	2,9	4,7	12,0	11,5	10,7
Europäische Union	36,7	2,4	3,3	2,7	1,1	1,9	2,2	9,1	8,3	7,8
Schweiz	1,1	1,7	3,4	2,7	0,8	1,9	1,6	2,7	2,0	1,8
Norwegen	0,7	0,9	3,5	2,5	2,4	2,9	2,7	3,2	3,5	3,3
Westeuropa	38,4	2,3	3,3	2,7	1,1	1,9	2,2	8,9	8,1	7,6
Vereinigte Staaten	39,9	4,2	5,1	2,6	2,2	3,4	3,0	4,2	4,0	4,6
Japan	19,0	0,8	2,0	1,5	-0,3	-0,6	-0,3	4,7	4,7	4,6
Kanada	2,7	4,5	5,0	3,4	1,7	2,7	2,6	7,6	6,8	6,8
Länder insgesamt	100,0	2,8	3,8	2,5	1,3	2,1	2,0	6,4	6,0	5,9

<sup>a</sup> In Prozent, auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 1999. – <sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). – <sup>c</sup> Westeuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). – <sup>d</sup> Standardisierte Arbeitslosenquote nach dem ILO-Konzept (außer Griechenland). Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 1999 (Prozent). – <sup>e</sup> Prognose.

Quelle: EZB (2000), OECD (2000a), eigene Berechnungen und Schätzungen.

Tabelle 6: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 1998–2001 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent)

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	1998	1999	2000 <sup>a</sup>	2001 <sup>a</sup>	1998	1999	2000 <sup>a</sup>	2001 <sup>a</sup>
Weltwirtschaft <sup>b</sup>	2,7	3,5	4,8	3,7	4,8	5,3	3,9	3,3
darunter:								
Industrieländer	2,8	3,0	3,9	2,6	1,3	1,4	2,3	2,3
Ostasien <sup>c</sup>	-5,6	5,1	6,5	5,2	17,3	5,5	2,5	2,3
China	7,8	7,1	8,0	7,5	-2,9	-1,4	0,5	1,5
Lateinamerika	2,1	0,0	4,4	3,6	10,2	8,9	6,0	5,6
Russland	-4,9	3,2	7,0	4,0	23,3	85,7	20,0	25,0
Mittel- und Osteuropa <sup>d</sup>	1,8	1,9	4,0	3,2	18,4	12,0	14,2	10,1

<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> Gewichtet auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Kaufkraftparitäten.  
– <sup>c</sup> Ohne China und Japan. – <sup>d</sup> Ohne GUS-Länder.

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

fristigen Trend expandieren. Nach einer sehr starken Zunahme von 4,8 Prozent im Jahr 2000 wird die Produktion im kommenden Jahr nur noch mit einer Rate von 3,7 Prozent ausgeweitet (Tabelle 6). Der Anstieg des Welthandels wird sich von reichlich 12 Prozent auf rund 8 Prozent abschwächen.

## Summary

### *Cyclical Deceleration in the Industrial Countries*

Economic growth in the industrial countries which was strong in the first half of 2000 has slowed down markedly as a result of progressive monetary tightening and a substantial increase in oil prices. The slowdown was particularly pronounced in the US and in Japan, while the deceleration was relatively mild in the Euro Area because monetary policy had been expansionary until recently and exports were stimulated by the continued devaluation of the euro.

In face of the reduced cyclical momentum the question arises whether monetary policy should be loosened now in order to prevent a further weakening of the economy. This is not advisable at the current juncture as the slowdown in growth is a welcome development given that capacity utilization is high and GDP growth has been particularly rapid before.

### *Modest Growth Ahead*

Although the strong cyclical upswing has passed its peak and the world economy has shifted into a lower gear, the continued risks to price stability will deter the central banks from switching towards an expansionary course during the coming year. As a consequence, growth is likely to remain moderate in 2001. We do not

expect that the world economy will slip into recession as monetary policies are only moderately tight and dampening factors such as the increase in oil prices will lose impact.

In the US, the deceleration of growth will be pronounced, from 5.1 percent in 2000 to 2.6 percent in 2001. A gradual recovery of the private savings rate is an important factor behind this development. In Japan, output growth will slow to 1.5 percent as external demand weakens while domestic demand remains low reflecting a continued lack of structural reforms. The economic expansion in Western Europe is expected to keep up relatively well as a result of a substantial fiscal stimulus and an improved competitive position of Euro Area producers. Real GDP which expanded at a rate of 3.3 percent in 2000 will increase by 2.7 percent next year; this is still somewhat above trend growth. All in all, output in the industrial countries is forecast to rise by a modest 2.5 percent in 2001, following 3.8 percent in 2000. Consumer price inflation will remain at around 2 percent, and unemployment will not decrease significantly any more.

## Literaturverzeichnis

- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (2000). *Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2000*. Essen.
- Bank of Japan (2000). Announcement of the Monetary Policy Meeting Decisions. August 11. [http://www.boj.or.jp/en/seisaku/00/seisak\\_f.htm](http://www.boj.or.jp/en/seisaku/00/seisak_f.htm)
- Economic Planning Agency (2000). <http://www.epa.go.jp>
- Eurostat (2000). *Völkswirtschaftliche Gesamtrechnung*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2000). *Monatsbericht*. November. Frankfurt am Main.
- Gern, K.-J., J. Gottschalk, C. Kamps, B. Sander, J. Scheide und H. Strauß (2000a). Weltwirtschaftliche Dynamik auf dem Höhepunkt. *Die Weltwirtschaft* (1): 1–27.
- Gern, K.-J., J. Gottschalk, C. Kamps, B. Sander, J. Scheide und H. Strauß (2000b). Weltwirtschaft unter Volldampf. *Die Weltwirtschaft* (3): 233–266.
- Gern, K.-J., C. Kamps, C.-P. Meier und J. Scheide (2000c). Euroland: Konjunktur überschreitet den Höhepunkt – wenig Anzeichen für eine New Economy. *Die Weltwirtschaft* (3): 289–316.
- IMF (International Monetary Fund) (2000). *International Financial Statistics*. November. Washington, D.C.
- Loayza, N., K. Schmidt-Hébbel und L. Servén (2000). What Drives Private Saving Across the World? *Review of Economics and Statistics* 82 (2): 165–181.
- Management and Coordination Agency (2000). *Monthly Statistics of Japan*. October. Tokyo.
- OECD (2000a). *Main Economic Indicators*. November. Paris.
- (2000b). *Economic Outlook*. November. Paris.
- (2000c). *Quarterly National Accounts* (3). Paris.
- Office for National Statistics (2000). *Economic Trends*. November. London.
- Strauß, H. (2000). How Normal Are the Stock Market Wealth, Private Saving and the Current Account in the United States? *Konjunkturpolitik* 46 (1–2): 93–121.
- U.S. Department of Commerce (2000). *Survey of Current Business*. October. Washington, D.C.