

Gern, Klaus-Jürgen et al.

Article — Digitized Version

Deutliche Abkühlung der Weltkonjunktur

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. (2001) : Deutliche Abkühlung der Weltkonjunktur, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-31

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2572>

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.

Deutliche Abkühlung der Weltkonjunktur

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

Der Aufschwung der Weltwirtschaft ist zum Ende gekommen. War die erste Hälfte des Jahres 2000 noch von einer ausgesprochen hohen Dynamik gekennzeichnet, bei der die gesamtwirtschaftliche Produktion in allen Regionen der Weltwirtschaft rasch ausgeweitet wurde, so zeigten sich im zweiten Halbjahr zunehmend Schwächetendenzen. Maßgebend für die konjunkturelle Wende waren zum einen der starke Anstieg der Ölpreise und zum anderen die Straffung der Geldpolitik. Mit der Verlangsamung der Expansion von Produktion und Nachfrage verlor auch der Welthandel erheblich an Schwung; gleichwohl nahm er im Jahresdurchschnitt 2000 mit real 13 Prozent ausnehmend stark zu.

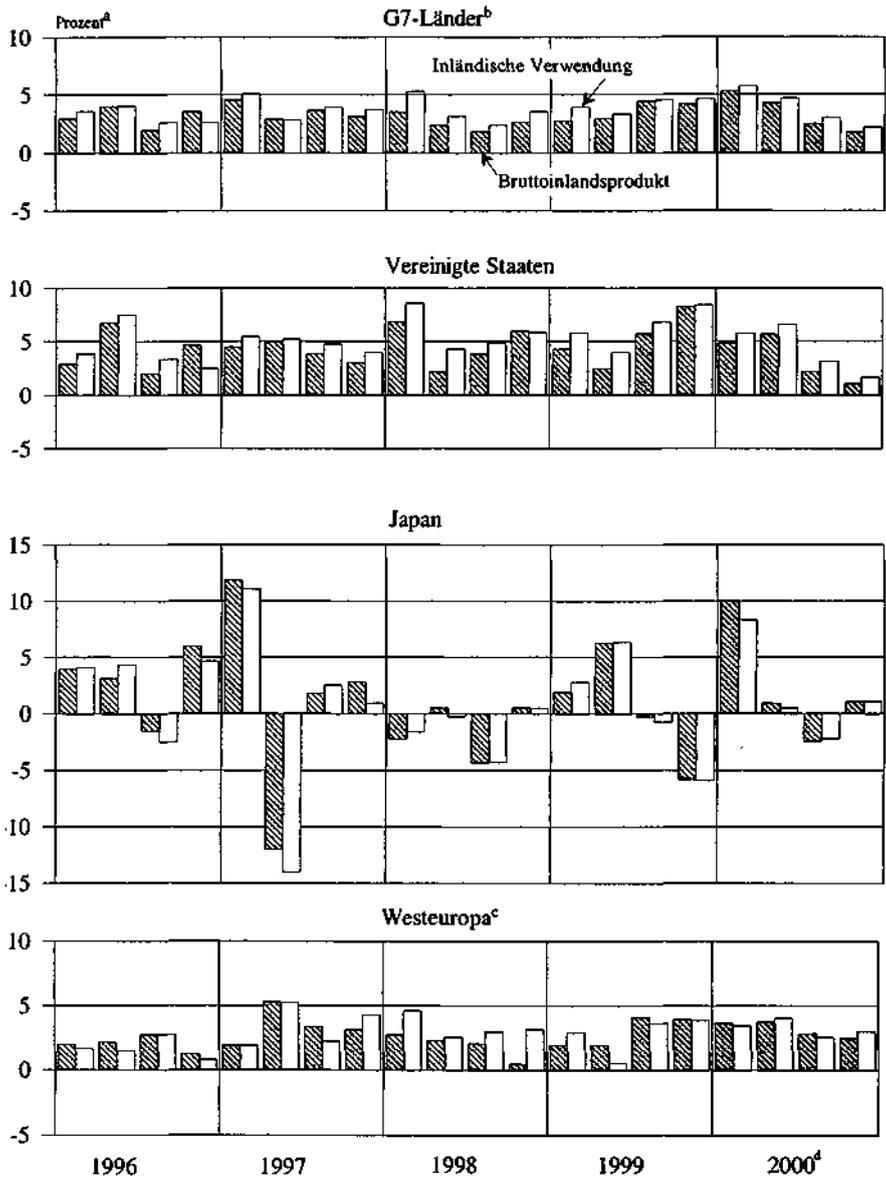
Besonders deutlich verlangsamte sich die Konjunktur in den Vereinigten Staaten; das reale Bruttoinlandsprodukt stieg hier im Schlussquartal 2000 nur noch mit einer laufenden Jahresrate von rund 1 Prozent, nachdem im ersten Halbjahr Raten von etwa 5 Prozent verzeichnet worden waren (Schaubild 1). Auch in Japan verringerte sich das konjunkturelle Fahrttempo im zweiten Halbjahr erheblich. Vergleichsweise wenig schwächten sich die Produktionszuwächse in Westeuropa ab, wo die monetären Rahmenbedingungen vor allem infolge des niedrigen Außenwerts des Euro weiterhin anregend wirkten. In den Regionen außerhalb der Industrieländer hat die wirtschaftliche Expansion gegen Ende des Jahres 2000 merklich an Schwung verloren. Vor allem in den asiatischen Entwicklungs- und Schwellenländern, aber auch in einer Reihe von Ländern Mittel- und Osteuropas hat das Tempo des Produktionsanstiegs zuletzt spürbar nachgelassen.

Zeit für eine ausgeprägt expansive Geldpolitik?

Angesichts der konjunkturellen Verlangsamung stellt sich die Frage nach der adäquaten wirtschaftspolitischen Reaktion. Vielerorts wird ein Schwenk zu einer dezidiert expansiven Geldpolitik gefordert, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stützen (z. B. DIW 2001; Fels 2001). Die angemessene Geldpolitik hängt aber nicht nur von der Einschätzung der gegenwärtigen und der künftigen konjunkturellen Situation ab. Vor allem darf die Entwicklung der Inflation nicht außer Acht gelassen werden, denn Preisniveaustabilität zu gewährleisten ist eine wichtige, in vielen Ländern sogar die zentrale Aufgabe der Geldpolitik.

Die Notenbanken müssen ihre Entscheidungen zurzeit vor dem Hintergrund einer schwierigen Gemengelage treffen. Auf der einen Seite ist die Abschwächung der Konjunktur unverkennbar. Die Stimmung in der Wirtschaft hat sich verschlechtert, in den Vereinigten Staaten sogar drastisch. Absatz- und Ertragerwartungen sind nach unten korrigiert worden, und vielfach hat sich ein unerwünschter Lageraufbau vollzogen. Besonders ausgeprägt ist der Stimmungsumschwung im Hochtechnologiebereich; die Talfahrt der Indizes in den entsprechenden Segmenten der weltweiten Aktienmärkte ist dafür ein Anzeichen. Der

Schaubild 1: Konjunkturelle Entwicklung in den großen Industrieländern



^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal (Jahresrate). — ^bVereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. — ^cDeutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. — ^d4. Quartal teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2001).

Boom in diesem Sektor hatte in den vergangenen beiden Jahren wesentlich zu dem Produktionsanstieg in der Gesamtwirtschaft beigetragen.

Auf der anderen Seite sprechen gewichtige Argumente dagegen, die Zinsen nun rasch und stark zu senken. So blieben die Inflationsraten in den Vereinigten Staaten wie auch in Euroland unerwartet hoch. Die Produktionskapazitäten sind in weiten Teilen der Weltwirtschaft stark ausgelastet¹; eine Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion – in den Vereinigten Staaten sogar auf ein Tempo, das deutlich hinter der Wachstumsrate des Produktionspotentials von zurzeit etwa 3,5 Prozent zurückbleibt – ist daher geradezu erwünscht, weil andernfalls die Gefahren für die Stabilität zunehmen würden. Bislang gibt es keine verlässlichen Hinweise darauf, dass die nunmehr eingetretene konjunkturelle Beruhigung ohne ausgeprägte wirtschaftspolitische Reaktion in eine Rezession münden wird. Viele Stimmungsindikatoren haben sich zwar in den vergangenen Monaten deutlich verschlechtert; sie liegen aber in der Regel noch erheblich höher als zu Beginn der Rezession Anfang der neunziger Jahre (Schaubild 2). Auch haben die Wirtschaftsdaten – in den Vereinigten Staaten ebenso wie in Westeuropa – zuletzt mehrfach nach oben überrascht, so dass ein weiterer Rückgang des Klimas nicht unbedingt erwartet werden muss.

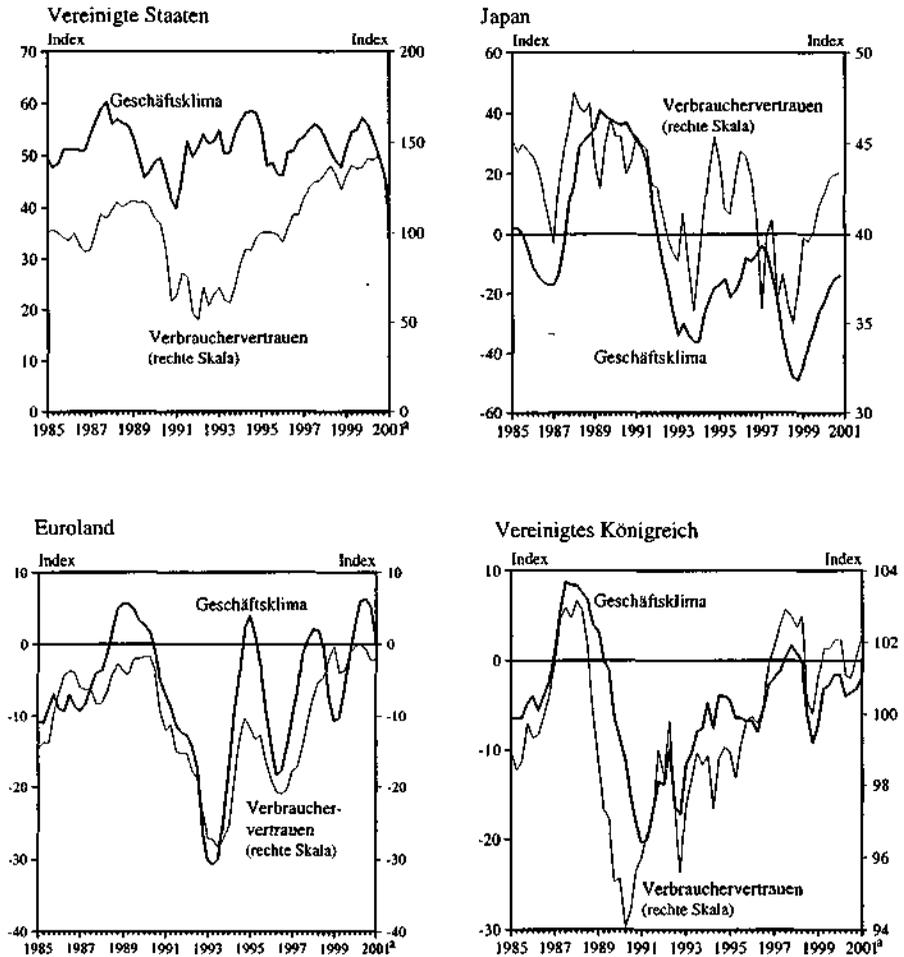
In den Vereinigten Staaten sind die Notenbankzinsen bereits um 100 Basispunkte gesenkt worden, so dass von der Geldpolitik zurzeit wohl keine restriktiven Wirkungen mehr ausgehen. Bei einer ausgeprägt expansiven Politik, also einer weiteren Zinssenkung um mehr als 100 Basispunkte, würde nach unserer Einschätzung die Wirtschaft so stark stimuliert werden, dass der Produktionsanstieg in Kürze wieder über das Potentialwachstum hinausginge. Dies wäre in Anbetracht der immer noch hohen Kapazitätsauslastung nicht stabilitätsgerecht. Daher halten wir es derzeit für angemessen, die Geldpolitik eher vorsichtig zu lockern. Ähnliches gilt für das Vereinigte Königreich. Auch hier hat die Zentralbank die Leitzinsen reduziert, wobei allerdings weniger eine konjunkturelle Verlangsamung als ein drohendes Unterschreiten des Inflationsziels den Ausschlag gab. Dagegen wurden die Leitzinsen in Euroland seit Oktober 2000 nicht verändert. Die Geldpolitik wirkt allerdings nicht restriktiv (Kamps und Scheide 2001). Berücksichtigt man, dass in Euroland die Normalauslastung erreicht ist, dass sich ein Absinken des Produktionsanstiegs auf Werte deutlich unterhalb des Wachstums des Produktionspotentials gegenwärtig nicht abzeichnet und dass die Inflation sich nur langsam zurückbildet, sollte das derzeitige, in etwa konjunkturneutrale Niveau der Leitzinsen vorerst beibehalten werden.

Droht in den Vereinigten Staaten eine Stagnation wie in Japan?

Angesichts der Tatsache, dass der langanhaltende Aufschwung in den Vereinigten Staaten nunmehr zu Ende gegangen ist, wird häufig die Befürchtung geäußert,

¹ Die OECD schätzt, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Vereinigten Staaten im vergangenen Jahr um 2,5 Prozent und im Vereinigten Königreich um 0,8 Prozent über ihren mittelfristigen Möglichkeiten lag; in Euroland war der Output Gap zum Jahresende 2000 wohl geschlossen.

Schaubild 2: Geschäftsklima und Verbrauchervertrauen in ausgewählten Industrieländern

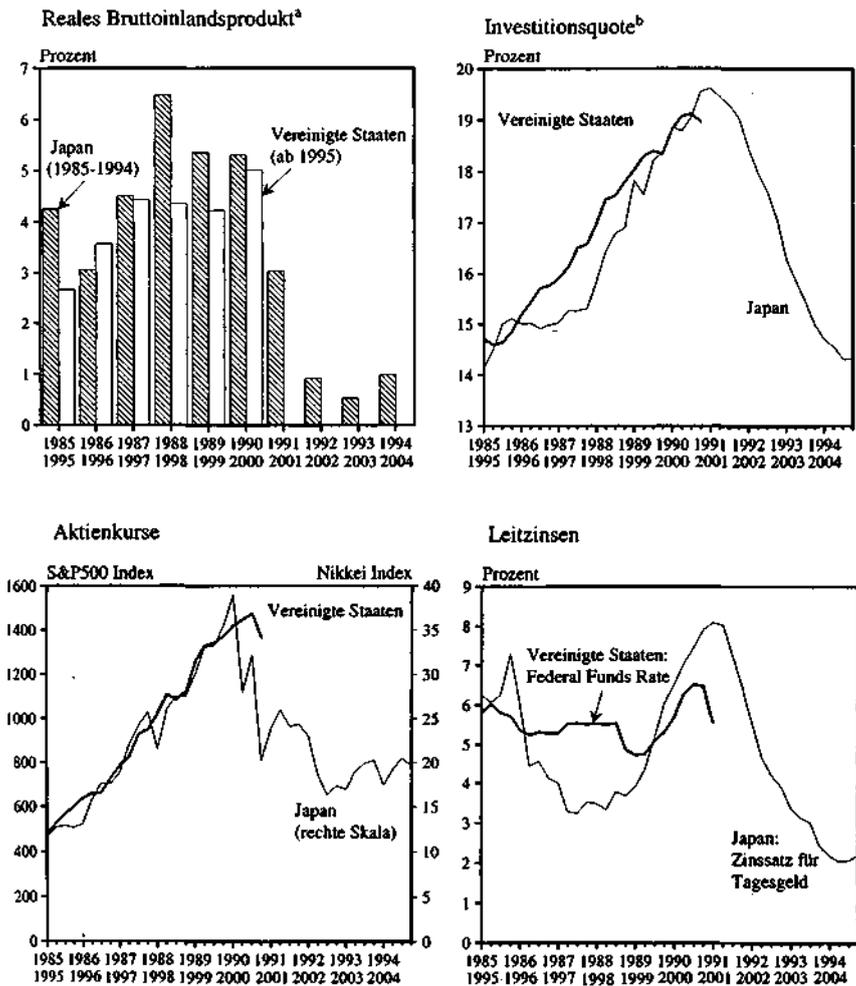


*Letzter verfügbarer Monatswert.

Quelle: Verschiedene nationale Quellen.

dass sich dort eine ähnlich ausgeprägte und lang anhaltende Schwächeperiode anschließen könnte wie in Japan nach dem Boom Ende der achtziger Jahre. Der Entwicklung der US-Wirtschaft kommt allein schon aufgrund ihrer Größe eine besondere Bedeutung für die Weltwirtschaft zu. In den Vereinigten Staaten wurden 1999 – gemessen in US-Dollar – rund 30 Prozent der Weltproduktion und knapp 40 Prozent des Bruttoinlandsprodukts der Industrieländer erzeugt. Hinzu kommt, dass die Vereinigten Staaten im Vergleich zu Japan eine relativ offene Volkswirtschaft sind. So beliefen sich ihre Importe im Jahr 2000 real auf 16,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (Japan: 8,6 Prozent). Im vergangenen Jahr gingen

Schaubild 3: Japan 1985–1994 und Vereinigte Staaten seit 1995: Vergleich wichtiger volkswirtschaftlicher Größen



^a Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - ^b Reale Unternehmensinvestitionen in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: OECD, verschiedene nationale Quellen (2001).

20 Prozent der weltweiten Warenimporte in die Vereinigten Staaten, verglichen mit etwas mehr als 5 Prozent, die auf Japan entfielen (1989: 6,4 Prozent).

Vordergründig sind tatsächlich auffällende Parallelen zwischen der Entwicklung in Japan in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre und jener in den Vereinigten Staaten in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre erkennbar (Schaubild 3): Das Bruttoinlandsprodukt expandierte in beiden Fällen über mehrere Jahre mit

Raten um 4,5 Prozent und damit deutlich schneller als das Produktionspotential. Dabei nahmen insbesondere die Unternehmensinvestitionen kräftig zu, und die Investitionsquote erreichte ungewöhnlich hohe Werte. Gleichzeitig stiegen die Aktienkurse überaus stark; in Japan verdreifachten sie sich zwischen Anfang 1985 und Ende 1989 ebenso wie in den Vereinigten Staaten von Mitte 1995 bis Mitte 2000. Der Boom ging in beiden Fällen einher mit einer ausgeprägten Verbesserung der Staatsfinanzen: In Japan wurde im Jahr 1991 gemessen am Bruttoinlandsprodukt ein gesamtstaatlicher Finanzierungsüberschuss von 2,9 Prozent verzeichnet (nach einem Defizit von 0,9 Prozent fünf Jahre zuvor), in den Vereinigten Staaten im Jahr 2000 einer von 2,3 Prozent (1995: -3,1 Prozent). Schließlich verschlechterte sich sowohl in Japan in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre als auch in den Vereinigten Staaten in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre die Außenhandelsposition erheblich: In Japan ging der Leistungsbilanzüberschuss in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 4,3 Prozent im Jahr 1986 auf 1,5 Prozent im Jahr 1990 zurück, in den Vereinigten Staaten nahm das Defizit zwischen 1995 und 2000 von 1,5 Prozent auf 4,5 Prozent zu.

Die Parallelität der makroökonomischen Entwicklungen lässt allerdings zunächst nur erkennen, dass es sich in beiden Fällen um einen ausgeprägten Boom handelt. Inwieweit es in der Aufschwungphase zu zyklischen Übersteigerungen gekommen ist, die korrigiert werden müssen, und auf welche Weise eine solche Korrektur erfolgt, kann daraus nicht abgeleitet werden. Es gibt nämlich auch erhebliche Unterschiede sowohl in der wirtschaftlichen Entwicklung als auch in der Wirtschaftspolitik.

Die Spekulationsblase an den Aktienmärkten in Japan ging einher mit einem massiven Anstieg der Grundstückspreise. Sie war im Wesentlichen ein monetäres Phänomen, das durch die zwischen 1986 und 1989 betriebene ausgeprägt expansive Geldpolitik begünstigt wurde (Siebert 2000). Die Entwicklung an den Finanzmärkten hatte die Kapitalkosten für die Unternehmen stark reduziert, was dazu führte, dass in großem Umfang Investitionen getätigt wurden, die sich im Nachhinein als unrentabel erwiesen. Nach dem Ende des Booms wurde das Niveau der Unternehmensinvestitionen korrigiert; sie gingen über mehrere Jahre stark zurück. In der Erwartung weiter steigender Preise für Vermögenswerte waren Aktien und Immobilien vielfach auf Kredit gekauft worden. Mit dem Einbruch bei den Vermögenswerten zu Beginn der neunziger Jahre erwiesen sich die Kredite als unzureichend gesichert, eine Vielzahl von ihnen wurde Not leidend, und das gesamte Finanzsystem kam schließlich in Bedrängnis. Im Zuge der „Krisenbewältigung“ in Japan wurden die Probleme in unzureichendem Maß offengelegt, was eine zügige Bereinigung verhinderte, so dass die Wirtschaft über viele Jahre durch die Folgen der finanziellen Exzesse belastet wurde (vgl. hierzu Bayoumi 2001).

In den Vereinigten Staaten sind die Investitionen in den Jahren des Aufschwungs ebenfalls sehr stark ausgeweitet worden. Auch hier bildete die Aktienhausse eine Quelle für billiges Kapital. Hinzu kam eine großzügige Versorgung mit Risikokapital, die vor allem im Hochtechnologiebereich eine Welle von Unternehmensgründungen nach sich zog. Wie in Japan werden in den Vereinigten Staaten nach dem Ende des Booms Erwartungen enttäuscht werden, und viele Investi-

tionen werden sich als unrentabel erweisen. Wir halten es daher für wahrscheinlich, dass die Investitionen auch auf mittlere Sicht nicht an die in den vergangenen Jahren beobachtete Dynamik anknüpfen werden. Der Umfang der notwendigen Korrekturen wird allerdings wohl wesentlich geringer sein als in Japan, denn die Aktienhause in den Vereinigten Staaten hatte einen realen Hintergrund. Die Phase zwischen 1995 und 2000 war durch einen ausgeprägten Anstieg des Produktivitätswachstums gekennzeichnet, der zumindest in Teilen als strukturell angesehen werden kann und offenbar mit dem Auftreten der New Economy verbunden ist (Gern et al. 2000: 252 ff.). Er hat von der Angebotsseite her das Wachstum der amerikanischen Wirtschaft beschleunigt, wenngleich die Produktion infolge einer expansiven Geldpolitik in der Spätphase des Aufschwungs deutlich schneller als das Produktionspotential stieg. Es ist sogar möglich, wenn auch nicht zwangsläufig, die Aktienhause in den vergangenen Jahren vollständig mit der Zunahme des Produktivitätsfortschritts zu rechtfertigen (Gundlach 2001). Allerdings ist anzunehmen, dass ein spekulatives Element die Bewertung der Unternehmen im Hochtechnologiesektor, insbesondere im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie, auf ein stark überhöhtes Niveau getrieben hatte. Außerdem wird inzwischen mehr und mehr deutlich, dass nur ein Teil der Unternehmen, die im Zuge der Durchsetzung dieser Basistechnologie neu entstanden sind, überlebensfähig ist. Alles in allem ist es nicht eindeutig, dass zurzeit die Aktienkurse noch erheblich überbewertet sind und eine weitere Korrektur ins Haus steht.

Selbst wenn die Aktienkurse demnächst stark zurückgingen, würde sich der Verlust an Vermögenswerten insgesamt verglichen mit dem in Japan in sehr bescheidenem Rahmen halten, nicht zuletzt weil die Immobilienpreise in den vergangenen Jahren – anders als in Japan – nur wenig stärker gestiegen sind als die Verbraucherpreise. Gleichwohl würde ein negativer Vermögensseffekt entstehen, der die privaten Haushalte wohl dazu veranlassen würde, ihre Ersparnis aus dem laufenden Einkommen, die zuletzt sogar negativ war, zu erhöhen. Dies würde die Nachfrage deutlich dämpfen und könnte eine Rezession zur Folge haben. Angesichts der soliden Kapitalausstattung der US-Banken ist indes eine Bankenkrise wie in Japan wenig wahrscheinlich, auch wenn im Zuge der Korrekturen der finanziellen Übersteigerungen aus dem Boom eine große Zahl von Krediten unwiederbringlich verloren wären. In jedem Fall würden etwaige Schief lagen zügig bereinigt, wie die Behandlung der Krise bei den Sparbanken Anfang der neunziger Jahre zeigt.

Entscheidend für den nachhaltigen Verlust an Wachstumsdynamik in Japan war wohl, dass die wirtschaftlichen Strukturen den gewandelten Erfordernissen nicht mehr gerecht wurden. Die gesellschaftlichen Regeln im Geschäftsleben, auf der Ebene der Politik oder am Arbeitsmarkt, haben dazu beigetragen, dass die Strukturprobleme der japanischen Wirtschaft erst spät erkannt und dann nicht entschieden angegangen wurden.² Die mangelnde Offenheit und Flexibilität ist wohl

² Ein Beispiel sind die Probleme im Finanzsektor, die lange Zeit verdeckt worden waren; bis heute ist trotz einiger Fortschritte eine grundlegende Bereinigung nicht erfolgt, und es ist weiterhin zweifelhaft, ob die Aktiva in den Bilanzen realistisch bewertet werden.

mit dafür verantwortlich, dass der Strukturwandel, der notwendig ist, um das Wachstum des Produktionspotentials wieder zu erhöhen, so langsam vorankommt.³ Hier liegen dagegen gerade die Stärken der Wirtschaft in den Vereinigten Staaten. Während eine tiefe Rezession der US-Wirtschaft als Reaktion auf mögliche Exzesse im Boom nicht ausgeschlossen ist, halten wir das Szenario einer „verlorenen Dekade“ wie in Japan angesichts der Systemmerkmale der amerikanischen Wirtschaft für unrealistisch.

Für die Entwicklung in der näheren Zukunft sind überdies die Unterschiede in der Geldpolitik von Bedeutung. Die japanische Notenbank ging Anfang der neunziger Jahre auf einen ausgeprägten Restriktionskurs, um die Inflation bei den Vermögenswerten, die sich zunehmend auch in einem verstärkten Verbraucherpreisanstieg niederschlug, zu bekämpfen. Der Diskontsatz wurde von Mai 1989 bis August 1990 um 450 Basispunkte erhöht, und die anschließende Lockerung der Geldpolitik wurde erst spät eingeleitet und auch dann nur zögerlich vollzogen. Im Vergleich dazu hob die Fed zwischen Juni 1999 und Mai 2000 die Zinsen lediglich um 175 Basispunkte; mehr als die Hälfte davon wurde Anfang dieses Jahres bereits wieder zurückgenommen, und weitere Zinssenkungen sind absehbar.

Baldige Erholung in den Vereinigten Staaten

Der Boom in den Vereinigten Staaten ist vorüber. Wurde das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 1999 mit einer laufenden Jahresrate von 8,3 Prozent ausgeweitet, so verringerte sich das Expansionstempo im Verlauf des Jahres 2000 auf lediglich 1,1 Prozent im Schlussquartal. Wenngleich ein ungewöhnlich scharfer Wintereinbruch zu diesem Ergebnis beigetragen hat, ist die konjunkturelle Grundtendenz bis zuletzt weiter abwärts gerichtet gewesen, so dass für das erste Vierteljahr mit einem nochmals schwächeren Produktionsanstieg zu rechnen ist. Da die gesamtwirtschaftliche Nachfrage das Angebot jedoch nach wie vor erheblich übersteigt, zeigen sich Anspannungen, die für Spätphasen eines Konjunkturzyklus typisch sind und sich in einem hohen Lohn- und Preisauftrieb sowie in rückläufigen Produktivitätszuwächsen manifestieren.

Damit scheint die vielfach bewunderte Wirkungskette aus Innovationen, Investitionen, höherer Produktivität, höheren Gewinnen und Gewinnerwartungen, steigenden Aktienkursen und neuen, Beschäftigung schaffenden Investitionen durchbrochen. Der Investitionsboom der neunziger Jahre hat die Produktionsmöglichkeiten der Volkswirtschaft zwar erheblich ausgedehnt, doch in der zweiten Hälfte des Jahrzehnts stieg die aggregierte Nachfrage angesichts optimistischer Gewinn-, Vermögens- und Beschäftigungsperspektiven noch schneller. Daraus resultierten Ungleichgewichte, die sich vor allem in einem markanten Rückgang der privaten Sparquote, in einem klaffenden Leistungsbilanzdefizit sowie in immer höheren Kurs-Gewinn-Verhältnissen bei Aktien äußerten. Eine Korrektur der Übersteigerungen war gerade am Aktienmarkt letztlich nur eine

³ Zu Reformbedarf und Stand der Reformbemühungen vgl. z. B. OECD (1999) und Keidanren (2000).

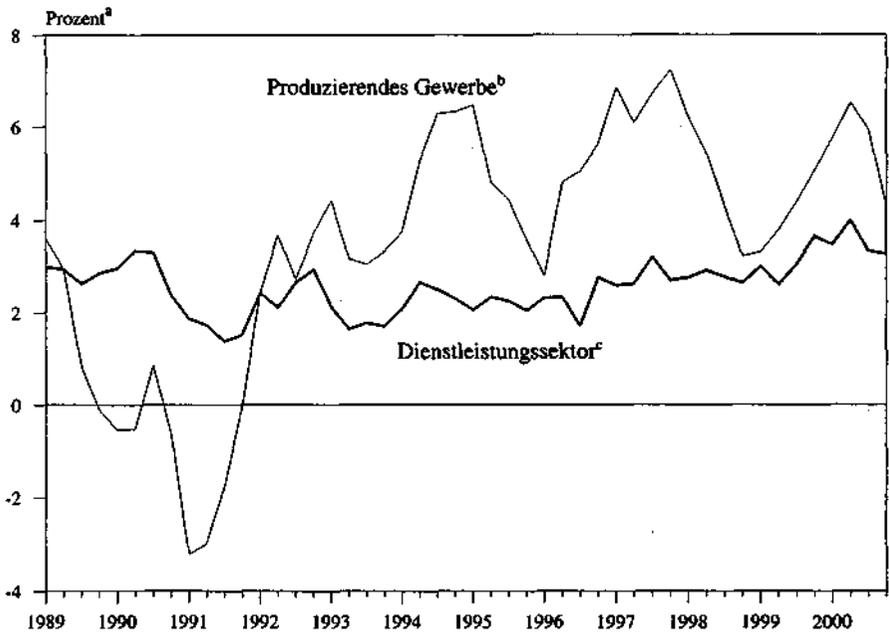
Frage der Zeit. Sie setzte im Frühjahr 2000 bei den Hochtechnologie-Titeln ein, nachdem die Notenbank auf die sich mehrenden Anzeichen eines rascheren Preisauftriebs mit deutlichen Zinserhöhungen reagiert hatte. Der restriktive Kurs der Geldpolitik im vergangenen Jahr erhöhte die Finanzierungskosten für Unternehmensinvestitionen und dämpfte die Absatzerwartungen. Darüber hinaus führte der Ölpreisschock sowohl wegen steigender Kosten als auch wegen des Kaufkraftentzugs auf der Nachfrageseite zu einer Gewinnkompression. Im Ergebnis schraubten die Unternehmen ihre Produktionspläne zurück und weiteten den Kapitalstock kaum noch aus; die Ausrüstungsinvestitionen schrumpften im vierten Quartal sogar erstmals seit 1991. Naturgemäß wird das verarbeitende Gewerbe von dem abwartenden Investitionsverhalten stärker getroffen als der Dienstleistungssektor. Da nicht nur die inländische Nachfrage, sondern angesichts eines gestiegenen Dollar-Außenwerts zuletzt auch die Aufträge aus dem Ausland Schwächezeichen erkennen ließen, ist die Produktion in der Industrie derzeit rückläufig. Damit einher geht eine Welle von Entlassungen.

Die schnelle Absorption von Arbeitslosen durch andere Branchen und der bis zuletzt beobachtbare, wenngleich verlangsamte Stellenaufbau in der Gesamtwirtschaft sind Ausdruck einer nach wie vor angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt. Dies zeigt, dass das Konjunkturbild keineswegs so trübe ist, wie der alleinige Blick auf die Industrie suggeriert; beispielsweise stieg der private Konsum von Dienstleistungen, mit einem Anteil von knapp 40 Prozent das größte Teilaggregat auf der Verwendungsseite des Bruttoinlandsprodukts, im vierten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 5 Prozent außerordentlich kräftig. Das nachlassende Verbrauchervertrauen hat sich bislang noch nicht in stärkeren Sparanstrengungen niedergeschlagen, der private Verbrauch expandierte bis zuletzt rascher als die verfügbaren Einkommen. Solange die Konsumnachfrage rege bleibt, wird es nicht zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts kommen. Gemessen am Frühindikatormodell von Stock und Watson (2001) ist die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession zuletzt zwar leicht gestiegen, lag aber mit 8 Prozent auch im Dezember 2000 immer noch niedrig.⁴

Ist diese „gespaltene“ Konjunktur mit rezessiven Tendenzen in der Industrie und einem nach wie vor sehr robusten Dienstleistungssektor lediglich ein Übergangsphänomen des Abschwungs, der nacheinander alle Bereiche der Volkswirtschaft erfasst, oder hat sich der Dienstleistungssektor von der Industrie emanzipiert? Das verarbeitende Gewerbe ist zwar wegen seiner viel ausgeprägteren

⁴ Der Rezessionsindex von Stock und Watson (experimental recession index) beziffert die Wahrscheinlichkeit, dass die Volkswirtschaft sich in einem halben Jahr in einer Rezession befinden wird, anhand der vier jüngsten Monatswerte eines gleichlaufenden Indikators (bestehend aus Industrie- und Einzelhandelsproduktion, realen privaten Einkommen, den realen Umsätzen in Industrie, Groß- und Einzelhandel sowie dem Beschäftigungsvolumen) und anhand der sieben jüngsten Monatswerte eines Frühindikators (bestehend aus privaten Baugenehmigungen, realen Auftragsreserven bei den Herstellern langlebiger Güter, dem effektiven Außenwert des Dollar, der Zahl der Kurzarbeiter, der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen, der Renditedifferenz zwischen kurzfristigen privaten und öffentlichen Anleihen sowie der Zinsdifferenz aus einjährigen und zehnjährigen Staatsanleihen). Auf der Grundlage dieser Werte wird der Verlauf des gleichlaufenden Indikators in den kommenden sechs Monaten prognostiziert.

Schaubild 4: Industrie- und Dienstleistungskonjunktur in den Vereinigten Staaten



^a Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - ^bOhne Bau. - ^cOhne Groß- und Einzelhandel, ohne Transportgewerbe.

Quelle: U.S. Department of Commerce (2001).

Schwankungen (Schaubild 4) die treibende Kraft im Konjunkturzyklus (Filardo 1997); angesichts des hohen Gewichts des Dienstleistungssektors würde aber eine Entkoppelung der Dienstleistungs- von der Industriekonjunktur die Schwankungen des Bruttoinlandsprodukts dämpfen.⁵ Eine Analyse der trendbereinigten Produktionsentwicklung in Industrie und Dienstleistungssektor deutet in der Tat darauf hin, dass der zuvor beobachtbare Gleichlauf nicht mehr besteht (Kasten 1).

⁵ Die Möglichkeit kleinerer Amplituden des Konjunkturzyklus wird kontrovers diskutiert. Romer (1986) kommt zu dem Ergebnis, dass die abnehmenden Konjunkturschwankungen in der Nachkriegszeit lediglich auf der beständigen Verbesserung der Erfassungsmethoden beruhen. In neueren Beiträgen (Romer 1999; 2000) untermauert sie diese These; die noch schnellere Abnahme der Konjunkturschwankungen in den vergangenen fünfzehn Jahren führt sie auf die Maßnahmen einer das Preisniveau stabilisierenden Wirtschaftspolitik zurück. Dagegen resultiert nach Auffassung von Brown (2000) die höhere Fähigkeit der Wirtschaft, sich an exogene Schocks anzupassen, aus gesunkenen Kommunikations- und Transportkosten sowie aus institutionellen Innovationen. Warnock und Warnock (2000) betonen, dass eine sinkende Volatilität der Produktion vor allem innerhalb des verarbeitenden Gewerbes zu beobachten ist. Dieses Phänomen wird auch mit der New Economy in Zusammenhang gebracht (Davies et al. 2000).

Kasten 1: Zum Zusammenhang zwischen Industrie- und Dienstleistungskonjunktur in den Vereinigten Staaten

Kreuzkorrelationen zwischen den Zuwachsraten bzw. den Output Gaps im produzierenden Gewerbe und denen im Dienstleistungssektor^a bieten Evidenz dafür, dass in den neunziger Jahren^b zwischen den beiden Wirtschaftsbereichen kein konjunktureller Gleichlauf mehr besteht. Dieser Befund ist invariant gegenüber der Wahl des Trendbereinigungsverfahrens. Die Trendabweichungen auf Basis eines Hodrick/Prescott(HP)-Filters deuten auf einen Nachlauf der Industrie um fünf Quartale mit negativem Vorzeichen hin (Tabelle). Zu diesen Ergebnissen mag beigetragen haben, dass die Rezession 1990/91 im historischen Vergleich mild ausfiel, die vorübergehende konjunkturelle Verlangsamung 1998 infolge der Asienkrise auf die exportabhängigere Industrie beschränkt blieb und auch die in die Berechnung des Filters eingehenden zwölf Beobachtungen jenseits des Stützbereichs zumindest teilweise durch eine gesplante Konjunktur geprägt sind. Um die Abhängigkeit von möglicherweise falschen Prognosen zu begrenzen, wird die Berechnung für die neunziger Jahre alternativ für den um zwei Jahre zurück versetzten Zeitraum durchgeführt (Spalte 4 in Tabelle); dann werden lediglich Prognosen für das erste und das zweite Quartal 2001 benötigt, die aufgrund von Frühindikatoren relativ zuverlässig sein dürften.

Tabelle: Kreuzkorrelationen der vierteljährlichen Erzeugung im produzierenden Gewerbe^a und im Dienstleistungssektor der Vereinigten Staaten 1959–2000

Vorlauf der Industrie um ... Quartale ^b	Trendabweichungen ^c			Zuwachsraten ^d	
	1959:1–1988:4 ^e (120 Beobacht.)	1989:1–2000:2 ^e (46 Beobacht.)	1987:1–1998:2 ^e (46 Beobacht.)	1959:1–1988:4 ^e (120 Beobacht.)	1989:1–2000:2 ^e (120 Beobacht.)
10	-0,20	0,11	0,10	-0,01	0,50*
9	-0,06	0,15	0,21	0,15	0,53*
8	0,09	0,05	0,25	0,27*	0,52*
7	0,16	-0,08	0,19	0,31*	0,41*
6	0,21	-0,05	0,21	0,32*	0,32*
5	0,27	0,05	0,29	0,30*	0,29
4	0,33	0,03	0,29	0,28*	0,21
3	0,40**	0,10	0,39	0,31*	0,24
2	0,44**	0,10	0,45(**)	0,35*	0,30*
1	0,47**	0,01	0,43(**)	0,39*	0,29
0	0,51**	-0,02	0,42(**)	0,45*	0,31*
-1	0,49**	-0,12	0,26	0,45*	0,19
-2	0,40**	-0,34	-0,02	0,43*	-0,07
-3	0,30	-0,51(**)	-0,24	0,37*	-0,25
-4	0,16	-0,56(**)	-0,39	0,27*	-0,36*
-5	0,02	-0,56(**)	-0,52(**)	0,20*	-0,41*
-6	-0,08	-0,43(**)	-0,55(**)	0,15	-0,35*
-7	-0,17	-0,22	-0,51(**)	0,11	-0,27
-8	-0,23	-0,10	-0,46(**)	0,08	-0,21
-9	-0,25	-0,08	-0,43(**)	0,06	-0,15
-10	-0,25	-0,02	-0,38	0,07	-0,14

^a Ohne Bauwirtschaft. – ^b Negative Werte zeigen einen Nachlauf an. – ^c Abweichung der tatsächlichen Produktion vom jeweiligen Trend in Prozent. – ^d Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. – ^e Fett gedruckte Zahlen geben den betragsmäßig größten Wert in einer Spalte an.

*: Korrelationskoeffizient der Zuwachsraten signifikant auf dem 5%-Niveau. Die kritischen Werte (0,19 für den ersten, 0,29 für den zweiten Teilzeitraum) entsprechen der Faustregel $2/\sqrt{T}$ und sind wegen Autokorrelation in den Niveaus der Zeitreihen tendenziell zu niedrig.

** : Korrelation der Trendabweichungen signifikant auf dem 5%-Niveau. Der kritische Wert von 0,40 entspricht zwei Standardabweichungen für 100 Beobachtungen im Simulationsexperiment von Harvey und Jaeger (1993: 245).

(*) : Korrelation der Trendabweichungen signifikant auf dem 5%-Niveau für 100 Beobachtungen, jedoch nicht für 25 Beobachtungen (kritischer Wert: 0,82).

Quelle: U.S. Department of Commerce (2001), eigene Berechnungen und Prognosen.

Kasten 1: (Fortsetzung)

Wegen des Endpunktproblems und anderer methodischer Einwände gegen den HP-Filter (vgl. z. B. Baxter und King 1999) erscheint eine zusätzliche Überprüfung anhand der Veränderungsraten gegenüber dem Vorjahr angebracht. Auch sie ergibt für die neunziger Jahre ein lokales Minimum des Korrelationskoeffizienten bei einem Nachlauf der Industrie von fünf Quartalen; der höchste Wert wird jedoch für einen Vorlauf um neun Quartale mit positivem Vorzeichen ausgewiesen. Der Befund eines negativen Konjunkturzusammenhangs zwischen Industrie und Dienstleistungen ist also nicht robust im Hinblick auf das Trendbereinigungsverfahren.

^a Der Dienstleistungssektor umfasst hier die Bereiche Banken, Versicherungen und Immobilienwirtschaft, Staat und sonstige Dienstleistungen; er trägt gut die Hälfte zur realen Bruttowertschöpfung bei. Unberücksichtigt bleiben somit der Groß- und Einzelhandel sowie das Transportgewerbe. –

^b Methodisch einwandfreie Ergebnisse lassen sich nur erzielen, wenn der Beobachtungszeitraum einen vollständigen Konjunkturzyklus einschließt, wobei man für Start- und Endpunkt grundsätzlich die Wahl zwischen zwei unteren und zwei oberen Wendepunkten hat. Hier wird der Zeitraum zwischen den Quartalen 1989:1 und 2000:2 gewählt, in denen der Output Gap auf Basis der Potentialschätzungen des Congressional Budget Office (Federal Reserve Bank of St. Louis 2001) jeweils seinen Höhepunkt erreichte.

Gegen eine ausgeprägte Rezession spricht auch der Kurs der Geldpolitik. So hat die Notenbank im Januar den maßgeblichen Leitzins um einen Prozentpunkt auf 5,5 Prozent gesenkt und damit ihren restriktiven Kurs aufgegeben. Eine weitere Rücknahme um 50 Basispunkte steht allem Anschein nach unmittelbar bevor. Anfang März lag der Zinssatz für Dreimonatsgeld nur noch bei 5,2 Prozent, und die Renditen auf Federal Funds Futures-Kontrakte deuteten auf eine Rücknahme der Federal Funds Rate bis zum Sommer um insgesamt 75 Basispunkte auf dann 4,75 Prozent hin. Unserer Prognose liegt zugrunde, dass dieser Zinssatz ab der Jahresmitte gilt. Real gerechnet wird der kurzfristige Zins im Prognosezeitraum sein gleichgewichtiges Niveau, das wir mit etwa 3 Prozent ansetzen, deutlich unterschreiten. Damit geht die Geldpolitik klar auf Expansionskurs.

Die Fed hat ihre Zinsschritte im Januar damit begründet, dass die Gefahr einer Rezession größer sei als die Gefahr für die Preisniveaustabilität. In der Tat hat sich das Ausmaß der Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten seit vergangenem Sommer bereits spürbar verringert; der Output Gap hat sich aber immer noch nicht geschlossen, und die Lage am Arbeitsmarkt ist weiter angespannt, so dass von der Lohnseite angesichts rückläufiger Produktivitätszuwächse nunmehr sogar stärkere Inflationsimpulse ausgehen als vor einem Jahr. Der Verbraucherpreisanstieg, der sich im Zuge der Entspannung auf den Weltrohstoffmärkten im zweiten Halbjahr 2000 von rund 4 Prozent auf etwa 3 Prozent verlangsamt hatte, hat sich zu Beginn dieses Jahres beschleunigt. Die Kernrate der Inflation, die ohne die volatilen Preise für Energie und Nahrungsmittel errechnet wird und die während des vergangenen Jahres auf rund 2,5 Prozent geklettert war, ließ trotz der erheblichen konjunkturellen Verlangsamung bis zuletzt keine rückläufige Tendenz erkennen. Verwendet man die laufende Kerninflationsrate der vergangenen sechs Monate zur Ermittlung des Zinses nach der Taylor-Regel, so ergibt sich für den Februar bei einem Output Gap von 1,7 Prozent ein

Wert von 6,3 Prozent.⁶ Offenbar erwartete die Notenbank bei ihren Zinsentscheidungen zu Jahresbeginn, dass die Produktion ohne ihr Einschreiten drastisch einbrechen könnte, und vertraute darauf, dass sich bei nachlassender wirtschaftlicher Dynamik auch der Inflationsdruck nach und nach verringern würde.

Allerdings besteht bei dieser ausgeprägten Konjunkturorientierung der Fed das Risiko, dass die Wirtschaft die Normalauslastung gar nicht erst erreicht und die Inflationspotentiale bestehen bleiben. Die Zinssenkungen kommen nämlich zu einer Zeit, da die übrigen monetären Rahmenbedingungen sich allmählich lockern. Die Renditedifferenz zwischen privaten Anleihen der Rating-Kategorie Baa (Schuldner zweitklassiger Bonität) und dreißigjährigen Staatsanleihen war zwar bis zuletzt hoch, was das gestiegene Risikobewusstsein der Anleger zum Ausdruck bringt. Aber für sich genommen sind die langfristigen Zinsen auf Unternehmensanleihen seit dem Höhepunkt des Zinszyklus im vergangenen Mai um rund einen Prozentpunkt zurückgegangen, die Hypothekenzinsen haben sogar um 1,5 Prozentpunkte nachgegeben. Ferner ist der effektive Außenwert des US-Dollar im Winterhalbjahr nicht weiter gestiegen; im Prognosezeitraum rechnen wir mit einem leichten Rückgang, nicht zuletzt weil der Euro gegenüber der US-Währung spürbar aufwerten wird. Mit der Tendenzwende beim Dollar-Außenwert entfällt ein bedeutendes inflationsdämpfendes Moment. Alles in allem werden die monetären Rahmenbedingungen die Konjunktur in diesem Jahr kräftig anregen, und der Preisauftrieb wird sich – anders als von der Fed derzeit erwartet – nicht verlangsamen. Daher dürfte sich die Notenbank in der ersten Hälfte des Jahres 2002 gezwungen sehen, die Zinsen zu erhöhen, um die Geldpolitik auf einen neutralen Kurs zu bringen. Wir rechnen mit einer Anhebung auf 5,5 Prozent.

Die Finanzpolitik schickt sich derzeit an, ihre konjunkturneutrale Ausrichtung aufzugeben. Die bislang vorliegenden Pläne der neuen Administration sehen unter anderem vor, alle Einkommensteuersätze deutlich zu verringern, die Erbschaftsteuer abzuschaffen, den Steuerkredit pro Kind zu verdoppeln und die steuerliche Schlechterstellung von doppelverdienenden Ehepaaren zu reduzieren. Trotz aller Meinungsverschiedenheiten im Detail lassen die bei Republikanern und Demokraten gleichermaßen verbreitete Furcht vor einer Rezession ebenso wie die zu Jahresbeginn erneut angehobenen Prognosen für die Haushaltsüberschüsse in den kommenden zehn Jahren erwarten, dass ein umfangreiches Steuerpaket verabschiedet wird. In der Diskussion ist ein Entlastungsvolumen von 1,6 Bill. US-Dollar bis 2010; bei gleichmäßiger Umsetzung entspricht dies jährlich einem Umfang von rund einem Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Die Maßnahmen werden voraussichtlich rückwirkend zum 1. Januar 2001 eingeführt und dürften bis zum Sommer dieses Jahres verabschiedet werden. Da die Staatsausgaben weiterhin annähernd mit der Wachstumsrate des Produktionspotentials ausgeweitet

⁶ Der Output Gap wird mit Hilfe der Potentialschätzung des Congressional Budget Office ermittelt, für den Realzins werden 3 Prozent veranschlagt, für die laufende Kerninflationsrate wird die laufende Veränderung in den jeweils letzten sechs Monaten im Vergleich zum Sechs-Monats-Zeitraum davor verwendet. Ein Verfehlen des unterstellten Inflationsziels von 2,5 Prozent sowie eine Über- oder Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten werden als gleich „gravierend“ erachtet und erhalten jeweils ein Gewicht von 50 Prozent.

werden, geht von der Finanzpolitik im Prognosezeitraum ein deutlich expansiver Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität aus.

In den kommenden Monaten wird sich die Konjunktur weiter abschwächen. Für das zweite Quartal rechnen wir mit einer Stagnation des Bruttoinlandsprodukts. Diese Prognose stützt sich auf das stark rückläufige Verbrauchervertrauen, auf die Berichte der Einkaufsmanager in der Industrie sowie auf den Verlauf des Sammelindex der Frühindikatoren während des zweiten Halbjahrs 2000. Letzterer hat allerdings zu Beginn dieses Jahres eine Tendenzwende vollzogen, die darauf hindeutet, dass das kräftige Gegensteuern der Wirtschaftspolitik seine Wirkung nicht verfehlt und den Vertrauensschwund bei Unternehmen und Verbrauchern einzudämmen vermag. Schon im zweiten Halbjahr 2001 wird die Wirtschaftsleistung wieder steigen. Im ersten Halbjahr 2002 wird die Expansion ein Tempo erreichen, das in etwa der Zuwachsrate des Produktionspotentials entspricht. Dabei werden jedoch die Unternehmensinvestitionen im gesamten Prognosezeitraum nicht an die Dynamik der vergangenen Jahre anknüpfen, und die Investitionsquote dürfte sich allmählich wieder in Richtung ihres langjährigen Durchschnitts bewegen. Hingegen bleibt der private Verbrauch kräftig aufwärts gerichtet; die Sparquote wird Ende 2002 voraussichtlich immer noch in der Nähe von null liegen. Die Exporte werden mit dem Nachlassen der negativen Effekte aus der Dollar-Aufwertung wieder zügig steigen, das Defizit in der Leistungsbilanz dürfte sich auf hohem Niveau stabilisieren. Im späteren Verlauf des kommenden Jahres wird der erneute Kurswechsel in der Geldpolitik die konjunkturelle Expansion dämpfen. Gleichwohl wird sich der Output Gap wahrscheinlich erst im Jahr 2003 schließen, und das Risiko einer sich beschleunigenden Inflation bleibt bestehen. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,5 Prozent in diesem und 3 Prozent im kommenden Jahr. Dabei dürfte die Arbeitslosenquote 2001 zwischenzeitlich auf knapp 5 Prozent steigen und sich 2002 bei knapp 4,5 Prozent einpendeln. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird trotz leicht sinkender Energiepreise mit 3,1 bzw. 3 Prozent kaum niedriger ausfallen als im Jahr 2000 (3,4 Prozent).

Erneute Konjunkturschwäche in Japan

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan lag 2000 insgesamt um 1,5 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Damit wurde der Zuwachs von 1999 (0,8 Prozent) zwar übertroffen. Die Rate ist aber nur geringfügig höher als im Durchschnitt der neunziger Jahre (1,3 Prozent), die als „verlorenes Jahrzehnt“ in die Wirtschaftsgeschichte des Landes eingegangen sind. Dies ist umso bedenklicher, als die konjunkturelle Erholung von der tiefen Rezession des Jahres 1998 bereits wieder ins Stocken geraten ist: Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm in der zweiten Jahreshälfte 2000 nach dem kräftigen Anstieg im ersten Halbjahr ab. Zuletzt war auch die Industrieproduktion rückläufig, nachdem sie bis zum Herbst zügig ausgeweitet worden war. Der Preisrückgang auf der Verbraucherebene setzte sich trotz des Anstiegs der Energiekosten unvermindert fort, wozu eine Zunahme der Wettbewerbsintensität beigetragen hat. Seit dem Herbst bildet sich auch auf der Erzeugerstufe das Preisniveau in der Tendenz wieder zurück. Bei alledem ver-

schlechterte sich die Situation am Arbeitsmarkt nach der leichten Verbesserung im Sommerhalbjahr erneut, und die Zahl der Arbeitslosen erreichte zu Jahresbeginn einen neuen Höchststand.

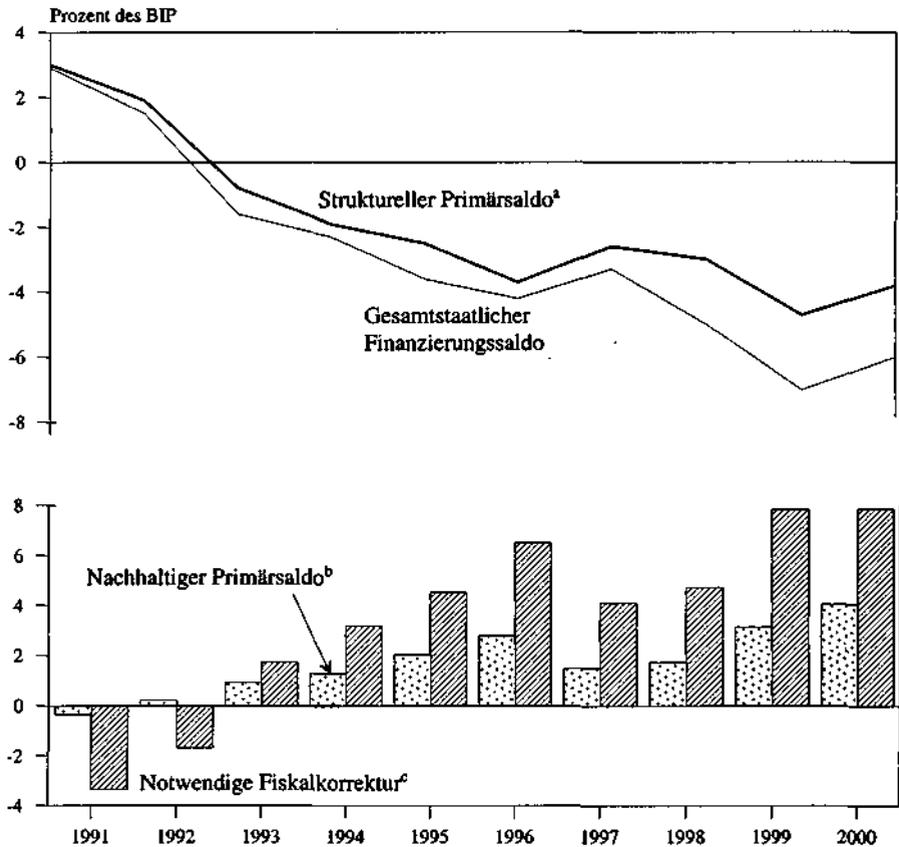
Die konjunkturelle Eintrübung ist zum einen dadurch bedingt, dass die Exporte nach der Jahresmitte infolge der schwächeren Nachfrage aus den Vereinigten Staaten, aber auch aus dem übrigen asiatischen Raum, erheblich an Schwung verloren; zuvor waren von der Auslandsnachfrage kräftige Impulse ausgegangen. Außerdem gingen die staatlichen Investitionen nach dem Auslaufen des Konjunkturprogramms vom Herbst 1999 stark zurück. Die Hoffnungen auf eine nachhaltige Belebung des privaten Verbrauchs wurden enttäuscht. Obwohl die verfügbaren Einkommen deutlich stiegen, weil die Beschäftigung leicht zunahm, die Löhne – nach einem Rückgang im Jahr 1999 – erhöht wurden und gleichzeitig zusätzliche Liquidität dadurch zur Verfügung stand, dass ein besonders hohes Volumen von Termineinlagen fällig wurde⁷, expandierte der private Verbrauch nach dem starken Anstieg zu Jahresbeginn im weiteren Verlauf des vergangenen Jahres nur noch schleppend; zuletzt ging er sogar wieder leicht zurück. Hingegen setzte sich die Expansion der Unternehmensinvestitionen auch in der zweiten Jahreshälfte in kaum vermindertem Tempo fort; sie reflektiert verbesserte Gewinne und eine Welle der Modernisierung bei der Ausstattung mit Gütern der Informations- und Telekommunikationstechnik. Allerdings deuten Umfragen sowie die Auftragseingänge im Maschinenbau darauf hin, dass die Investitionsdynamik nach dem Jahreswechsel spürbar nachgelassen hat.

Die Bank von Japan hat angesichts der zunehmenden Anzeichen für ein erneutes Abflauen der Nachfrageexpansion den Diskontsatz von 0,5 auf 0,25 Prozent verringert und den für die Refinanzierung der Banken wichtigen Tagesgeldzins von 0,25 auf 0,15 gesteuert. Die Notenbank hat mit diesen Schritten signalisiert, dass sie die konjunkturellen Risiken ernst nimmt. Damit wurde die Erwartung genährt, dass sie die Geldmarktzinsen auf absehbare Zeit niedrig halten wird, um den Vorwurf einer abermals verfrühten geldpolitischen Straffung zu vermeiden. Dies hat dazu beigetragen, dass die langfristigen Zinsen gesunken sind; sie betragen Anfang März nur noch 1,3 Prozent. Die Bank von Japan hat überdies zu verstehen gegeben, dass sie die Wirtschaft reichlich mit Liquidität ausstatten wird; selbst auf eine Rückkehr zur Nullzinspolitik lasse sie sich ein, wenn auf anderen Feldern der Wirtschaftspolitik Reformen beschleunigt vorangetrieben würden (Bank of Japan 2001). Wir erwarten, dass die Geldmarktzinsen in naher Zukunft nochmals gesenkt und im Prognosezeitraum niedrig bleiben werden. Allerdings werden die Anregungen, die von der Geldpolitik ausgehen, bei wenig veränderten kurzfristigen Realzinsen begrenzt sein.

Die Finanzpolitik wird der Konjunktur im Prognosezeitraum kaum Impulse geben. Die Situation der öffentlichen Haushalte ist inzwischen dramatisch. Trotz außergewöhnlicher Steuereinnahmen in Höhe von knapp 1 Prozent des Brutto-

⁷ Zu Beginn der neunziger Jahre waren bei der Postsparkasse die Anlagen kurzzeitig emporgeschwollen, da sie einen auf zehn Jahre festgeschriebenen außergewöhnlich hohen Zins (etwa 6 Prozent) boten. Allgemein war erwartet worden, dass die frei werdenden Gelder angesichts der wenig attraktiven Zinsen bei Wiederanlage zu einem Teil für Konsumzwecke verwendet würden.

Schaubild 5: Zur fiskalischen Situation in Japan



^aStruktureller gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo nach OECD zuzüglich Zinszahlungen (i). -

^bStruktureller Primärsaldo, der zu einer Stabilisierung des Schuldenstandes geführt hätte (ii). -

^c(ii)-(i).

Quelle: Eigene Berechnungen in Anlehnung an OECD (2000c: 61).

inlandsprodukts⁸ belief sich das gesamtstaatliche Defizit auf rund 6 Prozent der Wirtschaftsleistung. Die Schuldenquote lag in der Abgrenzung der OECD bei 112 Prozent.⁹ Sie steigt überdies rasch; in der gegenwärtigen Situation wäre eine Verbesserung des strukturellen Budgetsaldos in Relation zum Bruttoinlandspro-

⁸ In dieser Höhe wurden zusätzliche Steuern auf Festgeldzinsen aus der Hochzinsphase Anfang der neunziger Jahre fällig. Im laufenden Jahr kommt es zu Steuermehreinnahmen in ähnlicher Höhe (OECD 2000a: 25).

⁹ Der Schuldenstand variiert je nach dem, inwieweit die von staatlichen Stellen selbst gehaltenen Schuldtitel konsolidiert werden. So ermittelt der IMF (2000) eine Verschuldungsquote von 136 Prozent.

dukt um 7,5 Prozentpunkte notwendig, um die Schuldenquote auch nur zu stabilisieren (Schaubild 5).

Vor diesem Hintergrund gibt es zunehmend Widerstand bei der Umsetzung weiterer Ausgabenprogramme. Da die bisherigen Konjunkturprogramme nicht zu einer nachhaltigen Erholung geführt haben, scheint sich auch in der Zentralregierung mehr und mehr die Erkenntnis durchzusetzen, dass eine weitere fiskalische Expansion nicht geeignet ist, die wirtschaftlichen Probleme Japans zu lösen (Miyazawa 2001). Allerdings ist mit einem Einschwenken auf einen entschiedenen Konsolidierungskurs noch nicht zu rechnen. So wurde im Herbst ein erneutes Konjunkturpaket aufgelegt, um angesichts der konjunkturellen Schwächetendenzen einen starken Rückgang der öffentlichen Nachfrage zum Ende des Fiskaljahres 2000 zu vermeiden; es wurde durch einen Nachtragshaushalt von 3900 Mrd. Yen (0,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) finanziert. Für das Fiskaljahr 2001, das am 1. April beginnt, ist zu erwarten, dass die Nachfrage des Staates nur moderat zurückgehen wird, selbst wenn keine zusätzlichen Konjunkturprogramme aufgelegt werden. Für das laufende Jahr erwarten wir ein Budgetdefizit von abermals rund 6 Prozent. Im kommenden Jahr wird es trotz einer wirtschaftlichen Belebung ähnlich hoch ausfallen, da dann die Steuereinnahmen aus Zinsen auf Postbanktermineinlagen zurückgehen werden.

Angesichts fehlender Impulse von der Auslandsnachfrage und geringer Anregungen seitens der Wirtschaftspolitik wird die japanische Wirtschaft im laufenden Jahr nur schwach expandieren. Die Restrukturierung im privaten Sektor wird unter weniger günstigen Nachfragebedingungen fortgesetzt; sie wird mit einer hohen Zahl von Konkursen und Entlassungen verbunden sein. Der private Verbrauch wird in der Folge nur wenig zunehmen. Die Unternehmensinvestitionen dürften bei verschlechterten Absatz- und Ertrags Erwartungen deutlich verlangsamt ausgeweitet werden. Die Exporte werden zunächst allenfalls schwach steigen; im späteren Jahresverlauf und im kommenden Jahr dürfte sich das Exportgeschäft aber mit der beginnenden konjunkturellen Beschleunigung auf wichtigen Auslandsmärkten und gefördert von der inzwischen niedrigeren Bewertung des Yen beleben. Auch werden sich die effizienzsteigernden Anpassungsmaßnahmen im privaten Sektor mehr und mehr in einer höheren gesamtwirtschaftlichen Dynamik niederschlagen. Wir erwarten eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um 0,8 Prozent für das laufende Jahr und um 1,5 Prozent für das kommende Jahr. Die Verbraucherpreise werden wohl weiter rückläufig sein, wenngleich nur noch leicht. Die Arbeitslosigkeit wird 2001 etwas zunehmen und 2002 allmählich zurückgehen. Der Überschuss in der Leistungsbilanz in Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte sich angesichts des insgesamt geringen Exportanstiegs und merklich verschlechterter Terms of Trade von 2,5 im Jahr 2000 auf rund 1,5 Prozent im kommenden Jahr zurückbilden.

Euroland: Potentialgerechte Expansion der Produktion¹⁰

Die Konjunktur im Euroraum verlor in der zweiten Hälfte des Jahres 2000 spürbar an Schwung. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm mit einer laufenden Jah-

¹⁰ Für eine ausführliche Darstellung der Konjunktur im Euroraum siehe Kamps und Scheide (2001).

resrate von 2,7 Prozent zu und stieg damit ungefähr so schnell wie im mittelfristigen Trend. Maßgeblich für die konjunkturelle Verlangsamung waren vor allem ungünstigere monetäre Rahmenbedingungen und der Anstieg der Ölpreise. Bislang hat sich insbesondere die Expansion der Binnennachfrage abgeschwächt, während die Exporte bis zuletzt, angeschoben durch die Abwertung des Euro im vergangenen Jahr, steil aufwärts gerichtet blieben. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich unterdessen kontinuierlich verbessert. Angesichts moderater Lohnerhöhungen und einer kräftigen Konjunktur nahm die Beschäftigung deutlich zu, und die Arbeitslosenquote fiel zu Jahresbeginn auf den niedrigsten Stand seit zehn Jahren. Eingetrübt wird das ansonsten positive Bild von der im Vergleich zum Inflationsziel der Europäischen Zentralbank hohen Teuerungsrate im Euroraum. Seit nunmehr einem Jahr überschreitet die Inflationsrate die Zwei-Prozent-Marke. War die Beschleunigung des Preisauftriebs zunächst vor allem auf den Anstieg der Rohölnotierungen zurückzuführen, so war in den vergangenen Monaten ein spürbares Anziehen der Kerninflationsrate zu beobachten.

Die Europäische Zentralbank hat im Laufe des vergangenen Jahres auf die Gefährdung der Preisniveaustabilität reagiert und ihre Leitzinsen auf nunmehr 4,75 Prozent angehoben. Dies hat dazu beigetragen, dass die Expansion der Geldmenge M3 sich verlangsamt hat. Damit dürfte der Inflationsdruck abnehmen. Wir nehmen an, dass die Leitzinsen im Prognosezeitraum nicht verändert werden. Die kurz- und die langfristigen Realzinsen liegen derzeit unter ihrem langjährigen Durchschnittsniveau und regen für sich genommen die Konjunktur leicht an. Allerdings hat sich der Euro im Winterhalbjahr aufgewertet und wir erwarten, dass sich diese Tendenz fortsetzen wird. Alles in allem gehen von den monetären Rahmenbedingungen in diesem und im kommenden Jahr wohl weder anregende noch dämpfende Wirkungen aus. Die Finanzpolitik dagegen gibt der Konjunktur 2001 einen kräftigen Impuls. Zu Jahresbeginn sind im Euroraum teilweise erhebliche Steuererleichterungen in Kraft getreten. Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik auf einen neutralen Kurs einschwenken.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die Expansion der wirtschaftlichen Aktivität sich im ersten Quartal 2001 merklich beschleunigt hat. Dies ist vor allem auf den kräftigen fiskalischen Impuls aus den Steuersenkungen zurückzuführen, die von den privaten Haushalten zu einer schnelleren Ausweitung ihrer Konsumausgaben genutzt worden sind. Allerdings wird der finanzpolitische Stimulus im Jahresverlauf allmählich abklingen. Im Sommerhalbjahr wird die gesamtwirtschaftliche Produktion an Fahrt verlieren. Die Abkühlung der Konjunktur in weiten Teilen der Welt, vor allem in den Vereinigten Staaten, wird deutlich verringerte Zuwächse der europäischen Exporte nach sich ziehen. Auch im kommenden Jahr wird die Expansion der Ausfuhr verhalten sein, weil die Aufwertung des Euro nach und nach wirksam wird. Alles in allem rechnen wir mit einer Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,5 Prozent in diesem und um 2,4 Prozent im kommenden Jahr. Die verhaltenere konjunkturelle Gangart wird auch dazu führen, dass sich der Rückgang der Arbeitslosenquote spürbar verlangsamt. Die Verbraucherpreisinflation wird sich allmählich abflachen, im Vorjahresvergleich aber noch bis zum Herbst die Zwei-Prozent-Marke überschreiten. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex wird 2001 sein Niveau im Vor-

jahr um 2,3 Prozent übertreffen, im kommenden Jahr dürfte die Inflationsrate auf 1,8 Prozent sinken.

Leichte Abschwächung der Konjunktur im Vereinigten Königreich

Nach einer zuvor recht kräftigen Zunahme expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Vereinigten Königreich im vierten Quartal 2000 nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 1,2 Prozent; im Gesamtjahr legte das Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorjahr um 3 Prozent zu. Die Rate im vierten Quartal dürfte die konjunkturelle Grundtendenz unterzeichnen, da sie vor allem durch die schwachen Ergebnisse in vergleichsweise volatilen Sektoren wie der Landwirtschaft, dem Bergbau, der Energieerzeugung und der Bauwirtschaft geprägt war, während die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor deutlich aufwärtsgerichtet blieb.

Gleichwohl zeigt sich, dass die Konjunktur seit Mitte vergangenen Jahres an Fahrt verloren hat. Während der private Verbrauch weiterhin kräftig expandierte, nahmen die Investitionen nach der Jahresmitte nur noch wenig zu. Insbesondere im verarbeitenden Gewerbe waren Investitionen wenig attraktiv, da hier die internationale Wettbewerbsfähigkeit durch die Stärke des Pfund Sterling belastet wurde. Darüber hinaus wurde offenbar ein Teil der umfangreichen Hard- und Softwareinvestitionen zur Bewältigung des Jahrtausendwechsels erst Anfang 2000 abgewickelt, so dass der darauf folgende Nachfrageausfall erst im weiteren Jahresverlauf spürbar wurde. Bei den Bauinvestitionen wirkte dämpfend, dass sich der Preisanstieg auf den Immobilienmärkten spürbar verlangsamt hat, was die Renditeaussichten für Neubauprojekte eintrübt.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb trotz der zuletzt weniger dynamischen konjunkturellen Entwicklung angespannt; die standardisierte Arbeitslosenquote ging weiter zurück und lag im November bei 5,3 Prozent. Der Lohnauftrieb hielt sich dennoch in Grenzen, was zusammen mit den wieder sinkenden Ölpreisen und der sich abflachenden Konjunktur dazu beitrug, dass die Inflation insgesamt niedrig blieb. Im Vergleich zum Vorjahr lag der Anstieg der Einzelhandelspreise (ohne Hypothekenzinsen) mit einer Rate von 1,8 Prozent sogar deutlich unter dem von der Bank of England angestrebten Ziel von 2,5 Prozent. Sollte die Inflationsrate um einen ganzen Prozentpunkt oder mehr unter das Inflationsziel fallen, so ist die Zentralbank gehalten, sich zu rechtfertigen. Die Nähe der aktuellen Inflationsrate zu dieser unteren Marke hat wohl zu der Entscheidung der Bank of England im Februar beigetragen, ihre Zinsen um einen Viertel Prozentpunkt zu senken, nachdem diese zuvor ein Jahr lang bei 6 Prozent gelegen hatten. Hinzu kam, dass negative Rückwirkungen der konjunkturellen Abkühlung in den Vereinigten Staaten erwartet wurden.

Trotz des schwächeren weltwirtschaftlichen Umfelds wird sich die Konjunktur im Vereinigten Königreich allerdings wohl nur geringfügig verlangsamen (Tabelle 1). Zum einen sind zusätzlich zu den bereits erfolgten 25 Basispunkten weitere Zinssenkungen wahrscheinlich, die die Binnennachfrage stimulieren werden. Wir rechnen damit, dass die Bank of England die Leitzinsen im Sommerhalbjahr um weitere 50 Basispunkte senken wird. Ferner gehen von der Finanzpolitik ex-

Tabelle 1: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung im Vereinigten Königreich 1999–2002

	1999	2000	2001 ^a	2002 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^{b,c}	2,3	3,0	2,6	2,5
Inlandsnachfrage ^{b,c}	3,7	3,7	3,7	2,7
Verbraucherpreise ^{c,d}	1,4	0,8	1,6	1,6
Arbeitslosenquote ^e	6,0	5,5	5,3	5,2
Leistungsbilanzsaldo ^f	-1,1	-1,5	-1,8	-1,5
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^f	1,3	2,5	1,5	1,0

^a Prognose. – ^b In Preisen von 1995. – ^c Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. – ^d Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – ^e In Prozent der Erwerbspersonen. – ^f In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: OECD (2001), eigene Berechnungen und Prognosen.

pansive Wirkungen aus, da die Ausgaben für Infrastruktur und öffentliche Dienstleistungen kräftig zunehmen. Da die Weltkonjunktur sich ab Jahresmitte allmählich beleben wird, werden verstärkt Impulse von der Außenwirtschaft auf die britische Wirtschaft ausgehen.

Der private Verbrauch, der zum Konjunkturaufschwung bislang maßgeblich beigetragen hat, wird auch in diesem Jahr kräftig expandieren. Das Konsumentenvertrauen befindet sich auf hohem Niveau, wozu die günstigen Beschäftigungsaussichten wesentlich beitragen. Zudem steht den Haushalten ein höherer Teil ihres Einkommens für Konsumzwecke zur Verfügung, da sich wegen sinkender Zinsen insbesondere die Finanzierung von Wohneigentum verbilligt. Im kommenden Jahr wird die private Konsumnachfrage etwas an Fahrt verlieren; dabei wirkt sich der verlangsamte Wertzuwachs bei Immobilien und Aktien dämpfend aus. Er führt dazu, dass sich die Sparquote, die in den vergangenen Jahren deutlich gesunken war, allmählich wieder erhöht. Die Investitionstätigkeit wird im Prognosezeitraum angesichts sinkender Zinsen moderat zunehmen. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2,6 Prozent und im Jahr 2002 um 2,5 Prozent zunehmen. Die Arbeitslosenquote wird sich in beiden Jahren nur wenig ändern. Die Inflationsrate, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex, wird in den Jahren 2001 und 2002 jeweils 1,6 Prozent betragen und damit moderat bleiben. Der für das Inflationsziel der Bank of England relevante Einzelhandelspreisindex (ohne Hypothekenzinsen) wird um jeweils rund 2 Prozent steigen und damit innerhalb des anvisierten Zielkorridors bleiben.

Verlangsamter Produktionsanstieg in Mittel- und Osteuropa

Die Länder in Mittel- und Osteuropa erzielten im Jahr 2000 den höchsten Produktionszuwachs seit Beginn der Transformation. Erstmals nahm die wirtschaftliche Aktivität überall zu, zumeist sogar recht kräftig. Im späteren Verlauf des Jahres hat die Aufwärtsentwicklung in der Region allerdings merklich an Schwung

verloren. Insgesamt übertraf das Bruttoinlandsprodukt sein Vorjahresniveau um 5,6 Prozent. Dabei stieg die gesamtwirtschaftliche Leistung in Russland mit schätzungsweise 7,5 Prozent erheblich stärker als in der Gruppe der Länder, die einen Beitritt zur Europäischen Union anstreben (3,7 Prozent).

In den mitteleuropäischen Reformländern waren die dämpfenden Wirkungen des Ölpreisanstiegs besonders ausgeprägt, zumal die Energieintensität der Produktion im internationalen Vergleich hoch ist. Darüber hinaus verloren die Exporte an Dynamik, wozu nicht nur die schwächere Konjunktur in Westeuropa, sondern auch die zum Teil kräftige Aufwertung der Währungen Mitteleuropas beitrugen. In einzelnen Ländern, insbesondere in Polen, kam eine ausgeprägt restriktive Geldpolitik hinzu, die darauf ausgerichtet ist, die Dynamik der Inlandsnachfrage zu verringern, um die angeschwollenen Leistungsbilanzdefizite einzudämmen und die Inflation auf den Zielpfad zurückzuführen. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherebene hat im vergangenen Jahr seinen lange Zeit abwärts gerichteten Trend durchbrochen und ist im Jahresergebnis nahezu überall höher ausgefallen als 1999. Größtenteils war diese Entwicklung auf die höheren Energiepreise und einen starken Anstieg der Nahrungsmittelpreise als Folge der ungewöhnlichen Trockenheit in der Region zurückzuführen.

Für das laufende Jahr erwarten wir, dass der Produktionsanstieg nur wenig schwächer ausfällt als 2000. Die dämpfenden Effekte der weltwirtschaftlichen Abschwächung bleiben begrenzt. Zum einen entwickelt sich die Konjunktur in Westeuropa relativ robust. Zum anderen dürfte die Ausfuhr der mittel- und osteuropäischen Länder nach Russland infolge einer fortgesetzten realen Abwertung gegenüber dem Rubel sogar beschleunigt steigen. Die Inlandsnachfrage wird in den meisten Ländern lebhaft expandieren; im gesamten Prognosezeitraum dürfte anregend wirken, dass sich die Aussichten auf einen Beitritt zur Europäischen Union in absehbarer Zeit, für eine erste Gruppe möglicherweise bereits 2004, konkretisiert haben. Obwohl die Leistungsbilanzdefizite bei dieser Entwicklung hoch bleiben dürften, ist ihre Finanzierung angesichts der beträchtlichen Zuflüsse an Direktinvestitionen voraussichtlich wenig problematisch. Der Verbraucherpreisanstieg geht in diesem und im nächsten Jahr allmählich zurück und liegt in den meisten Ländern in beiden Jahren im einstelligen Bereich.

In Russland setzte sich die wirtschaftliche Erholung im vergangenen Jahr in hohem Tempo fort. Die günstige Entwicklung der Exporterlöse trug maßgeblich dazu bei, dass das Bruttoinlandsprodukt 2000 gegenüber dem Vorjahr außerordentlich stark zunahm; das Land profitierte erheblich vom Anstieg der Erdöl- und Erdgaspreise. Besonders rasch – mit einer Rate von rund 20 Prozent – wurden die Investitionen ausgeweitet, nachdem sich die Unternehmensgewinne durch den Rückgang der Reallöhne im Verlauf der Krise 1998/99 erhöht und die Absatzmöglichkeiten sich mit der abwertungsinduzierten Importsubstitution verbessert hatten. Im Verlauf des Jahres 2000 ließen diese stimulierenden Wirkungen sukzessive nach. Der Rubel wertete bei relativ stabilem nominalen Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar sowie einer Inflationsrate von rund 20 Prozent real beträchtlich auf. Gegen Ende des vergangenen Jahres verlangsamte sich die wirtschaftliche Expansion merklich; die Industrieproduktion war sogar rückläufig. Im Staatshaushalt wurde, vor allem infolge von Mehreinnahmen bei den Ausfuhr-

Tabelle 2: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in mittel- und osteuropäischen Ländern 1999–2002 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1999	2000 ^b	2001 ^c	2002 ^c	1999	2000 ^b	2001 ^c	2002 ^c
Polen	19,3	4,1	4,3	3,5	4,5	7,3	10,1	7,5	6,5
Tschechische Republik	8,3	-0,8	2,8	3,0	3,5	2,1	3,9	3,5	3,5
Rumänien	7,5	-3,2	2,0	3,0	3,0	45,8	46,0	40,0	25,0
Ungarn	5,6	4,5	5,0	5,0	5,5	10,3	9,8	9,0	8,5
Slowakische Republik	3,3	1,9	2,2	3,0	4,0	10,6	12,2	8,0	6,0
Bulgarien	2,2	2,4	5,0	3,5	3,5	2,6	10,0	8,0	5,0
Slowenien	1,8	5,0	4,5	3,5	4,5	6,6	9,7	8,5	7,5
Litauen	1,2	-4,3	2,9	2,0	3,5	0,8	1,4	1,0	2,0
Lettland	0,7	0,1	5,5	5,0	6,5	2,4	2,7	2,5	2,5
Estland	0,6	-1,1	6,5	5,5	6,5	3,3	4,1	3,5	3,5
Mitteeuropäische Reformländer	50,6	1,8	3,7	3,5	4,3	12,2	14,1	11,6	8,7
Russland	49,5	3,2	7,5	4,0	2,0	85,7	20,8	18,0	15,0
Mittel- und Osteuropa insgesamt	100,0	2,5	5,6	3,7	3,1	48,6	17,4	14,8	11,8

^a In Prozent; gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1999 nach Kaufkraftparitäten. – ^b Teilweise geschätzt. – ^c Prognose; gerundet.

Quelle: OECD (2001), IMF (2001), nationale Statistiken, eigene Berechnungen und Prognosen.

und den Verbrauchsteuern, ein Überschuss von etwa 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erzielt, und infolge der hohen Preise für energetische Rohstoffe stieg der Überschuss in der Leistungsbilanz auf ein Niveau, das 20 Prozent des Bruttoinlandsprodukts entspricht.

Im Prognosezeitraum wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in abgeschwächtem Tempo expandieren (Tabelle 2). Die Wettbewerbsfähigkeit russischer Produzenten dürfte sich weiter verringern, da die inländische Nachfrage nun zunehmend durch Importe gedeckt wird. Ein nachhaltiges kräftiges Wachstum der russischen Wirtschaft ist angesichts der gegenwärtigen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen nicht zu erwarten. Trotz der günstigen Wirtschaftslage kamen die Strukturreformen kaum voran. Sie sind insbesondere in den Bereichen föderale Finanzbeziehungen, Corporate Governance und Wettbewerb dringlich. Investitionen werden weiterhin durch bürokratische Hemmnisse und ungleiche Wettbewerbsbedingungen behindert. Die Reformen im Finanzsektor treten auf der Stelle; hier wurden nach Einschätzung der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung ähnlich wie bei der Preisliberalisierung sogar Rückschritte gemacht. Lediglich die einkommensbezogenen Steuern und Abgaben wurden umfassend neu geregelt. Von dem neuen einheitlichen Steuersatz von 13 Prozent auf alle Einkommen erhofft sich die Regierung größere Steuerehr-

lichkeit und ein höheres Steueraufkommen als unter dem bisherigen Regime. Vielfach wird allerdings erwartet, dass die Steuereinnahmen hinter den Ansätzen zurückbleiben werden und erneut ein System der progressiven Besteuerung eingeführt wird.

Geringere Dynamik in den Entwicklungs- und Schwellenländern

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den asiatischen Entwicklungs- und Schwellenländern expandierte im vergangenen Jahr kräftig. Obwohl sich auch die Inlandsnachfrage mit fortschreitender wirtschaftlicher Erholung merklich belebt hat, blieben die Exporte die treibende Kraft hinter dem Aufschwung in der Region. Vor allem die Nachfrage nach Elektronikprodukten stieg stark. So wurde die Produktion insbesondere in den Ländern in hohem Tempo ausgeweitet, deren Wirtschaft auf die Herstellung von Gütern dieses Bereichs besonders spezialisiert ist. Hierzu gehören Korea, Malaysia und Singapur. Auch in Hongkong stieg das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer zweistelligen Rate (Tabelle 3), nachdem sich die Wirtschaft noch 1999 in einer Rezession befunden hatte. Dagegen fiel die Expansion in Thailand und auf den Philippinen vergleichsweise mäßig aus, wobei neben der relativ geringen Bedeutung der Elektronikindustrie hausgemachte wirtschaftspolitische Probleme eine Rolle spielten.

Das Ende der Hochkonjunktur im High-Tech-Bereich hat die wirtschaftlichen Aussichten für die Region verdüstert. Bereits im Herbst des vergangenen

Tabelle 3: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in asiatischen Ländern 1999–2002 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	Gewicht ^a	Reales Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1999	2000 ^b	2001 ^c	2002 ^c	1999	2000 ^b	2001 ^c	2002 ^c
Südkorea	9,0	10,7	9,4	5,5	6,5	0,8	2,3	3,5	2,5
Indonesien	8,4	0,2	4,4	2,5	4,5	20,5	3,2	2,5	2,0
Taiwan	5,7	5,4	6,0	4,0	5,0	0,2	1,5	2,0	1,5
Thailand	5,3	4,2	4,3	3,5	4,5	0,3	1,7	2,0	2,0
Philippinen	3,7	3,3	4,2	2,5	3,5	6,7	4,3	6,5	5,0
Malaysia	2,4	5,6	8,5	5,0	6,5	2,8	1,6	2,0	2,0
Hongkong	2,1	2,9	10,5	5,5	7,0	-4,0	-3,5	0,0	1,5
Singapur	1,3	5,4	10,1	5,0	7,0	0,1	1,4	2,1	2,0
Insgesamt	38,0	5,1	6,6	4,0	5,3	5,5	2,2	2,8	2,3
China	62,0	7,1	8,0	7,5	7,5	-1,4	0,4	1,2	1,8
Ostasien insgesamt	100,0	6,3	7,5	6,2	6,7	1,2	1,1	1,8	2,0

^a In Prozent; gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1999 nach Kaufkraftparitäten. – ^b Teilweise geschätzt. – ^c Prognose; gerundet.

Quelle: OECD (2001), IMF (2001), eigene Berechnungen und Prognosen.

Jahres begann sich die Konjunktur ausgehend von einem Einbruch bei den Exporten deutlich abzukühlen. Hinzu kam der Anstieg der Rohölpreise, der die Wirtschaft zum Teil beträchtlich belastet. Mit dem Verlust an Exportdynamik dürften die strukturellen Probleme, die nach wie vor virulent sind, wieder stärker in den Vordergrund treten. Der Finanzsektor ist in vielen Ländern immer noch schwach; zu den Ländern, in denen besondere Probleme im Bankensystem die wirtschaftliche Entwicklung belasten, bislang vor allem Thailand und Indonesien, gesellte sich im vergangenen Jahr Taiwan. Im konjunkturellen Abschwung dürfte auch in Südkorea die Notwendigkeit weiterer Restrukturierung im Unternehmenssektor deutlich werden.

Angeichts allgemein geringer Inflationsraten wird die Geldpolitik in der Region gelockert werden, um die Inlandsnachfrage zu stützen. Für eine expansive Fiskalpolitik besteht hingegen zumeist kein Spielraum. Lediglich in einzelnen Ländern, beispielsweise in Südkorea, hat sich die Lage des Staatshaushalts im Zuge des Aufschwungs so weit gebessert, dass wohl auch fiskalische Stimulierungsmaßnahmen getroffen werden. In einer Reihe von Ländern ist dagegen wegen einer stark gestiegenen Staatsverschuldung und beträchtlicher Haushaltsdefizite ein Kurs der Haushaltskonsolidierung notwendig, um der Gefahr einer Schulden Spirale zu begegnen und das Risiko neuer Währungskrisen zu begrenzen. Wir erwarten, dass bei diesen Rahmenbedingungen der Produktionsanstieg in den Ländern der Region außerhalb Chinas deutlich von 6,6 Prozent im Jahr 2000 auf 4 Prozent im laufenden Jahr zurückgeht. In China verlangsamt sich die wirtschaftliche Expansion hingegen nur leicht. Zwar werden auch hier die Exporte an Schwung verlieren, die Inlandsnachfrage bleibt aber robust, gestützt nicht nur durch eine expansive Wirtschaftspolitik, sondern auch dadurch, dass bei den Reformen der staatlichen Unternehmen spürbare Fortschritte gemacht werden.¹¹ Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in der Region allmählich wieder beschleunigen.

Die Wirtschaft in Lateinamerika hat sich im vergangenen Jahr deutlich belebt, wenngleich die Unterschiede von Land zu Land ausgeprägt waren (Tabelle 4). Besonders stark expandierte im Sog des Booms in den Vereinigten Staaten die gesamtwirtschaftliche Produktion in Mexiko und in Chile. Ein kräftiger Produktionsanstieg wurde auch in Brasilien verzeichnet. Hingegen verharrte die Wirtschaft Argentiniens in der Rezession. Die Produzenten handelbarer Güter leiden nach wie vor unter einer mangelnden Wettbewerbsfähigkeit. Zudem dämpfen hohe Realzinsen, die erforderlich sind, um die Parität des Peso zum US-Dollar im Rahmen eines Currency Boards zu gewährleisten, die wirtschaftliche Aktivität.

Für den Verlauf dieses Jahres erwarten wir, dass sich die gesamtwirtschaftliche Expansion in Lateinamerika verlangsamt, da die Exporte in die Vereinigten Staaten deutlich schwächer zunehmen werden als im Vorjahr. Insbesondere Mexiko, das rund ein Viertel seines Bruttoinlandsprodukts zum nördlichen Nachbarn ausführt, wird betroffen sein. Dagegen dürfte die Konjunktur in Brasilien nur wenig an Fahrt verlieren. Hier dürfte sich die Inlandsnachfrage dank einer weiteren

¹¹ Für eine Darstellung und Bewertung der Reformen siehe OECD (2000d).

Tabelle 4: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in lateinamerikanischen Ländern 1999–2002 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	Gewicht ^a	Reales Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1999	2000 ^b	2001 ^c	2002 ^c	1999	2000 ^b	2001 ^c	2002 ^c
Brasilien	37,4	1,0	4,2	4,0	3,5	4,9	6,9	5,0	4,5
Mexiko	26,7	3,7	7,2	3,5	5,0	16,6	9,5	7,5	6,5
Argentinien	13,0	-3,1	-0,2	2,0	3,0	-1,2	-0,9	-1,0	0,5
Kolumbien	9,6	-4,3	3,0	2,5	3,5	10,9	9,6	8,5	7,0
Chile	6,8	-1,1	5,4	3,5	5,0	3,3	3,6	4,0	3,5
Venezuela	6,5	-7,2	2,0	3,0	3,0	23,6	16,2	14,0	12,0
Insgesamt	100,0	0,0	4,3	3,4	3,9	8,9	7,2	5,7	5,2

^a In Prozent; gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1999 nach Kaufkraftparitäten. – ^b Teilweise geschätzt. – ^c Prognose; gerundet.

Quelle: Wie Tabelle 3.

Lockerung der Geldpolitik und einer expansiven Fiskalpolitik robust entwickeln. In der Folge wird sich das Defizit in der Leistungsbilanz, das im Verlauf des vergangenen Jahres bereits spürbar gestiegen ist, weiter erhöhen. Ein Risiko für die Prognose bildet unter diesen Umständen, dass der Zufluss an Direktinvestitionen sich stark verringert. In der Folge könnte die Währung unter Druck geraten und die Wirtschaftspolitik gestrafft werden, um den Wechselkurs zu stützen. Die argentinische Wirtschaft dürfte sich im Prognosezeitraum sogar beleben, wozu niedrigere Zinsen in den Vereinigten Staaten und eine leichte Abwertung des US-Dollar einen wesentlichen Beitrag leisten. Alles in allem halten wir es für wahrscheinlich, dass die lateinamerikanische Wirtschaft von der weltwirtschaftlichen Abschwächung nur verhältnismäßig wenig betroffen sein wird.

Ausblick: Abschwung bleibt moderat

Die Weltkonjunktur befindet sich zurzeit in einer Phase der Dezeleration. Die Abschwungkkräfte werden sich jedoch nicht bis zu einer Rezession verstärken. Vielmehr dürfte die wirtschaftliche Aktivität sich im späteren Verlauf dieses Jahres allmählich beleben. Maßgeblich hierfür ist die Lockerung der Wirtschaftspolitik in weiten Teilen der Welt. Zudem dürften die dämpfenden Effekte des Ölpreisschocks abklingen, wenn sich der Preis je Barrel, wie wir unterstellen, bei 25 US-Dollar (Brent-Öl) einpendelt. Der Anstieg der Weltproduktion wird im Jahr 2001 insgesamt 3,2 Prozent betragen (Tabelle 5). Damit expandiert die Weltwirtschaft etwas langsamer als im mittelfristigen Trend (reichlich 3,5 Prozent). Im kommenden Jahr wird die globale wirtschaftliche Aktivität wieder spürbar schneller zunehmen.

Tabelle 5: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 1999–2002 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	1999	2000 ^a	2001 ^b	2002 ^b	1999	2000 ^a	2001 ^b	2002 ^b
Weltwirtschaft	3,5	4,8	3,2	3,7	6,1	4,6	3,7	3,4
darunter:								
Industrieländer	2,9	3,6	1,8	2,5	1,3	2,1	2,0	1,9
Ostasien ^c	5,1	6,6	4,0	5,3	5,5	2,2	2,8	2,3
China	7,1	8,0	7,5	7,5	-1,4	0,4	1,2	1,8
Lateinamerika	0,0	4,3	3,4	3,9	8,9	7,2	5,7	5,2
Rußland	3,2	7,5	4,0	2,0	85,7	20,8	18,0	15,0
Mitteleuropäische Reformländer	1,8	3,7	3,5	4,3	12,1	14,1	11,7	8,7

^a Teilweise geschätzt. – ^b Prognose. – ^c Ohne China und Japan.

Quelle: OECD (2000a; 2001), IMF (2001), eigene Berechnungen und Prognosen.

Zentral für die Prognose einer nur vorübergehenden Konjunkturschwäche ist die Erwartung, dass eine Rezession in den Vereinigten Staaten vermieden werden kann. Vielmehr wird die Wirtschaft dort im zweiten Halbjahr 2001 wieder deutlich expandieren, angeregt durch niedrigere Zinsen, eine expansive Fiskalpolitik sowie begünstigt durch den allmählichen Rückgang der Ölpreise. Eine Rückkehr zu den sehr hohen Zuwachsraten der vergangenen Jahre halten wir allerdings für nicht wahrscheinlich, da sich die Investitionsneigung vermutlich nachhaltig verringert und die Sparquote der privaten Haushalte allmählich ansteigt. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte 2002 um 3 Prozent zunehmen, nach 1,5 Prozent im Jahr 2001 (Tabelle 6). In Japan wird die derzeitige konjunkturelle Schwäche ebenfalls relativ rasch überwunden werden. Neben einem Anziehen der Auslandsnachfrage dürften sich die positiven Wirkungen der fortschreitenden Restrukturierung im Unternehmenssektor und einzelner Strukturreformen mehr und mehr bemerkbar machen. Allerdings ist der Reformbedarf nach wie vor groß, und das Wachstum des Produktionspotentials beläuft sich derzeit allenfalls auf 1,5 Prozent, so dass angesichts weitgehend fehlender Impulse für die Nachfrage weiter nur mit einem moderaten Produktionsanstieg gerechnet werden kann. In Westeuropa wird sich die konjunkturelle Dynamik wohl ebenfalls verringern; die Wachstumsrate des Produktionspotentials, die wir auf etwa 2,5 Prozent veranschlagen, dürfte indes kaum unterschritten werden. Die monetären Rahmenbedingungen werden sich zwar vor allem wegen der erwarteten Aufwertung des Euro etwas verschlechtern, aber nicht restriktiv wirken. Auch gab es kräftige Impulse durch die Finanzpolitik, und die Wirtschaft wird durch niedrigere Ölpreise entlastet. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich unter diesen Bedingungen weiter verbessern, wenn auch in abgeschwächtem Tempo.

Table 6: Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2000–2002

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2000 ^e	2001 ^f	2002 ^f	2000 ^e	2001 ^f	2002 ^f	2000 ^e	2001 ^f	2002 ^f
Deutschland	9,2	3,0	2,1	2,2	2,0	2,2	1,5	8,3	7,7	7,3
Frankreich	6,2	3,2	2,5	2,4	1,9	1,6	1,4	9,5	8,6	8,2
Italien	5,0	2,8	2,3	2,2	2,7	2,4	2,0	10,5	9,7	9,3
Spanien	2,6	4,1	2,9	3,1	3,5	3,1	2,4	14,2	13,1	12,4
Niederlande	1,7	3,9	2,9	3,1	2,3	3,6	2,2	2,8	2,9	3,0
Belgien	1,1	4,1	2,5	2,4	2,7	2,4	2,1	8,5	7,9	7,5
Österreich	0,9	3,0	2,2	2,3	2,0	2,0	1,5	3,5	3,3	3,3
Finnland	0,6	5,7	4,5	5,0	3,0	2,4	2,1	9,8	8,8	8,3
Griechenland	0,5	4,1	4,6	4,0	2,8	3,6	4,6	11,2	10,5	10,0
Portugal	0,5	3,0	2,5	2,4	2,8	3,9	3,0	4,2	4,4	4,5
Irland	0,4	11,5	9,0	7,0	5,2	3,9	5,8	4,4	3,6	3,1
Luxemburg	0,1	8,0	6,0	5,0	3,8	3,3	2,8	2,2	2,1	2,1
Euroland	28,7	3,4	2,5	2,4	2,3	2,3	1,8	9,0	8,3	8,0
Vereinigtes Königreich	6,2	3,0	2,6	2,5	0,8	1,6	1,6	5,5	5,3	5,2
Schweden	1,0	3,9	2,8	3,0	1,0	1,0	1,5	5,9	5,2	4,8
Dänemark	0,8	2,6	1,8	2,3	2,9	2,1	2,0	4,9	5,0	4,8
Europäische Union	36,7	3,2	2,5	2,5	2,0	2,1	1,7	8,2	7,6	7,3
Schweiz	1,1	3,5	2,5	2,3	1,6	1,1	1,3	2,7	2,5	2,3
Norwegen	0,7	3,2	2,5	2,5	3,2	2,6	2,5	3,2	2,5	2,5
Westeuropa	38,4	3,2	2,5	2,5	2,0	2,1	1,7	8,0	7,4	7,1
Vereinigte Staaten	39,9	5,0	1,5	3,0	3,4	3,1	3,0	4,0	4,7	4,4
Japan	19,0	1,5	0,8	1,5	-0,7	-0,4	-0,1	4,7	4,9	4,8
Kanada	2,7	4,7	2,6	2,7	2,7	2,4	2,2	6,8	7,4	7,3
Länder insgesamt	100,0	3,6	1,8	2,5	2,1	2,0	1,9	5,9	6,0	5,8

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

Quelle: EZB (2001), OECD (2001), eigene Berechnungen und Schätzungen.

Bei der hier vorgelegten Prognose dürfte sich der Preisauftrieb in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa in geringerem Maße abschwächen als allgemein erwartet. Dies hat auch Auswirkungen auf den von uns erwarteten Zinspfad der Geldpolitik. In den Vereinigten Staaten werden die Verbraucherpreise sowohl in diesem wie auch im kommenden Jahr um 3 Prozent steigen. Die Kerninflationsrate nimmt dabei deutlich zu, zumal sich die Lohnstückkosten kräftig erhöhen und mit dem Auslaufen der Effekte der Dollaraufwertung ein preisdämpfender Effekt entfällt. Dies sowie die rasche Erholung der Konjunktur dürften die amerikanische Notenbank veranlassen, ihre Zinsen bereits im kommenden Winterhalbjahr wieder heraufzusetzen. Für den Euroraum prognostizieren wir, dass sich die Inflationsrate nur langsam zurückbildet. Angesichts einer in etwa potentialgerechten Expansion der wirtschaftlichen Aktivität halten wir es für wahrscheinlich, dass die Leitzinsen im Prognosezeitraum nicht verändert werden.

In den Entwicklungs- und Schwellenländern verringert sich der Produktionsanstieg im Zuge des Abschwungs in den Industrieländern ebenfalls spürbar. Besonders deutlich geht der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im laufenden Jahr im asiatischen Raum zurück, der aufgrund seiner Produktionsstruktur vom Ende des High-Tech-Booms besonders betroffen ist. Hingegen erscheint der Aufschwung in Lateinamerika relativ robust. Das Bruttoinlandsprodukt in der Region dürfte trotz der Abschwächung in den Vereinigten Staaten, die sich vor allem in Mexiko bemerkbar macht, vergleichsweise stetig zunehmen. Für Mittel- und Osteuropa ist zu erwarten, dass die Produktion zwar verlangsamt ausgeweitet wird, aber weiterhin deutlich aufwärts gerichtet bleibt. Bei der insgesamt mäßigen Expansion der Weltwirtschaft wird sich der Anstieg des Welthandels auf Raten von rund 7 Prozent verringern.

Summary

Marked Slowdown of the World Economy

In the second half of 2000, the upswing in the world economy has come to an end. Output growth decelerated significantly as a consequence of monetary tightening and the steep rise in oil prices. While the slowdown was pronounced in the US and Japan, economic growth in Western Europe held up relatively well owing to favorable monetary conditions which were mainly due to the weak euro. In the emerging market economies, growth rates also declined noticeably during the second half of 2000, especially in Asia but also in some countries in Central and Eastern Europe.

Monetary Policy Should Adjust Cautiously

It is often argued that central banks should now ease monetary policy aggressively to counter the cyclical slowdown. However, the case for a pronounced cut in interest rates at the current stage is not clear. While the loss of cyclical momentum is evident, inflation has remained stubbornly high. Given that capacities are highly utilized in large parts of the world economy, some slowing of growth is

welcome in order to reduce inflationary pressures that would have kept building if the economies had continued to run at the high pace of growth registered in the first half of last year. Against this background, and given that indications that the economy is at the brink of recession are currently not conclusive, a relatively cautious further easing of monetary policy in the US is recommended now that the Fed has returned to a neutral stance. The ECB's policy is also not restrictive and, with the output gap closed, production growing more or less in line with potential and inflation still above target, key interest rates should remain unchanged for the time being.

US Economy will not fall into Stagnation as Japan did

At first glance there are disturbing similarities in the developments of the US economy in the period 1995–2000 and the Japanese economy in the second half of the eighties which may lead to the conclusion that the US is about to enter a similar period of long-term stagnation as Japan experienced in the nineties. Closer inspection, however, reveals that there are important differences. Most importantly, while the Japanese boom was largely a result of expansionary monetary policies, the acceleration of US growth in recent years has its foundations in the real economy, namely a pronounced increase in productivity growth which is at least partially structural in nature and is associated to the New Economy. In addition, in contrast to the Japanese economy, one strength of the US economy is flexibility which allows to adapt swiftly to a changing environment. This in itself renders unrealistic the scenario of a "lost decade" as in Japan.

While the boom in the US is over, the situation in the economy is not as bleak as indicators from industry might suggest. Crosscorrelation analysis reveals that output developments in industry and service sector seem to have desynchronized in recent years, which may work as a stabilizer in the current downturn. Another reason to expect that the US economy will not fall into recession is that monetary and fiscal policies will be supportive. As a result, real GDP is expected to grow by 1.5 percent and 3 percent this year and next, respectively. Consumer price inflation is forecast to remain stuck at 3 percent despite lower oil prices.

Outlook: Slowdown will Remain Moderate

The world economy which is decelerating will not fall into recession. Output growth will start to recover in the second half of this year supported by stimulative economic policies and lower oil prices. In 2002, world output will expand at 3.7 percent, following below trend growth of 3.2 percent in 2001.

Central to the forecast is the projection that the US economy will turn around without falling into recession. Similarly, the Japanese economy will resume its path of recovery in the course of this year, although growth is likely to remain moderate. In Western Europe, output will continue to rise at a pace more or less consistent with the growth of the production potential. In this scenario inflation in the US and in Western Europe will remain higher than generally expected. Growth in the emerging market economies will weaken significantly in 2001 reflecting

the slowdown in the industrial countries, with Asia particularly affected by the end of the high tech-boom.

Literatur

- Bank of Japan (2001). Change in the Guideline of Money Market Operations and Reduction in the Official Discount Rate. 28. Februar. http://www.boj.or.jp/en/seisaku/01/seisak_f.htm
- Bayoumi, T. (2001). The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth in the 1990s. *Journal of International Economics* 53 (1): 241–259.
- Baxter, M., und R. G. King (1999). Measuring Business Cycles. Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series. *Review of Economics and Statistics* 81 (4): 575–593.
- Brown, W. (2000). Recent Business Cycles. Comment on Romer (1999). Changes in Business Cycles: Evidence and Explanations. *The Journal of Economic Perspectives* 14 (1): 226–227.
- Davies, G., M. Brooks und N. Williams (2000). Technology, the Internet and the New Global Economy. Goldman/Sachs Global Economics Paper 39. London.
- DIW (2001). Grundlagen der Wirtschaftsentwicklung 2001/2002. *DIW-Wochenbericht* 1/01. Berlin.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2001). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2001). Federal Reserve Economic Database (FRED). <http://www.stls.frb.org/fred/data/gdp.html>
- Fels, J. (2001). Die EZB hat großen Spielraum. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 5. Februar: 35.
- Filardo, A. (1997). Cyclical Implications of the Declining Manufacturing Employment Share. Federal Reserve Bank of Kansas City. *Economic Review* 82 (2): 63–87.
- Gern, K.-J., J. Gottschalk, C. Kamps, B. Sander, J. Scheide und H. Strauß (2000). Weltwirtschaft unter Volldampf. *Die Weltwirtschaft* (3): 233–266.
- Gundlach, E. (2001). Interpreting Productivity Growth in the New Economy: Some Agnostic Notes. Kieler Arbeitspapiere 1020. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Harvey, A. C., und A. Jaeger (1993). Detrending, Stylized Facts and the Business Cycle. *Journal of Applied Econometrics* 8 (3): 231–248.
- IMF (2000). *World Economic Outlook*. Oktober. Washington, D.C.
- (2001). *International Financial Statistics*. Januar. Washington, D.C.
- Kamps, C., und J. Scheide (2001). Euroland: Abkühlung der Konjunktur – kein Grund zu Aktivismus. *Die Weltwirtschaft* (1), in diesem Heft.
- Keidanren (2000). Keidanren Demands Resolute Promotion of Regulatory Reforms and the Establishment of a New System for the 21st Century. <http://www.keidanren.or.jp/english/policy/2000/052.html>
- Miyazawa, K. (2001). Statement by the Minister of Finance at the Start of the New Ministry of Finance (Provisional Translation). 6 January. <http://www.mof.go.jp/english/others/sta001.htm>
- OECD (1999). *Regulatory Reform in Japan*. Paris.
- (2000a). *Economic Outlook* 68. Dezember. Paris.
- (2000b). *Quarterly National Accounts* (4). Paris.
- (2000c). *Economic Surveys Japan, 1999–2000*. Paris.
- (2000d). *Reforming China's Enterprises*. Paris.

- (2001). *Main Economic Indicators*. Januar. Paris.
- Romer, C. (1986). New Estimates of Prewar Gross National Product and Unemployment. *The Journal of Economic History* 46 (2): 341-352.
- (1999). Changes in Business Cycles: Evidence and Explanations. *The Journal of Economic Perspectives* 13 (2): 23-44.
- (2000). Reply to Brown (2000). Recent Business Cycles. *The Journal of Economic Perspectives* 14 (1): 227-228.
- Siebert, H. (2000). The Japanese Bubble: Some Lessons for International Macroeconomic Policy Coordination. *Aussenwirtschaft* 55 (2): 233-250.
- Stock, J., und M. Watson (2001). Stock-Watson Experimental Coincident, Leading and Recession Indexes. December 2000. http://ksghome.harvard.edu/~JStock/Academic.Ksg/xri/0012/pr_0012.htm
- U.S. Department of Commerce (2001). *Survey of Current Business*. Januar. Washington, D.C.
- Warnock, M. V. C., und F. E. Warnock (2000). The Declining Volatility of U.S. Employment: Was Arthur Burns Right? International Finance Discussion Papers 677. Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, D.C.