

Gern, Klaus-Jürgen et al.

**Article — Digitized Version**

## Weltwirtschaft vor dem Ende der Talfahrt

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) : Weltwirtschaft vor dem Ende der Talfahrt, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 3, pp. 211-238

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2654>

**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.*

# Weltwirtschaft vor dem Ende der Talfahrt

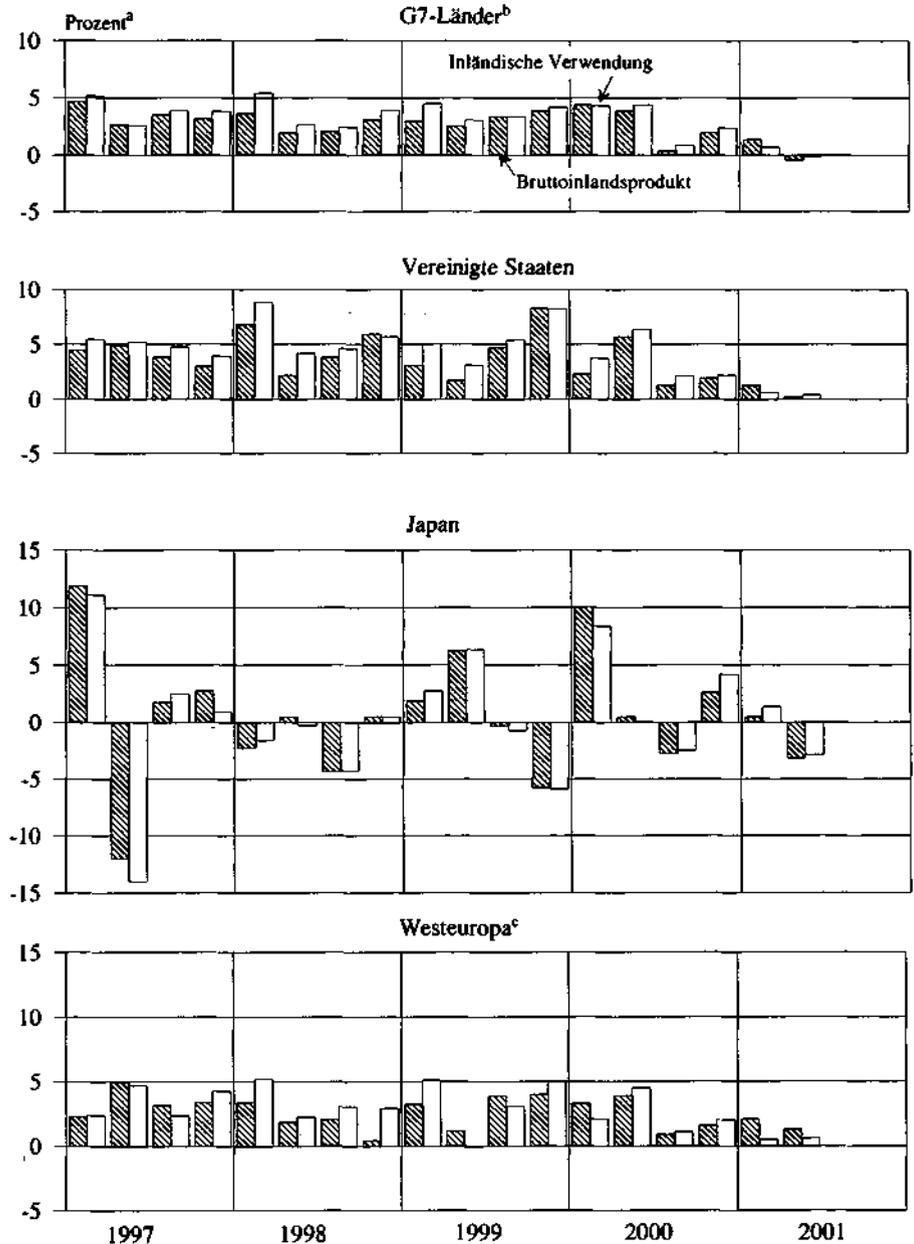
Von Klaus-Jürgen Gern, Jan Gottschalk, Christophe Kamps,  
Birgit Sander, Joachim Scheide und Hubert Strauß

Der weltwirtschaftliche Abschwung, der Mitte des vergangenen Jahres begonnen hatte, setzte sich im ersten Halbjahr 2001 in beschleunigtem Tempo fort. Die konjunkturelle Abschwächung hat auf immer mehr Länder und Regionen übergriffen; betroffen sind neben den Industrieländern viele asiatische Entwicklungs- und Schwellenländer, deren Exporte infolge des starken Rückgangs der Nachfrage nach Produkten der Datenverarbeitung und Telekommunikation einbrachen. In Lateinamerika wurde die wirtschaftliche Entwicklung über die negativen Effekte der Konjunkturschwäche in den Vereinigten Staaten hinaus durch die Finanzkrise in Argentinien belastet. Der Abschwung hat eine beachtliche Dynamik entwickelt, und es gibt nur wenige Regionen in denen die Wirtschaft weiterhin zügig expandiert; zu nennen sind hier insbesondere China sowie Mittel- und Osteuropa. Die ausgeprägte Abkühlung der Konjunktur spiegelt sich im Welthandel: Während er im vergangenen Sommerhalbjahr noch mit Raten von deutlich über 10 Prozent expandiert hatte, wurde er im Verlauf des ersten Halbjahrs 2001 kaum noch ausgeweitet.

In den Industrieländern nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr 2001 stark verlangsamt zu; dabei ist es im zweiten Quartal sogar leicht gesunken. Während die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa nahezu zum Stillstand kam, wurde in Japan ein spürbarer Rückgang von Produktion und Nachfrage verzeichnet (Schaubild 1). Die Konjunktur verlangsamt sich weiter, obwohl die Wirtschaftspolitik zum Teil deutlich gegensteuerte. In den Vereinigten Staaten hatte die Notenbank Anfang des Jahres umgeschaltet und ihre Zinsen in rascher Folge mehrmals gesenkt, so dass die Geldpolitik inzwischen stark expansiv ausgerichtet ist. Allerdings wirkt die Geldpolitik üblicherweise mit erheblicher Verzögerung; zudem verbesserten sich die monetären Rahmenbedingungen insgesamt nur moderat, da sich die Finanzierungskosten für die Unternehmen vielfach erhöhten und der US-Dollar real aufwertete. In Westeuropa kamen erhebliche Anregungen von der Finanzpolitik, zumeist in Form von Steuersenkungen. Ein Teil des zusätzlichen verfügbaren Einkommens wurde indes durch den Preishub bei Energie und Nahrungsmitteln aufgezehrt. In Japan stieg die öffentliche Nachfrage zu Beginn des Jahres, nachdem im vergangenen Herbst ein Konjunkturprogramm aufgelegt worden war, und die Geldpolitik wurde erneut gelockert. Der Ausgabenanstieg war jedoch nur vorübergehend; zudem ist die Wirksamkeit der Konjunkturpolitik hier aber seit Jahren auf Grund von Strukturproblemen deutlich begrenzt.

Der Sommer 2001 war alles in allem durch eine erhebliche Unsicherheit über den Fortgang der Konjunktur gekennzeichnet. Zuletzt mehrten sich allerdings die Hinweise, dass die Talsohle erreicht ist und die wirtschaftliche Aktivität in den verbleibenden Monaten des Jahres wieder aufwärts gerichtet sein wird. So zeigt

Schaubild 1: Konjunkturelle Entwicklung in den großen Industrieländern



<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal (Jahresrate). – <sup>b</sup>Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. – <sup>c</sup> Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2001), eigene Berechnungen.

ten die vorlaufenden Indikatoren für die US-Wirtschaft überwiegend nach oben, und auch in Euroland verbesserte sich das Geschäftsklima zuletzt etwas.

### Am Rande der Rezession

Im Zuge der deutlichen konjunkturellen Abkühlung wird zunehmend von einer Rezession in der Weltwirtschaft oder auch in einzelnen Ländern gesprochen. Ob eine Rezession vorliegt, ist aber nicht zuletzt eine Definitionsfrage.

Bei der Bestimmung des Begriffs Rezession wird zwischen „klassischen“ Zyklen und „Wachstumszyklen“ (growth cycles) unterschieden (Artis et al. 1997). Stellt man auf Wachstumszyklen ab, sind Schwankungen des Auslastungsgrads der Wirtschaft immer mit Rezessionen ebenso wie mit Booms verbunden, unabhängig von der Stärke der konjunkturellen Abwärts- oder Aufwärtsbewegung. So lässt sich eine Rezession als diejenige von vier Phasen des Konjunkturzyklus definieren, in der die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten geringer als normal ausgelastet sind und die Kapazitätsauslastung gleichzeitig sinkt (vgl. z. B. Giersch 1977).<sup>1</sup> Derzeit ist letzteres in den meisten Ländern der Fall; allerdings befindet sich die Kapazitätsauslastung häufig noch auf hohem Niveau. Nach einer solchen Abgrenzung ergeben sich für die vergangenen 50 Jahre zahlreiche Zyklen einer Länge von etwa zwei bis fünf Jahren mit rezessiven Phasen, die allerdings zumeist nicht mit einem Rückgang der Produktion einhergingen.<sup>2</sup> In der heutzutage gebräuchlichen Terminologie der Konjunkturanalyse bezeichnet man diese Phasen in der Regel als Abschwünge und nicht als Rezession (z. B. Deutsche Bundesbank 2001; Gern et al. 2001).

Zumeist wird nämlich die Sichtweise im Sinne klassischer Zyklen zugrunde gelegt. Hier wird von einer Rezession gesprochen, wenn die gesamtwirtschaftliche Produktion schrumpft. Ist dies nicht der Fall, befindet sich die Wirtschaft in einer Expansionsphase. So bezeichnet beispielsweise das für die Datierung der Zyklen in den Vereinigten Staaten zuständige Komitee am National Bureau of Economic Research (NBER) einen signifikanten Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität als Rezession. Signifikant ist ein Rückgang dann, wenn er sich auf weite Teile der Wirtschaft erstreckt und länger als einige Monate anhält (Business Cycle Dating Committee 2001). Für die Identifizierung von Zyklen sind daher grundsätzlich gesamtwirtschaftliche Variablen geeignet. Ein offensichtlicher Kandidat ist das reale Bruttoinlandsprodukt, das freilich nur für Quartale ermittelt wird und daher eine präzisere Datierung der Zyklen, wie sie vom Komitee vorgenommen wird, ausschließt. Es liegt außerdem erst mit erheblicher Zeitverzögerung vor. Darüber hinaus wird es im Zeitablauf häufig gravierend revidiert,

---

<sup>1</sup> Die übrigen Phasen werden als Erholung (niedrige, aber steigende Kapazitätsauslastung), Hochkonjunktur bzw. Boom (hohe und steigende Kapazitätsauslastung) sowie Konjunkturabschwächung (hohe, aber sinkende Kapazitätsauslastung) bezeichnet. Diese Sichtweise geht zurück auf Schumpeter (1939).

<sup>2</sup> Eine Auflistung von Wachstumszyklen mit Datierung der Wendepunkte für eine Reihe von Industrieländern findet sich auf der Webseite des Economic Cycle Research Institute (<http://www.businesscycle.com/research/intcycledates.html>).

nicht selten noch nach vielen Jahren. Die oftmals verwandte „technische“ Definition, nach der das reale Bruttoinlandsprodukt mindestens zwei Quartale in Folge zurückgehen muss, ist lediglich eine grobe Annäherung an die Definition im Sinne klassischer Zyklen.<sup>3</sup>

Wegen der genannten Nachteile wird zur Datierung der Zyklen in den Vereinigten Staaten eine Kombination verschiedener Variablen herangezogen, deren Rückgang als Hinweis auf das Vorliegen einer Rezession gewertet wird. Betrachtet wird einmal die Industrieproduktion, die freilich die Entwicklung in nur einem Sektor widerspiegelt, wengleich in der Regel eine hohe Korrelation mit der gesamtwirtschaftlichen Produktion vorliegt. Darüber hinaus finden die Beschäftigung, die realen Einkommen sowie die realen Umsätze im Groß- und im Einzelhandel besondere Beachtung. Auf der Basis dieser Methode ergeben sich für die vergangenen 30 Jahre nur vier Rezessionsphasen, allesamt von vergleichsweise kurzer Dauer. Demnach befand sich die US-Wirtschaft zwischen November 1973 und März 1975, zwischen Januar und Juli 1980, zwischen Juli 1981 und November 1982 sowie schließlich zwischen Juli 1990 und März 1991 in der Rezession.

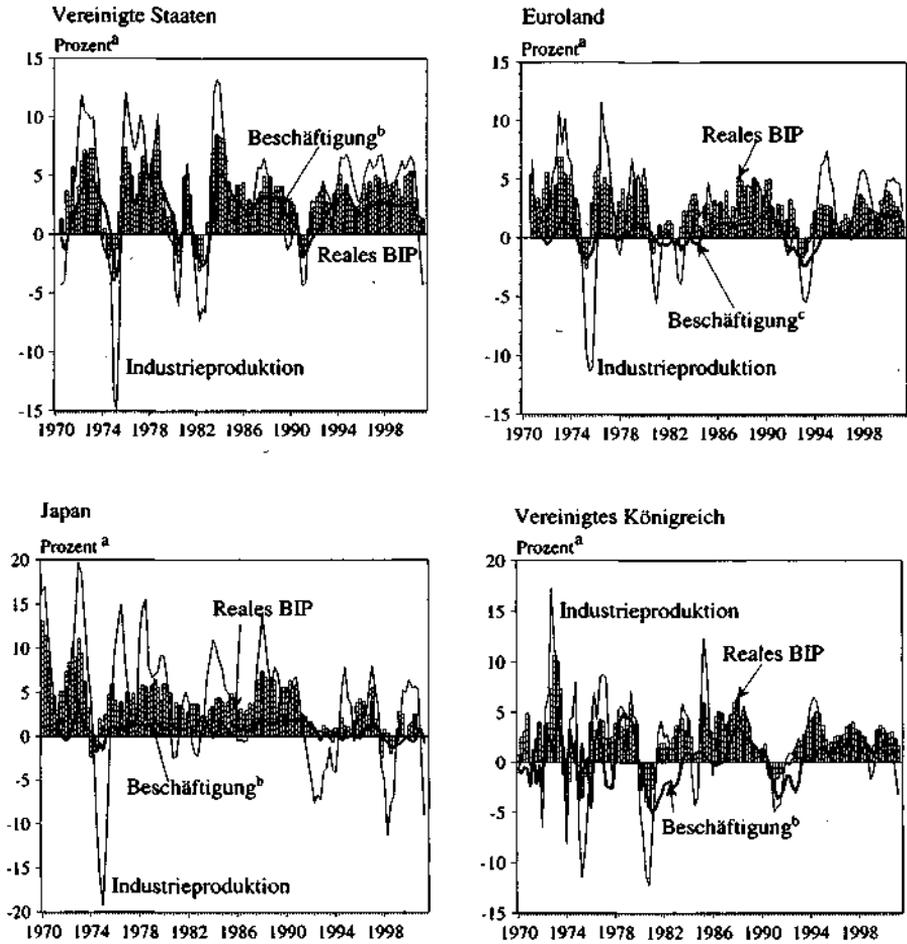
Betrachtet man die aktuelle Entwicklung, so liegt in den Vereinigten Staaten nach dem Urteil des Business Cycle Dating Committee (2001) eine Rezession noch nicht vor. Zwar ist die Industrieproduktion bereits seit knapp einem Jahr rückläufig; die Beschäftigung ist aber bisher noch nicht erheblich gesunken (Schaubild 2). Die realen Einkommen und Handelsumsätze waren bis zuletzt sogar spürbar aufwärts gerichtet. Das Bruttoinlandsprodukt ist bislang nicht zurückgegangen. Allerdings muss inzwischen von einer Stagnation der wirtschaftlichen Aktivität gesprochen werden, so dass es vermutlich nur noch einer geringen weiteren Abschwächung bedarf, um das Komitee dazu zu veranlassen, eine Rezession festzustellen.

Japan befindet sich nach den Maßstäben des NBER wohl in einer Rezession.<sup>4</sup> Die Industrieproduktion ist ebenso wie die Beschäftigung stark rückläufig; das

<sup>3</sup> Bei dieser Abgrenzung ergibt sich zusätzlich das Problem, dass sich eine Wirtschaft definitionsgemäß nicht in einer Rezession befindet, obwohl die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Grundtendenz spürbar zurückgeht, z. B. wenn sie in einem Quartal scharf einbricht und in den vorangegangenen oder nachfolgenden Quartalen stagniert oder wenn zwei Quartale mit deutlichen Produktionsrückgängen von einem mit leichtem Produktionszuwachs unterbrochen werden. Hingegen würde eine Rezession festgestellt, wenn sich in zwei aufeinander folgenden Quartalen geringfügige Produktionsrückgänge ergeben, auch wenn diesen eine starke Expansion unmittelbar vorangeht bzw. folgt, und somit eine nachhaltige Verminderung der Produktion nicht eintritt.

<sup>4</sup> Die offizielle Datierung der konjunkturellen Wendepunkte erfolgt in Japan anhand eines Sammelindex von 11 Indikatoren. Sein Wert bestimmt sich durch den Anteil der Indikatoren, die steigen. Rezessive Tendenzen liegen dann vor, wenn die Mehrzahl der Indikatoren zurückgeht. Liegt der Sammelindex über einen hinreichenden Zeitraum unter 50 Prozent, so wird dies als Rezession gewertet. Bei dieser Vorgehensweise kann eine Rezession auch mit deutlichen Zuwächsen der gesamtwirtschaftlichen Produktion einhergehen, weil viele der im Index enthaltenen Größen, beispielsweise die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe oder die Zahl der Stellenangebote in Relation zur Nachfrage, sich bereits ungünstig entwickeln, wenn die Kapazitätsauslastung zurückgeht, wozu die Produktion aber nicht abnehmen muss. Dies war beispielsweise im Zeitraum von Februar 1980 bis Februar 1983 und von Juni 1985 bis November 1986 der Fall. Der Indikator zeigt seit November 2000 eine schrumpfende wirtschaftliche Aktivität an.

Schaubild 2: Beschäftigung, Industrieproduktion und reales Bruttoinlandsprodukt in großen Industrieländern



<sup>a</sup> Veränderungen gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet; gleitender Dreiquartersdurchschnitt. – <sup>b</sup> Zivile Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft. – <sup>c</sup> Zivile Erwerbstätige in der Gesamtwirtschaft.

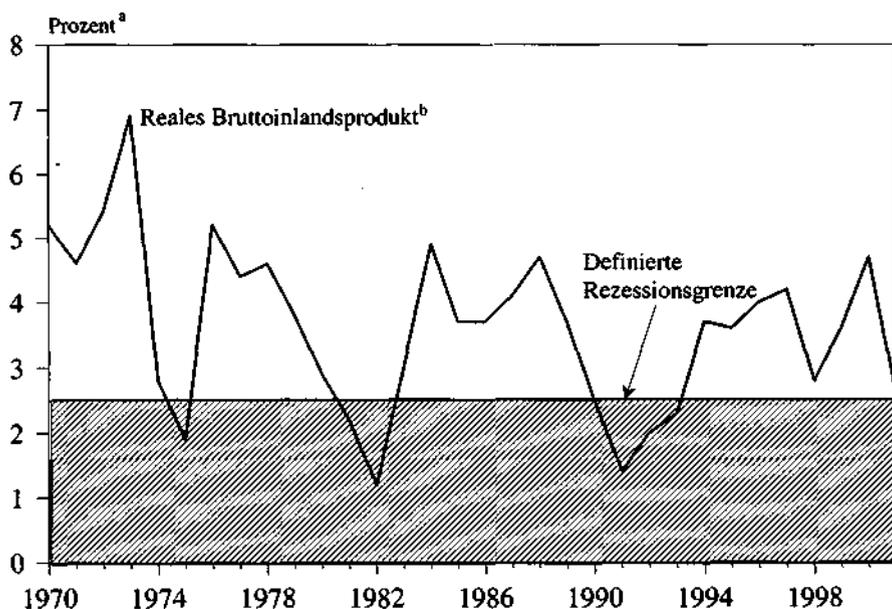
Quelle: Bureau of Labor Statistics (2001), EZB (2001), Fagan et al. (2001), IMF (2001), OECD (2001), eigene Berechnungen.

reale Bruttoinlandsprodukt ist in der Tendenz ebenfalls gefallen, wenn auch (noch) nicht zwei Quartale in Folge. Anders in Euroland: Hier ist eine deutliche Schrumpfung der Produktion nicht zu erkennen; die Beschäftigung stieg sogar bis zuletzt an. Im Vereinigten Königreich schließlich zeigt sich ein uneinheitliches Bild. Während die Industrieproduktion in den vergangenen Monaten erheblich zu-

rückging, nahmen Beschäftigung und reales Bruttoinlandsprodukt vor dem Hintergrund steigender Realeinkommen und realer Handelsumsätze weiter zu, wenn auch abgeschwächt.

In der Weltwirtschaft insgesamt hat es nach klassischer Definition in der jüngeren Vergangenheit keine Rezession gegeben; das globale reale Bruttoinlandsprodukt gemessen in Kaufkraftparitäten<sup>5</sup> ist seit 1970 in allen Jahren gestiegen. Allerdings gab es Phasen weltwirtschaftlicher Schwäche (Mitte der siebziger, Anfang der achtziger und Anfang der neunziger Jahre), die allgemein als Weltrezession bezeichnet werden. Der geringste Zuwachs ergab sich mit rund 1,5 Prozent in den Jahren 1982 und 1991, 1975 lag er knapp unter 2 Prozent, in den Jahren 1981, 1992 und 1993 etwas darüber (Schaubild 3). Vor diesem Hintergrund wird häufig von einem Rezessionsjahr gesprochen, wenn die Zunahme der Produktion unter die Schwelle von 2,5 Prozent fällt. Dies ist – unsere Erwartungen über den Verlauf im zweiten Halbjahr 2001 unterstellt – in diesem Jahr zwar nicht der Fall. Mit einem Produktionsanstieg von 2,6 Prozent wird eine weltwirtschaftliche Rezession aber nur knapp vermieden.

Schaubild 3: Produktionsanstieg in der Weltwirtschaft



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – <sup>b</sup> Gewichtet gemäß Kaufkraftparitäten.

Quelle: IMF (2001), 2001: Eigene Prognose.

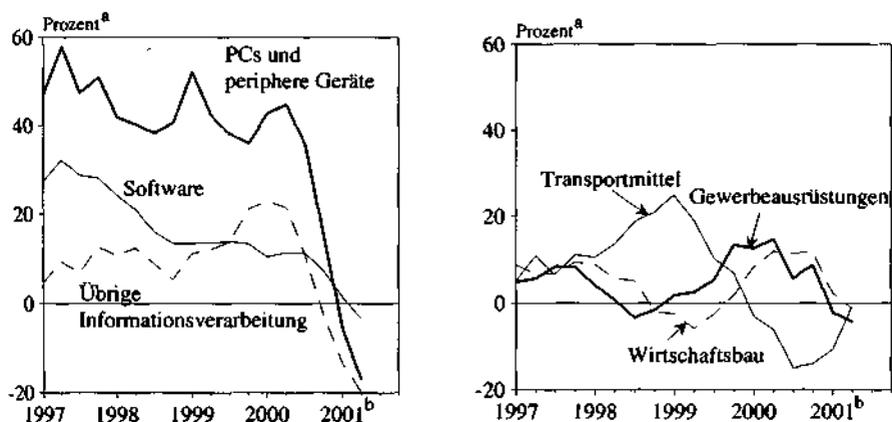
<sup>5</sup> Zu den verschiedenen Gewichtungskonzepten bei der Aggregation der Weltproduktion und ihren Auswirkungen vgl. Gern et al. 1998.

## Zaghafte Erholung in den Vereinigten Staaten

Die Wirtschaft der Vereinigten Staaten stand im Sommer 2001 am Rande einer Rezession. Nach einer Zunahme um annualisiert 1,3 Prozent im ersten Vierteljahr stagnierte die gesamtwirtschaftliche Leistung im zweiten und startete schwach in das dritte. Die Abschwächung der Wirtschaftsdynamik ist zum Teil in einem Rückgang der Auslandsnachfrage begründet; so sanken die Ausfuhren im zweiten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 12 Prozent.<sup>6</sup> Der Auslandsabsatz amerikanischer Exporteure wird sowohl von der hohen Bewertung des US-Dollar als auch von den negativen Folgen beeinträchtigt, die der US-Abschwung und die Rezession in Japan für die Konjunktur in Südostasien und in Lateinamerika haben.

Die eigentliche Ursache für die starke Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität ist jedoch in den Vereinigten Staaten selbst zu suchen. Sie ist in erster Linie eine Reaktion auf den vorausgegangenen Boom. Die Jahre 1996–2000 waren geprägt von einer ungewöhnlich langen Phase starker Produktionszuwächse. Diese Phase kam vor allem durch Strukturveränderungen auf der Angebotsseite der Volkswirtschaft zustande. So kann ein erheblicher Teil der Wachstumsbeschleunigung mit den massiven Investitionen in Gütern der Informations- und Kommunikationstechnologie (IuK) erklärt werden (Jorgenson 2001). In diesem Bereich wurde der Innovationszyklus von drei auf zwei Jahre verkürzt, was eine boomartige Nachfrage nach diesen Gütern auslöste (Schaubild 4). Die massive Erweiterung des ge-

Schaubild 4: Private Unternehmensinvestitionen in den Vereinigten Staaten nach Teilbereichen



<sup>a</sup> Gleitender Dreiquarterschnitt der auf Jahresraten hochgerechneten Veränderungsrate gegenüber dem Vorquartal. – <sup>b</sup> Teilweise geschätzt.

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

<sup>6</sup> Dieses Ergebnis kam zwar unter anderem wegen eines scharfen Einbruchs der Lieferungen nach Mexiko zustande, die überwiegend aus Vorleistungen für den Lohnveredelungsverkehr bestehen und damit eher die US-amerikanische als die mexikanische Konjunktur widerspiegeln. Aber auch die Exporte in die übrige Welt waren stärker rückläufig als im Winterhalbjahr.

samtwirtschaftlichen Kapitalstocks um leistungsfähigere Personalcomputer, periphere Geräte, Software sowie modernste Geräte der Kommunikationstechnik hat maßgeblich zum Anstieg der Investitionsquote beigetragen: Betrug der Anteil der realen Ausrüstungsinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1995 noch 8 Prozent, so wurde er bis auf knapp 12 Prozent im Jahr 2000 ausgedehnt. Die IuK-getriebene Investitionswelle begünstigte das Wachstum des Produktionspotentials in zweifacher Weise, wobei zwischen einem neoklassischen und einem mehr der neuen Wachstumstheorie zuzuordnenden Mechanismus unterschieden werden kann. Entsprechend der neoklassischen Sicht erhöht die Sachkapitalintensivierung die Arbeitsproduktivität. Gleichzeitig sehen sich Hersteller wie Anwender der neuen Technologien infolge des verkürzten Innovationszyklus zu einer rascheren Akkumulation technischen Wissens gezwungen, was aus Sicht der neuen Wachstumstheorie mit ihrer dynamischen Vorstellung vom Innovationsprozess die Wahrscheinlichkeit für Folgeinnovationen und damit die Rate des technischen Fortschritts erhöht. Tatsächlich haben sowohl die Arbeitsproduktivität als auch die totale Faktorproduktivität beschleunigt zugenommen (Oliner und Sichel 2000).

Zumindest der neoklassische Teil der Wachstumsbeschleunigung dürfte in den Vereinigten Staaten nunmehr zu Ende gegangen sein. Die Arbeitsproduktivität könnte durch diesen Wirkungskanal nur dann dauerhaft schneller als vor 1995 steigen, wenn die Investitionsquote ihren Aufwärtstrend fortsetzte. Schließt man jedoch aus, dass sich der Produktlebenszyklus in naher Zukunft weiter verkürzt, so bleibt zwar das Produktivitätsniveau dauerhaft erhöht, die Zuwachsraten normalisieren sich aber. Dagegen nehmen wir von der totalen Faktorproduktivität an, dass sie auch künftig mit höheren Raten steigen kann als vor 1995.<sup>7</sup> Diese Annahme macht nicht zuletzt deshalb Sinn, weil viele Sektoren, die die neuen Technologien nutzen, bislang noch nicht durch eine höhere Produktivität in Erscheinung getreten sind, obwohl IuK-Güter auch für sie die Transformationskurve nach außen verschoben haben (Gern et al. 2000).

Gleichwohl führt allein schon das Erreichen eines höheren Plateaus bei der Investitionsquote zu verlustreichen Anpassungsprozessen, die noch gravierender sind, wenn die Annäherungen an dieses Plateau von oben erfolgt. Insbesondere im stark gewachsenen IuK-Sektor waren die hohen Expansionsraten für Absatz

---

<sup>7</sup> Sowohl die Perspektiven für die Zuwächse der Arbeitsproduktivität als auch jene für die Rate des technischen Fortschritts müssten skeptischer beurteilt werden, wenn man annähme, dass nicht die Beschleunigung des Innovationszyklus den Nachfrageboom, sondern ein reiner Nachfrageboom einen vorübergehend kürzeren Lebenszyklus bei Personalcomputern und Software ausgelöst hat. So wäre es denkbar, dass nach 1996 bedingt durch die günstigen Finanzierungsbedingungen kleinere Qualitätsverbesserungen als zuvor ausreichten, um die Unternehmen zum Austausch alter IuK-Geräte gegen neue zu veranlassen, und dass die Rate des technischen Fortschritts erst als Folge des nachfragebedingt intensiveren Wissenstransfers zwischen Herstellern und Nutzern stieg. Die Implikationen wären dramatisch, denn in diesem Fall würde nicht nur die Investitionsquote in den kommenden Jahren stark sinken, sondern auch die Rate des technischen Fortschritts, so dass von der „New Economy“ als einem Phänomen des technologiegetriebenen, dauerhaft höheren Wachstums nicht viel übrig bliebe. Gegen die Hypothese des reinen Nachfragebooms spricht indes, dass die Preise für IuK-Güter in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre stark gefallen sind.

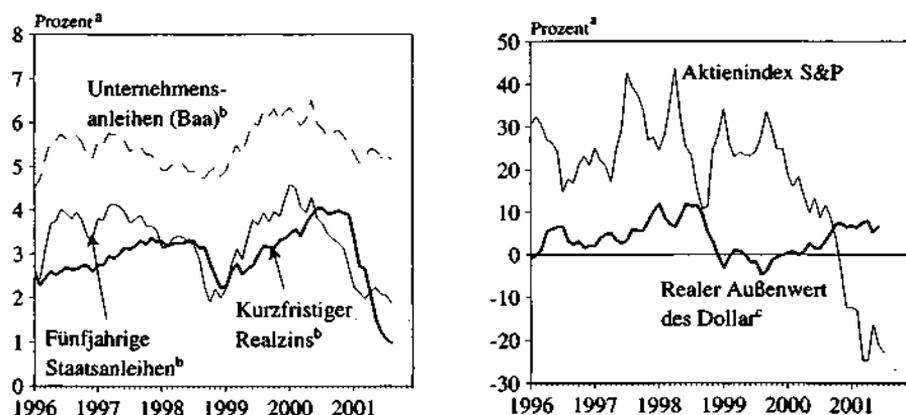
und Ertrag in die Zukunft fortgeschrieben worden, was zu einer Spekulationsblase im Technologiesegment der Aktienmärkte sowie zu übermäßiger Kreditvergabe führte. Selbst Firmen mit zweifelhaften Geschäftsstrategien konnten sich bis in das vergangene Jahr hinein leicht finanzieren. Das Platzen der Blase im Frühjahr 2000 löste bei den IuK-Investitionen, die zu einem guten Teil im IuK-Sektor selbst getätigt werden, eine schlagartige Verlangsamung der Zuwächse und schließlich sogar einen absoluten Rückgang aus. Abgesehen davon, dass viele Erweiterungsprojekte über Nacht obsolet wurden, schwanden die Möglichkeiten der Eigenkapitalfinanzierung für die Firmen in diesem Bereich. Auch die Spielräume für fremdfinanzierte Investitionen wurden enger, denn trotz sinkender Kreditnachfrage gingen die Zinsen für Geschäftskredite und die Renditen auf Unternehmensanleihen kaum zurück, da infolge der verschlechterten Bonität erheblich höhere Risikoaufschläge gezahlt werden mussten. Das Kreditangebot wurde unabhängig von der Branchenzugehörigkeit der Kreditnehmer verknappert; so ist der in Umfragen ermittelte Anteil der Banken, die die Kreditstandards verschärfen haben, seit Mitte 2000 drastisch gestiegen (Gilbert und Hazen 2001).

Neben den Finanzierungskosten erhöhten sich für die Unternehmen bedingt durch die weltweite Verteuerung von Energie auch die Kosten für Vorleistungen; außerdem zogen die Lohnstückkosten bei konjunkturell rückläufigen Produktivitätszuwächsen und nur allmählich nachlassendem Lohndruck seit Mitte vergangenen Jahres rasch an. In der Folge brachen die Gewinne ein; sie sind seit Ende 2000 rückläufig und verfehlten im zweiten Quartal 2001 ihr Niveau im Vorjahr um rund 15 Prozent (Gewinne vor Steuern). Daraufhin schraubten die Unternehmen ihre Produktionspläne zurück. Im Juli unterschritt die Erzeugung im produzierenden Gewerbe ihren Stand ein Jahr zuvor um reichlich 3 Prozent. Die Beschäftigungsverluste fielen bis zur Jahresmitte moderat aus, da der Dienstleistungssektor die Entlassungen in der Industrie weitgehend kompensieren konnte. Zuletzt ist die Zahl der Erwerbstätigen jedoch stark gesunken. Die Arbeitslosenquote stieg im August sprunghaft auf 4,9 Prozent und lag damit um 1 Prozentpunkt über ihrem Tiefstand im Herbst 2000. Vergleichsweise robust entwickelten sich aufgrund von Steuerrückzahlungen die real verfügbaren Einkommen sowie der private Verbrauch, der zusammen mit den Wohnungsbauinvestitionen den einzigen Lichtblick im Konjunkturbild bot.

Die Notenbank hat den geldpolitischen Kurs zuletzt nochmals gelockert, wenngleich nicht mehr so stark wie in den ersten Monaten des Jahres. Die Federal Funds Rate liegt derzeit bei 3,5 Prozent und damit um 300 Basispunkte unter ihrem Niveau zu Jahresbeginn. Sämtliche Zinsschritte in diesem Jahr wurden mit der Einschätzung begründet, die Risiken für die Konjunktur wögen schwerer als die Gefahren für die Preisniveaustabilität. Bei einer Kerninflationrate von zuletzt 2,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr ist der kurzfristige Realzins unter 1 Prozent gefallen und hat damit sein niedrigstes Niveau seit langem erreicht (Schaubild 5). Tatsächlich ist es der Fed gelungen, die Versorgung mit Basisgeld, die Anfang des Jahres vorübergehend sehr knapp gewesen war, erheblich auszudehnen. Damit gehen von der Geldpolitik stark anregende Wirkungen auf die Konjunktur aus.

Die übrigen monetären Rahmenbedingungen sind derzeit hingegen ungünstig. Die realen Renditen auf Staatsanleihen mit mehrjähriger Laufzeit sind zwar

Schaubild 5: Monetäre Rahmenbedingungen in den Vereinigten Staaten



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – <sup>b</sup> Deflationiert mit der Kerninflationsrate. – <sup>c</sup> Gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner, auf Basis des Verbraucherpreisindex (OECD).

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis (2001), IMF (2001), OECD (2001), eigene Berechnungen.

in den vergangenen Monaten gesunken. Hierin spiegeln sich aber vor allem die Erwartung einer langfristig sinkenden Kreditnachfrage des Staates sowie das gestiegene Bedürfnis der Anleger nach Sicherheit wider; denn die als Maß für die Finanzierungsbedingungen des Unternehmenssektors aussagekräftigeren Renditen auf Unternehmensanleihen sind seit Ende des vergangenen Jahres real so gut wie nicht gesunken. Hinzu kommt, dass der reale Außenwert des US-Dollar im ersten Halbjahr 2001 nochmals gestiegen ist. Anfang September übertraf er trotz der jüngsten Abwertung seinen Vorjahreswert mit 5 Prozent immer noch deutlich. Belastend wirken überdies die herben Rückschläge auf dem Aktienmarkt sowie die Verschärfung der Kreditvergabestandards. Üblicherweise stimuliert eine Zinssenkung durch die Zentralbank die Kreditvergabe an den privaten Sektor – ein Geldschöpfungsprozess kommt in Gang, der bei stabiler Umlaufgeschwindigkeit ein höheres Transaktionsvolumen in der Volkswirtschaft ermöglicht. Dieser Transmissionskanal scheint zurzeit gestört, denn die Kreditvergabe an Unternehmen ist seit fast einem Jahr rückläufig. Das dennoch rasche Wachstum der breiten Geldmengen dürfte eher aus der Umschichtung von Aktien bzw. Anleihen in Geldvermögen resultieren, das nicht primär Transaktionszwecken dient. Zusammen genommen gehen von den monetären Rahmenbedingungen derzeit nur leichte Impulse auf die Wirtschaftsaktivität aus.

In den kommenden Monaten werden die Anregungen zunächst zunehmen. Zum einen wird die Fed den Zins für Offenmarktgeschäfte nochmals um 25 Basispunkte senken. Auf eine weitere Lockerung deutet unter anderem die implizite Rendite aus Fed Fund Futures hin, die sich empirischen Tests zufolge als guter Prädiktor für das Vorzeichen einer Zinsänderung erwiesen hat (Owens und Webb 2001). Zum anderen hat der Dollar zuletzt leicht abgewertet; im Prognosezeit-

raum wird er nochmals geringfügig nachgeben. Im kommenden Jahr wird der Expansionsgrad der Geldpolitik wahrscheinlich zurückgenommen werden. Da ein Teil der kräftigen Zinssenkungen dieses Jahres ausschließlich der Konjunktursteuerung diente, wird die Fed bestrebt sein, den kurzfristigen Realzins näher an seinen langjährigen Durchschnitt heranzuführen, sobald sie die Rezessionsgefahr gebannt sieht. Hierfür spricht auch die zugrunde liegende Preisentwicklung. Der Output Gap, obgleich rückläufig, dürfte bis Ende 2002 nicht vollständig geschlossen werden. Außerdem lassen die Lohnstückkosten nicht auf einen Rückgang der Kerninflationsrate schließen, zumal die Bereitschaft der Unternehmen, höhere Kosten durch niedrigere Gewinnmargen aufzufangen, erschöpft sein dürfte. Etwa zur Jahresmitte 2002 wird der Offenmarktausschuss beginnen, die monetären Zügel zu straffen. Wir rechnen mit einer Anhebung der Federal Funds Rate um insgesamt 100 Basispunkte.

Von der Finanzpolitik gehen im Prognosezeitraum erhebliche Anregungen auf die Konjunktur aus. Während die Staatsausgaben im kommenden Jahr in etwa mit der Rate des nominalen Produktionspotentials expandieren dürften, kommt es infolge der Steuerreform zu erheblichen Mindereinnahmen. So werden alle Einkommensteuersätze bis 2006 stufenweise gesenkt, und für viele Haushalte wird auf die ersten 6 000 US-Dollar (Ehepaare: 12 000 US-Dollar) ein Steuersatz von 10 statt bisher 15 Prozent berechnet. Da die letztgenannte Maßnahme rückwirkend zum 1. Januar 2001 gilt, erhielten die Haushalte im dritten Quartal Steuerrückzahlungen in Höhe von je 300 bzw. 600 US-Dollar. Das Entlastungsvolumen aus der Steuerreform beläuft sich in diesem Jahr auf 0,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, im nächsten Jahr wird der Effekt doppelt so groß sein.

In den kommenden Monaten wird die Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion einem zaghaften Anstieg weichen. Hierauf deuten die Frühindikatoren: Der Einkaufsmanager-Index für die Industrie zeigte zuletzt eine deutliche Besserung der Lage bei den in- und ausländischen Bestellungen an; gleichzeitig waren die Lagerbestände niedrig. Dies lässt darauf schließen, dass die Anpassung der Lager nun weitgehend abgeschlossen ist und Zuwächse beim Auftragseingang unmittelbar produktionswirksam werden. Dadurch wird die industrielle Erzeugung vor allem im Winterhalbjahr günstig beeinflusst. Darüber hinaus ist der Sammelindex der Frühindikatoren seit vier Monaten ununterbrochen aufwärts gerichtet. Spiegeln sich hierin zunächst vor allem die expansiven Maßnahmen der Fed wider (in Form der Zinsdifferenz und der Federal Funds Rate), so zeigten zuletzt auch einige realwirtschaftliche Variablen nach oben. Das Verbrauchervertrauen ist zwar in jüngster Zeit wieder geringfügig gesunken, liegt aber nach wie vor deutlich über dem Niveau, das während der Rezession 1990/91 vorgeherrscht hatte. Der private Verbrauch wird – nicht zuletzt wegen der Steuerentlastungen – die gesamtwirtschaftliche Aktivität im gesamten Prognosezeitraum stützen. Die Ausrüstungsinvestitionen bleiben dagegen die Achillesferse der amerikanischen Konjunktur, wenngleich sie im kommenden Jahr nicht weiter zurückgehen werden: Die unzureichende Eigenkapitaldecke vieler Firmen sowie Überkapazitäten insbesondere im IT-Bereich sind die Hauptgründe dafür, dass die realen Käufe von Ausrüstungsgütern kaum schneller zulegen werden als das Bruttoinlands-

produkt. Dieses wird im Jahresdurchschnitt 2001 um 1,5 Prozent und 2002 um 2,2 Prozent zunehmen. Der Preisauftrieb wird im späteren Verlauf dieses Jahres noch durch die Entspannung auf den Rohstoffmärkten gedämpft, sich aber im kommenden Jahr leicht beschleunigen: Wegen des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn wird der Index der Verbraucherpreise im kommenden Jahr um 2,4 Prozent zulegen, nach 2,8 Prozent in diesem Jahr. Dabei wird die Kernrate der Inflation ihren Wert von derzeit 2,7 Prozent in etwa beibehalten. Die Arbeitslosenquote wird zur Jahreswende bis auf reichlich 5 Prozent steigen und sich danach bei etwa 5 Prozent einpendeln.

### **Nur allmähliche Besserung der Lage in Japan**

Die Konjunktur in Japan ist seit dem vergangenen Sommer abwärts gerichtet. Zunächst war die Erholung von der Rezession des Jahres 1998 ins Stocken geraten; im ersten Halbjahr 2001 setzten sich die rezessiven Tendenzen dann zunehmend durch. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm im bisherigen Verlauf des Jahres deutlich ab und unterschritt im zweiten Quartal sein Niveau ein Jahr zuvor um 0,7 Prozent. Der Abschwung war in der Industrie besonders ausgeprägt. Hier fällt die Produktion bereits seit August 2000 in der Tendenz, und im Frühjahr 2001 brach sie regelrecht ein; im Juli lag sie um fast 9 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich im Zuge der ungünstigen Produktionsentwicklung stark verschlechtert. Die Zahl der Beschäftigten hat seit Jahresbeginn saisonbereinigt um 1 Million Personen (1,5 Prozent) abgenommen. Da traditionell ein Großteil der Entlassenen sich nicht beim Arbeitsamt meldet, nahm die Zahl der Arbeitslosen um deutlich weniger – rund 200 000 Personen – zu. Gleichwohl ist die Arbeitslosenquote im Juli zum ersten Mal seit Beginn der statistischen Erfassung im Jahr 1953 über die Marke von 5 Prozent gestiegen. Die Großhandelspreise erhöhten sich im bisherigen Jahresverlauf leicht, was im Wesentlichen auf einen Anstieg der Importpreise zurückzuführen ist. Gleichzeitig waren die Verbraucherpreise in der Grundtendenz weiter abwärts gerichtet, im Juli lag der Preisindex um 0,8 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor.<sup>8</sup>

Die konjunkturelle Schwäche wurde im vergangenen Jahr dadurch ausgelöst, dass die Auslandsnachfrage mit dem Ende des weltweiten Informationstechnologiebooms stark nachließ. Im Verlauf dieses Jahres setzte sich die ungünstige Entwicklung bei den Exporten fort. Hinzu kam, dass die privaten Investitionen, die zuvor noch kräftig gestiegen waren, angesichts verschlechterter Absatz- und Ertragsersparungen deutlich zurückgingen. Der private Verbrauch entwickelte sich unbeständig; in der Tendenz stagnierte er. Dabei hat sich die seit geraumer Zeit zu beobachtende Zunahme der Nachfrage nach preisgünstigen Importen fortgesetzt. Dies hat dazu beigetragen, dass die Einfuhr deutlich langsamer sank als die

---

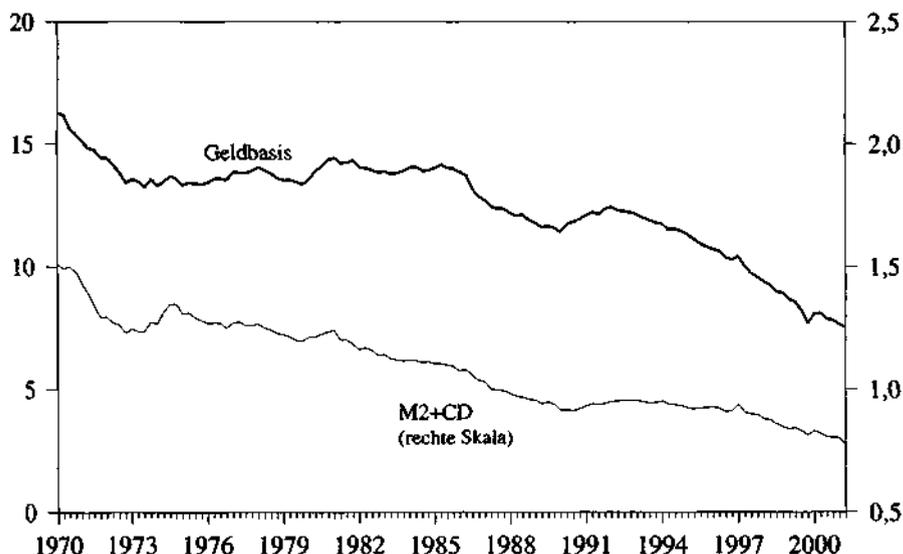
<sup>8</sup> Der Verbraucherpreisindex ist revidiert worden, um veränderten Verbrauchsgewohnheiten – auch infolge der demographischen Entwicklung – Rechnung zu tragen. Gleichzeitig wurde er auf das Basisjahr 2000 umgestellt. Durch die Revision hat sich das Bild der Preisentwicklung auf der Verbraucherstufe nicht gravierend verändert. Allerdings war der Rückgang der Preise zuletzt etwas ausgeprägter als zuvor ausgewiesen.

Ausfuhr, so dass der reale Außenbeitrag spürbar abnahm. Der Überschuss in der Leistungsbilanz verringerte sich auch infolge der Verschlechterung der Terms of Trade. Er belief sich im zweiten Quartal nur noch auf 1,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (Gesamtjahr 2000: 2,5 Prozent).

Bereits seit 1995 ist die japanische Notenbank bemüht, der Wirtschaft durch extrem niedrige Zinsen Impulse zu geben. Die mit dieser Politik verbundene reichliche Versorgung mit Zentralbankgeld hat allerdings nicht zu einer Zunahme der Nachfrage nach Krediten und nicht zu einer nachhaltig verstärkten gesamtwirtschaftlichen Nachfrage geführt. Vielmehr ist die Umlaufgeschwindigkeit massiv gefallen (Schaubild 6). Vor dem Hintergrund des anhaltenden Rückgangs der Aktienkurse und der Immobilienpreise waren die Unternehmen bemüht, ihre Verschuldung den gesunkenen Vermögenswerten anzupassen. Die Banken schränkten ihrerseits das Kapitalangebot angesichts der Vielzahl notleidender Kredite ein. Bis zuletzt war das Kreditvolumen rückläufig.

Unter dem Eindruck der sich verschlechternden Konjunktur versuchte die Bank von Japan nach der Jahreswende verstärkt, die wirtschaftliche Aktivität anzuregen. Bereits im März 2001 hatte sie den Tagesgeldzinssatz effektiv wieder auf Null gesenkt, indem sie für die bei der Zentralbank gehaltenen Reserven ein Ziel setzte, das über der während der – von Februar 1999 bis August 2000 reichenden – Phase der Nullzinspolitik zuvor durchschnittlich gehaltenen Größenordnung lag. Im August wurde beschlossen, zusätzlich Liquidität bereitzustellen – das Ziel für die Sichtguthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank wurde von

Schaubild 6: Japan: Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge in verschiedener Abgrenzung



Quelle: Bank of Japan (2001), OECD (2001), eigene Berechnungen.

5000 Mrd. auf 6000 Mrd. Yen erhöht.<sup>9</sup> Als weitere Maßnahme wurde beschlossen, den Umfang der am Sekundärmarkt zu kaufenden langfristigen Staatsanleihen von 400 Mrd. auf 600 Mrd. Yen aufzustocken. Damit ergreift die Notenbank Maßnahmen einer quantitativen Lockerung, die seit geraumer Zeit diskutiert und auch in akademischen Kreisen – wenngleich in unterschiedlicher Ausprägung – gefordert werden (z. B. Krugman 1999, Bernanke 2000, McCallum 2000). Allerdings ist das Vorgehen der Notenbank weiterhin graduell, und die zusätzlichen Anregungen für die Konjunktur dürften begrenzt sein.

Gegenwärtig wird in Japan darüber debattiert, auf welchen Feldern und in welchem Tempo Reformen durchgeführt werden sollen. Einer der wenigen Punkte, die der neue Regierungschef Koizumi in seinem Reformprogramm konkretisiert hatte, war die Vorgabe, die Neuverschuldung der öffentlichen Hand im kommenden Haushaltsjahr (April 2002 bis März 2003) auf 30 000 Mrd. Yen (rund 6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) zu beschränken. Der Haushaltsentwurf sieht einen Rückgang der Ausgaben um 1,8 Prozent vor. Gekürzt werden sollen insbesondere die öffentlichen Investitionen im Zentralhaushalt sowie die Überweisungen an untere Gebietskörperschaften, was sich ebenfalls negativ auf die investiven Staatsausgaben auswirken dürfte. Es ist zwar unwahrscheinlich, dass das Defizitziel eingehalten werden kann, schon weil die Steuereinnahmen konjunkturbedingt niedriger ausfallen werden als veranschlagt. Überdies dürfte die Regierung im Zuge der Rezession verstärkt unter politischen Druck geraten und die Ausgaben wohl im weiteren Budgetprozess etwas aufstocken. Gleichwohl ist anzunehmen, dass die Politik grundsätzlich auf Konsolidierung ausgerichtet bleibt.

Für das laufende Jahr wird derzeit ein Nachtragshaushalt zur Konjunkturstimulierung diskutiert. Wir erwarten, dass Maßnahmen im Volumen von knapp 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts beschlossen werden. Anders als früher wird das Schwergewicht aber wohl nicht auf Ausgaben für Infrastrukturinvestitionen liegen; vielmehr sind weitere Programme zur Stützung des Arbeitsmarkts, wie Qualifizierungsmaßnahmen und Subventionen für die Beschäftigung zuvor Arbeitsloser, zu erwarten.

Für die Prognose ist unterstellt, dass die Fraktion der Reformler um Premierminister Koizumi sich durchsetzt. Einerseits tragen die damit verbundene forcierte Bereinigung von notleidenden Krediten und die Rückführung der öffentlichen Bautätigkeit dazu bei, dass sich die Zahl der Firmenpleiten weiter erhöhen und der Beschäftigungsabbau – trotz der Beschäftigungsprogramme – fortsetzen wird. All dies wird die Entwicklung der Einkommen dämpfen und von daher den privaten Verbrauch sowie die private Bautätigkeit mindern. Andererseits deutet die extrem hohe Popularität des Reformers Koizumi darauf hin, dass die zuvor betriebene Politik unglaubwürdig geworden ist. Ein konsistentes Reformprogramm dürfte daher über Vertrauenseffekte die Nachfrage im privaten Sektor positiv beeinflussen. Hinzu kommt, dass die Auslandsnachfrage mit dem Anziehen

---

<sup>9</sup> Eine aus welchen Gründen auch immer über diesen Betrag hinausgehende Nachfrage nach Zentralbankgeld soll ebenfalls befriedigt und ein Anstieg des Tagesgeldzinses verhindert werden, der sich in einem solchen Fall am Markt ergeben würde (Bank of Japan 2001). Dies kommt einer Rückkehr zur Zinssteuerung gleich.

der Weltkonjunktur und der Überwindung der Rezession im Hochtechnologie-sektor sukzessive an Schwung gewinnen wird. In der Folge werden sich auch die Unternehmensinvestitionen beleben. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Durchschnitt des kommenden Jahres um 1 Prozent zunehmen, nach einem Rückgang um 0,3 Prozent im laufenden Jahr. Bei der verhaltenen Konjunktur wird sich der Abwärtsdruck auf die Verbraucherpreise nur allmählich verringern.

### **Konjunkturschwäche in Euroland wird überwunden**

Die Konjunktur im Euroraum verlor im ersten Halbjahr 2001 nochmals an Schwung.<sup>10</sup> Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm mit einer laufenden Jahresrate von rund 1,5 Prozent zu und stieg damit deutlich langsamer als im mittelfristigen Trend. Maßgeblich für die konjunkturelle Verlangsamung waren vor allem der Abschwung in den Vereinigten Staaten sowie die verzögerten Effekte des Ölpreisanstiegs und der monetären Straffung im vergangenen Jahr. Während die Binnen-nachfrage schon seit Mitte 2000 zur Schwäche neigte, hat sich die verschlechterte Weltkonjunktur erst seit Jahresanfang in den Exporten des Euroraums niedergeschlagen. Unterdessen hat sich auch die Lage am Arbeitsmarkt eingetrübt. Die Zahl der Beschäftigten hat seit Beginn des Jahres kaum noch zugenommen, und die Arbeitslosenquote stagniert nun schon seit April, wenngleich auf dem niedrigsten Stand seit mehr als zehn Jahren. Die Inflationsrate hat sich seit Mai, als sie das höchste Niveau seit Beginn der Währungsunion erreichte, kontinuierlich zurückgebildet. Die Teuerungsrate überschreitet jedoch immer noch deutlich die 2-Prozent-Marke. Für die kommenden Monate ist damit zu rechnen, dass der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex weiter abnehmen wird, da Energie- und Nahrungsmittel sich voraussichtlich nicht weiter verteuern werden.

Die Europäische Zentralbank hat auf den konjunkturellen Abschwung reagiert und in Erwartung eines nachlassenden Preisdrucks ihre Leitzinsen im Laufe des Sommerhalbjahrs um insgesamt 50 Basispunkte gesenkt. Wir erwarten, dass der Hauptrefinanzierungssatz bis zum Jahresende um weitere 25 Basispunkte auf 4 Prozent zurückgenommen wird. Die kurzfristigen Realzinsen werden im gesamten Prognosezeitraum deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt liegen. Damit wird die Geldpolitik die Konjunktur anschieben. Impulse dürften ferner zunächst von den langfristigen Realzinsen ausgehen, deren Niveau sich im Zuge der nachlassenden Inflation allerdings allmählich an den langjährigen Durchschnitt annähern wird. Tendenziell dämpfend wirkt hingegen, dass der Euro im Sommerhalbjahr deutlich aufgewertet hat, und wir erwarten, dass sich diese Tendenz in abgeschwächter Form fortsetzen wird. Alles in allem dürften von den monetären Rahmenbedingungen im Prognosezeitraum anregende Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen. Die Finanzpolitik wird nach der in diesem Jahr mit den Steuersenkungen verfolgten expansiven Politik auf einen in etwa neutralen Kurs im kommenden Jahr einschwenken.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass das Tempo der Produktionsausweitung im zweiten Halbjahr 2001 verhalten bleibt. Dies ist vor allem auf die

<sup>10</sup> Für eine ausführliche Analyse der Konjunktur im Euroraum siehe Gern et al. (2001).

schwache Konjunktur in weiten Teilen der Welt, insbesondere in den Vereinigten Staaten, zurückzuführen. Mit einer deutlichen Belebung der wirtschaftlichen Aktivität ist dort erst zur Jahreswende zu rechnen. Aber auch die Binnennachfrage wird zunächst nur schwach expandieren. Zwar dürften die Konsumausgaben angesichts des nachlassenden Preisdrucks vergleichsweise zügig ausgeweitet werden, aber der Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen wird bei sinkender Kapazitätsauslastung schwach ausfallen.

In der ersten Hälfte des kommenden Jahres dürfte sich die wirtschaftliche Aktivität deutlich erholen. Als Folge der geldpolitischen Impulse und der verbesserten Auslandskonjunktur werden insbesondere die Unternehmensinvestitionen deutlich an Schwung gewinnen. Vor dem Hintergrund der anziehenden Weltkonjunktur werden sich zudem die Exporte beleben, wenngleich deren Expansion bei weitem nicht an die Dynamik der vergangenen beiden Jahre anknüpfen wird. Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,7 Prozent in diesem und um 2,4 Prozent im nächsten Jahr. Angesichts der vergleichsweise verhaltenen Konjunktur wird sich die Lage am Arbeitsmarkt kaum verbessern. Die Arbeitslosenquote dürfte im Durchschnitt des kommenden Jahres 8,2 Prozent betragen, nach 8,4 Prozent in diesem Jahr. Die Verbraucherpreis-inflation wird sich allmählich abflachen, aber noch bis ins kommende Jahr hinein über 2 Prozent liegen. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex wird 2001 sein Niveau im Vorjahr um 2,6 Prozent übertreffen, 2002 dürfte die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt auf 1,6 Prozent sinken.

### **Vorübergehende Konjunkturabschwächung im Vereinigten Königreich**

Die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Vereinigten Königreich hat sich mit einer laufenden Jahresrate von 1,2 Prozent im zweiten Quartal weiter abgeflacht. Damit setzte sich der Abschwung fort, der in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres begonnen hatte. Die Produktion ging im zweiten Quartal im verarbeitenden Gewerbe gegenüber dem Vorquartal um 1,1 Prozent zurück, während sie im Dienstleistungssektor um 0,8 Prozent zulegte. Das verarbeitende Gewerbe litt unter dem hohen Kurs des Pfund Sterling sowie unter der schwachen Weltkonjunktur. Der Dienstleistungssektor wurde hingegen durch die anhaltend kräftige Binnenkonjunktur begünstigt. Die öffentlichen Haushalte weiteten ihre Nachfrage im ersten Halbjahr 2001 real mit einer laufenden Jahresrate von 4 Prozent aus. Der private Konsum stieg um 2,5 Prozent, gestützt von einem kräftigen Anstieg der real verfügbaren Einkommen sowie dem positiven Vermögenseffekt spürbar höherer Immobilienpreise. Die robuste Inlandskonjunktur trug maßgeblich dazu bei, dass die Arbeitslosenquote auf dem tiefen Niveau von 5 Prozent verharrte, wenngleich sich der Beschäftigungszuwachs zuletzt verringerte.

Die Bank von England hat die Geldpolitik nochmals gelockert; nachdem die Leitzinsen zu Jahresbeginn um 50 Basispunkte gesenkt worden waren, nahm sie sie im Sommer um weitere 25 Basispunkte zurück. Damit gehen von der Geldpolitik im Prognosezeitraum zunehmend konjunkturelle Anregungen aus.

Im weiteren Verlauf des Jahres wird die gesamtwirtschaftliche Produktion nur mäßig expandieren. Die Rezession in der Industrie wird zunächst noch anhal-

ten; hierauf deuten rückläufige Auftragseingänge hin. Eine Erholung wird vermutlich erst im Verlauf des kommenden Jahres einsetzen, wenn die Weltkonjunktur wieder Fahrt aufnimmt. Die Exporte werden freilich – auch wegen der geringen preislichen Wettbewerbsfähigkeit der britischen Produzenten – nur schwach steigen. Dagegen dürfte die Inlandsnachfrage weiter deutlich zunehmen. Die Rahmenbedingungen für den privaten Konsum sind angesichts kaum verlangsamt expandierender real verfügbarer Einkommen und niedriger Hypothekenzinsen günstig. Die öffentlichen Ausgaben für Infrastruktur, Gesundheit und Bildung werden im Prognosezeitraum kräftig aufgestockt. Schwachpunkt der Inlandsnachfrage sind die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen, da auf den Boom der Nachfrage nach Produkten der Informations- und Kommunikationstechnologie nun eine Phase der Konsolidierung folgt. Zudem dürfte die Unsicherheit über das Ausmaß der Konjunkturabschwächung zunächst dämpfend wirken. Allerdings erwarten wir für den Verlauf des kommenden Jahres, dass sich die Konjunkturaussichten aufhellen und sich die Investitionstätigkeit belebt.

Alles in allem rechnen wir damit, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in diesem Jahr mit einer Rate von 2,1 Prozent langsamer als das Potential expandiert. Im nächsten Jahr beschleunigt sich die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts auf 2,5 Prozent. Die Arbeitslosenquote (ILO-Definition) wird im Prognosezeitraum in etwa auf ihrem jetzigen Niveau von 5 Prozent verharren. Der Verbraucherpreisanstieg (HVPI) wird mit einer Rate von 1,5 Prozent im Jahr 2001 und 1,9 Prozent im Jahr 2002 verhalten bleiben.

### **Kaum verlangsamter Produktionsanstieg in Mittel- und Osteuropa**

In den mitteleuropäischen Reformländern hat sich die gesamtwirtschaftliche Expansion im bisherigen Verlauf des Jahres zumeist in zügigem Tempo fortgesetzt, nachdem im vergangenen Jahr zum ersten Mal seit Beginn der Transformation alle Volkswirtschaften gleichzeitig eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts verzeichnet hatten. Lediglich in Polen hat sich die Konjunktur erheblich abgekühlt; hier ist die Geldpolitik seit geraumer Zeit restriktiv ausgerichtet, um den Anstieg der Inlandsnachfrage zu dämpfen und den expansiven Effekten stark erhöhter Budgetdefizite zu begegnen. In den übrigen Ländern stieg die Inlandsnachfrage jedoch weiter kräftig. Hinzu kam, dass die weltweite Konjunkturschwäche die Exporte bisher vergleichsweise wenig beeinträchtigte. Dies liegt daran, dass die Ausfuhren vorwiegend nach Westeuropa gehen, wo die konjunkturelle Situation sich in relativ geringem Maße verschlechtert hat; vor allem aber ist die Palette an Exportprodukten groß, und anders als beispielsweise in vielen asiatischen Schwellenländern spielen Elektronikprodukte für die Ausfuhr nur eine untergeordnete Rolle. Anregungen kamen darüber hinaus vom Aufschwung in Russland. Ungeachtet einer deutlichen realen Aufwertung der heimischen Währungen verlieren die inländischen Produzenten kaum an Wettbewerbsfähigkeit, da die Produktivität im Allgemeinen kräftig zunimmt. Dies führt aber auch dazu, dass sich die Arbeitslosigkeit zumeist trotz des anhaltenden Produktionsanstiegs nicht verringert; zum Teil steigt sie sogar stark an. Die Verbraucherpreisinflation hat sich deutlich beruhigt, nachdem sie im vergangenen Jahr auch in Folge von Sonderfaktoren merklich angezogen hatte.

*Tabelle 1: Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in mittel- und ost-europäischen Ländern 1999–2002 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent)*

|                                    | Ge-<br>wicht <sup>a</sup> | Bruttoinlandsprodukt |      |                   |                   | Verbraucherpreise |      |                   |                   |
|------------------------------------|---------------------------|----------------------|------|-------------------|-------------------|-------------------|------|-------------------|-------------------|
|                                    |                           | 1999                 | 2000 | 2001 <sup>b</sup> | 2002 <sup>b</sup> | 1999              | 2000 | 2001 <sup>b</sup> | 2002 <sup>b</sup> |
| Polen                              | 17,9                      | 4,0                  | 4,1  | 2,5               | 3,5               | 7,3               | 10,1 | 7,6               | 5,5               |
| Tschechische Republik              | 6,9                       | -0,8                 | 2,9  | 3,5               | 3,5               | 2,1               | 3,9  | 4,5               | 4,0               |
| Rumänien                           | 6,8                       | -3,2                 | 1,6  | 4,5               | 3,0               | 45,8              | 46,0 | 35,0              | 25,0              |
| Ungarn                             | 5,9                       | 4,5                  | 5,1  | 4,5               | 5,0               | 10,3              | 9,8  | 9,5               | 8,0               |
| Slowakei                           | 2,8                       | 1,9                  | 2,2  | 3,0               | 3,5               | 10,6              | 12,1 | 8,0               | 6,5               |
| Bulgarien                          | 2,2                       | 2,4                  | 5,8  | 4,0               | 4,5               | 2,6               | 10,3 | 8,5               | 6,0               |
| Slowenien                          | 1,6                       | 5,2                  | 4,8  | 3,5               | 4,5               | 6,6               | 9,7  | 8,5               | 7,0               |
| Litauen                            | 1,2                       | -4,2                 | 3,6  | 4,0               | 3,5               | 0,8               | 1,4  | 1,0               | 2,0               |
| Lettland                           | 0,8                       | 1,1                  | 6,6  | 7,0               | 6,5               | 2,4               | 2,6  | 2,5               | 3,0               |
| Estland                            | 0,6                       | -0,5                 | 6,5  | 5,5               | 5,5               | 3,3               | 4,1  | 6,5               | 5,5               |
| Mitteleuropäische<br>Reformländer  | 46,7                      | 1,8                  | 3,7  | 3,5               | 3,8               | 12,1              | 14,4 | 10,8              | 8,4               |
| Russland                           | 53,3                      | 5,4                  | 8,3  | 5,0               | 3,5               | 85,7              | 20,8 | 24,0              | 20,0              |
| Mittel- und Osteuropa<br>insgesamt | 100,0                     | 3,7                  | 6,2  | 4,3               | 3,6               | 51,3              | 17,8 | 17,8              | 14,6              |

<sup>a</sup> In Prozent; gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2000 nach Kaufkraftparitäten. – <sup>b</sup> Prognose; gerundet.

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

Im weiteren Verlauf dieses Jahres werden die dämpfenden Effekte der weltweiten Konjunkturschwäche zu einer weiteren leichten Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion in den mitteleuropäischen Reformländern führen. Im kommenden Jahr dürften sich mit der konjunkturellen Besserung Impulse von der Auslandsnachfrage ergeben. Bei weiterhin deutlich steigender Inlandsnachfrage zieht die gesamtwirtschaftliche Produktion an. Das reale Bruttoinlandsprodukt der Region wird 2002 um knapp 4 Prozent zunehmen, nach 3,5 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 1). Bei dieser Entwicklung werden sich die Leistungsbilanzdefizite, die in vielen Ländern weiterhin in einer Größenordnung von 5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegen, tendenziell vergrößern. Die Finanzierung dieser Defizite dürfte aber weiterhin wenig Probleme bereiten, denn der Zustrom an Direktinvestitionen wird voraussichtlich stark bleiben, zumal die Aussicht auf den EU-Beitritt einen Vertrauensbonus schafft und das Investitionsklima verbessert.

### **Verbesserte Wachstumsperspektiven in Russland**

Drei Jahre nach der Finanzkrise zeigt sich die russische Wirtschaft in einer relativ stabilen Verfassung. Zwar hat sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Halbjahr gegenüber dem sehr hohen Tempo im vergangenen

Jahr verlangsamt; das reale Bruttoinlandsprodukt war im ersten Halbjahr aber immer noch um 5,5 Prozent höher als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Die Inlandsnachfrage blieb auf einem stabilen Aufwärtspfad. Der drastische Anstieg der Ölpreise in den vergangenen beiden Jahren hat die Terms of Trade Russlands erheblich verbessert. Damit gingen kräftige Realeinkommenszuwächse einher. In der Folge nahm der private Konsum rasch zu, und auch die Investitionen stiegen weiter an, wenngleich nicht mehr so schnell wie im Vorjahr. Die starke Verbesserung der Terms of Trade hat freilich nicht nur positive Effekte: Begünstigt durch die hohen Ölpreise hat sich ein enormer Leistungsbilanzüberschuss gebildet (im Jahr 2000: 18,5 Prozent gemessen am Bruttoinlandsprodukt), der die Landeswährung unter Aufwertungsdruck setzt. Wegen der nach wie vor hohen Inflation wertet der Rubel real deutlich auf; anders als in den Jahren 1999 und 2000 gehen damit vom Wechselkurs dämpfende Wirkungen auf die heimische Produktion aus. Die Devisenkäufe der Notenbank, die eine nominale Aufwertung des Rubels verhinderten, änderten daran nur wenig. Sie trugen allerdings dazu bei, dass die Inflation nicht wie angestrebt zurückging; die Verbraucherpreise stiegen im ersten Halbjahr sogar leicht beschleunigt.

Die Aussichten für eine Fortsetzung des Produktionsanstiegs in Russland sind derzeit günstig. Die öffentlichen Haushalte wiesen im vergangenen Jahr ebenso wie in der ersten Hälfte dieses Jahres hohe Überschüsse aus, die überwiegend zur Tilgung von Auslandsschulden verwendet werden sollen. Ein planmäßiger Schuldendienst sowie strikte fiskalische Disziplin – die Haushaltsplanung sieht auch für das kommende Jahr einen Budgetüberschuss vor – sind geeignet, das Vertrauen der Kapitalmärkte zu fördern. Darüber hinaus sind weitere Strukturreformen vorgesehen; Fortschritte sollen insbesondere im Steuerrecht, bei der Deregulierung und Entmonopolisierung, bei der Anwendung des Insolvenz- und des Kartellrechts sowie bei der Reform des Bankensektors gemacht werden. Die Reformvorhaben sind umfangreich und ehrgeizig. Selbst wenn die Regierung sie nur teilweise verwirklicht – am schwierigsten wird es sein, die Gebietskörperschaften einzubinden – werden sich die ordnungspolitischen Rahmenbedingungen nach und nach verbessern. Dämpfend wirkt hingegen die anhaltende reale Aufwertung. Wir erwarten für 2002 einen gegenüber diesem Jahr leicht verringerten Produktionsanstieg. Die Inflation wird im kommenden Jahr allmählich zurückgehen. Die Beschäftigungslage wird sich nur wenig verbessern, zumal die Rationalisierung in der russischen Wirtschaft weiter voranschreitet.

### **Exporteinbruch in Asien**

Die Erholung von den Wirtschafts- und Finanzkrisen war in den meisten betroffenen asiatischen Entwicklungs- und Schwellenländern sehr kräftig. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts erreichte in den beiden vergangenen Jahren zum Teil eine Größenordnung von 10 Prozent; im Jahr 2000 expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Region insgesamt (ohne China) um 6,6 Prozent (Tabelle 2). Maßgeblich für die rasche konjunkturelle Erholung war ein kräftiger Anstieg der Exporte insbesondere von Elektronikprodukten im Zuge des weltweiten Booms im Bereich Datenverarbeitung und Telekommunikation.

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

|                    | Gewicht <sup>a</sup> | Reales Bruttoinlandsprodukt |      |                   |                   | Verbraucherpreise |      |                   |                   |
|--------------------|----------------------|-----------------------------|------|-------------------|-------------------|-------------------|------|-------------------|-------------------|
|                    |                      | 1999                        | 2000 | 2001 <sup>b</sup> | 2002 <sup>b</sup> | 1999              | 2000 | 2001 <sup>b</sup> | 2002 <sup>b</sup> |
| Südkorea           | 9,2                  | 10,7                        | 9,4  | 3,0               | 5,5               | 0,8               | 2,3  | 4,5               | 4,0               |
| Indonesien         | 8,3                  | 0,8                         | 4,8  | 3,0               | 4,5               | 20,8              | 3,4  | 10,0              | 5,0               |
| Taiwan             | 5,7                  | 5,4                         | 6,0  | -0,5              | 3,5               | 0,2               | 1,5  | 2,0               | 1,5               |
| Thailand           | 5,1                  | 4,2                         | 4,3  | 2,0               | 4,0               | 0,3               | 1,7  | 1,5               | 1,5               |
| Philippinen        | 3,6                  | 3,3                         | 3,9  | 2,5               | 3,0               | 6,7               | 4,3  | 6,5               | 5,0               |
| Malaysia           | 2,4                  | 5,6                         | 8,5  | 2,0               | 5,0               | 2,8               | 1,6  | 1,6               | 2,0               |
| Hongkong           | 2,2                  | 2,9                         | 10,5 | 1,0               | 4,0               | -4,0              | -3,5 | -1,0              | 0,0               |
| Singapur           | 1,3                  | 5,4                         | 10,1 | 2,0               | 5,0               | 0,1               | 1,4  | 1,0               | 1,0               |
| Insgesamt          | 37,8                 | 5,2                         | 6,6  | 2,1               | 4,4               | 5,4               | 2,1  | 5,1               | 3,4               |
| China              | 62,2                 | 7,1                         | 8,0  | 7,5               | 7,0               | -1,4              | 0,3  | 0,5               | 1,0               |
| Ostasien insgesamt | 100,0                | 6,4                         | 7,5  | 5,6               | 6,1               | 1,2               | 1,0  | 2,2               | 1,9               |

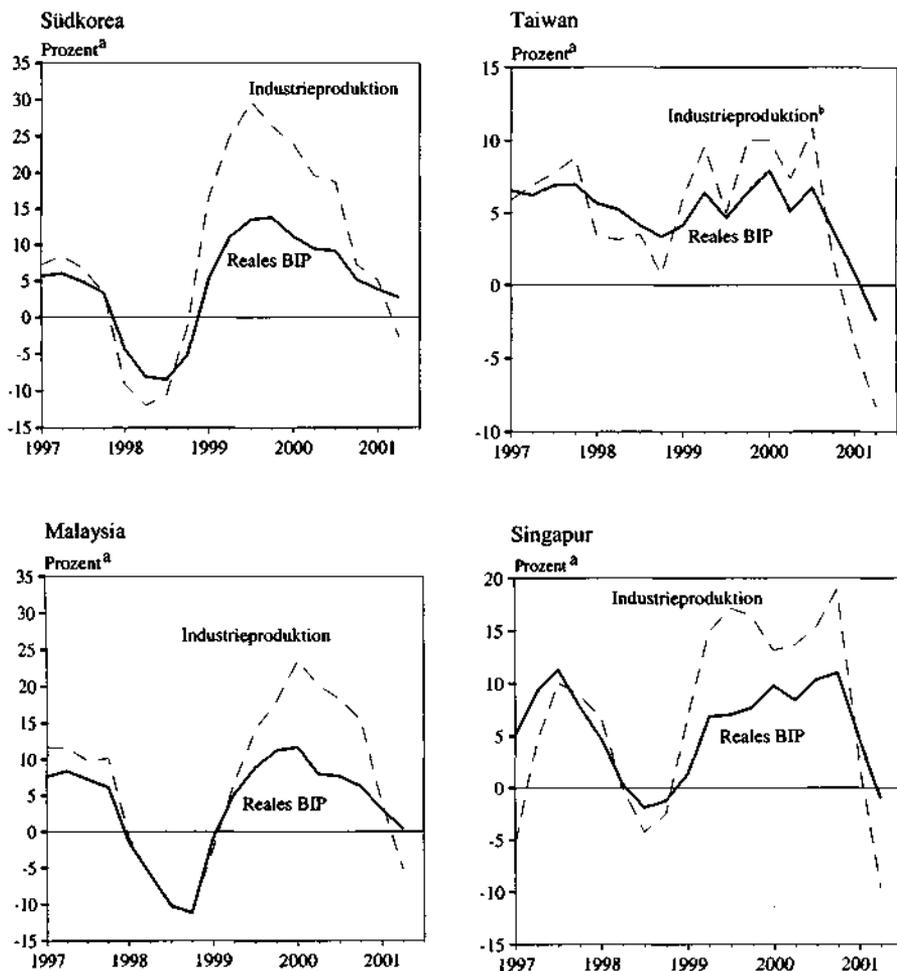
<sup>a</sup> In Prozent; gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2000 nach Kaufkraftparitäten. – <sup>b</sup> Prognose; gerundet.

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

Nach der Jahresmitte 2000 brach die Nachfrage in diesem Sektor jedoch ein. Dadurch verschlechterten sich die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Länder im asiatischen Raum rapide. Besonders betroffen waren Taiwan, Malaysia, Singapur und die Philippinen, die in hohem Maße auf die Produktion von Gütern der Elektronikindustrie spezialisiert sind. Die Ausfuhrmengen gingen stark zurück, hinzu kam ein Preisverfall bei wichtigen Komponenten, insbesondere Speicherchips, so dass die Exporterlöse in einigen Ländern drastisch (beispielsweise in Malaysia um 40 Prozent) sanken. Die Industrieproduktion brach ein und unterschritt ihr Vorjahresniveau zur Jahresmitte zumeist erheblich (Schaubild 7). Auch der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts ging stark zurück; in Taiwan und in Singapur war es im zweiten Quartal sogar niedriger als ein Jahr zuvor. Auf die rezessiven Entwicklungen haben die Regierungen überwiegend mit einer Ausweitung der Staatsausgaben reagiert; außerdem wurden vielfach die Zinsen gesenkt, um die Binnennachfrage anzuregen. Eine nachhaltige Erholung dürfte allerdings erst einsetzen, wenn sich die Nachfrage nach den Hauptexportprodukten wieder belebt. Dies erwarten wir für das kommende Jahr, so dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Region dann wieder mit merklich höheren Raten expandieren wird.

In China hat sich anders als in der übrigen Region der Produktionsanstieg den offiziellen Statistiken zufolge bis zuletzt nur wenig abgeflacht. Zwar wurden auch hier die Exporte durch den Abschwung in der Weltwirtschaft gedämpft; die Ausfuhr blieb aber aufwärts gerichtet. Infolge eines verbesserten Marktzugangs hat

Schaubild 7: Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in asiatischen Schwellenländern



<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Industrieproduktion: jeweils Quartalsende.

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

China mit seinen geringen Produktionskosten auf vielen Märkten Anteile hinzugewonnen. Gleichzeitig verstärkte sich der Anstieg der Inlandsnachfrage, insbesondere nahmen die Investitionen beschleunigt zu. Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass sich die wirtschaftliche Expansion in nur wenig verringertem Tempo fortsetzt. Durch Fortschritte bei der Sanierung der Staatsunternehmen werden die Bedingungen für ein weiterhin kräftiges Wachstum verbessert; auch werden bislang zurückgebliebene Regionen von der wirtschaftlichen Dynamik zunehmend erfasst.

## Rückschlag in Lateinamerika

Die Konjunktur in Lateinamerika hat im laufenden Jahr stark nachgelassen. Zum einen hat die weltwirtschaftliche Abschwächung, insbesondere der Abschwung in den Vereinigten Staaten, die Exporte gedämpft. Zum anderen verschlechterten sich die monetären Rahmenbedingungen im Zuge der Finanzkrise in Argentinien in einigen Ländern deutlich. Die konjunkturelle Verlangsamung der US-Wirtschaft wirkte sich besonders stark in Mexiko aus, das nahezu 90 Prozent der Ausfuhr (reichlich 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) an den nördlichen Nachbarn liefert; die gesamtwirtschaftliche Expansion kam in der Folge zum Stillstand.

In Südamerika sind die Handelsbeziehungen zu den Vereinigten Staaten von erheblich geringerer Bedeutung. Bis zur Jahresmitte wurde die Produktion in den meisten Ländern zügig ausgeweitet, mit der Ausnahme Argentiniens, das im Verlauf des Jahres zusehends in die Rezession abglitt. Nachdem Mitte des Jahres die Probleme der argentinischen Regierung beim Schuldendienst offensichtlich geworden waren, erhöhte sich die Risikoprämie auf argentinische Anleihen drastisch, und die kurzfristigen Zinsen mussten stark erhöht werden, um die Parität des Peso zum Dollar im Rahmen des Currency Board zu gewährleisten. Die Entwicklung in Argentinien strahlte auch auf Nachbarländer aus; insbesondere wurde die Nachhaltigkeit der brasilianischen Konsolidierung an den Kapitalmärkten in Frage gestellt. Der Real kam verstärkt unter Abwertungsdruck, und die Zentralbank sah sich genötigt, die Zinsen deutlich heraufzusetzen.

Für das kommende Jahr erwarten wir, dass sich die Konjunktur in Lateinamerika vor dem Hintergrund der weltwirtschaftlichen Belebung und niedrigerer

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

|             | Gewicht <sup>a</sup> | Reales Bruttoinlandsprodukt |      |                   |                   | Verbraucherpreise |      |                   |                   |
|-------------|----------------------|-----------------------------|------|-------------------|-------------------|-------------------|------|-------------------|-------------------|
|             |                      | 1999                        | 2000 | 2001 <sup>b</sup> | 2002 <sup>b</sup> | 1999              | 2000 | 2001 <sup>b</sup> | 2002 <sup>b</sup> |
| Brasilien   | 37,5                 | 1,0                         | 4,2  | 2,0               | 3,0               | 4,9               | 7,5  | 7,5               | 7,0               |
| Mexiko      | 27,5                 | 3,7                         | 7,2  | 1,0               | 4,0               | 16,6              | 9,5  | 6,5               | 5,5               |
| Argentinien | 12,7                 | -3,5                        | -0,4 | -1,5              | 0,0               | -1,2              | -0,9 | -1,5              | -1,0              |
| Kolumbien   | 9,1                  | -4,1                        | 2,8  | 2,0               | 3,0               | 10,9              | 9,6  | 8,0               | 7,0               |
| Chile       | 6,9                  | -1,1                        | 5,4  | 3,5               | 4,5               | 3,3               | 3,6  | 4,0               | 3,5               |
| Venezuela   | 6,4                  | -7,2                        | 2,0  | 3,0               | 3,0               | 23,6              | 16,2 | 12,0              | 10,0              |
| Insgesamt   | 100,0                | 0,0                         | 4,2  | 1,5               | 3,2               | 9,0               | 7,5  | 6,2               | 5,8               |

<sup>a</sup> In Prozent; gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2000 nach Kaufkraftparitäten. – <sup>b</sup> Prognose; gerundet.

Quelle: Wie Tabelle 2.

Zinsen wieder belebt. Die Gefahr, dass Argentinien den Schuldendienst einstellen muss, ist durch ein Umschuldungspaket und Kredite des IWF zunächst abgewendet worden. Gleichwohl bleibt die Lage hier prekär, da die Wirtschaft infolge der Überbewertung der heimischen Währung einem deflationären Druck ausgesetzt ist. Die nun zur Konsolidierung des Staatshaushalts beschlossenen drastischen Sparmaßnahmen entziehen der Wirtschaft zusätzlich Nachfrage. Wenn es jedoch – wie in dieser Prognose unterstellt – mit der Konsolidierung gelingt, das Vertrauen der Kapitalmärkte rasch zurückzugewinnen, werden die Zinsen sinken und die Konjunktur beleben. Hingegen würde eine schwere Wirtschafts- und Finanzkrise die wirtschaftliche Entwicklung wohl auch in anderen Ländern der Region belasten. Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Lateinamerika würde dann deutlich geringer ausfallen als hier prognostiziert (Tabelle 3).

### **Ausblick: Vorerst wenig Schwung**

Der weltwirtschaftliche Abschwung ist stärker ausgefallen als zu Beginn des Jahres – auch von uns – erwartet worden war. Zudem ist er offenbar von längerer Dauer als vorausgesehen, denn die konjunkturelle Wende zum Besseren ist im Spätsommer 2001 noch nicht gesichert. Es ist absehbar, dass auch die zweite Hälfte des laufenden Jahres noch von geringer Dynamik gekennzeichnet ist. Gleichwohl halten wir es für wahrscheinlich, dass der Tiefpunkt der konjunkturellen Entwicklung im Sommerhalbjahr durchschritten wurde, und dass sich die Situation sukzessive verbessern wird. Angesichts der bereits erfolgten deutlichen Korrektur der Lagerhaltung dürfte sich eine zunehmende Nachfrage zügig in steigender Produktion niederschlagen.

Maßgeblich für diese Prognose ist zum einen die Erwartung, dass die Rezession in der Elektronikindustrie, die diesen Abschwung geprägt hat, in absehbarer Zeit zu Ende geht. Wenngleich mit einer Rückkehr zu den enorm hohen Wachstumsraten der vergangenen Jahre kaum gerechnet werden kann, so dürfte die Nachfrage nach Computern und Telekommunikationsausrüstung mit zunehmendem Ersatzbedarf und neuen Produkten im Jahr 2002 deutlich steigen. Eine anhaltende Nachfrageschwäche in diesem Sektor bis weit in das kommende Jahr hinein oder sogar darüber hinaus bildet jedoch ein Risiko für die weltwirtschaftliche Entwicklung.

Zum anderen haben sich die Rahmenbedingungen seitens der Wirtschaftspolitik im Verlauf dieses Jahres verbessert. In den Industrieländern wirkt die Geldpolitik deutlich anregend, und auch die Finanzpolitik ist vielfach expansiv ausgerichtet. Gestützt wird die Konjunktur darüber hinaus durch niedrigere Ölpreise. Kräftige Impulse werden sich von dieser Seite freilich nicht ergeben, sofern unsere Annahme zutrifft, dass der Preis für ein Fass Nordseeöl im Prognosezeitraum bei rund 25 US-Dollar verharrt.

Es gibt allerdings auch eine Reihe von Faktoren, die im Prognosezeitraum die wirtschaftliche Dynamik in den Industrieländern dämpfen. In den Vereinigten Staaten werden die privaten Haushalte als Reaktion auf den geschrumpften Vermögensbestand ihre Ersparnis erhöhen. Für die Prognose ist unterstellt, dass der

Tabelle 4: Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2000–2002

|                        | Gewicht <sup>a</sup> | Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup> |                   |                   | Verbraucherpreise <sup>b,c</sup> |                   |                   | Arbeitslosenquote <sup>d</sup> in Prozent |                   |                   |
|------------------------|----------------------|-----------------------------------|-------------------|-------------------|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                        |                      | 2000                              | 2001 <sup>e</sup> | 2002 <sup>e</sup> | 2000                             | 2001 <sup>e</sup> | 2002 <sup>e</sup> | 2000                                      | 2001 <sup>e</sup> | 2002 <sup>e</sup> |
| Deutschland            | 8,0                  | 3,0                               | 0,9               | 2,1               | 2,0                              | 2,6               | 1,3               | 7,9                                       | 7,8               | 7,8               |
| Frankreich             | 5,5                  | 3,4                               | 2,1               | 2,5               | 1,9                              | 1,9               | 1,2               | 9,5                                       | 8,6               | 8,4               |
| Italien                | 4,6                  | 2,9                               | 1,9               | 2,2               | 2,7                              | 2,6               | 1,6               | 10,5                                      | 9,6               | 9,4               |
| Spanien                | 2,4                  | 4,1                               | 2,5               | 2,9               | 3,5                              | 3,7               | 2,2               | 14,1                                      | 13,0              | 12,4              |
| Niederlande            | 1,6                  | 3,9                               | 1,5               | 2,6               | 2,3                              | 5,0               | 2,1               | 2,9                                       | 2,5               | 2,7               |
| Belgien                | 1,0                  | 4,0                               | 1,6               | 2,5               | 2,7                              | 2,2               | 1,5               | 7,1                                       | 6,9               | 6,7               |
| Österreich             | 0,8                  | 3,4                               | 1,9               | 2,3               | 2,0                              | 2,4               | 1,5               | 3,7                                       | 3,8               | 3,9               |
| Finnland               | 0,5                  | 5,7                               | 2,3               | 3,5               | 3,0                              | 2,5               | 1,6               | 9,7                                       | 9,1               | 8,9               |
| Griechenland           | 0,5                  | 4,0                               | 3,0               | 3,5               | 2,3                              | 3,6               | 3,1               | 11,2                                      | 10,8              | 10,5              |
| Portugal               | 0,4                  | 3,3                               | 1,7               | 2,3               | 2,8                              | 4,3               | 3,0               | 4,1                                       | 4,3               | 4,3               |
| Irland                 | 0,4                  | 10,5                              | 5,0               | 5,5               | 2,8                              | 4,0               | 3,4               | 4,2                                       | 3,9               | 3,9               |
| Luxemburg              | 0,1                  | 8,5                               | 5,0               | 5,5               | 5,2                              | 2,7               | 1,8               | 2,4                                       | 2,4               | 2,4               |
| Euroland               | 25,7                 | 3,4                               | 1,7               | 2,4               | 2,3                              | 2,6               | 1,6               | 8,8                                       | 8,4               | 8,2               |
| Vereinigtes Königreich | 6,0                  | 3,0                               | 2,1               | 2,5               | 0,8                              | 1,5               | 1,9               | 5,5                                       | 5,1               | 5,0               |
| Schweden               | 1,0                  | 3,6                               | 2,0               | 2,8               | 1,3                              | 2,2               | 1,5               | 5,9                                       | 5,2               | 5,1               |
| Dänemark               | 0,7                  | 3,2                               | 1,2               | 1,8               | 2,8                              | 2,9               | 1,7               | 4,7                                       | 4,8               | 4,9               |
| Europäische Union      | 33,4                 | 3,3                               | 1,8               | 2,4               | 2,0                              | 2,4               | 1,6               | 8,1                                       | 7,6               | 7,4               |
| Schweiz                | 1,0                  | 3,4                               | 1,8               | 2,5               | 1,6                              | 1,2               | 1,0               | 2,5                                       | 2,3               | 2,3               |
| Norwegen               | 0,7                  | 2,2                               | 1,5               | 2,0               | 3,0                              | 3,5               | 2,2               | 3,5                                       | 3,7               | 3,7               |
| Westeuropa             | 35,1                 | 3,3                               | 1,8               | 2,4               | 2,0                              | 2,4               | 1,6               | 7,9                                       | 7,5               | 7,3               |
| Vereinigte Staaten     | 42,3                 | 4,1                               | 1,4               | 2,2               | 3,4                              | 2,8               | 2,4               | 4,0                                       | 4,6               | 5,0               |
| Japan                  | 19,7                 | 1,7                               | -0,3              | 1,0               | -0,7                             | -0,5              | -0,2              | 4,7                                       | 5,0               | 5,4               |
| Kanada                 | 2,9                  | 4,4                               | 1,9               | 2,5               | 2,7                              | 2,7               | 2,1               | 6,8                                       | 7,1               | 7,13              |
| Länder insgesamt       | 100,0                | 3,4                               | 1,2               | 2,1               | 2,1                              | 2,0               | 1,6               | 5,9                                       | 6,0               | 6,2               |

<sup>a</sup> In Prozent, auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2000. – <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 2000. – <sup>e</sup> Prognose.

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

Anstieg der Sparquote – gemäß den Erfahrungen der Vergangenheit – allmählich verläuft und es nicht zu einem Einbruch beim privaten Verbrauch kommt. Im Fall eines solchen Einbruchs wäre ein Abrutschen der US-Wirtschaft in die Rezession unvermeidlich, was die übrige Weltwirtschaft erheblich in Mitleidenschaft ziehen würde (Gern et al. 2000). Die Erholung in den Vereinigten Staaten wird auch dadurch gebremst, dass es im vergangenen Boom Übersteigerungen bei den Unternehmensinvestitionen gegeben hat, deren Korrektur einige Zeit brauchen dürfte und auf kurze Sicht die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen vermindert. In Euroland wird die moderate Aufwertung des Euro die Exporte etwas dämpfen. In Japan schließlich wird sich durch die Umsetzung struktureller Reformen und die forcierte Abschreibung notleidender Kredite die Lage am Arbeitsmarkt zunächst weiter spürbar verschlechtern, was insbesondere den privaten Verbrauch belasten dürfte. Alles in allem erwarten wir, dass die konjunkturelle Erholung in den Industrieländern im kommenden Jahr sehr mäßig ausfallen wird. Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts wird in diesem Jahr mit 1,2 Prozent nur etwa halb so hoch ausfallen wie im mittelfristigen Trend; im Jahr 2002 wird er bei 2 Prozent liegen (Tabelle 4).

In den Entwicklungs- und Schwellenländern wird sich die wirtschaftliche Aktivität im Zuge der konjunkturellen Besserung in den Industrieländern ebenfalls beleben (Tabelle 5). Im asiatischen Raum kommt der Erholung in der Elektronikindustrie eine besondere Bedeutung zu; darüber hinaus wirken Geld- und Fiskalpolitik in der Regel expansiv. Das reale Bruttoinlandsprodukt in der Region (ohne China) wird im Jahr 2002 allerdings verglichen mit den Raten früherer Jahre in moderatem Tempo zulegen, da die Impulse von der Auslandsnachfrage mäßig ausfallen dürften. Für Lateinamerika erwarten wir eine allmähliche Bele-

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

|                              | Bruttoinlandsprodukt |      |                   |                   | Verbraucherpreise |      |                   |                   |
|------------------------------|----------------------|------|-------------------|-------------------|-------------------|------|-------------------|-------------------|
|                              | 1999                 | 2000 | 2001 <sup>a</sup> | 2002 <sup>a</sup> | 1999              | 2000 | 2001 <sup>a</sup> | 2002 <sup>a</sup> |
| Weltwirtschaft               | 3,6                  | 4,7  | 2,6               | 3,4               | 6,1               | 4,5  | 4,2               | 3,6               |
| darunter:                    |                      |      |                   |                   |                   |      |                   |                   |
| Industrieländer              | 2,9                  | 3,4  | 1,2               | 2,1               | 1,3               | 2,1  | 2,0               | 1,6               |
| Ostasien <sup>b</sup>        | 5,2                  | 6,6  | 2,1               | 4,4               | 5,4               | 2,1  | 5,1               | 3,4               |
| China                        | 7,1                  | 8,0  | 7,5               | 7,0               | -1,4              | 0,3  | 0,5               | 1,0               |
| Lateinamerika                | 0,0                  | 4,2  | 1,5               | 3,2               | 9,0               | 7,5  | 6,2               | 5,8               |
| Russland                     | 5,4                  | 8,3  | 5,0               | 3,5               | 85,7              | 20,8 | 24,0              | 20,0              |
| Mitteuropäische Reformländer | 1,8                  | 3,7  | 3,5               | 3,8               | 12,1              | 14,4 | 10,8              | 8,4               |

<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> Ohne China und Japan.

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

bung. Allerdings bestehen hier erhebliche Risiken aufgrund der kritischen Lage in Argentinien. Sollte es hier – anders als angenommen – nicht gelingen, das Vertrauen der Finanzmärkte zurückzugewinnen, ist eine deutlich ungünstigere Entwicklung wahrscheinlich. Vergleichsweise stetig verläuft die Entwicklung in Mittel- und Osteuropa, wo insbesondere die Inlandsnachfrage robust bleiben wird. Alles in allem wird sich die Expansion der Weltwirtschaft im kommenden Jahr auf ein Tempo beschleunigen, das nur noch wenig niedriger ist als im mittelfristigen Trend. Der Welthandel wird 2002 mit einer Rate von rund 7 Prozent zunehmen, nach lediglich 4 Prozent im laufenden Jahr.

## Summary

### World Economy at the Trough of the Cycle

In the first half of 2001, the downturn of the world economy that had started in mid-2000 continued at an accelerated pace. The cyclical weakness spread to more and more countries and regions with Asian NICs being particularly affected due to the pronounced slump in electronics exports. In the industrial countries, real GDP growth has slowed down markedly since the start of the year, output even declined in the second quarter.

#### *On the Brink of Recession*

In business cycle analysis, the prevalent view is that a recession is a period of significant economic contraction. Taking into account real GDP and additional variables (including industrial production, employment, real incomes and sales volumes), inspection of recent developments reveals that among the large industrial countries economic activity has been clearly declining only in Japan. That said, the economy in the United States has to be judged as being on the brink of recession. By contrast, the economies in Euroland and the United Kingdom have still been expanding, albeit at a markedly slower pace.

#### *Outlook: Limited Upward Momentum for the Near Future*

Following a period of substantial uncertainty over the direction of the world economy, there have been increasing indications recently that economic activity is bound to strengthen over the remaining months of the year. One factor promoting a gradual recovery is the expected upturn in the electronics cycle. A second factor is policy stimulus from the monetary side. Finally lower oil prices work towards economic revitalization.

On the other hand, there are some detrimental elements that will dampen the recovery in the industrial countries over the forecast horizon. In Euroland, revaluation of the euro is expected to limit exports growth. In Japan, accelerated structural reform will lead to additional lay-offs in the near term putting a lid on private consumption. In the US, structural adjustment in the corporate sector, which is the fallout of the recent IT investment boom, will dampen investment growth.

In addition, private consumption will rise only modestly as consumers are expected to increase their savings in reaction to reduced household wealth. While empirical evidence suggests that the savings ratio will rise gradually implying that private consumption will continue to expand, a large and abrupt correction remains a downward risk to the forecast.

As a result, next year's recovery in the industrial countries is expected to be moderate with an increase in real GDP of 2 percent, following a mere 1.2 percent (less than half the trend rate of output growth) this year. With the cyclical improvement in the industrial countries economic activity in the emerging market economies will also accelerate. In Asian countries increasing demand for electronics products will be of particular importance. Latin America is expected to see a gradual recovery, although the fragile situation in Argentina poses a substantial risk to the forecast. Growth in Central and Eastern Europe will be relatively smooth, with domestic demand being a stabilizing factor. All in all, world output growth will accelerate next year to rates close to its medium-term trend.

## Literatur

- Artis, M. J., Z. G. Kontolemis und D. R. Osborn (1997). Business Cycles for G7 and European Countries. *Journal of Business* 70 (2): 249–279.
- Bank of Japan (2001). Financial and Economic Statistics Monthly. June. Tokyo.
- Bernanke, B. S. (2000). Japanese Monetary Policy: A Case of Self-induced Paralysis? In R. Mikitani und A. S. Posen (Hrsg.), *Japan's Financial Crisis and its Parallels to U. S. Experience*. Institute for International Economics. Special Report 13. Washington, D. C.
- Bureau of Labor Statistics (2001). Employment and Earnings. June. Washington, D. C.
- Deutsche Bundesbank (2001). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2001). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- Fagan, G., J. Henry und R. Mestre (2001). An Area-Wide Model (AWM) for the Euro Area. ECB Working Paper 42. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2001). Federal Reserve Economic Database (FRED). <http://www.stls.frb.org/fred/index.html>
- Gern K. J., J. Gottschalk, J. Scheide, M. Schlie und H. Strauß (1998). Gedämpfte Expansion in den Industrieländern. *Die Weltwirtschaft* (3): 207–234.
- Gern, K.-J., J. Gottschalk, C. Kamps, B. Sander, J. Scheide und H. Strauß (2000). Weltwirtschaft unter Volldampf. *Die Weltwirtschaft* (3): 233–266.
- Gern, K.-J., C. Kamps und J. Scheide (2001). Euroland: Konjunkturschwäche wird überwunden. *Die Weltwirtschaft* (3), in diesem Heft.
- Giersch, H. (1977). *Konjunktur- und Wachstumspolitik*. Wiesbaden.
- Gilbert, R. A., und J. H. Hazen (2001). Banks Tighten Terms on Business Loans. Federal Reserve Bank of St. Louis: *Monetary Trends*. August: 1.
- IMF (2001). *International Financial Statistics*. August. Washington, D. C.
- Jorgenson, D. W. (2001). Information Technology and the US Economy. *American Economic Review* 91 (1): 1–32.

- Krugman, P. (1999). It's Back: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap. *Brookings Papers of Economic Activity* (2): 137–205.
- McCallum, B. T. (2000). Theoretical Analysis Regarding a Lower Bound on Nominal Interest Rates. *Journal of Money, Credit and Banking* 32 (4): 870–904.
- OECD (2001). *Main Economic Indicators*. August. Paris.
- Oliner, S. D., and D. E. Sichel (2000). The Resurgence of Growth in the Late 1990s: Is Information Technology the Story? *Journal of Economic Perspectives* 14 (4): 3–22.
- Owens, R. E., and R. H. Webb (2001). Using the Federal Funds Futures Markets to Predict Monetary Policy Actions. *Business Economics* 36 (2): 44–49.
- Schumpeter, J. A. (1939). *Business Cycles. A Theoretical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. Vol. 1. New York.
- U.S. Department of Commerce (2001). *Survey of Current Business*. September. Washington, D. C.