AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search
http://ageconsearch.umn.edu
aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

HWWA HAMBURG

REPORT

Außenwirtschaftliche Belastungen beeinträchtigen Konjunktur in Europa

Günter Weinert, Eckhardt Wohlers
Christiane Brück, Wolfgang Crinius,
Ulrike Dennig, Wolfgang Henne, Jörg Hinze,
Klaus Matthies, Wolfgang Schaft

HWWA-Report

188

HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg
1999
ISSN 0179-2253

INHALTSVERZEICHNIS

I. Überblick: Weiter labile Weltkonjunktur 9

Verbesserte monetäre Rahmenbedingungen 10
Finanzpolitik gelockert 12
Annahmen der Prognose 13
Allmähliche Erholung der Weltkonjunktur im späteren Jahresverlauf 13
Risiken der Prognose 16

II. Gegenläufige Entwicklung außerhalb Westeuropas 19

Rezession in den südostasiatischen Krisenländern läuft langsam aus 19
Schwere Wirtschaftskrise in Rußland ... 23
... aber weiterer Produktionsanstieg in den mitteleuropäischen Reformländern 25
Deutliche Abflachung in Lateinamerika 29
Rezession in Brasilien 31
Tiefe Rezession in Japan 34
Verlangsamung des Aufschwungs in den USA 38
Rohstoffpreise bleiben gedrückt 43
Nur langsame Belebung des Welthandels 47

III. Start der Währungsunion im Schatten der Finanzkrisen 49

Dämpfende Einflüsse von außen 51
Robuste Inlandsnachfrage 51
Euro brachte schon 1998 Vorteile 54
Geldpolitik wirkt leicht anregend 56
Nachfrage steigt allmählich wieder deutlicher 60
Konjunkturelle Verlangsamung in Frankreich 65
Relativ schwache Konjunktur in Italien 68
Deutliche Verlangsamung auch im übrigen Westeuropa 70

IV. Konjunktur Deutschland: Zwischen Hoffen und Bangen 75

Deutliche Abschwächung im Export 75
Binnennachfrage als Konjunkturstütze 79
Belastungen für den Arbeitsmarkt 81
Weiterhin erhebliche außenwirtschaftliche Risiken 83

Monetärer Rahmen weiterhin günstig 86
Zeitweilige Abkühlung der Konjunktur 88
Geänderte Rahmenbedingungen in der Wirtschaftspolitik 93
Geldpolitik 93
Finanzpolitik 94
Lohnpolitik 101

Verzeichnis der Kästen

Rußlandkrise und Reformländer 26
Hilfspaket für Brasilien 33
Zur Statistik des Euro-Währungsgebiets 52
Die Geldmenge in der EWU 57
Zum Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums 59
Umfrageergebnisse und Prognose 61

Verzeichnis der Schaubilder

Schaubild 1 Indikatoren zur Weltkonjunktur 11
Schaubild 2 Reales Bruttoinlandsprodukt, Arbeitslosenquoten und Verbraucherpreise 14
Schaubild 3 Indikatoren zur Wirtschaftslage in Ostasien 20
Schaubild 4 Indikatoren zur Wirtschaftslage in Mittel- und Osteuropa 24
Schaubild 5 Indikatoren zur Konjunktur in Lateinamerika 30
Schaubild 6 Brasiliens Zahlungsbilanz 1997/98 32
Schaubild 7 Indikatoren zur Konjunktur in Japan 36
Schaubild 8 USA: Sparquote der privaten Haushalte 39
Schaubild 9 Indikatoren zur Konjunktur in den USA 40
Schaubild 10 Weltmarktpreise für Rohstoffe 44
Schaubild 11 Indikatoren zur Konjunktur im Euro-Raum 50
Schaubild 12 Industrieproduktion und Vertrauensindikator Industrie in der EWU 1985 bis 1998 53
Schaubild 13 Monetäre Entwicklungen im Euro-Raum 55
Schaubild 14 Geldmengenwachstum 58
Schaubild 15 BIP, Arbeitslosenquoten und Verbraucherpreise in der EWU 63
Schaubild 16 Indikatoren zur Konjunktur in Frankreich 66

Schaubild 17	Indikatoren zur Konjunktur in Italien	69
Schaubild 18	Indikatoren zur Konjunktur in Großbritannien	72
Schaubild 19	Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	76
Schaubild 20	Indikatoren zur Außenhandelsentwicklung	77
Schaubild 21	Ausfuhr nach Ländern und Regionen	78
Schaubild 22	Einfuhr nach Ländern und Regionen	79
Schaubild 23	Entwicklung der Bauinvestitionen	80
Schaubild 24	Indikatoren zur Entwicklung am Arbeitsmarkt	82
Schaubild 25	Außenwert der D-Mark gegenüber asiatischen Währungen	85
Schaubild 26	Zinsentwicklung in Deutschland	86
Schaubild 27	Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	91

Verzeichnis der Tabellen

Tabelle 1	Kennzahlen zur Weltkonjunktur	17
Tabelle 2	Reales Bruttoinlandsprodukt in asiatischen Ländern	22
Tabelle 3	Mittel- und osteuropäische Länder: Wichtige Konjunkturindikatoren	27
Tabelle 4	Rohstoffexporte Lateinamerikas 1996	46
Tabelle 5	Eckdaten der Prognose für den Euro-Raum	64
Tabelle 6	Annahmen der Prognose	87
Tabelle 7	Eckdaten der Prognose für Deutschland	89
Tabelle 8	Bauinvestitionen in Ost- und Westdeutschland	90
Tabelle 9	Arbeitsmarktbilanz	92
Tabelle 10	Finanzpolitische Maßnahmen	96
Tabelle 11	Finanzwirtschaftliche Eckwerte	98

Tabellenanhang

Abgeschlossen am 29. Januar 1999

I. Überblick: Weiter labile Weltkonjunktur

Nach den erneuten Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten im zweiten Halbjahr 1998 hat sich die Expansion der Weltwirtschaft wie auch des Welthandels weiter verlangsamt. In den USA und in Westeuropa verschlechterte sich das Konjunkturklima erheblich. Die wachsende Sorge, daß das Abrutschen immer weiterer Teile der Welt in eine Rezession die Konjunktur zunehmend belasten würde und die Furcht, daß auch in den Industrieländern die Turbulenzen auf den Finanzmärkten auf die Realwirtschaft übergreifen könnten, führten hier zu einem rasch wachsenden Pessimismus bei den Unternehmen bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten. Rußland, wo sich die gesamtwirtschaftliche Produktion gerade zu stabilisieren schien, stand nach dem Ausbruch der Rubelkrise vor einem erneuten wirtschaftlichen Einbruch. Für Lateinamerika zeichnete sich vor allem infolge der teilweise kräftigen Zinsanhebungen, mit denen starke Abwertungen verhindert werden sollten, eine deutliche Abflachung des Produktionsanstiegs ab. Zudem hielt der Produktionsrückgang in mehreren südostasiatischen Schwellenländern an. Daß die Wirtschaftskrise in dieser Region tiefer ausfiel und länger anhielt als zunächst erwartet, ist auch auf die scharfe und langwierige Rezession in Japan zurückzuführen; das reale Bruttoinlandsprodukt geht dort trotz massiver Ankurbelungsversuche bereits seit mehr als einem Jahr stark zurück. Insgesamt entfallen auf die von einer Rezession betroffenen Länder etwa zwei Fünftel der Weltwirtschaft.

Schon durch den Einbruch der Exporte nach den asiatischen Krisenländern hatten sich für die Konjunktur in den westlichen Industrieländern deutlich dämpfende Effekte ergeben (vgl. Schaubild 1). Die Inlandsnachfrage erwies sich jedoch in den USA und in Westeuropa zumindest bis zum dritten Quartal als relativ robust. Frühindikatoren wie die Entwicklung des wirtschaftlichen Klimas deuten indes daraufhin, daß sich die konjunkturelle Expansion seither auch hier merklich verlangsamt.

Die Preisentwicklung war bei der Abkühlung der Weltkonjunktur für die einzelnen Güterarten wie auch regional recht unterschiedlich. So sind die Preise für Rohstoffe im Laufe des vergangenen Jahres weiter deutlich gesunken. Am stärksten war der Rückgang mit reichlich 40 % bei Rohöl. Sein Preis fiel auf den niedrigsten Stand seit Mitte 1986; deflationiert mit den Preisen für Industrieprodukte haben sich die Ölpreise sogar einem Stand wie vor dem Ausbruch der ersten Ölkrise weitgehend angenähert. Seit einiger Zeit sind die Preise für international gehandelte Industriegüter nicht zuletzt infolge des weiter verschärften Wettbewerbs eher gesunken. Dazu hat der deutliche Rückgang der Kapazi-

tätsauslastung in Japan und in anderen Ländern Ostasiens, aber auch in den USA beigetragen; dort ist der Auslastungsgrad allerdings immer noch relativ hoch.

Das Preisniveau für den privaten Verbrauch ist, unterstützt durch den deutlichen Rückgang der Einfuhrpreise, in den USA und in Westeuropa sowie in Japan seit einiger Zeit weitgehend stabil. Deutlich gestiegen ist es hingegen in einer Reihe von Schwellenländern, in denen der Außenwert der Währungen stark zurückging. Dabei war die Abwertung in einigen Regionen Ursache für den stärkeren Preisanstieg, wie in Südostasien, in anderen ein "Ausgleich" für den rascheren internen Preisanstieg, wie in Mittelosteuropa.

Insbesondere infolge der Krise in Ostasien kam es zu deutlichen Verschiebungen in den Außenhandelssalden. So hat sich das Handelsbilanzdefizit der USA bei teilweise sinkenden Ausfuhren und anhaltend steigenden Einfuhren wieder deutlich erhöht, und in Westeuropa sind die Überschüsse geschrumpft. Dem stand namentlich in den ostasiatischen Krisenländern eine dramatische Wende in den Handelsbilanzen von relativ hohen Defiziten, die zum Ausbruch der Krise im Jahre 1997 beigetragen hatte, zu hohen Überschüssen gegenüber. Da sie jedoch vor allem aus einer Reduzierung der Einfuhr resultierten, waren die damit verbundenen Nachfrageimpulse gering. In Japan hat sich die traditionelle Überschußposition noch erhöht.

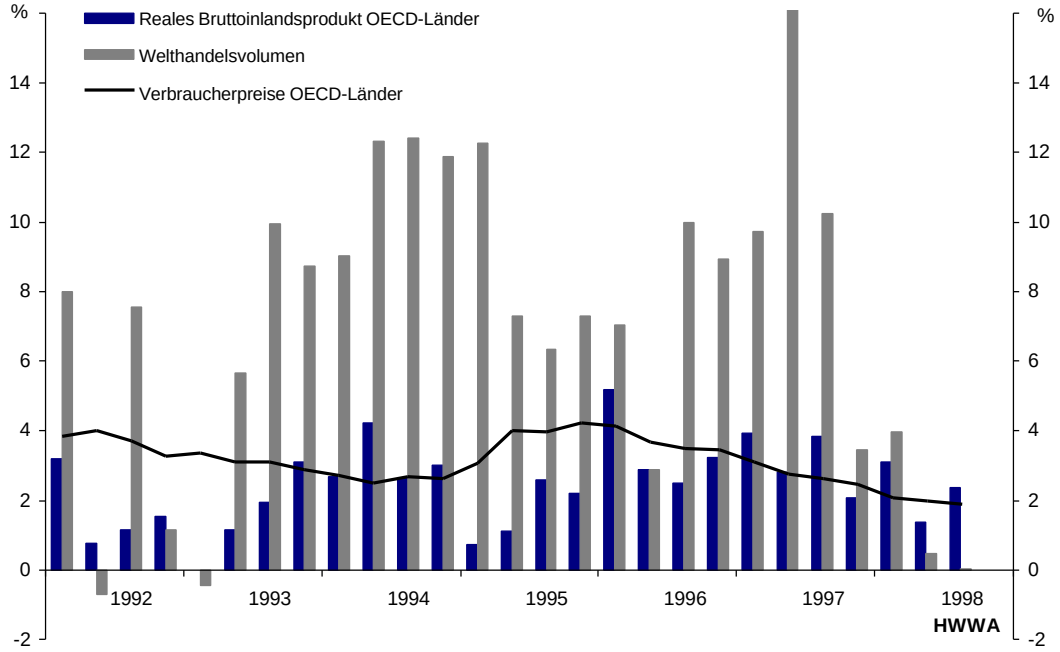
Verbesserte monetäre Rahmenbedingungen

Von der Finanz- und Wirtschaftskrise in einer Reihe von Schwellenländern gingen indes auch Einflüsse aus, die die Inlandsnachfrage in den Industrieländern stützen. So haben die weiter gesunkenen Rohstoffpreise die Produktionskosten der Unternehmen verringert sowie die Realeinkommen, und damit den privaten Verbrauch, gestärkt. Zudem gingen die langfristigen Zinsen infolge einer Umlenkung von Kapital in sichere Anlagen, insbesondere in Staatsanleihen der USA und westeuropäischer Länder, einer weltweit schwächeren Kapitalnachfrage, aber auch weiter sinkender Teuerungserwartungen deutlich zurück.

Seit dem Herbst wurde der Rückgang durch Senkungen der Leitzinsen in den USA und – in einer koordinierten Aktion – in den Ländern der EWU unterstützt. Vom Tempo der monetären Expansion her waren die Zinsschritte nicht angezeigt; sie war im vergangenen Jahr in den EWU-Ländern potentialgerecht, und in den USA ging sie eher noch darüber hinaus. Ausschlaggebend für die Zinssenkungen waren die ungünstigeren Konjunk-

Schaubild 1

Indikatoren zur Weltkonjunktur[1]



[1] Veränderungen gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresraten hochgerechnet; Welthandel saisonbereinigt nach ASA II (HWWA-Version); Verbraucherpreise (ohneTürkei): Vorjahresvergleich in %; teilweise aufgeschätzt.
Quellen: OECD, IWF; eigene Berechnungen.

turaussichten; erleichtert wurden sie durch das anhaltend ruhige Preisklima. Ein besonderes Alarmsignal waren in den USA deutliche Anzeichen für eine rasche Verschlechterung der Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen. Eine Rolle spielte wohl auch der massive Sturz der Aktienkurse im vergangenen Herbst und die damit verbundene Gefahr einer markanten Schwächung des privaten Verbrauchs durch wertbedingte Vermögenseinbußen.

In Japan ist bei einem Diskontsatz von 0,5 % bereits seit dem Herbst 1995 das zinspolitische Potential zu Anregungen der Konjunktur weitgehend ausgeschöpft. In den ostasiatischen Krisenländern wurden die nach Ausbruch der Finanzkrise kräftig erhöhten Leitzinsen wieder merklich gesenkt. Allerdings sind sie teilweise real noch relativ hoch. Dies gilt auch für Lateinamerika; insbesondere in Brasilien blieben sie auf einem über längere Zeit realwirtschaftlich nicht tragbaren Niveau.

Insgesamt ist die Geldpolitik in den vergangenen Monaten deutlich gelockert worden. Die Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen in den Industrieländern, die im Laufe des vergangenen Jahres sehr gering geworden war, hat sich aber wegen der eben-

falls gesunkenen Kapitalmarktzinsen erst wenig erhöht. Nicht zuletzt aus diesem Grunde werden verschiedentlich weitere Zinssenkungen gefordert. Alles in allem sprechen die monetären Indikatoren indes kaum für weitere Zinsschritte. Auch die Entwicklung an den Finanzmärkten deutet auf eine hinreichende Liquiditätsausstattung in den Industrieländern hin. Bei anhaltend niedrigen langfristigen Zinsen sind die Aktienkurse inzwischen wieder auf ein Niveau wie vor dem Einbruch im vergangenen Spätsommer gestiegen; nachfragedämpfende Vermögenseffekte dürften mithin gering sein.

Die Zentralbanken werden unter diesen Umständen voraussichtlich an dem gegenwärtigen, leicht anregend wirkenden geldpolitischen Kurs festhalten. Bei weiteren Zinssenkungen wäre mittelfristig die Gefahr eines unerwünscht starken Preisanstiegs – wie nach der deutlichen geldpolitischen Lockerung im Jahre 1987 – erheblich. Sollte sich jedoch ein nachhaltiger Abschwung abzeichnen oder ergäben sich erneut größere Risiken für die Konjunktur, etwa infolge erneuter Turbulenzen an den internationalen Finanz- und Devisenmärkten, wäre eine deutliche Senkung der Leitzinsen in den Industrieländern wahrscheinlich.

Finanzpolitik gelockert

Zur allgemeinen Lockerung der Geldpolitik kam im vergangenen Jahr in den Ländern der EWU eine zumindest nicht mehr dämpfend wirkende Finanzpolitik hinzu. Nachdem die gesamtstaatlichen Defizite in den beiden Jahren zuvor unter dem Druck von Maastricht drastisch verringert worden waren, sanken sie im vergangenen Jahr allenfalls noch leicht, und dies allein konjunkturell bedingt. In diesem und auch im nächsten Jahr dürfte die Finanzpolitik in der Europäischen Währungsunion (EWU) etwa konjunkturneutral ausgerichtet bleiben. Gleiches gilt für die USA, wo das gesamtstaatliche Budget, begünstigt durch den langen Aufschwung, erstmals seit Jahrzehnten wieder einen Überschuß aufweist. Dagegen hat die japanische Regierung den expansiven Kurs in der Finanzpolitik, der Anfang vergangenen Jahres – nach zuvor ausgeprägt restriktiver Ausrichtung – eingeschlagen wurde, im November massiv verstärkt, nachdem auch das umfangreiche Stimulierungsprogramm vom vergangenen April die Rezession kaum gebremst hatte. Zusammen haben die beiden Programme, die vor allem zusätzliche Ausgaben, aber auch eine – nunmehr dauerhafte – Senkung der Einkommen- und Körperschaftsteuer vorsehen, ein Volumen von reichlich 8 % des BIP. Davon ist allerdings nur ein wenn auch erheblicher Teil nachfragewirksam.

In den Krisenländern ist die Finanzpolitik zumeist restriktiv angelegt. Insbesondere in Lateinamerika, vor allem in Brasilien und Mexiko, besteht angesichts hoher öffentlicher Defizite großer Konsolidierungsbedarf. In den ostasiatischen Krisenländern wird die Finanzpolitik vor dem Hintergrund zunehmender Anzeichen für eine Stabilisierung des Vertrauens von internationalen Kapitalanlegern wohl weiter gelockert.

Annahmen der Prognose

Für die Weltwirtschaft ist eine Reihe von Variablen endogen bestimmt, die aus der Sicht einzelner Volkswirtschaften exogen sind. Ein Beispiel bilden die Rohstoffpreise. Aber auch für die weltwirtschaftliche Prognose ist eine Reihe von Annahmen zu treffen. Dies gilt insbesondere für eine so labile Phase wie die gegenwärtige, in der die Neigung zu grundlegenden dirigistischen Eingriffen auf nationaler wie auf internationaler Ebene groß ist. So könnte versucht werden, die von der weiteren Entwicklung der Weltkonjunktur zu erwartenden Marktergebnisse durch Interventionen und Regulierungen zu "korrigieren".

Für die Prognose wird hier unterstellt, daß

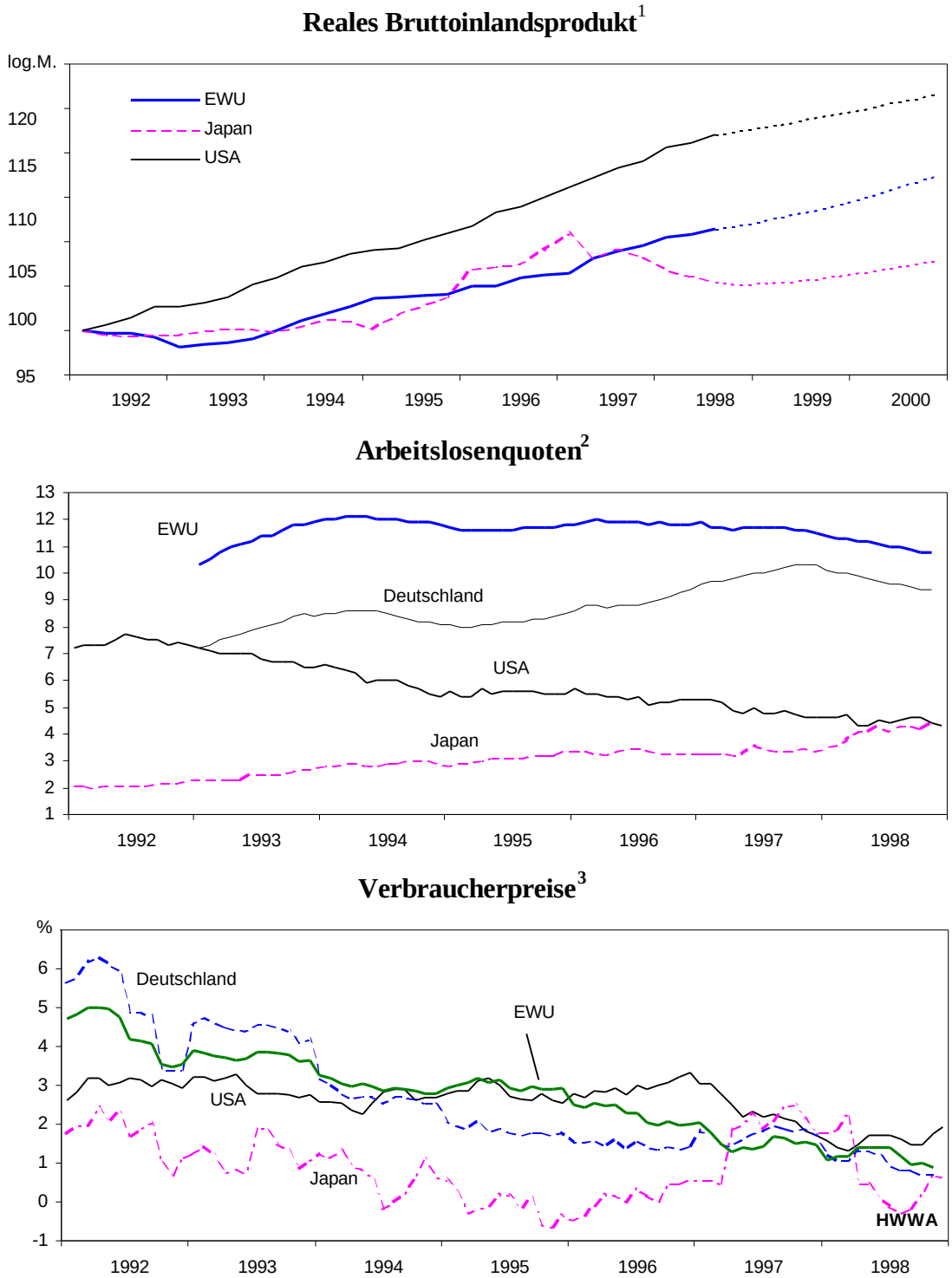
- erneute Bemühungen wichtiger erdölexportierender Länder, den Ölpreis deutlich anzuheben, auch im Prognosezeitraum fehlschlagen werden;
- nicht erneut Währungs- und Finanzkrisen aufflammen;
- zunehmende Passivierungstendenzen in den Leistungsbilanzen von den westlichen Industrieländern hingenommen und der erreichte Liberalisierungsgrad im internationalen Leistungsaustausch nicht durch protektionistische Maßnahmen eingeschränkt wird;
- die nach den Krisen der vergangenen Jahre notwendigen Reformen der internationalen Finanzarchitektur am Prinzip des freien Kapitalverkehrs und liberaler Finanzmarktverfassungen festhalten;
- vom sog. Jahr-2000-Problem keine nennenswerten Störungen ausgehen.

Allmähliche Erholung der Weltkonjunktur im späteren Jahresverlauf

Unter diesen Umständen sprechen die insgesamt erheblich günstigeren makropolitischen Rahmenbedingungen und die erneut gesunkenen Kapitalmarktzinsen insbesondere in den Industrieländern für merkliche Anregungen von Nachfrage und Produktion im wei-

Schaubild 2

Reales Bruttoinlandsprodukt, Arbeitslosenquoten und Vertraucherpreise



[1] 1. Quartal 1992 = 100; gepunktete Linien: Prognose (Grundtendenz). – [2] Arbeitslose in % der Erwerbspersonen, standardisiert; für EWU und Deutschland: standardisierte Werte erst ab 1993 verfügbar. – [3] Vorjahresvergleich in %; gepunktete Linien: Prognose.

Quellen: Datastream, OECD, nationale Statistiken; HWWA-Prognose.

teren Verlauf dieses Jahres. Zudem werden die dämpfenden Einflüsse aus der übrigen Welt schwächer. Zwar wird in Rußland der rasante Rückgang bei unverändert großen Reformdefiziten anhalten, und in Lateinamerika wird sich die wirtschaftliche Aktivität weiter deutlich abflachen. Aber in den ostasiatischen Krisenländern gibt es Anzeichen für eine Stabilisierung der Produktion. Die bei inzwischen hohen Überschüssen in der Leistungsbilanz auch hier merklich gelockerte Geld- und Finanzpolitik, das Nachlassen der über einen großen Teil des vergangenen Jahres hinweg ausgeprägten Liquiditätsprobleme sowie das Ende des massiven Lagerabbaus und der damit einhergegangenen kontraktiven Effekte machen für den weiteren Jahresverlauf eine, wenn auch nur moderate, Aufwärtstendenz wahrscheinlich. Sie wird durch eine nicht zuletzt infolge der massiven fiskalischen Stimulierung zu erwartende Stabilisierung von Nachfrage und Produktion in Japan begünstigt.

Damit werden in den USA und in Westeuropa zwar die vom Produktionseinbruch in den Krisenländern ausgehenden dämpfenden Wirkungen schwächer, die wechselkursbedingte Verschlechterung der Wettbewerbsposition gegenüber Anbietern aus den Krisenländern wird aber noch geraume Zeit nachwirken. Der außenwirtschaftlich bedingte Gewinndruck wird sich zudem kaum verringern, weil die importierten Kostenentlastungen mit der zu erwartenden Stabilisierung der Preise für Öl und andere Rohstoffe auslaufen. In den USA wirkt sich überdies dämpfend auf die Investitionsneigung aus, daß der private Verbrauch erheblich langsamer expandieren wird, schon weil die Sparquote – im dritten Quartal 1998 ging das verfügbare Einkommen vollständig in den Konsum – wieder steigen dürfte. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird dort unter diesen Umständen in diesem und auch im nächsten Jahr merklich langsamer ausgeweitet werden als 1998(vgl. Tabelle 1). In der EWU wird die Investitionsneigung zwar durch die in den letzten Monaten deutlich schwächere Entwicklung der Auslandsnachfrage gedämpft. Insbesondere die günstigen monetären Rahmenbedingungen dürften die Beeinträchtigung jedoch in Grenzen halten, zumal der Anteil des Leistungsaustauschs mit der übrigen Welt relativ gering ist. Zudem wird sich der private Verbrauch bei einer nicht zuletzt stabilitäts- und beschäftigungsbedingt merklichen Steigerung des Realeinkommens eher etwas rascher als im vergangenen Jahr erhöhen (vgl. Schaubild 2).

Die Preise dürften in den westlichen Industrieländern im weiteren Jahresverlauf wieder etwas deutlicher steigen. Zwar wird der Lohnanstieg zumeist moderat bleiben, aber die Stabilitätsimpulse von außen lassen nach. Im Zuge der sich wieder erholenden Weltkonjunktur dürfte der Rückgang der Weltmarktpreise für Rohstoffe auslaufen; der Anstieg wird aber angesichts der nur allmählichen Besserung der Weltkonjunktur verhalten blei-

ben. In den meisten Schwellenländern läßt zugleich die abwertungsbedingte Teuerung nach. Diese Tendenzen werden sich im nächsten Jahr fortsetzen.

Die Leistungsbilanzsalden werden sich schon wegen des anhaltenden Konjunkturgefälles weiter verschieben. Überschüsse sind in den Ländern mit einer hohen Produktionslücke eine wichtige Voraussetzung für eine wirtschaftliche Erholung. Die Aktivierung wird anders als im vergangenen Jahr zunehmend von der Ausfuhr getragen werden und damit zu einer Stabilisierung in den Krisenländern beitragen, die sich auch positiv auf die Weltkonjunktur auswirkt. Die damit einhergehenden Passivierungstendenzen in den Leistungsbilanzen sind von den USA und Westeuropa hinzunehmen, zumal sich auf längere Sicht nicht zuletzt über Wechselkursanpassungen und eine Rückkehr auf einen Wachstumspfad in den Krisenländern wieder gegenläufige Tendenzen durchsetzen werden. Protektionistische Maßnahmen würden hingegen eine Erholung der Weltwirtschaft erschweren.

Risiken der Prognose

Die Prognose ist mit einem Maß an Unsicherheit behaftet, das weit über die "normalen" Schwierigkeiten bei der Bestimmung von Wendepunkten und des anschließenden Entwicklungstempos hinausgeht. In Lateinamerika hängt die hier angenommene Entwicklung nicht zuletzt davon ab, daß die Budgetkonsolidierung insbesondere in Brasilien Fortschritte macht. In anderen Krisenländern sind umfassende grundlegende strukturelle und institutionelle Schwächen zu bewältigen. Dies gilt nicht zuletzt für die Finanzsektoren, die infolge unrealistischer Bewertungen von Forderungen, Überschuldung und Unterkapitalisierung tendenziell instabil sind, nicht nur in Entwicklungs- bzw. Schwellenländern, sondern auch in Japan. Zwar haben die bisher ergriffenen Maßnahmen zur Sanierung und Umstrukturierung zumeist zu einer Stabilisierung des Finanzsektors geführt. Das Risiko weiterer Bankenzusammenbrüche mit destabilisierenden Tendenzen für die nationalen und die internationalen Finanzmärkte ist jedoch nach wie vor groß. Solche Entwicklungen sind nicht prognostizierbar.

Nach den seit nunmehr zwei Jahren wiederholt und teilweise drastisch nach unten revidierten Prognosen für die Weltwirtschaft besteht jedoch auch die Möglichkeit, daß es zu einer zügigeren Erholung kommt als hier für wahrscheinlich gehalten. Namentlich in den ostasiatischen Krisenländern könnte die der Stabilisierung folgende Aufwärtstendenz stärker sein. Auch in Japan ist eine deutlichere Konjunkturerholung nach der tiefen Rezession nicht auszuschließen. Dies würde aber wohl erst im Jahre 2000 sichtbar. Ins-

gesamt ist die Gefahr, daß es zu einer ungünstigeren Entwicklung als hier prognostiziert, kommt, jedoch erheblich größer.

Tabelle 1

Kennzahlen zur Weltkonjunktur

	Reales Bruttoinlandsprodukt (Vorjahresvergleich in %)				Verbraucherpreise (Vorjahresvergleich in %)				Arbeitslosenquoten[1] (Jahresdurchschnitt)			
	1997	1998[a]	1999[b]	2000[b]	1997	1998[a]	1999[b]	2000[b]	1997	1998[a]	1999[b]	2000[b]
USA	3,9	3,8	2,2	2,2	2,3	1,6	2,0	2,2	4,9	4,5	4,7	4,8
Kanada	3,8	2,9	2,0	2,3	1,6	1,0	1,5	2,0	9,2	8,4	8,5	8,5
Japan	1,4	-3,0	-0,3	1,5	1,8	0,7	0,0	0,5	3,4	4,1	4,8	4,8
Belgien	2,9	3,0	2,0	2,3	1,6	1,0	1,3	1,5	9,2	8,8	8,5	8,3
Deutschland	2,2	2,8	2,0	2,7	1,8	1,0	1,1	1,5	10,0	9,8	9,5	9,2
Dänemark	3,7	2,3	1,9	2,0	2,1	1,8	2,0	2,3	5,5	4,7	4,4	4,3
Finnland	5,9	4,8	2,7	3,0	1,2	1,5	1,8	2,0	13,1	11,8	11,0	10,4
Frankreich	2,3	3,0	2,1	2,5	1,2	0,7	1,0	1,2	12,4	11,9	11,7	11,4
Griechenland	3,2	3,0	3,0	3,0	5,6	4,5	3,5	3,0	10,0	9,6	9,4	9,2
Großbritannien	3,5	2,7	0,7	1,5	3,1	3,3	2,7	2,5	7,0	6,3	6,5	6,5
Italien	1,5	1,5	2,0	2,8	1,8	1,8	2,0	2,0	12,1	12,3	12,1	11,5
Irland	10,6	9,0	6,0	7,0	1,4	2,5	2,2	2,4	10,1	9,0	8,3	7,8
Luxemburg	4,8	4,2	3,3	3,5	1,4	1,0	1,3	1,5	3,2	3,0	2,8	2,8
Niederlande	3,3	3,7	2,2	2,7	2,1	1,7	2,0	2,2	5,2	4,0	3,6	3,5
Norwegen	3,4	2,7	1,8	2,0	2,5	2,5	3,0	2,8	4,1	3,3	3,2	3,2
Österreich	2,5	3,3	2,2	2,7	1,3	1,0	1,3	1,5	4,4	4,4	4,4	4,2
Portugal	3,7	3,9	2,7	3,0	2,3	2,5	2,5	2,5	6,8	4,9	4,3	4,0
Schweden	1,8	2,8	2,0	2,5	0,9	0,5	1,0	1,3	9,9	8,2	7,5	7,2
Schweiz	1,8	2,2	1,5	2,0	0,6	0,0	0,5	0,8	4,4	4,0	3,8	3,5
Spanien	3,5	3,8	3,0	3,5	2,0	2,0	2,2	2,3	20,8	18,8	17,2	16,0
Industrieländer insg.[2]	2,9	2,1	1,6	2,2	2,0	1,4	1,5	1,7	7,3	7,0	7,0	6,9
Westeuropa[2]	2,7	2,8	1,9	2,5	1,9	1,6	1,7	1,8	10,5	9,9	9,5	9,2
Europäische Union[2]	2,7	2,9	2,0	2,6	1,9	1,6	1,7	1,8	10,7	10,1	9,8	9,4
EWU[2,3]	2,5	2,9	2,2	2,7	1,7	1,3	1,5	1,7	11,7	11,2	10,7	10,3

[1] Standardisiert, in % der Erwerbspersonen. – [2] Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt, Arbeitslosenquoten mit den Erwerbspersonen 1997. – [3] Mitgliedsländer der Europäischen Währungsunion. – [a] Teilweise aufgeschätzt. – [b] Prognose; Länderangaben gerundet.
Quellen: OECD, Europäische Kommission, nationale Statistiken; 1998: Aufschätzungen, 1999 und 2000: HWWA-Prognosen.

II. Gegenläufige Entwicklungen außerhalb Westeuropas

Rezession in den südostasiatischen Krisenländern läuft langsam aus

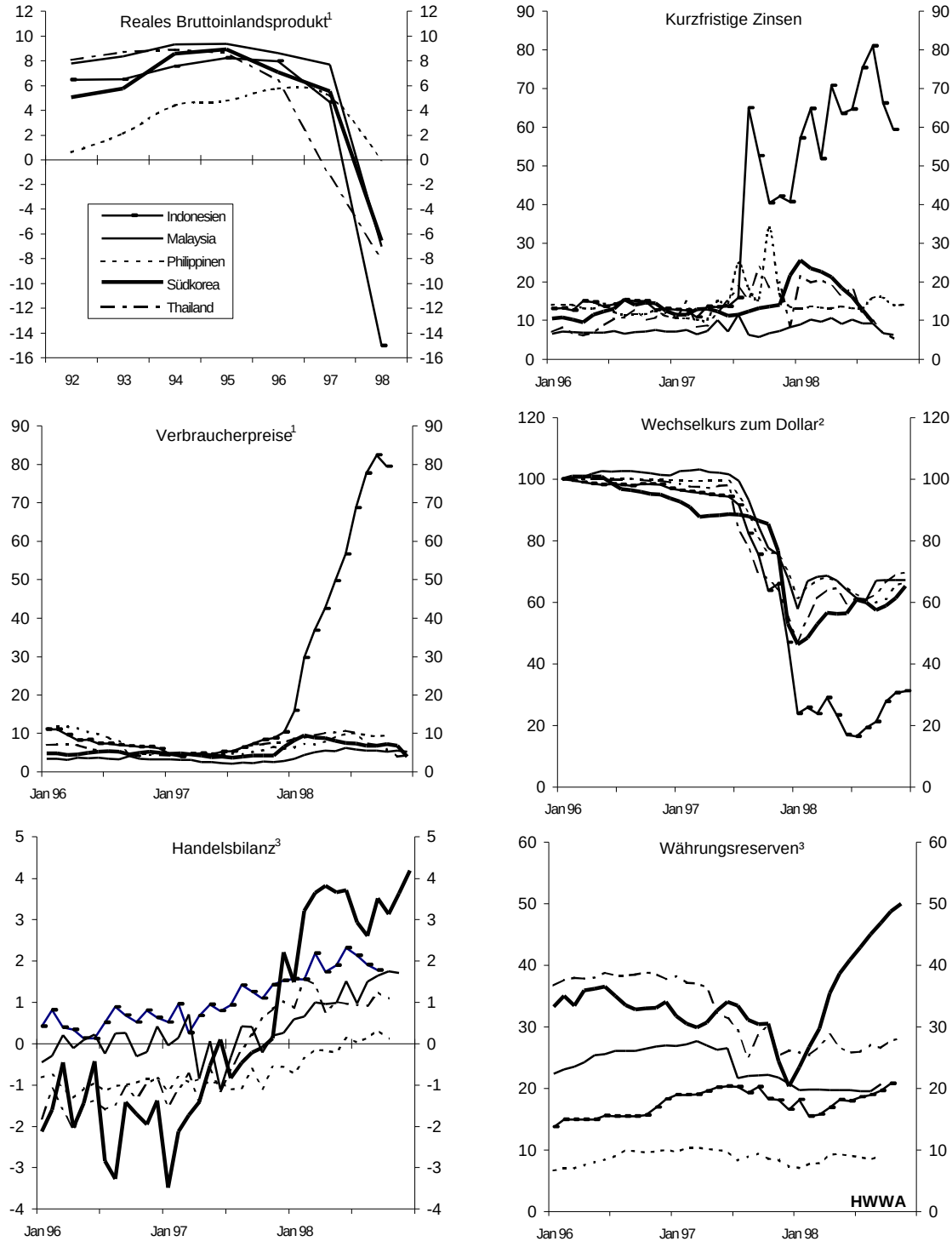
Der Finanz- und Währungskrise in Ostasien, die im Sommer 1997 in Thailand ausgebrochen war und rasch auf Indonesien, Malaysia, die Philippinen und schließlich im Herbst auch auf Südkorea übergegriffen hatte, folgte eine zumeist schwere Wirtschaftskrise - bei deutlichen Unterschieden von Land zu Land. Das reale Bruttoinlandsprodukt ging weitaus stärker zurück als zunächst erwartet; lediglich auf den Philippinen blieb es wohl etwa unverändert. Der Einbruch der Inlandsnachfrage war die Folge des krisenbedingten Kollaps der spekulativen Übersteigerungen und – insbesondere in Korea – der abrupt zu Tage getretenen Überschuldung vieler Unternehmen; verschärfend wirkte sich dabei aus, daß es sich vielfach um hohe Auslandskredite mit kurzer Laufzeit handelte. Darüber hinaus zeigte sich in mehreren Ländern eine bedrohliche Instabilität des Finanzsektors. Um unter diesen Umständen den rasanten Verfall des Außenwerts der zuvor an den US-Dollar gekoppelten Währungen zu bremsen und das Vertrauen zu stabilisieren, wurden die Zinsen stark angehoben. Damit aber wirkte die Geldpolitik deutlich kontraktiv, und auch die Finanzpolitik schlug, zum Teil ebenfalls auf Druck des IWF, einen restriktiven Kurs ein. Gewerbliche Investitionen und privater Verbrauch sanken drastisch. Auf den Philippinen war die Entwicklung vor allem deshalb günstiger, weil die spekulativen Übersteigerungen auf den Aktien- und Immobilienmärkten geringer gewesen waren als in den anderen Ländern.

Von den Exporten gingen insgesamt nur geringe Anregungen aus. Einer deutlichen Beschleunigung ihres Anstiegs nach der abwertungsbedingt erheblich verbesserten Wettbewerbsfähigkeit standen hemmende Faktoren entgegen. So setzte sich in Japan, dem wichtigsten Handelspartner in Asien, der Rückgang von Nachfrage und Produktion fort. Zudem wurde aufgrund der engen Finanz- und Handelsverflechtung die wirtschaftliche Entwicklung auch anderer Länder der Region beeinträchtigt. In China, aber auch in Taiwan hat sich das kräftige Wachstum abgeschwächt. In Singapur kam es zu einem leichten Rückgang der Produktion und in Hongkong zu einer ausgeprägten Rezession. Auch hatten sich Vorleistungsimporte deutlich verteuert, und angesichts hoher Risikoprämien für Kredite aus dem Ausland sowie der Probleme im inländischen Bankensektor war die Finanzierung der Exportproduktion erschwert.

Vor allem infolge des starken Rückgangs der Einfuhr haben sich die Leistungsbilanzsalden markant aktiviert: Aus hohen Defiziten, die zum Ausbruch der Krise beigetragen

Schaubild 3

Indikatoren zur Wirtschaftslage in Ostasien



[1] Vorjahresvergleich in %; BIP 1998 teilweise geschätzt. - [2] Januar 1996 = 100. - [3] Mrd. US-Dollar.
Quellen: IWF, OECD, nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

hatten, wurden zum Teil kräftige Überschüsse (vgl. Schaubild 3). Dies trug zu einer Stabilisierung auf den Finanz- und Devisenmärkten bei; die Außenwerte der Währungen der Krisenländer haben sich merklich erholt. Mit der Verbesserung der außenwirtschaftlichen Lage und nachlassenden abwertungsbedingten Teuerungsimpulsen wurde die Geldpolitik in Südkorea, Thailand und auf den Philippinen wieder gelockert, so daß der nach Ausbruch der Krise ausgeprägte Liquiditätsmangel geringer wurde. Die kurzfristigen Zinsen sind hier zuletzt auf einen Stand wie vor der Krise gesunken. In Malaysia wurde, nach der Einführung von Kapitalverkehrskontrollen im September 1998, das bis dahin hohe Zinsniveau merklich zurückgenommen. In Indonesien hingegen wurden die Zinsen erst wenig gesenkt. Für eine Lockerung der Geldpolitik bestand wenig Spielraum. Denn die Verbraucherpreise erhöhten sich infolge der abwertungsbedingten Teuerungsimpulse, erheblicher Ernteausfälle und Knappheiten im Gefolge sozialer Unruhen im Jahresdurchschnitt 1998 um 60 %. Die Finanzpolitik ist inzwischen - mit Billigung des Internationalen Währungsfonds (IWF) – deutlich weniger restriktiv ausgerichtet. Malaysia, das nicht um Unterstützung des Internationalen Währungsfonds nachgesucht hat und somit auch keinen Auflagen unterworfen ist, hat seinen nach der Rückkehr zur Kontrolle des Kapitalverkehrs mit dem Ausland vorerst vergrößerten wirtschaftspolitischen Spielraum zu einer ausgeprägt expansiven Finanzpolitik genutzt.

Seit einiger Zeit gibt es Anzeichen für eine Stabilisierung von Nachfrage und Produktion in den Krisenländern. Ansätze zu einer durchgreifenden Sanierung des Finanzsektors, weniger ausgeprägte Liquiditätsengpässe und ein Nachlassen der kontraktiven Effekte von seiten des Lagerabbaus haben dazu beigetragen. Mit der Festigung der Wechselkurse, Überschüssen in der Leistungsbilanz und wieder niedrigeren Zinsen haben sich die Aussichten auf ein Ende der Rezession gebessert. Auch dürfte die Wirtschaftspolitik ihren Lockerungskurs fortsetzen. Erfolge bei der Rekapitalisierung der Banken und der Reform des Finanzsektors, der weiterhin einen hohen Anteil an notleidenden Krediten und ineffiziente Strukturen aufweist, bleiben aber eine wichtige Bedingung für die Überwindung der Krise. In Südkorea, Thailand und auf den Philippinen sind dabei beachtliche Fortschritte erzielt worden. In Indonesien und in Malaysia wurde diese Aufgabe hingegen erst spät im vergangenen Jahr in Angriff genommen. Insgesamt wird die Sanierung und Konsolidierung des Bankensektors, die nach aller Erfahrung infolge einer geringeren Kreditbereitschaft zunächst mit dämpfenden Einflüssen auf die Nachfrage einhergeht, noch geraume Zeit in Anspruch nehmen.

Die Aussichten für eine allmähliche Erholung von Nachfrage und Produktion haben sich insgesamt weiter verbessert. Von den Exporten der Krisenländer dürften trotz der Ab-

schwächung der Konjunktur in den USA künftig stärkere Anregungen ausgehen, auch weil der intraregionale Handel allmählich wieder zunehmen wird. Überdies regen wirtschaftspolitische Ankurbelungsmaßnahmen – vor allem in Japan – die Nachfrage aus den Nachbarländern an. Bei der wieder günstigeren Liquiditätsausstattung werden die Anbieter auch die bessere internationale Wettbewerbsposition, die sie infolge der nach wie vor deutlichen Abwertung haben, stärker nutzen. Niedrigere Zinsen und eine nach der Festigung der Wechselkurse sich verbilligende Einfuhr von Vorleistungen unterstützen zudem einen allmählichen Anstieg der Inlandsnachfrage. Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion dürfte daher in diesem Jahr zum Stillstand kommen. Die Entwicklung wird dabei aber hinsichtlich dem Zeitpunkt der Wende und der Intensität der Erholung länderweise sehr unterschiedlich sein (vgl. Tabelle 2). In Thailand und Südkorea gibt es bereits Anzeichen, daß die Industrieproduktion die Talsohle erreicht hat; in Malaysia hat sich der Rückgang offenbar verlangsamt. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte aber im Jahresergebnis nochmals niedriger sein als 1998; erst im nächsten Jahr wird es in diesen Ländern zu einem deutlichen Anstieg kommen. Auf den Philippinen wird dagegen die gesamtwirtschaftliche Produktion wohl schon in diesem Jahr wieder etwas höher als im Vorjahr sein.

Tabelle 2

Reales Bruttoinlandsprodukt in asiatischen Ländern

	Reales Bruttoinlandsprodukt[2]			
	1997	1998	1999	2000
Indonesien	4,6	-15	-5	3
Malaysia	7,7	-7	-2	5
Philippinen	5,2	0	2	4
Südkorea	5,5	-6,5	-1	5
Thailand	-0,4	-8	-1	4
Krisenländer insgesamt[1]	**4,6**	**-8,1**	**-1,7**	**4,3**
China	8,8	7,8	7	7
Hongkong	5,3	-5	-1	3
Singapur	7,8	1	-1	3
Taiwan	6,8	5	4	5
Aufgeführte Länder insgesamt[1]	**6,6**	**-0,1**	**2,3**	**5,3**

[1] Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 1997. – [2] Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; 1998 teilweise aufgeschätzt, 1999 und 2000 Prognosen, Länderangaben auf Prozentpunkte gerundet.
Quelle: IWF, nationale Angaben, Datastream; HWWA-Schätzungen und -Prognosen.

Schwere Wirtschaftskrise in Rußland ...

Rußland befindet sich nach dem Ausbruch der Rubelkrise in der wohl schwersten Wirtschafts- und Gesellschaftskrise seit dem Ende der Sowjetunion. Große, rasch zunehmende Budgetdefizite - zu denen auch verminderte öffentliche Einnahmen infolge des Verfalls der Ölpreise beigetragen hatten -, hohe Zinsen und ein gleichwohl zunehmender Druck auf die russische Währung hatten zur Aufgabe des Wechselkursregimes geführt, das einen im voraus festgelegten Abwertungspfad vorsah. Im vergangenen August mußte schließlich bei deutlich gesunkenen Währungsreserven der Rubelkurs freigegeben werden. Die angestrebte makroökonomische Stabilisierung war letztlich gescheitert, weil es an den für eine Marktwirtschaft unabdingbaren institutionellen Voraussetzungen in Rußland fehlte. So mangelt es beispielsweise nach wie vor an einem ordnungspolitischen Rahmen mit einem hinreichenden Schutz von Eigentumsrechten und einer Bankenaufsicht. Auch ist die Regierung nur eingeschränkt in der Lage, etwa das Steuerrecht umzusetzen.

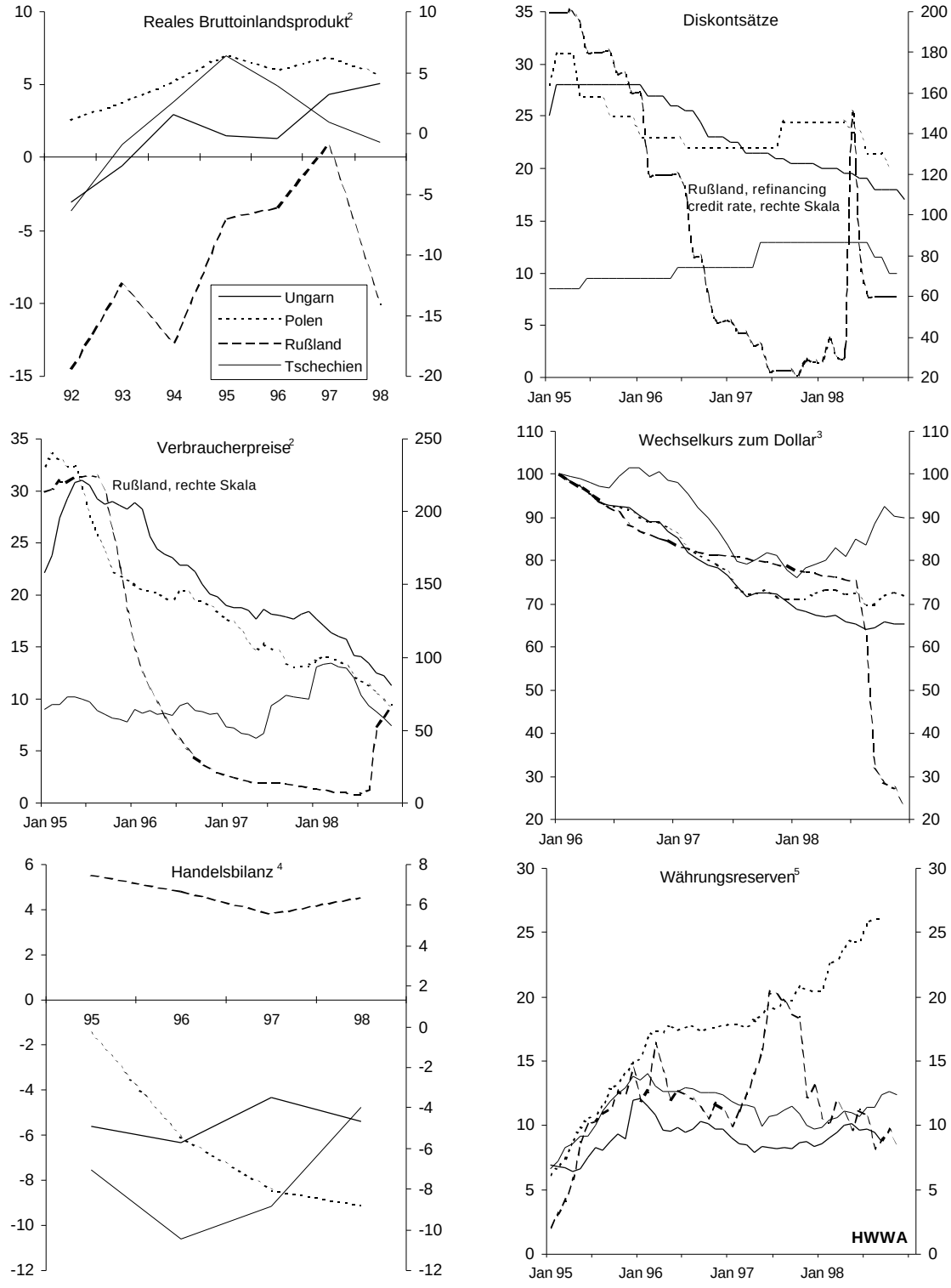
Nach der raschen Halbierung des Rubelkurses brach die Produktion erneut ein (vgl. Schaubild 4); sie war seit Beginn dieses Jahrzehnts dramatisch gesunken und schien sich gerade stabilisiert zu haben. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt in Rußland 1998 infolge des dramatischen Produktionsrückgangs im zweiten Halbjahr gegenüber 1997 um rd. 10% gesunken sein, während die Inflationsrate auf etwa 70% hochschnellte.

Eine Prognose der kurzfristigen wirtschaftlichen Entwicklung für Rußland ist auch deshalb kaum möglich, weil die wirtschaftspolitische Strategie zur Überwindung der Wirtschaftskrise noch unklar ist. Unter diesen Umständen wird der Internationale Währungsfonds die im August zugesagten Kredite weiter zurückhalten; sie sind an die Bedingung marktwirtschaftlicher Reformen geknüpft. Aber selbst wenn die Bedingungen erfüllt würden, wäre mit einem weiteren, sich nur allmählich verlangsamenden Rückgang zu rechnen; erst für das nächste Jahr wäre eine Stabilisierung wahrscheinlich. Gibt die Regierung hingegen weiterhin den Neigungen zu einem Rückgriff auf planwirtschaftliche Steuerungsmechanismen nach und setzt sie die inflationsfördernde rasche Ausweitung der Zentralbankgeldbestände fort, dürfte es allenfalls es zu einer "Scheinstabilisierung" kommen. Mittelfristig würde die russische Wirtschaft dann aber wohl kaum einen Pfad zügigen Wachstums erreichen.

Von der Wirtschaftskrise in Rußland werden vor allem die GUS-Länder in Mitleidenschaft gezogen, die immer noch eine enge Handelsverflechtung mit Rußland aufweisen.

Schaubild 4

Indikatoren zur Wirtschaftslage in Mittel- und Osteuropa[1]



aufgeschätzt. - [2]
Quellen: IWF, OECD, nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

Die mitteleuropäischen Reformländer sind dagegen aufgrund ihrer nur noch geringen Verflechtung mit Rußland relativ wenig betroffen.

... aber weiterer Produktionsanstieg in den mitteuropäischen Reformländern

Die wirtschaftliche Entwicklung in den mittel- und osteuropäischen Reformländern insgesamt war 1998 – bei deutlichen Unterschieden von Land zu Land – weiter aufwärtsgerichtet; allerdings hat sich das Entwicklungstempo im Laufe des vergangenen Jahres zumeist abgeschwächt. Dazu haben die Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten und insbesondere die Auswirkungen der Asienkrise, zuletzt auch der Rußlandkrise maßgeblich beigetragen. Die Folgen dieser Verwerfungen haben die Länder im einzelnen in sehr unterschiedlichem Maße betroffen: So verlangsamte sich die wirtschaftliche Expansion in Polen und Ungarn nur leicht, in der Slowakei weitaus stärker, und in Tschechien ging die gesamtwirtschaftliche Produktion deutlich zurück.

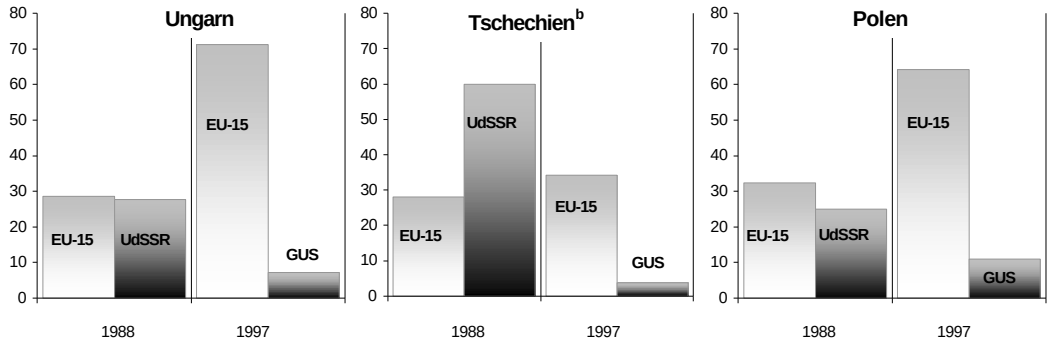
Nach wie vor war die Ausfuhr eine wichtige Stütze der wirtschaftlichen Entwicklung. Der Exportanstieg hat aber merklich nachgelassen – wenn auch die meisten Länder weniger als zunächst befürchtet von den nachfragedämpfenden Wirkungen insbesondere der russischen Wirtschaftsentwicklung beeinflußt wurden (vgl. Kasten). Träger der Expansion blieb die Inlandsnachfrage. Sie nahm zumeist weiter kräftig zu, aber auch hier kam es im Laufe des vergangenen Jahres im Zuge der schon seit einiger Zeit intensivierten geldpolitischen Stabilitätsbemühungen zu einer leichten Verlangsamung, so in Polen und Ungarn, vor allem aber in der Slowakei. Die Arbeitslosigkeit blieb in der Region insgesamt hoch, und der Preisanstieg hat sich fast überall verlangsamt.

In *Polen*, wo die Aufwärtsentwicklung nach wie vor am stärksten ist, kam es im Laufe des vergangenen Jahres zu einer leichten Dämpfung der Dynamik sowohl bei den Investitionen wie auch beim privaten Konsum. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahresergebnis 1998 indes noch um rund 5,5 % gestiegen sein (vgl. Tabelle 3). In diesem Jahr ist infolge einer konjunkturell bedingten Verlangsamung der Ausfuhr nach Westeuropa und einer infolge höherer Zinsen etwas gebremsten Inlandsnachfrage eine weitere leichte Abkühlung wahrscheinlich; im Jahresergebnis dürfte die Zuwachsrate knapp 5 % betragen. Im nächsten Jahr wird sie mit der erneuten Festigung der Konjunktur in Westeuropa wieder etwas höher sein. Der Verbraucherpreisanstieg wird sich nur wenig abschwächen. Auch in *Ungarn* blieb die Expansion kräftig, wenngleich sich der insgesamt rasche Anstieg der Investitionen verlangsamte und die Ausfuhr deutlich

Rußlandkrise und Reformländer

Insbesondere für die mitteleuropäischen Reformländer Ungarn, Tschechien und Polen waren die direkten Auswirkungen der russischen Finanz- und Wirtschaftskrise weniger dramatisch als vielfach erwartet worden war. Ein wesentlicher Grund dafür ist, daß die Handelsverflechtungen mit Rußland nach der ausgeprägten Westorientierung der vergangenen Jahre nur noch gering ist. So gingen 1997 etwa 70 % der Warenexporte Ungarns in den EU-Bereich – davon allein rund ein Drittel nach Deutschland –, nach Rußland und den übrigen Ländern der GUS gingen dagegen nur noch rund 7 %. Im Jahr 1988, also kurz vor der Öffnung des Ostblocks, waren die Exportanteile beider Regionen noch etwa gleich groß gewesen (vgl. Schaubild). Auf der Einfuhrseite zeigt sich ein ähnliches Bild. In den mitteleuropäischen Reformländern, in denen die Umorientierung und Diversifizierung des Außenhandels schon weit fortgeschritten ist, blieben die direkten Auswirkungen der Rußlandkrise relativ gering. In den im Reformprozeß weniger fortgeschrittenen Ländern wie Bulgarien, wo immer noch ein Großteil des Handels mit den Nachfolgestaaten der ehemaligen Sowjetunion getätigt wird, waren die Folgen des Nachfrageeinbruchs in Rußland entsprechend stärker.

Ausgewählte Exportziele[a]



[a] In vH der Gesamtexporte. - [b] 1988: Tschechoslowakei; für 1997 nur geringfügige Änderung der Werte unter Einschluß der Slowakei.
Quellen: IWF, Europäische Kommission.

Die direkten Auswirkungen der Finanzkrise in Rußland waren in den meisten mitteleuropäischen Reformländern auch aufgrund eines nur geringen Engagements ihrer Banken in Rußland eng begrenzt. Schwerwiegender waren die Rückwirkungen über die weltweiten Finanzmärkte. Schon die Höherbewertung der Risiken für Kapitalanlagen in "emerging markets" im Gefolge der Asienkrise hatte auch die mitteleuropäischen Reformländer betroffen. Dies wiederholte und verstärkte sich nach dem Ausbruch der Krise in Rußland, wohl auch wegen ihrer teilweise hohen Leistungsbilanzdefizite und Zweifeln an der Stabilität ihres Bankensektors. Besonders getroffen wurde dabei mit Ungarn das Land, das wegen seiner Erfolge in der Transformations- und Wirtschaftsentwicklung zum einen über einen gut funktionierenden Aktienmarkt verfügt, zum anderen einen hohen Anteil an internationalem Finanzkapital hatte.

Insgesamt blieben aber auch die Auswirkungen dieses Effekts begrenzt. Der merkliche Abzug von internationalem Kapital war letztlich nur vorübergehend, und die Zinsen gingen wieder deutlich zurück. Die Dämpfung der realwirtschaftlichen Entwicklung ist zwar noch spürbar, und die Zinsen liegen zumeist immer noch höher als Mitte des vergangenen Jahres. Alles in allem haben zumindest die mitteleuropäischen Reformländer jedoch den "Härtetest" Rußlandkrise relativ gut überstanden.

Tabelle 3

Mittel- und osteuropäische Länder: Wichtige Konjunkturindikatoren

	Bruttoinlandsprodukt (Vorjahresvergleich in %)				Verbraucherpreise (Vorjahresvergleich in %)				Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt in %)			
	1997	1998 [a]	1999 [a]	2000 [a]	1997	1998 [a]	1999 [a]	2000 [a]	1997	1998 [a]	1999 [a]	2000 [a]
Bulgarien	-6,9	1,0	2,0	3,0	579[b]	30	15	13	13,7	12	12	10
Polen	6,9	5,5	5,0	5,5	14,9	12	9	8	10,5	9,8	9,5	9
Rumänien	-6,6	-4,0	0,5	1,0	154,8	60	30	20	8,8	9	11	11
Slowakei	6,5	5,0	2,0	2,5	6,1	8	7	5	12,5	14	14	14
Slowenien	3,8	4,0	3,5	3,5	9,1	8	8	7	14,8	14	13,5	13,5
Tschechien	1,0	-5,0	0,5	2,0	8,5	10,4	7,5	7	5,2	6,2	7,5	7,5
Ungarn	4,4	5,0	4,0	4,5	18,3	15	11	9	10,4	9,5	9	9
Mitteleuropa[1]	**3,5**	**2,4**	**3,2**	**3,9**	–	–	–	–	–	–	–	–
Rußland	0,8	-10,0	-5,0	0,0	14,6	80	100	80	9,0	12	15	15
Insgesamt[1]	**1,9**	**-5,0**	**-1,7**	**1,6**	–	–	–	–	–	–	–	–

[1] Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 1997. – [a] Schätzungen und Prognosen; Länderangaben auf halbe Prozentpunkte gerundet. – [b] Stand am Jahresende.
Quellen: Datastream, nationale Statistiken; HWWA-Schätzungen und -Prognosen, auf halbe Prozentpunkte gerundet.

schwächer expandierte. Nachdem zur Stützung des Forint die Zinsen kräftig angehoben wurden und die Finanzpolitik ihren Konsoldierungskurs noch intensivierte, dürfte sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion vorerst weiter verlangsamen; er wird aber gleichwohl 1998 noch eine Rate von rund 4 % erreichen. Bei der insgesamt ausgewogenen, stabilen Aufwärtsentwicklung dürfte sich die Expansion mit dem Abklingen der dämpfenden außenwirtschaftlichen Einflüsse und wieder sinkenden Zinsen dann allmählich eher wieder verstärken.

Auch in *Slowenien* hat sich die Expansion angesichts der Konsolidierungsanstrengungen der Finanzpolitik etwas verlangsamt. Gleichzeitig hat diese aber dazu beigetragen, über einen Vertrauensgewinn die Auswirkungen speziell der Rußlandkrise in Grenzen zu halten. Insgesamt dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im laufenden und im nächsten Jahr mit 3,5 % nur leicht verlangsamt zunehmen. In der *Slowakei* wurde der Aufschwung auch im vergangenen Jahr von einer immer noch sehr kräftigen Binnennachfrage getragen. Die Zentralbank betreibt vor diesem Hintergrund schon seit einiger Zeit eine restriktive Geldpolitik. Nachdem die Regierung wegen der hohen inländischen Zinsen zur Finanzierung des Staatsdefizits vermehrt auf ausländische Kredite mit kurzen

Laufzeiten zurückgriff, nahm der Druck auf die Krone im Zuge der weltweiten Verunsicherung auf den Finanzmärkten rasch zu. Im Oktober mußte die Währung an den Devisenmärkten schließlich freigeben werden; seither hat sich der Kurs offenbar auf einem rund ein Zehntel niedrigeren Niveau als Anfang September stabilisiert. Die nunmehr zu erwartenden Anpassungsprozesse, aber auch die anhaltend restriktive Geldpolitik werden die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wohl noch einige Zeit dämpfen. Auch wenn die nötigen Anpassungen zügig und konsequent vorgenommen werden, dürfte es doch zu einer länger anhaltenden Dämpfung – aber wohl nicht zu einem Einbruch – der wirtschaftlichen Expansion kommen.

In *Tschechien* hat sich die rezessive Entwicklung im Zuge der Anpassungen nach dem Währungsschock von Anfang 1997 länger hingezogen als erwartet. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ging im Laufe des vergangenen Jahres noch deutlich zurück. Die Zentralbank hat vor diesem Hintergrund im November abermals die Zinsen gesenkt, zumal der Preisanstieg wieder nachließ. Angesichts eines mäßigen Budgetdefizits wird die Finanzpolitik zunehmend auf Anregung der Konjunktur gerichtet sein; sie wird dabei von der Geldpolitik unterstützt. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird unter diesen Umständen schon im Laufe dieses Jahres wohl wieder leicht zunehmen.

Zu den Ländern, die relativ stark von den Auswirkungen der Asien- und insbesondere der Rußlandkrise betroffen sind, gehören *Rumänien* und *Bulgarien*. So ging in Rumänien die Produktion zuletzt wieder zurück; die kurz- wie die mittelfristigen Aussichten werden dabei vor allem durch die Unsicherheit über die Umsetzung des Reformkurses belastet. In Bulgarien hat sich die Produktion mit den Strukturreformen, die im Zuge der Gewährung des IWF-Kredites beschlossen wurden, offenbar stabilisiert; aber auch hier bleiben erhebliche Unsicherheiten darüber, wie konsequent die in Abstimmung mit dem IWF in Angriff genommenen Strukturreformen fortgesetzt werden. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird unter diesen Umständen vorerst schwach bleiben.

Insgesamt wird sich in Mitteleuropa der positive Wachstumstrend fortsetzen, allerdings zunächst verlangsamt, da die Dynamik der Investitionen und des privaten Verbrauchs noch nachlassen dürfte. Zusätzlich trüben die Verlangsamung des Aufschwungs in Westeuropa und die damit einhergehende schwächere Nachfrage auf den wichtigsten Exportmärkten die konjunkturellen Aussichten für dieses Jahr leicht ein. Nach dem Wiederanziehen der Konjunktur in Westeuropa, aber auch vor dem Hintergrund einer stabilisierten Situation auf den Weltfinanzmärkten, ist wieder mit einer leichten Beschleunigung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität zu rechnen.

Deutliche Abflachung in Lateinamerika

Die meisten lateinamerikanischen Länder hielten im Gegensatz zu den ostasiatischen Krisenländern und zu Rußland bis in dieses Jahr hinein an einem Wechselkursregime fester Bindung an den Dollar bzw. kontrollierter Abwertung gegenüber dem Dollar fest. Dem massiven Abfluß privaten Kapitals begegneten sie mit verstärkten Interventionen auf den Devisenmärkten bei zugleich kräftigen Anhebungen von Zinsen und teilweise mit Maßnahmen zur Verringerung der Budgetdefizite. Im Zentrum stand dabei Brasilien. Der Abwertungsdruck auf den Real strahlte auf die Währungen der Nachbarländer aus. Insgesamt schlugen die erneuten Turbulenzen in Lateinamerika an den internationalen Devisenmärkten im zweiten Halbjahr von 1998 um so stärker durch, als sich die wirtschaftliche Lage im Laufe des vergangenen Jahres in mehreren Ländern der Region auch fundamental deutlich verschlechtert hatte. Nach einer kräftigen Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Jahren 1996 und 1997 flachte sich die Expansion im Laufe des vergangenen Jahres zunehmend ab (vgl. Schaubild 5).

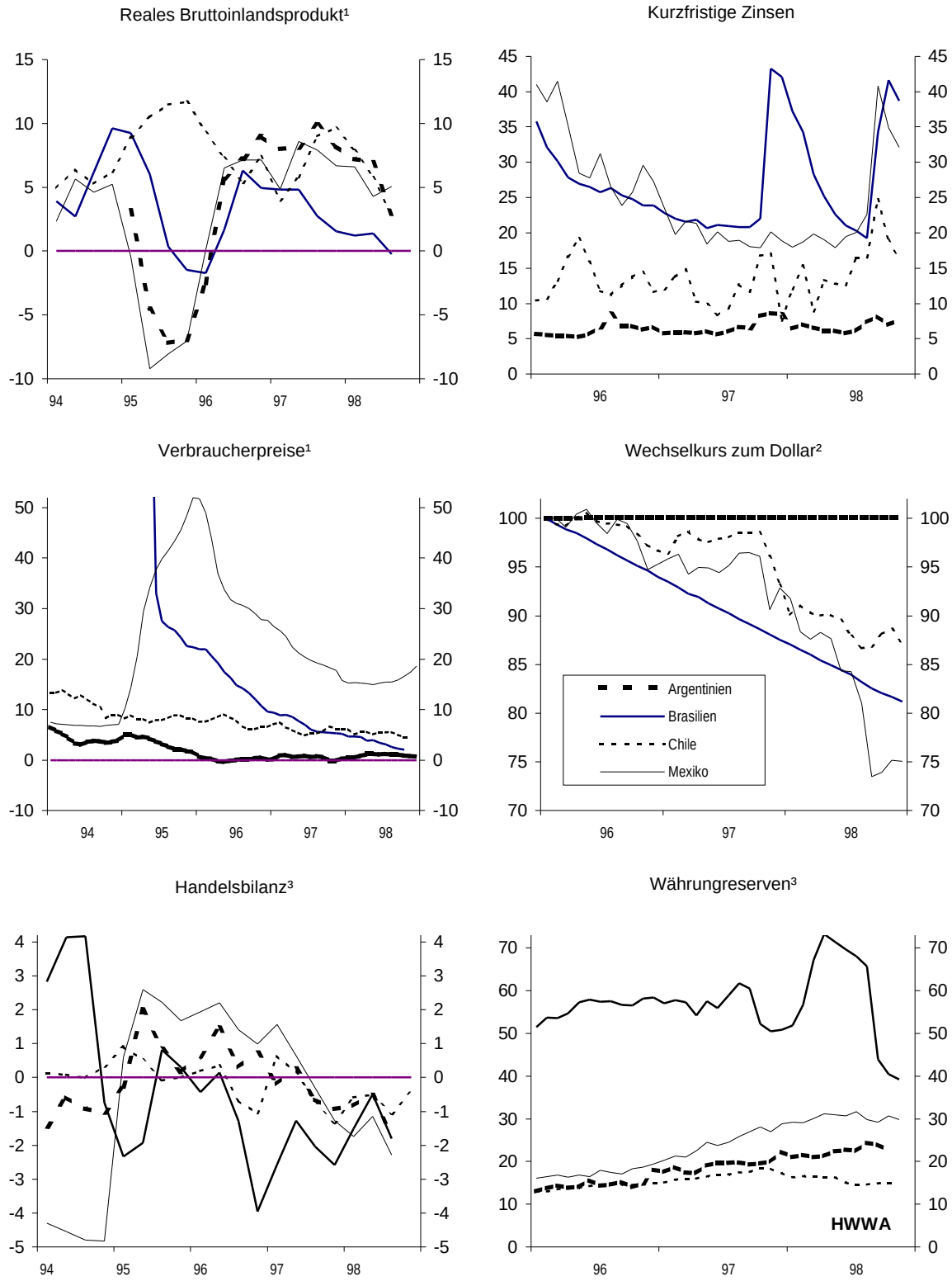
Die wirtschaftliche Entwicklung wird in einigen Ländern Lateinamerikas schon einige Zeit deutlich durch die Krise in Ostasien belastet, auch wenn der direkte Leistungsaustausch zwischen beiden Regionen relativ klein ist. Mit der Abflachung der Weltkonjunktur schwächte sich jedoch nicht zuletzt die Nachfrage nach Rohstoffen ab. Der anhaltende Rückgang der Preise für Öl führte zu einer starken Verringerung der Ausfuhrerlöse Mexikos und Venezuelas, den größten Öl-Exporteuren der Region. Von dem fortgesetzten Preisverfall bei Metallen war insbesondere Chile, von dem für Nahrungsmittel, nicht zuletzt Kaffee, Brasilien betroffen. Dies trug zu der starken Passivierung der Handels- bzw. Leistungsbilanzen dieser Länder bei.

Die Passivierungstendenzen der Leistungsbilanzen nährten die Abwertungserwartungen. Sie betrafen fast alle Währungen der Region, unabhängig vom jeweiligen Wechselkursregime. So verstärkte sich in Ländern mit einem von der jeweiligen Regierung festgelegten "Abwertungskanal" gegenüber dem Dollar, vor allem in Brasilien und in Chile, der Druck zu einer darüber hinausgehenden Verringerung des Außenwertes der Währungen. Diese Tendenzen griffen auch auf Argentinien über, das seine Währung – im Rahmen eines Currency Board – fest an den Dollar gebunden hat. Die Währungen Mexikos und Perus, deren Wechselkurse frei schwanken, wurden zugleich stark abgewertet.

Das Vertrauen in die "Haltbarkeit" der jeweiligen Außenwerte bzw. des Abwertungspfades der Währungen wurde in den meisten Ländern auch dadurch beeinträchtigt, daß

Schaubild 5

Indikatoren zur Konjunktur in Lateinamerika



¹ Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. - ² Januar 1996 = 100. - ³ Mrd. US-Dollar.
Quellen: Datastream, IWF, nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

sich die Lage der öffentlichen Finanzen wieder deutlich verschlechterte. Steigende Defizite ergaben sich insbesondere von der Einnahmenseite her. In einigen Ländern wurden die öffentlichen Haushalte dabei durch sinkende Erlöse aus dem Export von Rohstoffen belastet, die ein erhebliches Gewicht an den öffentlichen Einnahmen haben. Besonders stark nahm der staatliche Ausgabenüberschuß in den Ölexportländern Venezuela und Mexiko zu; in Brasilien erhöhte er sich in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf fast 8 %.

Dem Abwertungsdruck gaben die Regierungen – trotz der Erfahrungen in anderen Krisenländern – zunächst nicht nach, um einen Rückfall in hohe Inflationsraten zu vermeiden. Die Inflation war, nachdem die Verbraucherpreise in der Region bis zur Mitte der neunziger Jahre teilweise mit dreistelligen Raten gestiegen waren, gerade erst weitgehend eingedämmt.

Insbesondere das Hilfsprogramm verschiedener Industriestaaten und des Internationalen Währungsfonds für Brasilien hatte den Druck auf den Real und auch auf die anderen Währungen der Region verringert. Dies sowie die allgemeine Beruhigung der Lage auf den internationalen Finanzmärkten hatte auch zu einem Rückgang der Zinsen geführt. Dennoch blieben sie in Brasilien, aber auch in Mexiko und in einigen anderen Ländern der Region auf einem dauerhaft nicht tragbaren Niveau. Hohe Zinsen können eine Währung aber nur begrenzt stabilisieren. Die Störanfälligkeit bleibt daher groß: In Brasilien kam der Anstoß zum Zusammenbruch des Wechselkursregimes von der Gefährdung der Budgetkonsolidierung durch Auseinandersetzungen im Rahmen des fiskalischen Föderalismus.

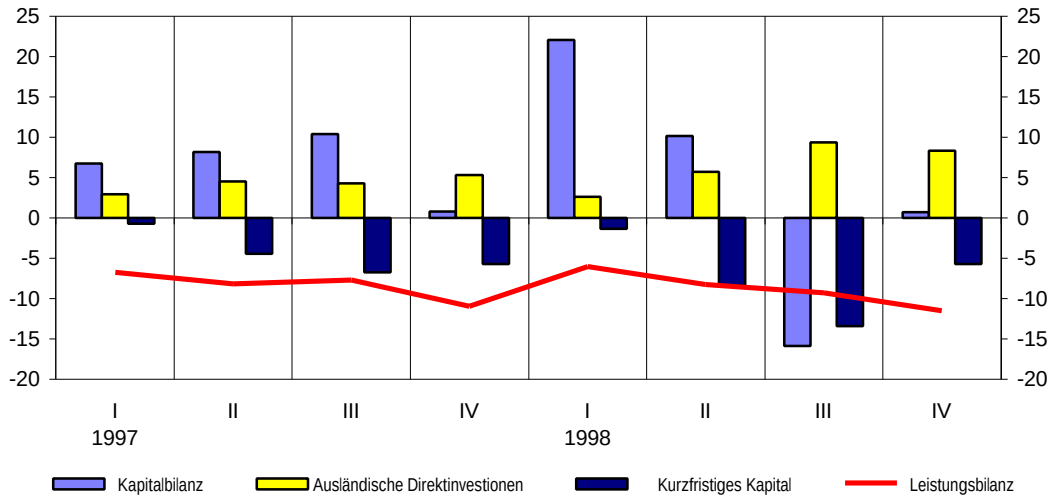
Nachfrage und Produktion werden in Lateinamerika vorerst nur wenig zunehmen. Die Bremseffekte von seiten der weiterhin ungünstigen monetären Rahmenbedingungen und einer strikten Budgetpolitik bei allenfalls geringen Anregungen von seiten der Auslandsnachfrage bleiben beträchtlich. In einigen Ländern wird die Nachfrage vorerst deutlich zurückgehen, so in Brasilien und Venezuela. Der Preisanstieg wird sich insbesondere in Brasilien abwertungsbedingt wieder verstärken.

Rezession in Brasilien

Brasilien reagierte auf die Asienkrise ab Ende 1997 mit einer restriktiven Fiskal- und Geldpolitik. Infolge von Ausgabenkürzungen und drastischen Zinserhöhungen, die al-

Schaubild 6

Brasiliens Zahlungsbilanz 1997/98 (in Mrd. US-Dollar)



Quelle: Banco Central do Brasil.

lerdings bis zum vergangenen Sommer wieder weitgehend zurückgenommen wurden, sank das reale Bruttoinlandsprodukt im Laufe des zweiten Halbjahrs 1998. Das Leistungsbilanzdefizit erhöhte sich dennoch weiter (vgl. Schaubild 6). Auf die erneuten starken Kapitalabflüsse nach dem Ausbruch der Rußlandkrise reagierte die Zentralbank Anfang September mit einer drastischen Heraufsetzung der Geldmarktzinsen, um den Wechselkurs gegenüber dem Dollar nicht stärker als geplant abgleiten zu lassen. Darüber hinaus wurden Ausgabenkürzungen und grundlegende Finanzreformen angekündigt. Die Zinsen wurden nach der Verkündung eines internationalen Hilfsprogramms zur Abwendung einer Finanzkrise schrittweise zurückgenommen. Das Kreditpaket über 41,5 Mrd. Dollar (vgl. Kasten) ist an Gegenleistungen der brasilianischen Regierung gekoppelt, die innerhalb von insgesamt drei Jahren 84 Mrd. Dollar an Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen vorsehen, um das im vergangenen Jahr auf 8 % des BIP gestiegene Haushaltsdefizit zu reduzieren.

Bereits vor der Bekanntgabe des Hilfspakets hatten sich die Kapitalabflüsse und der Druck auf den Real verringert, doch gingen die Devisenreserven von August bis Oktober auf nahezu die Hälfte zurück. Nach erneuten starken Kapitalabflüssen zu Beginn des Jahres, ausgelöst durch die Aussetzung von Schuldenzahlungen eines Bundesstaates gegenüber der Zentralregierung, entschloß sich die Regierung Mitte Januar schließlich, die Dollarbindung der Landeswährung zu beenden und den Kurs freizugeben, nachdem sich eine zunächst vorgenommene Erweiterung der Bandbreite für Kursschwankungen als

Hilfspaket für Brasilien

Mitte November gaben IWF, Weltbank, Interamerikanische Entwicklungsbank (IDB) und, über die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 20 Industrieländer ein Hilfspaket für Brasilien mit einem Umfang von 41,5 Mrd. Dollar bekannt (vgl. Tabelle). Der größte Teil, ca. 37 Mrd. Dollar, steht im Bedarfsfall innerhalb der ersten 12 Monate zur Verfügung. Der IWF ist über die Laufzeit von drei Jahren mit insgesamt 18,1 Mrd. Dollar beteiligt, davon wurden 5 Mrd. Dollar im Dezember ausgezahlt.

Weltbank und IDB wollen ihre Mittel ebenfalls zu einem großen Teil vor Ende 1999 bereitstellen. Die Weltbankkredite sollen vorrangig Reformen in den Systemen der sozialen Sicherheit, in der öffentlichen Verwaltung und im Finanzsektor unterstützen, während die IDB sich neben der sozialen Sicherheit auf öffentliche Investitionen und Kredite für kleine Unternehmen konzentrieren wird. Die bilaterale Hilfe wird über den Zeitraum bis Ende 1999 zur Verfügung gehalten. Die USA stellen ihre Kredite aus dem Exchange Stabilisation Fund bereit, über den die Regierung ohne Zustimmung des Kongresses verfügen kann. Private Kapitalgeber sind direkt nicht an dem Hilfsprogramm beteiligt.

Die Freigabe der Mittel ist an Fortschritte der brasilianischen Regierung bei der Umsetzung von hauptsächlich fiskalischen Reformen gekoppelt. Als Voraussetzung für die Hilfe hatte die brasilianische Regierung Ende Oktober Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen im Umfang von 24 Mrd. Dollar für 1999 angekündigt. Die wichtigsten Bestandteile des Sparprogramms bedürfen der Zustimmung des Parlaments. Bis Ende 2001 sollen sich die Einsparungen auf 84 Mrd. Dollar belaufen.

Umfang des Hilfspakets (in Mrd. US-Dollar)

	Hilfen	
	insgesamt	davon bis Ende 1999
IWF	18,1	15,9
Bilaterale Kredite	14,4	14,4
darunter: USA	5,0	5,0
EU	7,5	7,5
Weltbank	4,5	größter Teil
IDB	4,5	größter Teil
Summe	41,5	

Quelle: IWF

unzureichend erwiesen hatte. Die Abwertung des Real um reichlich ein Drittel seit der Freigabe eröffnet die Möglichkeit für eine schnellere Absenkung der Zinsen. Das Zinsniveau wurde jedoch hochgehalten, um einen weiteren Fall der Währung zu verhindern.

Entscheidend für die Rückgewinnung des Vertrauens internationaler Anleger – und damit für das Ausmaß möglicher Zinssenkungen – wird auch nach der Freigabe des Wechselkurses die Fähigkeit der brasilianischen Regierung sein, die angekündigten Reformen durchzusetzen. Dies gilt speziell für die Haushaltskonsolidierung. Bis Mitte Januar hatten rund 70 % der für dieses Jahr vorgesehenen Budgetkürzungen, die Voraussetzung für die Freigabe weiterer IWF-Kredite sind, das Parlament passiert. Inzwischen wurde selbst die lange umstrittene Rentenreform verabschiedet. Ein Risiko bleibt die Auswirkung des Streits um die Schuldentilgung auf weitere Bundesstaaten. Wegen der Haushaltskonsolidierung und vermutlich nur langsam nachgebender Zinsen wird die gesamtwirtschaftliche Produktion vorerst weiter sinken. Der von der brasilianischen Regierung für dieses Jahr erwartete Rückgang des BIP um lediglich 1 %, nach einem Null-Wachstum im vergangenen Jahr, ist unter diesen Umständen recht optimistisch. Wahrscheinlicher ist eine Abnahme um rd. 5 %. Allerdings dürfte nicht zuletzt aufgrund der abwertungsbedingt verbesserten internationalen Wettbewerbsposition im späteren Verlauf des Jahres eine Stabilisierung einsetzen.

Tiefe Rezession in Japan

Japan befindet sich in der tiefsten Rezession der Nachkriegszeit. Sie hatte 1997 infolge eines Kurswechsels der Fiskalpolitik hin zu einer straffen Haushaltskonsolidierung mittels Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen begonnen. Der Produktionsrückgang wurde durch die Krise in den Nachbarländern, mit denen Japan wirtschaftlich relativ eng verflochten ist, noch verstärkt. Im vergangenen Jahr hat sich der Rückgang der Produktion fortgesetzt (vgl. Schaubild 7); im Jahresergebnis dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt 1998 um fast 3 % gefallen sein. Ausschlaggebend war, daß die Inlandsnachfrage weiter deutlich sank. Der Rückgang der Auslandsnachfrage hat sich hingegen offenbar in der zweiten Jahreshälfte erheblich abgeflacht. Nach einem starken Einbruch zeigen die Lieferungen nach Asien in diesem Zeitraum wieder eine Aufwärtstendenz, und der Anstieg der Ausfuhren nach Europa und in die USA hat sich, als Folge der verbesserten Wettbewerbsposition durch die Abwertung des Yen bis zum Herbst des vergangenen Jahres, fortgesetzt. Auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich die Lage erheblich, auch weil die großen Unternehmen – anders als bisher üblich – über die Reduzierung der Arbeitszeit hin-

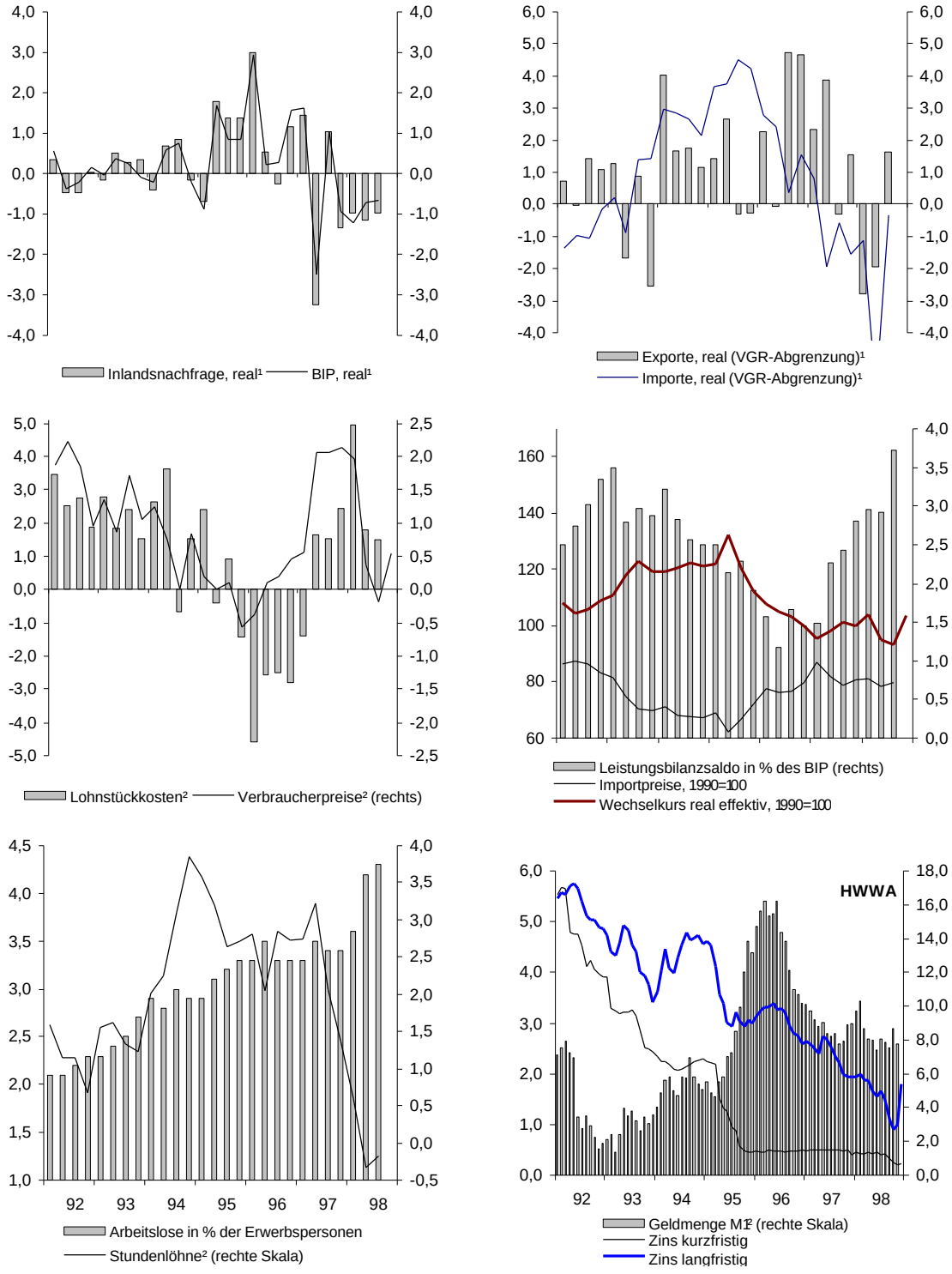
aus Personal abbauten und die Zahl der Konkurse weiter stark zunahm. Die Arbeitslosenquote stieg auf zuletzt 4,4 % und erreichte damit einen Höchststand. Der Anstieg der Verbraucherpreise um wohl 0,7 % im Jahresdurchschnitt war fast ausschließlich durch die Entwicklung im Vorjahr bedingt. In den Sommermonaten haben sie saisonbereinigt sogar nachgegeben; lediglich aufgrund von Witterungseinflüssen bei Nahrungsmitteln zogen sie zum Jahresende an. Der Leistungsbilanzüberschuß ist bei dem kräftigen Rückgang der Einfuhr weiter gestiegen und dürfte im gesamten Jahr eine Höhe von fast 3½ % des Bruttoinlandsprodukts erreicht haben.

Bedeutsam für die Schwere der Rezession ist auch, daß sich der Bankensektor bereits seit Jahren in einer schwierigen Lage befindet. Sie ist das Ergebnis einer häufig nicht ausreichenden Kapitalisierung und einer ungenügenden Risikovorsorge für die hohen Belastungen mit notleidenden Krediten, die nach dem Platzen der Spekulationsblase auf den Aktien- und Immobilienmärkten Ende der achtziger Jahre entstanden. So wurde die in einer Abschwungsphase ohnehin geringere Bereitschaft zur Kreditvergabe zusätzlich vermindert, und es kam im vergangenen Jahr zu einer erheblichen Kreditklemme. Zweifel an der Sicherheit der Einlagen und das Fehlen eines konsistenten Konzepts zur Sanierung des Finanzsektors sowie zur nachhaltigen Stimulierung der Konjunktur führten zu immer ungünstigeren wirtschaftlichen Erwartungen der Bevölkerung. All dies trug zum anhaltenden Rückgang der Inlandsnachfrage bei. Am deutlichsten war der Einbruch bei den Unternehmensinvestitionen; sie waren bis zuletzt stark rückläufig. Der private Wohnungsbau ist trotz der seit längerem sehr niedrigen Zinsen in der zweiten Jahreshälfte 1998 wieder deutlich zurückgegangen. Durch die erneut eingeführten umfangreichen Steuernachlässe im Rahmen der Stimulierungsmaßnahmen vom Frühjahr und die leicht nachgebenden Verbraucherpreise wurden die realen verfügbaren Einkommen gestützt, so daß der private Verbrauch im vergangenen Jahr nur noch leicht zurückging. Die staatliche Nachfrage hingegen nahm in der zweiten Jahreshälfte aufgrund des im April beschlossenen Investitionsprogramms der Regierung zu.

Die Regierung sucht die Rezession durch eine massive Ankurbelungspolitik und eine Sanierung des Finanzsektors zu überwinden. Eine Stabilisierung des Vertrauens in die Sicherheit des Bankensystems könnte auch die Wirksamkeit der Geldpolitik erhöhen. Ihre Möglichkeiten, stärker expansiv zu wirken, sind angesichts der seit Jahren sehr niedrigen Zinsen begrenzt. Seit September 1995 beträgt der Diskontsatz 0,5 %. Den Satz für Tagesgeld hält die Zentralbank seit dem vergangenen Herbst durch reichliche Liquiditätsversorgung der Banken noch darunter. Allerdings hat der Kapitalmarktzins in letzter Zeit wohl auch im Zusammenhang mit der stark gestiegenen öffentlichen Neu-

Schaubild 7

Indikatoren zur Konjunktur in Japan



[1] Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. - [2] Vorjahresvergleich in %.

Quellen: Bank of Japan, EPA, IWF, OECD; eigene Berechnungen.

verschuldung merklich angezogen. Die Expansion der Geldmenge hat sich indes noch nicht deutlich verstärkt. Im November beschloß die Zentralbank weitere Maßnahmen, um der Kreditklemme zu begegnen und die Liquidität der Unternehmen zu verbessern, darunter befristete Sonderkredite an Banken für zusätzliche Kreditvergaben und erleichterte Refinanzierungsmöglichkeiten. Die Geldpolitik wird weiterhin an ihrem Kurs der reichlichen Liquiditätsversorgung festhalten.

Bei den weitgehend ausgeschöpften Möglichkeiten der Geldpolitik liegt das Schwergewicht der Ankurbelungsbemühungen auf der Finanzpolitik. Nachdem die Regierung im Oktober die Mittel zur Sanierung des Bankensektors auf 60 Billionen Yen (etwa 12 % des Bruttoinlandsprodukts) aufgestockt hatte und die gesetzlichen Grundlagen im Parlament verabschiedet waren, ist im November ein neuerliches Konjunkturpaket mit einem Umfang von 24 Billionen Yen (fast 5 % des BIP) beschlossen worden. Zusammen mit dem Programm vom vergangenen April machen die zusätzlichen Ausgaben und Steuerentlastungen reichlich 8 % des BIP aus. Von besonderer Bedeutung sind im Novemberpaket Entlastungen, die anders als zuvor permanent sind, in Höhe von 6 Billionen Yen bei den Einkommen- und Unternehmensteuern. Die staatlichen Mehrausgaben von Zentralregierung und Präfekturen umfassen 18 Bill. Yen: darunter 5,7 Bill. für Infrastrukturinvestitionen, 1 Bill. für Arbeitsförderungsmaßnahmen, 1,2 Bill. zur Förderung des Wohnungsbaus und 5,9 Bill. an Kreditgarantien und -vergünstigungen für kleine und mittlere Unternehmen; diese sollen die Folgen der Kreditklemme mildern. Die Maßnahmen werden im Laufe dieses Jahres wirksam. Die steuerlichen Entlastungen werden aber nur wenig zusätzliche Nachfrage bewirken, da sie im wesentlichen die bisherigen befristeten Maßnahmen ersetzen. Bei den vorgesehenen Ausgaben bleibt unklar, inwieweit sie tatsächlich direkt nachfragewirksame Mehrausgaben darstellen. Der Gesamteffekt des neuesten Pakets dürfte jedenfalls, wie schon bei den anderen Konjunkturprogrammen zuvor, deutlich geringer sein, als es der genannte Umfang erwarten läßt. Von der Regierung selbst wird der Stimulierungseffekt auf 2,3 % des Sozialprodukts geschätzt. Zusammen mit den noch nachwirkenden Impulsen aus dem April-Programm dürften aber die fiskalischen Anregungen ausreichen, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in diesem Jahr zu stabilisieren.

Den günstigen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen steht indes eine tendenzielle Eintrübung der Exportaussichten infolge der Wiederaufwertung des Yen in den vergangenen Monaten gegenüber, die die abwertungsbedingte Verbesserung der Wettbewerbsposition japanischer Exporteure in den Monaten zuvor wettmachte. Gleichwohl dürfte der Export mit der allmählichen Besserung der Lage in den Krisenländern Asiens an

Kraft gewinnen. Von der Bereinigung der Bankenkrise gehen zwar zunächst auch dämpfende Einflüsse aus. Die Implementierung des Sanierungsplans für den Bankensektor und die rasche Reaktion bei den jüngsten Bankenproblemen dürften aber vertrauensbildend wirken. Gleichwohl wird sich die Inlandsnachfrage nur langsam erholen. So werden die Unternehmensinvestitionen schon angesichts der geringen Auslastung der Produktionskapazitäten und der gedrückten Absatz- und Ertragserwartungen eher noch sinken, und die Entwicklung des private Konsums wird auch weiterhin durch die ungünstige Arbeitsmarktsituation beeinträchtigt. Der private Wohnungsbau erhält zwar durch niedrige Zinsen und staatliche Förderung Impulse; er wird aber nur allmählich wieder zunehmen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird so im Verlauf dieses Jahres erst wenig steigen und im Jahresdurchschnitt allenfalls stagnieren. Im nächsten Jahr wird sich auch im Jahresergebnis ein leichter Zuwachs ergeben; die Auslastung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials dürfte aber kaum schon zunehmen. Das Preisniveau wird dabei annähernd stabil bleiben. Bei dieser Prognose besteht ein erhebliches Risiko einer ungünstigeren Entwicklung als hier angenommen. So könnten erneute Turbulenzen auf den Finanzmärkten die Besserung der Lage in Asien hinausschieben und damit einen Wiederanstieg der Ausfuhren Japans beeinträchtigen. Bei der Beurteilung der fiskalpolitischen Stimulierung besteht zudem eine große Unsicherheit hinsichtlich der Fähigkeit der stark verschuldeten Gemeinden, die Mehrausgaben zu realisieren.

Verlangsamung des Aufschwungs in den USA

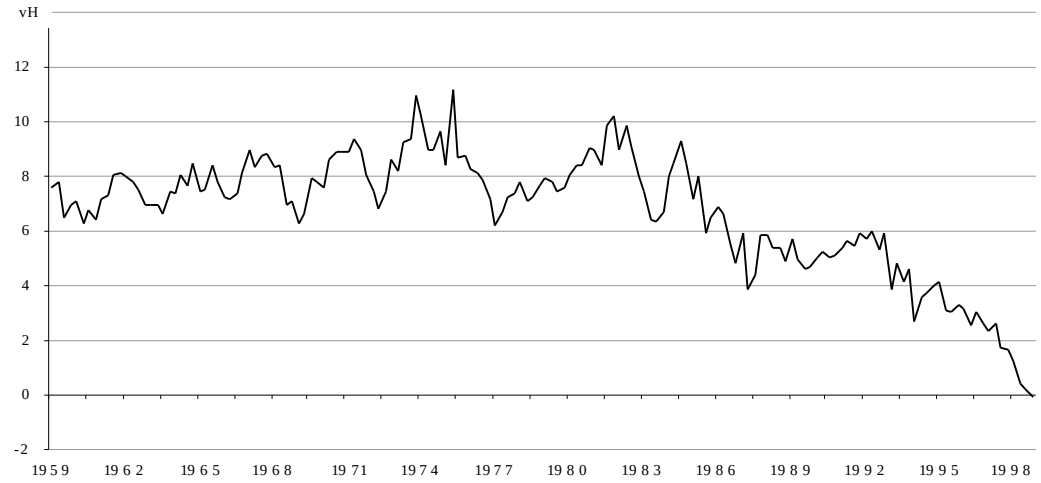
In den USA hat die Konjunktur im Laufe des vergangenen Jahres merklich an Dynamik verloren (vgl. Schaubild 9). Verdeckt wurde die grundlegende Verlangsamungstendenz teilweise durch die Effekte des Streiks in der Automobilindustrie im Frühjahr, die zu einer niedrigeren Rate im zweiten und einer "zu hohen" Rate im dritten Vierteljahr führten. Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion nahmen im Laufe des Sommerhalbjahres aber immer noch mit einer Jahresrate von 2,7 % zu. Nachdem bis Mitte des Jahres vor allem von den Folgen der Asienkrise sowie dem gestiegenen Dollarkurs dämpfende Einflüsse auf den Export ausgegangen waren, stieg nun auch die Nachfrage im Inland, namentlich bei Investitionen, merklich langsamer.

Die insgesamt noch zügige Expansion wurde weitgehend vom privaten Verbrauch getragen, wenngleich er vor dem Hintergrund der verlangsamten Zunahme der realen verfügbaren Einkommen zuletzt ebenfalls schwächer ausgeweitet wurde. Der Anstieg ging mit einem weiteren Rückgang der Sparquote einher; sie fiel im dritten Quartal auf Null, den

niedrigsten Stand seit 1959[1] (vgl. Schaubild 8). Die Nachfrage nach Bauleistungen blieb bei nochmals leicht gesunkenen Hypothekenzinsen ebenfalls hoch; nicht zuletzt bei wohl wieder ungünstigeren Einkommenserwartungen kam es beim privaten Wohnungsbau aber zu einer leichten Verlangsamung der Expansion. Bei den Unternehmensinvestitionen insgesamt hat die außerordentliche Dynamik nunmehr deutlich nachgelassen: In der Abschwächung der Ausrüstungsinvestitionen spiegeln sich insbesondere die ungünstigeren Gewinnerwartungen – zuletzt sanken die Unternehmensgewinne leicht – im Gefolge der Krisen in Asien und Lateinamerika wider, und der Rückgang bei den gewerblichen Bauinvestitionen setzte sich mit der sinkenden Kapazitätsauslastung in der Industrie fort.

Schaubild 8

USA: Sparquote der privaten Haushalte[1]



[1]Saisonbereinigt.
Quelle: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

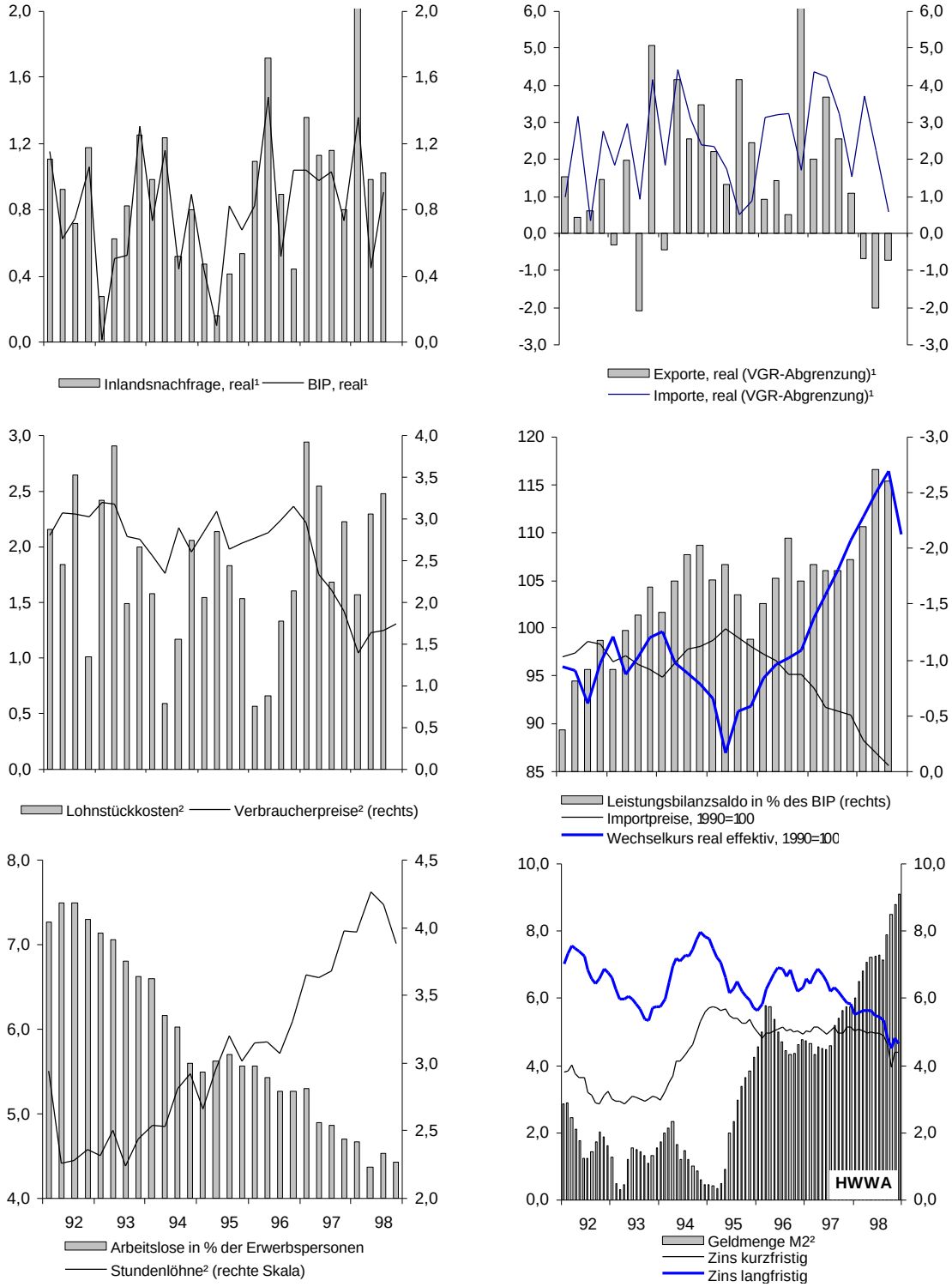
Der Rückgang der Exporte hat sich verlangsamt, vor allem weil sich die Ausfuhr in die Krisenländer in Südostasien stabilisiert hat. Gleichzeitig verlor die Einfuhrexpansion merklich an Dynamik. Der dämpfende Effekt von seiten der außenwirtschaftlichen Leistungsströme hat so zuletzt spürbar nachgelassen. Für 1998 insgesamt hat sich gleichwohl der Fehlbetrag in der Leistungsbilanz merklich erhöht; er dürfte rund 2,6 % des Bruttoinlandsprodukts entsprochen haben, nach 1,9 % in 1997.

Die Beschäftigungsausweitung hat sich im Laufe des Jahres 1998 spürbar verlangsamt. Gleichzeitig nahm aber auch das Arbeitsangebot schwächer zu. Die Arbeitslosenquote

1 Weiter zurückreichende Werte sind nicht verfügbar.

Schaubild 9

Indikatoren zur Konjunktur in den USA



[1] Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. - [2] Vorjahresvergleich in %.
Quellen: IWF, OECD, nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

blieb daher mit 4,3 % sehr niedrig. Merklich nachgelassen haben mit der Erwartung einer konjunkturellen Abkühlung allerdings die Lohnsteigerungen: In der Industrie überschritten sie Ende 1998 das Vorjahresniveau um knapp vier Prozent, nach noch rund 4,5 % im Frühsommer. Bei stärkeren Produktivitätssteigerungen hat sich die Erhöhung der Lohnstückkosten in laufender Rechnung wieder verlangsamt. Unverändert verhalten blieb die Preisentwicklung. Dazu haben Einflüsse von außen, wie die Nachwirkungen des gestiegenen Dollarkurses, der zunehmende internationale Wettbewerb sowie der Rückgang der Energie- und Rohstoffpreise maßgeblich beigetragen. Die private Lebenshaltung war so im Dezember um lediglich 1,6 % teurer als vor Jahresfrist.

Die amerikanische Zentralbank hat vor dem Hintergrund der konjunkturellen Verlangsamung im Sommer, vor allem aber wegen "ungewöhnlicher Belastungen auf den Finanzmärkten"[2] seit Ende September in drei Schritten die Leitzinsen gesenkt. Der Tagesgeldsatz wurde um 0,75 Prozentpunkte auf nunmehr 4,75 % gesenkt – er ist damit so niedrig wie zuletzt im Herbst 1994 –, und der Diskontsatz wurde um insgesamt einen halben Prozentpunkt auf 4,5 % zurückgenommen. Die Zentralbank wollte mit den Zinssenkungen insbesondere einer drohenden Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen und wohl auch dämpfenden Auswirkungen von Vermögenseffekten vor allem auf den Konsum begegnen. Die anhaltend moderate Inflationsentwicklung gab dazu den notwendigen Spielraum. Der Anstieg der Kapitalmarktzinsen, der – nach rund zweijährigem Rückgang – gleichwohl nach den ersten Zinssenkungen im September und Oktober eingesetzt hatte, kam zuletzt wieder zum Stillstand. Gemessen an den Renditen für Staatspapiere mit zehnjähriger Laufzeit liegen die langfristigen Zinsen mit rund 4,7 % nach wie vor relativ niedrig – und nur wenig höher als die kurzfristigen Zinsen (zuletzt 4,4 %). Die Geldmengenexpansion spricht indes für eine Verstärkung der Impulse seitens der Geldpolitik: sowohl in der engen wie in der weiten Abgrenzung hat sie sich merklich beschleunigt. Vor diesem Hintergrund ist bei der hier erwarteten weiteren konjunkturellen Abkühlung allenfalls noch mit einer leichten Zinssenkung zu rechnen.

Der Bundeshaushalt wies in den USA im Fiskaljahr 1997/98 früher als geplant und erstmals seit etwa 30 Jahren wieder einen Überschuß auf, der mit 70 Mrd. Dollar knapp einem Prozent des BIP entsprach. Dies ist vor allem auf einen konjunkturbedingt kräftigen Anstieg der Einnahmen zurückzuführen; sie erhöhten sich um 9 %, nach rund 8,5 % im

2 "Although conditions in financial markets have settled down materially since mid-October, unusual strains remain. With the 75 basis point decline in the federal funds rate since September, financial conditions can reasonably be expected to be consistent with fostering sustained economic expansion while keeping inflationary pressures subdued." Federal Reserve Press Release vom 17.11.1998.

Fiskaljahr 1996/97. Aber auch die anhaltende Ausgabenzurückhaltung - die Staatsausgaben wurden im Fiskaljahr 1997/98 um 3,2 % ausgeweitet, nach 2,6 % im Jahr zuvor – trug zur Überschußbildung bei. Bei der nunmehr spürbar werdenden Verlangsamung des Aufschwungs ist nicht mit nennenswerten anregenden Maßnahmen seitens der Finanzpolitik zu rechnen, da der Abbau der Staatsverschuldung in den USA parteiübergreifend hohe Priorität genießt. Im laufenden Fiskaljahr dürfte der Überschuß vielmehr nach letzten Schätzungen noch leicht, auf rund 110 Mrd. Dollar, zunehmen.

Die Anregungen durch die Geldpolitik, vor allem die niedrigen langfristigen Zinsen sprechen dafür, daß sich in den USA die Abkühlung der Konjunktur in Grenzen halten und es nicht zu einer Rezession kommen wird. Bei dieser Prognose ist – neben der Lage in den Krisenregionen und ihren Effekten auf die amerikanische Außenwirtschaft – vor allem die Entwicklung des privaten Verbrauchs besonders unsicher: Zum einen besteht die Möglichkeit einer drastischen Erhöhung der außerordentlich niedrigen Sparquote, zum anderen die Gefahr von negativen Vermögenseffekten infolge von Kurseinbrüchen am Aktienmarkt. Hier wird unterstellt, daß es weder zu einem Börsencrash noch einer abrupten Korrektur der Sparneigung kommt; vielmehr wird erwartet, daß sich die Ausweitung des privaten Konsums mit der weiteren Abflachung der Beschäftigungszunahme lediglich weiter deutlich verlangsamen wird. Die gewerblichen Investitionen werden trotz der niedrigen Finanzierungskosten weiter an Schwung verlieren; ausschlaggebend dafür ist die ungünstigere Gewinnsituation. Dagegen werden die dämpfenden Effekte von außen weiter nachlassen. So dürfte es im Laufe dieses Jahres bei den Exporten mit der Stabilisierung in Asien und auch als Folge des schwächeren Dollar wieder zu einer Belebung kommen. Zugleich wird der Importanstieg infolge der Abflachung der Binnenkonjunktur gebremst.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion, die im Jahresergebnis 1998 um rund 3 ¾ % gestiegen ist, dürfte im laufenden und im kommenden Jahr um reichlich 2 % zunehmen. Die Arbeitslosigkeit wird sich leicht erhöhen, und der Preisanstieg dürfte sich nach dem Wegfall der preisstabilisierenden Einflüsse von außen wieder etwas beschleunigen; im Vorjahresvergleich wird er in diesem Jahr rund 2 % und im kommenden etwa 2¼ % betragen.

Rohstoffpreise bleiben gedrückt

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe setzten ihre Talfahrt in den letzten Monaten auf breiter Front fort. Im Dezember waren sie, gemessen am HWWA-Index auf US-Dollar-Basis, um 20 % niedriger als am Anfang des vergangenen Jahres; seit Ausbruch der Asienkrise vor anderthalb Jahren sanken sie sogar um reichlich 30 % (vgl. Schaubild 10). Die Rohölpreise, die zwischen Oktober 1997 und August 1998 bereits um sieben Dollar je Barrel zurückgegangen waren, gaben nach kurzer Erholung weiter nach und erreichten im Dezember den niedrigsten Stand seit zwölf Jahren. Erst zu Jahresbeginn zogen die Notierungen, vor allem wegen des plötzlichen Wintereinbruchs in den USA, wieder an. Der Rückgang des Preisindex für nicht-energetische Rohstoffe ist mittlerweile zum Stillstand gekommen. Dabei spielten anziehende Notierungen für einige Nahrungs- und Genußmittel im Zusammenhang mit den Unwetterschäden in Mittelamerika eine Rolle.

Bei den Industrierohstoffen haben die Preise aufgrund schwächer steigender Nachfrage bei reichlichem Angebot bis zum Ende des vergangenen Jahres nachgegeben; die noch recht kräftige Nachfrage in Nordamerika und Europa konnte den deutlichen Rückgang des Rohstoffverbrauchs in Asien nur teilweise kompensieren. Die ostasiatischen Volkswirtschaften sind wichtige Abnehmer von Metallen, agrarischen Rohstoffen und Energieträgern; sie werden sowohl als Vorleistungen für den heimischen Konsum als auch für Exporte verwendet. Der Produktionseinbruch dort ist der wesentliche Grund für die anhaltende Preisschwäche auf den Weltmärkten für Industrierohstoffe. Hinzu kam ein steigendes Angebot bei einigen Rohstoffen aus Ostasien.

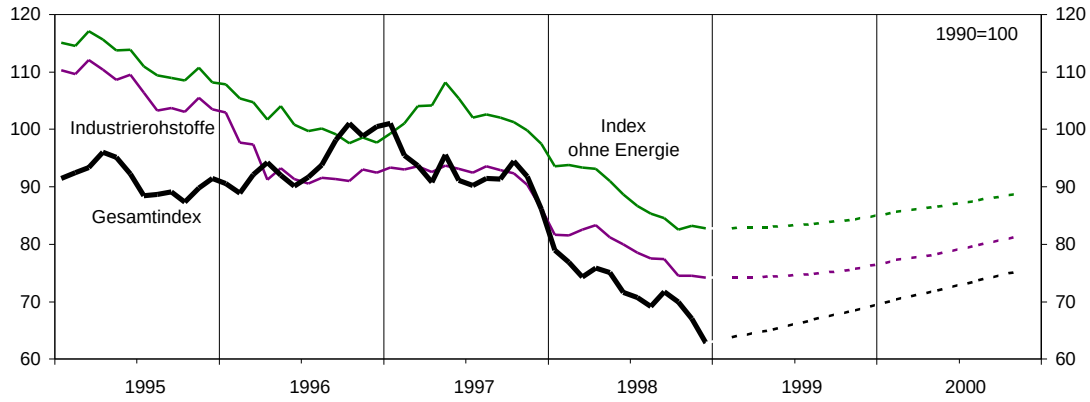
Durch die Turbulenzen in Rußland und das Ausstrahlen der asiatischen Krise auf Lateinamerika wird die Weltkonjunktur weiter geschwächt. Infolge der relativ großen Bedeutung von Rohstoffen für die Ausfuhren Lateinamerikas – sie machen die Hälfte der Warenexporte aus, ohne Mexiko erhöht sich der Anteil sogar auf rd. 70 % – wirkt sich die gegenwärtige Preisschwäche bei Rohstoffen stark auf die Devisen-, teilweise auch auf die Steuereinnahmen der Region aus. Demgegenüber spielt Asien als Exportmarkt nur für wenige Länder Lateinamerikas eine größere Rolle. Die ostasiatischen Schwellenländer und Japan nehmen etwa ein Zehntel der Rohstoffausfuhr Lateinamerikas auf, für Chile sind es über ein Viertel, für Brasilien und Peru rd. 15 % (vgl. Tabelle 4). Mehr als die Hälfte der Exporte Lateinamerikas in die OECD-Länder steht aber in Konkurrenz zu Lieferungen aus asiatischen Ländern.

Schaubild 10

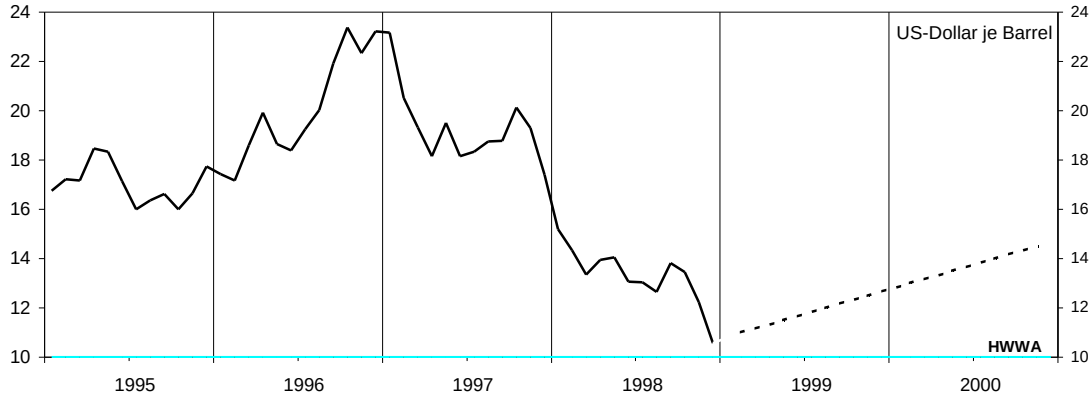
Weltmarktpreise für Rohstoffe[1]

HWWA-Rohstoffpreisindex[2]

HWWA-Index mit Untergruppen	1998	Juli 98	Aug. 98	Sep. 98	Okt. 98	Nov. 98	Dez. 98	Jan. 99[a]
Gesamtindex	72,0	70,7	69,2	71,8	69,9	67,0	62,8	64,8
	(-22,4)	(-21,6)	(-24,3)	(-21,5)	(-26,0)	(-27,0)	(-27,1)	(-17,9)
Gesamtindex, ohne Energie	88,2	86,7	85,3	84,6	82,5	83,2	82,8	83,0
	(-13,7)	(-15,1)	(-16,8)	(-17,2)	(-18,5)	(-16,6)	(-15,1)	(-11,3)
Nahrungs- und Genußmittel	115,8	110,6	108,5	105,6	106,3	109,0	108,2	106,6
	(-12,2)	(-15,2)	(-16,0)	(-18,3)	(-16,8)	(-14,7)	(-17,3)	(-17,4)
Industrierohstoffe	78,9	78,6	77,6	77,5	74,5	74,5	74,2	75,0
	(-14,5)	(-15,0)	(-17,2)	(-16,6)	(-19,4)	(-17,5)	(-13,9)	(-8,1)
Agrarische Rohstoffe	79,3	79,0	78,1	77,9	74,4	74,6	75,8	77,7
	(-14,4)	(-13,6)	(-15,9)	(-17,3)	(-21,3)	(-19,2)	(-13,6)	(-4,0)
NE-Metalle	71,1	69,7	69,0	69,8	67,5	67,6	64,6	63,6
	(-20,8)	(-24,8)	(-26,4)	(-21,5)	(-21,8)	(-19,1)	(-18,1)	(-16,8)
Energierohstoffe	61,4	60,3	58,7	63,4	61,7	56,5	49,7	52,9
	(-29,0)	(-26,9)	(-30,3)	(-24,9)	(-31,4)	(-34,8)	(-36,8)	(-23,7)



Rohölpreis[3]



[1] Graphiken: Ab 1999 Prognose (Quartalswerte). – [2] 1990=100, auf US-Dollar-Basis, Periodendurchschnitte; in Klammern: prozentuale Änderung gegenüber dem Vorjahr. – [3] Durchschnitt aus den Sorten Dubai, Brent und WTI. – [a] Einschließlich 22. Januar.

Mit der langsameren Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Industrieländern wird auch die Nachfrage der Verarbeiter von Industrierohstoffen vorerst nur verhalten zunehmen. Bei mehreren Industrierohstoffen trägt ein reichliches Angebot infolge hoher Produktionskapazitäten und Lagerbestände zur Preisschwäche bei. Einige Länder versuchen, ihre Deviseneinnahmen durch verstärkte Exporte, etwa von Nichteisen-Metallen, zu stabilisieren. Ankündigungen von Produktionseinschränkungen wurden daher bislang kaum umgesetzt. Ungewiß bleibt die Entwicklung der russischen Rohstoffexporte. Rußland spielt eine wichtige Rolle als Anbieter, vor allem bei Energieträgern und Metallen. Mit der starken Abwertung des Rubel erhöht sich der Anreiz für die heimischen Produzenten, die Exporte zu steigern, doch scheinen die Möglichkeiten dazu aufgrund technischer und finanzieller Engpässe stark beschränkt zu sein. Insgesamt bleibt das Angebot auf den Weltrohstoffmärkten reichlich. Daher werden sich die Preise für Industrierohstoffe auch bei der erwarteten Stabilisierung der Lage in den asiatischen Schwellenländern und einer beginnenden Erholung in Japan nur allmählich festigen. Im Jahresdurchschnitt 1999 ist – bei leichter Erholung im Jahresverlauf – nochmals ein Rückgang zu erwarten, der aber geringer ausfällt als 1998; damals betrug er 14 %.

Der Weltölmarkt wird ebenfalls vor allem von der schwachen Nachfrage in Asien und einem darauf nur bedingt reagierenden Angebot geprägt. Die Zunahme der Ölnachfrage, die 1997 noch bei 2,6 % lag, dürfte 1998 unter 1 % geblieben sein. Das Ölangebot dürfte – wie schon 1997 – etwas stärker als die Nachfrage gestiegen sein. Die Förderkürzungen der Produzentenländer im vergangenen Jahr erwiesen sich als unzureichend, um den Ölpreisverfall aufzuhalten. Russische Anbieter nutzten die aus der Rubelabwertung resultierende Verbesserung ihrer Wettbewerbsposition, so daß die Exporte aus den Ländern der vormaligen Sowjetunion weiter leicht zunahm. Für das vierte Quartal autorisierte die russische Regierung zusätzliche Rohölexporte, nicht zuletzt, um die Deviseneinnahmen zu steigern. Die Öllieferungen des Irak, die nicht unter die Kürzungsvereinbarungen fallen, haben sich in den letzten Monaten nicht weiter erhöht; eine Ausweitung auf ein Niveau wie vor dem Golfkrieg, die seit der Erhöhung des Kontingents durch die Vereinten Nationen politisch möglich wäre, wird durch technische Probleme verhindert.

Sinkende Lagerbestände in den USA infolge des heftigen Wintereinbruchs haben zwar im Januar zu höheren Ölnotierungen geführt, eine Trendwende ist damit jedoch nicht eingeleitet. Das Ölangebot ist weiterhin reichlich, und trotz des niedrigen Preisniveaus ist die Bereitschaft – und in vielen Ländern angesichts ihrer prekären Haushaltslage auch die Möglichkeit – zu weiteren Einschränkungen gering. So wurden auf der letzten

Tabelle 4

Rohstoffexporte[1] Lateinamerikas 1996 (Anteile in %)

	Anteil von Rohstoffen am Warenexport	Anteil asiatischer Länder am Rohstoffexport Lateinamerikas				
		Japan	ASEAN[2]	Bangkok-Abkommen[3]	Übriges Asien	Asien insgesamt
Argentinien	69,7	2,9	3,5	2,5	5,1	14,0
Bolivien	83,8	0,3	0,2	0,0	0,0	0,6
Brasilien	53,3	10,0	4,3	3,7	6,1	24,1
Chile	82,2	19,5	3,8	7,7	8,7	39,7
Ecuador	88,6	2,6	0,1	7,3	2,3	12,4
Kolumbien	63,7	3,2	0,1	0,4	0,2	3,9
Mexiko	21,3	4,5	0,2	0,4	0,9	6,0
Paraguay	83,0	0,1	0,3	0,1	2,1	2,5
Peru	75,3	8,4	4,1	3,6	14,4	30,4
Uruguay	62,6	1,4	0,2	0,3	10,9	12,9
Venezuela[4]	88,9	1,7	0,0	0,2	0,1	2,0
Lateinamerika[5]	48,7	6,7	2,2	2,7	4,2	15,7

[1] Nicht-verarbeitete Waren (SITC 0 bis 4 und 68). – [2] Brunei, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand. – [3] Bangladesh, Indien, Südkorea, Sri Lanka. – [4] 1995. – [5] Summe der aufgeführten Länder.
Quelle: Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI); eigene Berechnungen.

Opec-Konferenz Ende November keine weiteren Kürzungen beschlossen, zumal die Förderung der Opec weiterhin über der vereinbarten Menge liegt, wenn auch nicht mehr in dem Umfang wie zuvor. Wesentlichen Anteil an der Überschreitung hat – neben Iran – Venezuela, das nicht nur der vereinbarten Förderkürzung nicht nachkam, sondern offensichtlich die Produktion angesichts bevorstehender Wahlen auf Druck der Gewerkschaften noch ausweitete. Eine Einigung über weitere Kürzungen scheiterte u.a. an deutlichen Differenzen zwischen den beiden größten Produzenten hinsichtlich der Aufteilung der "Opfer" auf die Mitgliedsländer. Während Saudi-Arbien für Kürzungen die gegenwärtigen Fördermengen zugrundelegt, zieht Iran als Basis die Mengen vor Beginn der Golfkrise im Jahr 1990 vor. Der iranische Vorschlag würde größere Einschränkungen Saudi-Arabiens und eine Ausweitung der iranischen Produktion bedeuten.

Die Ölnachfrage wird wegen der gedrückten Weltkonjunktur nur verhalten zunehmen. Der Spielraum für Preiserhöhungen ist daher ohne eine deutliche Verminderung des Angebot sehr begrenzt. Zwar besteht weiter ein Risiko von Preisausschlägen nach oben für den Fall, daß es wieder zu einer Zuspitzung des Konflikts mit dem Irak kommt. Doch ist selbst dann ein dauerhafter Anstieg wenig wahrscheinlich, da andere Produzenten schnell einspringen würden, um Ausfälle zu ersetzen. Selbst unter der – hier zugrundgelegten – Annahme, daß die bislang angekündigten Förderkürzungen umgesetzt werden, dürfte der

Ölpreis zunächst unter Druck bleiben. Erst im Laufe des Jahres ist ein moderater Anstieg zu erwarten, wenn mit der Stabilisierung der Situation in Asien auch die Nachfrage nach Öl wieder etwas stärker zunimmt. Der Ölpreis dürfte unter diesen Umständen mit rund 12 Dollar je Barrel in diesem Jahr noch merklich niedriger sein als 1998. Im nächsten Jahr wird er hingegen wohl das Niveau des Jahres 1998 wieder leicht überschreiten. Sollte es den Ölförderländern allerdings nicht gelingen, die Produktion zu begrenzen, erscheint ein erneuter Ölpreisrückgang unvermeidlich.

Nur langsame Belebung des Welthandels

Die Expansion des Welthandels ist in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres wohl zum Stillstand gekommen (vgl. Schaubild 1). Die Anstiegsrate von etwa 4 % im Jahresdurchschnitt beruht weitgehend auf einem "Überhang" aus dem Jahr 1997. Die quantitative Einschätzung ist aber angesichts der starken Veränderungen der Währungs- und Preisrelationen seit Beginn der Asienkrise und der insbesondere für die Entwicklungsländer zurückhängenden Daten über Außenhandelspreise noch sehr unsicher. Die starke Abflachung des Welthandels ist eine Konsequenz der Finanz- und Wirtschaftskrisen in Asien, Lateinamerika und in Rußland sowie der tiefen Rezession in Japan. In diesen Ländern kam es vielfach zu einem kräftigen Einbruch der Einfuhr. Über die Handelsverflechtungen wurde die wirtschaftliche Entwicklung auch anderer Regionen und damit deren Nachfrage auf dem Weltmarkt beeinträchtigt. So verschlechterte der Preisverfall auf den Rohstoffmärkten - insbesondere für Erdöl - die Handelsbilanzen von überwiegend rohstoffexportierenden Entwicklungsländern erheblich und bremste deren zuvor teilweise noch kräftigen Anstieg der Einfuhr. Der Einfluß auf die Industrieländer war weniger ausgeprägt. In den USA hat sich der Einfuhranstieg infolge der robusten Konjunktur, die von der Binnennachfrage getragen wird, erst wenig verlangsamt. In Westeuropa verloren die Einfuhren aufgrund der merklichen Abschwächung der wirtschaftlichen Expansion an Schwung. Für die Staaten in Mittel- und Osteuropa waren die retardierenden Wirkungen der Entwicklungen in Asien, Lateinamerika und in Rußland infolge der starken Orientierung ihres Außenhandels nach Westeuropa begrenzt; ihre Einfuhren sind zumeist weiter zügig gestiegen.

Mit der Abkühlung der Konjunktur in den USA werden die Impulse für den Welthandel spürbar geringer werden. Gleichzeitig wird die Importnachfrage Lateinamerikas wohl noch von den wirtschaftlichen Problemen in einigen großen Ländern gedrückt. Die stark dämpfenden Einflüsse aus Asien hingegen dürften abklingen. In Japan wird infolge der

massiven fiskalischen Stimulierung auch die Nachfrage nach ausländischen Gütern wohl wieder zunehmen. Dies trägt auch zu einer Besserung der Aussichten der anderen asiatischen Staaten bei, die so vermehrt von der erheblichen Veränderung der Wechselkursrelationen und den dadurch angestoßenen Verlagerungen von Handelsströmen profitieren. Bei günstigeren wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen, weiteren Fortschritten bei der Konsolidierung der Banken und zunehmendem Vertrauen ausländischer Investoren wird sich die wirtschaftliche Situation in den Krisenstaaten allmählich stabilisieren und die Bezüge aus dem Ausland werden wieder steigen. Von dem allmählich deutlicheren Aufschwung in Westeuropa und einer insgesamt stärker zunehmenden Nachfrage aus Mittel- und Osteuropa gehen zudem vermehrte Anregungen auf den Welthandel aus. Vor diesem Hintergrund wird er wieder Fahrt aufnehmen. Im Durchschnitt dieses Jahres dürfte seine Anstiegsrate mit 3½ % aber noch leicht hinter der des vergangenen Jahres zurückbleiben; erst im nächsten Jahr dürfte sie mit etwa 6 % deutlich höher sein.

III. Start der Währungsunion im Schatten der Finanzkrisen

Mit der Übertragung der Geldpolitik auf die Europäische Zentralbank hat am Jahresbeginn 1999 die Europäische Währungsunion offiziell begonnen.[3] Die Mitgliedsländer unterliegen nun einer gemeinsamen Geldpolitik; die Wechselkurse sind untereinander irreversibel. Damit haben sich für die Finanzpolitik und die Lohnpolitik, aber auch für andere Bereiche der Wirtschaftspolitik, wichtige Rahmenbedingungen einschneidend verändert. Dem muß Rechnung getragen werden, sollen unerwünschte realwirtschaftliche Konsequenzen in einzelnen Ländern vermieden werden.

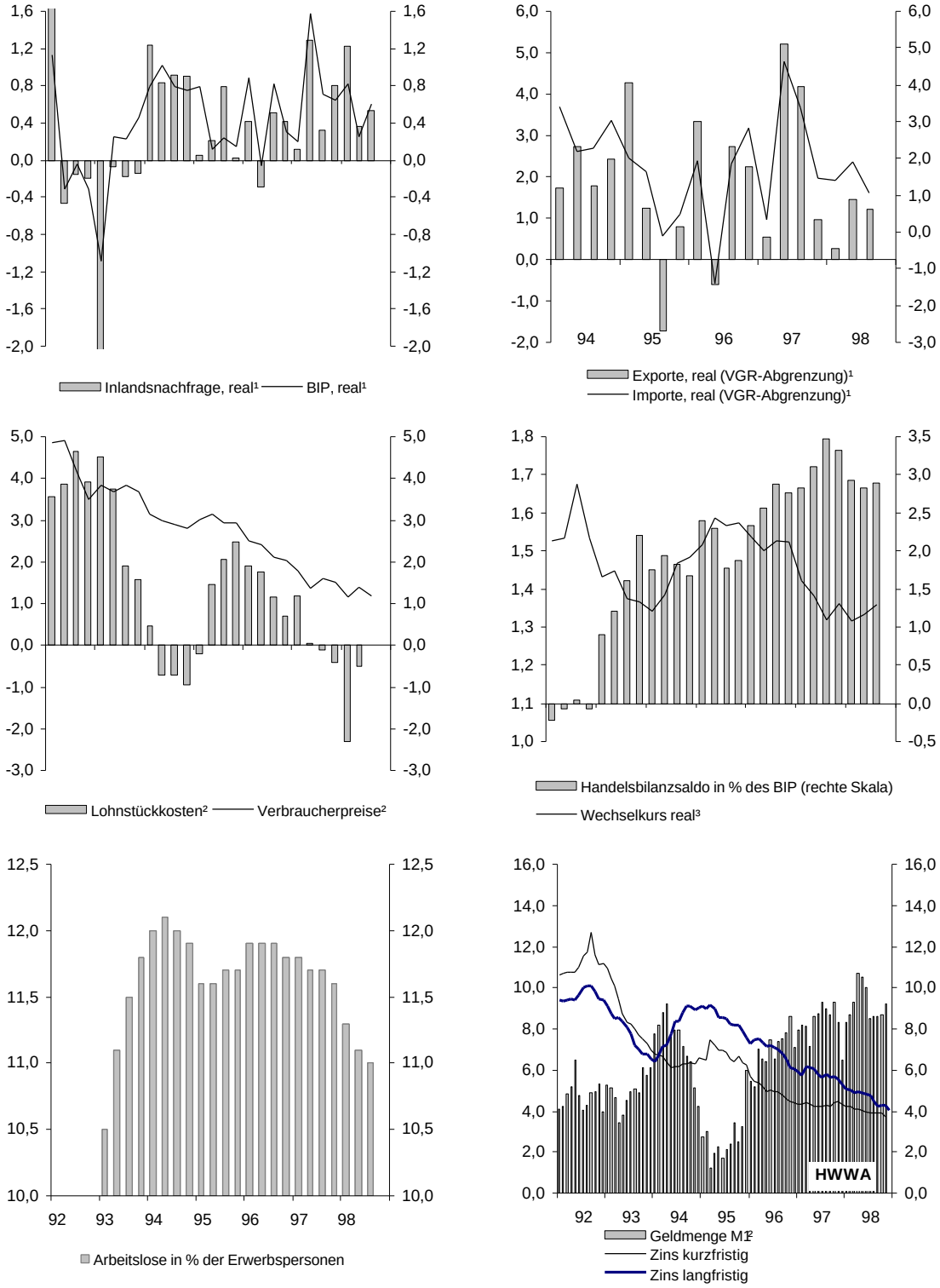
De facto hatte die EWU allerdings schon früher begonnen. So wurde mit dem Beschluß vom Mai 1998 auch das Verfahren festgelegt, nach dem die Währungen der Mitgliedsländer in den Euro überführt wurden. Die Konversion nach dem Leitkursverfahren machte größere Schwankungen der Wechselkurse untereinander bei einer EWU-konformen Wirtschaftspolitik wenig wahrscheinlich. Vor allem aber war die Geldpolitik bereits in zunehmendem Maße an der Entwicklung im EWU-Raum ausgerichtet.

Ihre erste Bewährungsprobe hat die Währungsunion bereits überstanden, denn die letztjährigen Turbulenzen an den Devisenmärkten führten zu keinen nennenswerten Spannungen im Währungsgefüge zwischen den Teilnehmerländern. Das spricht dafür, daß der Währungsunion an den Finanzmärkten gute Erfolgschancen eingeräumt werden.
Überschattet wird der Start der Währungsunion durch die Krisen in Asien, Rußland und Lateinamerika und die hohe Volatilität an den Finanzmärkten. Die EWU mindert allerdings die Anfälligkeit der Mitgliedsländer gegenüber solchen "externen Schocks", schon weil für den gemeinsamen Währungsraum die Auslandsabhängigkeit erheblich geringer ist als für jedes einzelne Land. Die Warenausfuhr bzw. die Wareneinfuhr des Währungsraums ist im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt mit rund 11 % weitaus geringer als die der einzelnen Länder bisher (20 bis fast 70 %). Die Abhängigkeit der EWU von der wirtschaftlichen Entwicklung in der übrigen Welt ist nur noch wenig größer als die der USA (9 %).

3 Die Mitgliedsländer sind Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Griechenland erfüllte die im Maastricht-Vertrag genannten Kriterien noch nicht, Dänemark, Großbritannien und Schweden verzichteten bislang auf eine Mitgliedschaft.

Schaubild 11

Indikatoren zur Konjunktur im Euro-Raum



[1] Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. - [2] Vorjahresvergleich in %. - [3] US-$ pro ECU, mit Verbraucherpreisindex deflationiert.
Quellen: Eurostat, EZB, OECD; eigene Berechnungen.

Dämpfende Einflüsse von außen

Gleichwohl zeigen auch in der EWU die von der Verschlechterung des weltwirtschaftlichen Umfeldes ausgehenden dämpfenden Einflüsse zunehmend Wirkung. So ging die Warenausfuhr im Laufe des zweiten Halbjahrs als Folge der Wirtschaftskrise in den ostasiatischen Schwellenländern und in Rußland zurück, und die Lieferungen nach Lateinamerika, die bis weit in das vergangene Jahr hinein noch eine zügige Aufwärtstendenz gezeigt hatten, neigten zuletzt ebenfalls zur Schwäche; insgesamt nahmen diese Regionen 1997 immerhin 15% der Lieferungen der Mitgliedsländer der EWU (ohne Intrahandel) auf. Nach Japan sinken die Lieferungen ebenfalls bereits seit einiger Zeit. Immer deutlicher werden auch die dämpfenden Effekte, die von diesen Regionen auf andere Industrieländer ausgehen. So hat sich die Aufwärtsentwicklung im übrigen Westeuropa, in den mitteleuropäischen Reformländern und in den USA merklich abgeflacht.

Das Konjunkturklima hat sich in den Mitgliedsländern der EWU zudem seit dem vergangenen Herbst auch aufgrund der merklichen realen Aufwertung ihrer Währungen deutlich verschlechtert. Für die Hersteller international handelbarer Güter in der EWU wird der Wettbewerb auf den internationalen Märkten dadurch immer schärfer, und das bei sinkender Auslastung der industriellen Kapazitäten.

Robuste Inlandsnachfrage

Trotz der dämpfenden Einflüsse von außen hielt sich die Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion aber aufgrund einer robusten Inlandsnachfrage in Grenzen (vgl. Schaubild 11). So wurden die Ausrüstungsinvestitionen im vergangenen Jahr trotz zunehmender Belastung der Gewinnaussichten durch die außenwirtschaftlichen Einflüsse offenbar zügig ausgeweitet, wenn auch im Verlauf verlangsamt.[4] Die Bauinvestitionen haben sich, begünstigt durch die niedrigen Zinsen, nach langjähriger Schwäche erst stabilisiert. Der private Verbrauch stieg zugleich mit einer laufenden Jahresrate von etwa 2½ %, und damit in einem in der Grundtendenz wenig veränderten Tempo. Überdies nahm die Nachfrage des Staates, die im Hinblick auf die Erfüllung der fiskalischen Kriterien für einen Beitritt zur Währungsunion in den beiden Jahren zuvor kaum ausgeweitet worden war, wieder merklich zu (vgl. Kasten "Zur Statistik...").

4 Dies gilt jedenfalls für die Länder, die diese Größe gesondert ausweisen.

Zur Statistik des Euro-Währungsgebiets

Für eine Prognose der kurzfristigen wirtschaftlichen Entwicklung wichtige ökonomische Variable werden für die EWU noch nicht nach einheitlichen Verfahren erhoben. Insbesondere die zentrale Größe, das reale Bruttoinlandsprodukt des Euro-Währungsgebiets, wird derzeit über eine Aggregation der nationalen Angaben der Mitgliedsländer ermittelt. Dieses Verfahren weist jedoch erhebliche Schwächen auf. So verwenden die einzelnen Länder für die Berechnung der gesamtwirtschaftlichen Produktionsentwicklung unterschiedliche Basisjahre (1980 bis 1995) und damit unterschiedlich zeitnahe Strukturen. Darüber hinaus liegen den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen teilweise unterschiedliche Abgrenzungen und Definitionen zugrunde. Diese Einschränkungen werden erst mit dem anstehenden Übergang aller Länder zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen in der Fassung von 1995 behoben. Zudem wird bei der Aus- und Einfuhr noch der gesamte Austausch von Waren und Dienstleistungen der Mitgliedsländer aggregiert, also einschließlich des Austausches zwischen den Mitgliedsländern der EWU. Der Saldo der Intra-Transaktionen ist theoretisch zwar Null, aber schon die Außenhandelsstatistik wird dem nicht gerecht (vgl. HWWA-Report Nr. 184, S. 38, Fußnote 4); derartige Diskrepanzen ergeben sich für die aggregierte Zahlungsbilanz generell. Erschwerend kommt hinzu, daß vierteljährliche VGR-Daten in realer Rechnung für einige Länder nur saisonbereinigt vorliegen, die Saisonbereinigung aber nach unterschiedlichen Verfahren erfolgt. Für zwei Länder liegen nur Jahresangaben vor, so daß Schätzungen der Quartalswerte vorzunehmen sind; ihr Anteil am Bruttoinlandsprodukt der EWU ist allerdings kleiner als 10 %.

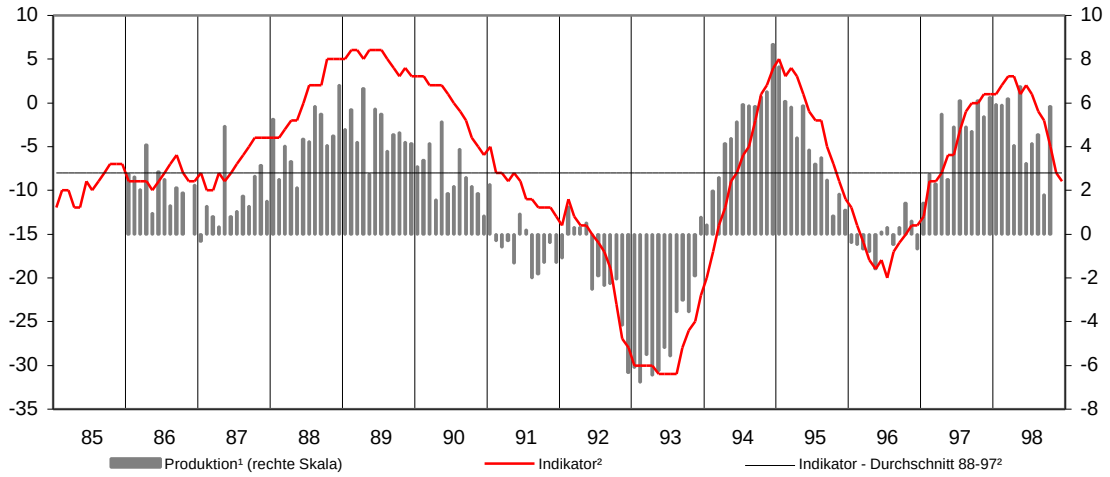
Eurostat, das Statistische Amt der Europäischen Union, legt eine mit Hilfe definitorischer und zeitlicher Anpassungen ermittelte VGR für die EWU vor. Sie erfüllt zwar die Konsistenzbedingung, einige oben genannte Schwächen sind aber noch nicht überwunden. Prognosen der realwirtschaftlichen Entwicklung unterliegen unter diesen Umständen gegenwärtig auch einer durch die Statistik bedingten erhöhten Unsicherheit.

Im Gegensatz zur VGR ist die Harmonisierung der Indizes für die Verbraucherpreise – anders als die der Erzeugerpreise, der Löhne und der BIP-Deflatoren – weit fortgeschritten, auch wenn sie sachlich und in erfassungsmäßiger Hinsicht noch vervollkommnet werden sollen. Der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI), der von Eurostat veröffentlicht wird, ist allerdings in der Öffentlichkeit erst wenig bekannt. Da hier nach wie vor die teilweise recht unterschiedlich ermittelten nationalen Preisindizes im Vordergrund stehen, sind diese auch in der Tabelle "Kennzahlen zur Konjunktur" aufgeführt. Die aggregierte Teuerungsrate weicht teilweise von der ab, die sich auf der Grundlage des HVPI ergibt. Dies ist indes die vorrangige Endzielgröße der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank.

Auch bei den Arbeitslosenquoten unterscheiden sich die national ausgewiesenen Daten teilweise erheblich von den "standardisierten" Angaben. Der Grund dafür sind ebenfalls Unterschiede in der Methode und in der Abgrenzung. Die auf der Grundlage von Umfragen ermittelten Angaben haben Vorteile hinsichtlich der langfristigen Konsistenz der Reihen sowie unter dem Aspekt der Vergleichbarkeit von Land zu Land. Sie werden ebenfalls von Eurostat veröffentlicht. Da sie auch international zunehmend Verwendung finden, sind sie in der Überblickstabelle aufgeführt. Andere Daten zum Arbeitsmarkt, etwa zur Erwerbstätigkeit, sind hingegen für die EWU nicht harmonisiert.

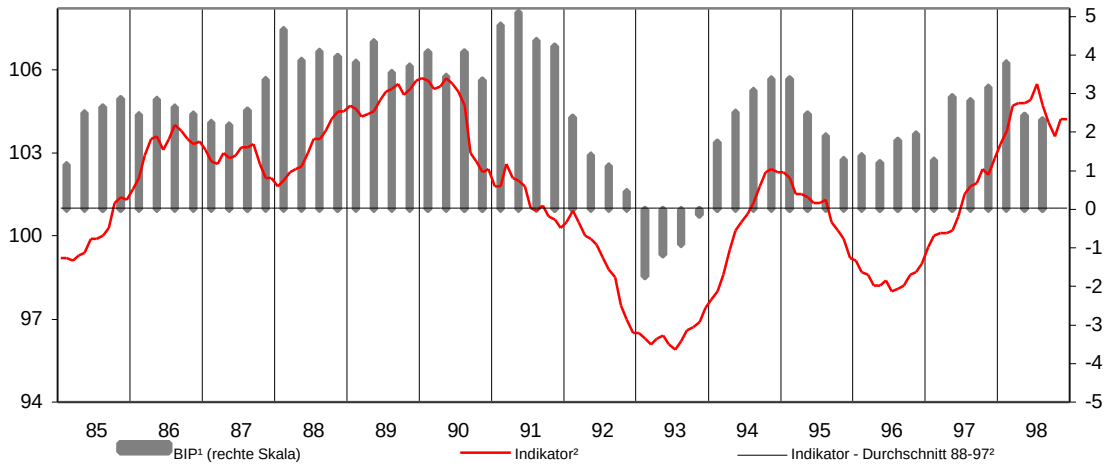
Schaubild 12

Industrieproduktion und Vertrauensindikator Industrie in der EWU 1985-1998



¹ Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Monatswerte. - ² Indikator für das Vertrauen in der Industrie, Saldo, Monatswerte.

Bruttoinlandsprodukt und wirtschaftliche Einschätzung in der EWU 1985-1998



¹ Veränderung gegen über dem Vorjahr, Quartalswerte. - ² Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung, 1985=100, Monatswerte.
Quellen: Datastream, Eurostat.

Insgesamt hat sich die Expansion aber im zweiten Halbjahr verlangsamt. Auf eine anhaltende Abflachung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im vierten Quartal deuten auch Umfrageergebnisse hin (vgl. Schaubild 12). Die wirtschaftliche Entwicklung wurde in den EWU-Ländern insgesamt im zweiten Halbjahr 1998 zunehmend ungünstiger einge-

schätzt. Insbesondere in der Industrie sank das Vertrauen deutlich. Zuletzt war der negative Saldo sogar wieder merklich größer als im langjährigen Durchschnitt.

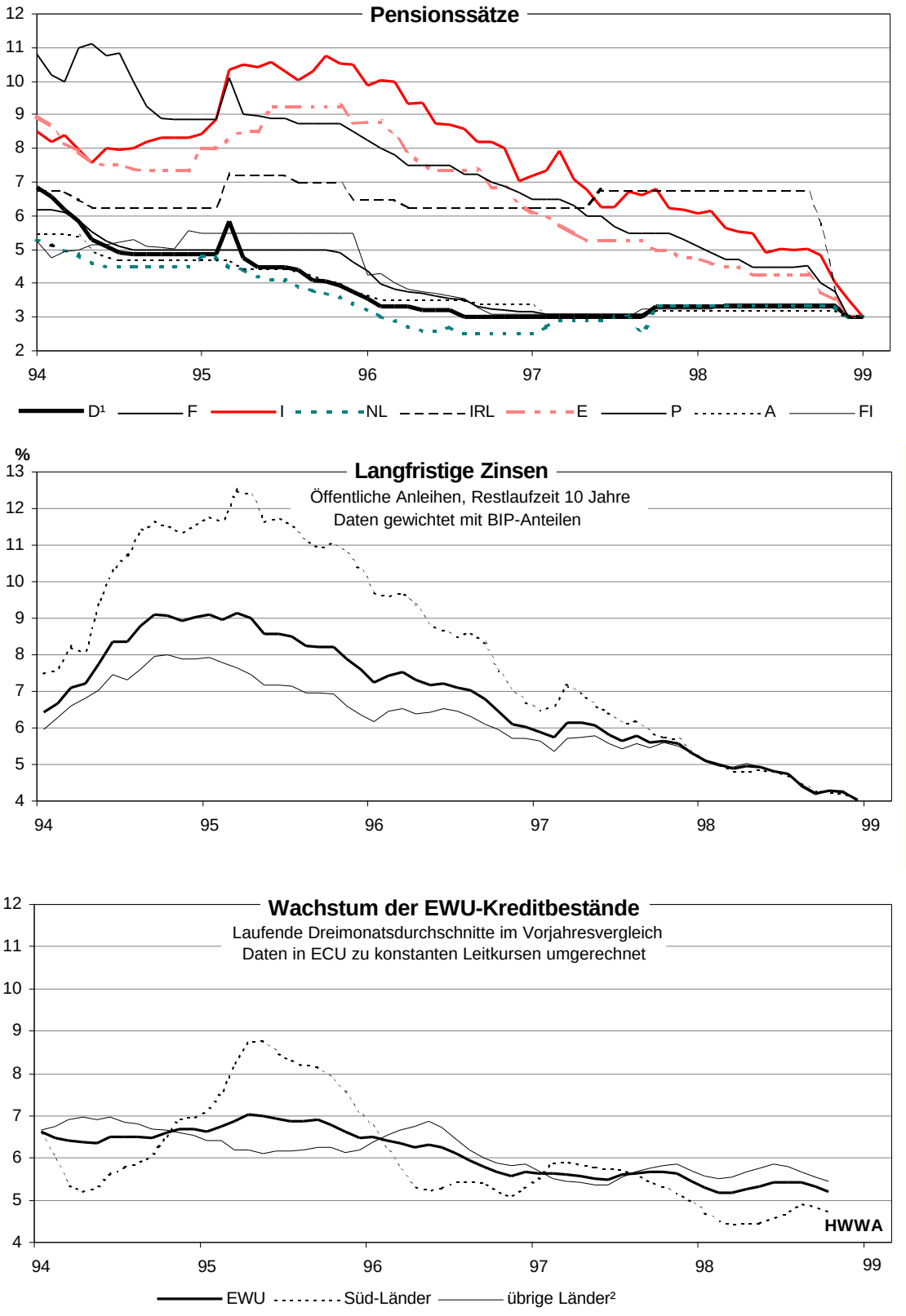
Die Festigung der Binnennachfrage ist vor allem Folge verbesserter monetärer Rahmenbedingungen. Überdies wurde die Kaufkraft der Einkommen durch verbilligte Einfuhren gestärkt. Zu beiden trug indirekt auch die Währungs- und Wirtschaftskrise bei. Denn die gedämpfte Weltkonjunktur und die Verschärfung des internationalen Wettbewerbs führten in der EWU zu einer weiteren Verlangsamung des Preisanstiegs: Die Verbilligung der Energie, die weitgehend die gesunkenen Ölpreise widerspiegelt, "drückte" den Anstieg der Verbraucherpreise in den letzten Monaten um etwa einen halben Prozentpunkt. Darüber hinaus haben sich die Teuerungserwartungen weiter abgeschwächt. Dies und die Flucht der internationalen Anleger in sichere europäische Häfen führten zudem in den Mitgliedsländern der EWU zu einem starken Rückgang der Kapitalmarktzinsen. Darüber hinaus wurden die Leitzinsen in den Hochzinsländern der EWU allmählich auf das Niveau in den Kernländern zurückgeführt, und in einer koordinierten Aktion wurde Anfang Dezember der Zins, mit dem die Währungsunion startete, um 0,3 Prozentpunkte auf 3 % gesenkt.

Euro brachte schon 1998 Vorteile

Die Flucht in die Währungen der Euroländer im vergangenen Jahr war zugleich ein Vertrauensbeweis für den Euro. Anders als noch vor einem Jahr verschiedentlich befürchtet, erwies sich, daß das Vertrauen in die Stabilität des Euro an den Finanzmärkten groß ist. Die Qualifikation für die Teilnahme an der Währungsunion, deren Gründungsmitglieder Anfang Mai 1998 vom Europäischen Rat bestimmt wurden, hat sich für die Mitgliedsländer daher bereits in mehrfacher Hinsicht als vorteilhaft erwiesen. So war die anhaltende Stabilität der Wechselkurse unter den Mitgliedswährungen im vergangenen Jahr ein großer "Gewinn", zu dem auch die frühe Bekanntgabe des Verfahrens über die Konversion der Währungen in den Euro beigetragen hat. Ohne das Projekt EWU hätte es im Zusammenhang mit den Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten vermutlich auch im Europäischen Währungssystem erhebliche Verschiebungen der Wechselkurse mit entsprechenden Störungen für die Konjunktur gegeben. In einigen Ländern wäre die Beeinträchtigung der Ausfuhr infolge einer deutlichen Aufwertung erheblich stärker ausgefallen, in Abwertungsländern wäre es wohl infolge von Zinserhöhungen zu einer stärkeren Dämpfung der Inlandsnachfrage gekommen. Der Stabilitätsbonus der Hartwährungsländer – und damit auch der Zinsrückgang – verteilt sich so auf

Schaubild 13

Monetäre Entwicklungen im Euro-Raum



[1] Für Belgien gleicher Verlauf. – [2] Hier ohne Belgien und Niederlande.

Quellen: OECD, nationale Statistiken; letzte Werte teilweise geschätzt.

eine größere Zahl von Ländern. Gerade Länder mit hohen, überdies kurzfristig finanzierten Staatsschulden wie insbesondere Italien, deren Währungen früher schon deshalb eher unter Abwertungsdruck gerieten, wurden infolge der niedrigen Zinsen im Schuldendienst rasch merklich entlastet. Sowohl fiskal- als auch geldpolitisch ergaben sich damit zumindest für einige Länder direkte Vorteile, ohne daß dies anderen zum Nachteil gereichte. Insoweit erwies sich die EWU schon im vergangenen Jahr als ein Positiv-Summen-Spiel.

Geldpolitik wirkt leicht anregend

Auch nach dem Zinsschritt von Anfang Dezember wird die Europäische Zentralbank (EZB) unter Hinweis auf die sich abzeichnende deutliche konjunkturelle Abkühlung mit Forderungen nach Zinssenkungen konfrontiert. Derartige Forderungen werden insbesondere in Ländern mit einem unter dem Durchschnitt liegenden Wachstum erhoben. Die Europäische Zentralbank muß die Geldpolitik jedoch unter vorrangiger Berücksichtigung des Stabilitätsauftrages auf die Entwicklung im gemeinsamen Währungsraum ausrichten. Im Hinblick auf den Euro-Raum aber wird das Ausmaß der Zinssenkungen in der EWU im vergangenen Jahr häufig unterschätzt, wenn allein die Herabsetzung des Repo-Satzes in den Kernländern Anfang Dezember um 0,3 Prozentpunkte berücksichtigt wird. In Spanien und Portugal wurden die Zinsen im Laufe des vergangenen Jahres von einem weit höheren Niveau auf den jetzt gültigen Satz von 3 % zurückgenommen, in Italien und Irland war es fast doppelt so hoch wie in den Kernländern (vgl. Schaubild 13). In den Hochzinsländern wurde die Anpassung erst im letzten Quartal 1998 forciert, weil der Preisanstieg wegen der – außer in Italien – starken Konjunkturdynamik relativ kräftig war. Gewichtet man die Leitzinsen mit dem Bruttoinlandsprodukt der jeweiligen Mitgliedsländer, ergibt sich für den EWU-Raum im Laufe des vergangenen Jahres ein Rückgang um 0,8 Prozentpunkte.

Die konzertierte Senkung der Leitzinsen war von der monetären Expansion in den EWU-Ländern insgesamt her gesehen nicht angelegt. Die EWU-Geldmenge M3 nahm nämlich seit einiger Zeit etwa in dem Tempo zu, das die Europäische Zentralbank für angemessen hält. Sie schätzt das Produktionspotential des EWU-Raumes für 1999 auf 2 bis 2,5 % und hält eine Teuerungsrate von bis zu 2 % als mit dem Stabilitätsziel vereinbar. Unter Berücksichtigung der Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes von 0,5 %

leitet sich eine mittelfristig angemessene Ausweitung der Geldmenge um 4½ % ab. Dabei wurde entgegen der bisher in Deutschland üblichen Vorgehensweise kein Zielkorridor und auch keine Zielspanne festgelegt. Die Europäische Zentralbank sieht in einem Punktwert den Vorteil einer geringeren Bindewirkung. Er soll lediglich eine gewisse Größenordnung angeben. Von diesem Referenzwert wichen die tatsächlichen Wachstumsraten der europäischen Geldmenge M3, unabhängig von der Methode der statistischen Erfassung – ob anhand bisheriger nationaler Angaben aggregiert oder gemäß neuem Gesamtausweis der EZB –, in den letzten Monaten kaum ab (vgl. Schaubild 14). Die EWU-Geldmenge in der Abgrenzung M1 expandierte mit Raten von über 8 % kräftig. Das Kreditvolumen in der EWU-Region nahm um 5 bis 6 % im Vorjahresvergleich zu.

Die Geldmenge in der EWU

Die Daten der Geldmenge in den EWU-Ländern insgesamt sind derzeit noch schwer zu interpretieren. Einerseits sind in der Größe M3 nunmehr auch Geldmarktpapiere, Geldmarktfondsanteile und Bankschuldverschreibungen bis zu zwei Jahren enthalten. Außerdem gehen liquide Einlagen von Bürgern aus jeweils anderen Mitgliedsländern in die Geldmenge des EWU-Raumes ein; derartige Guthaben blieben in den nationalen Geldbeständen bisher unberücksichtigt.* Entsprechende M3-Werte für die EWU liegen erst ab September 1997 vor. Weiter zurückliegende Werte müssen teilweise geschätzt werden. Das Gesamtvolumen der Geldmenge EWU-M3 ist – zwangsläufig – größer als die Summe aller vorher gemessenen nationalen Geldmengen M3. Der Unterschied beträgt rund 15 %. Bei den Wachstumsraten zeigen sich allerdings für die letzten Monate keine fundamentalen Unterschiede zwischen den nach der neuen Methode konsolidierten Daten und den aggregierten nationalen Angaben.

* Vgl. U. Dennig: "Probleme bei der Ermittlung einer Euro-Geldmenge", in: WIRTSCHAFTSDIENST, Oktober 1998, S. 619ff.

Eine "reine" Geldmengenorientierung in der Geldpolitik ist damit schon aufgrund statistischer Unvollkommenheiten kaum möglich (vgl. Kasten). Darüber hinaus besteht erhebliche Unsicherheit, inwieweit die empirischen Voraussetzungen für die Anwendung eines Geldmengenkonzepts in der EWU zumindest gegenwärtig gegeben sind.[5] Der Entwicklung der Geldmenge wird daher von der EZB durchaus eine prominente Rolle bei der Ausrichtung der Geldpolitik zugewiesen. Ein Geldmengenziel wurde jedoch nicht formuliert. Zwar wird für die Expansion der Geldmenge M3 ein Referenzwert – für 1999 beträgt er 4,5 %[6] – genannt. Zugleich werden aber die erwartete Entwicklung einer Reihe weiterer konjunktureller Größen berücksichtigt. Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank enthält also zumindest in dieser Anfangsphase gewichtige Elemente eines "infla-

5 Zu den Gründen hierfür vgl. Günter Weinert, Eckhardt Wohlers et al: Festigung der Konjunktur im EWU-Raum, HWWA-Report Nr. 184, S. 48ff.

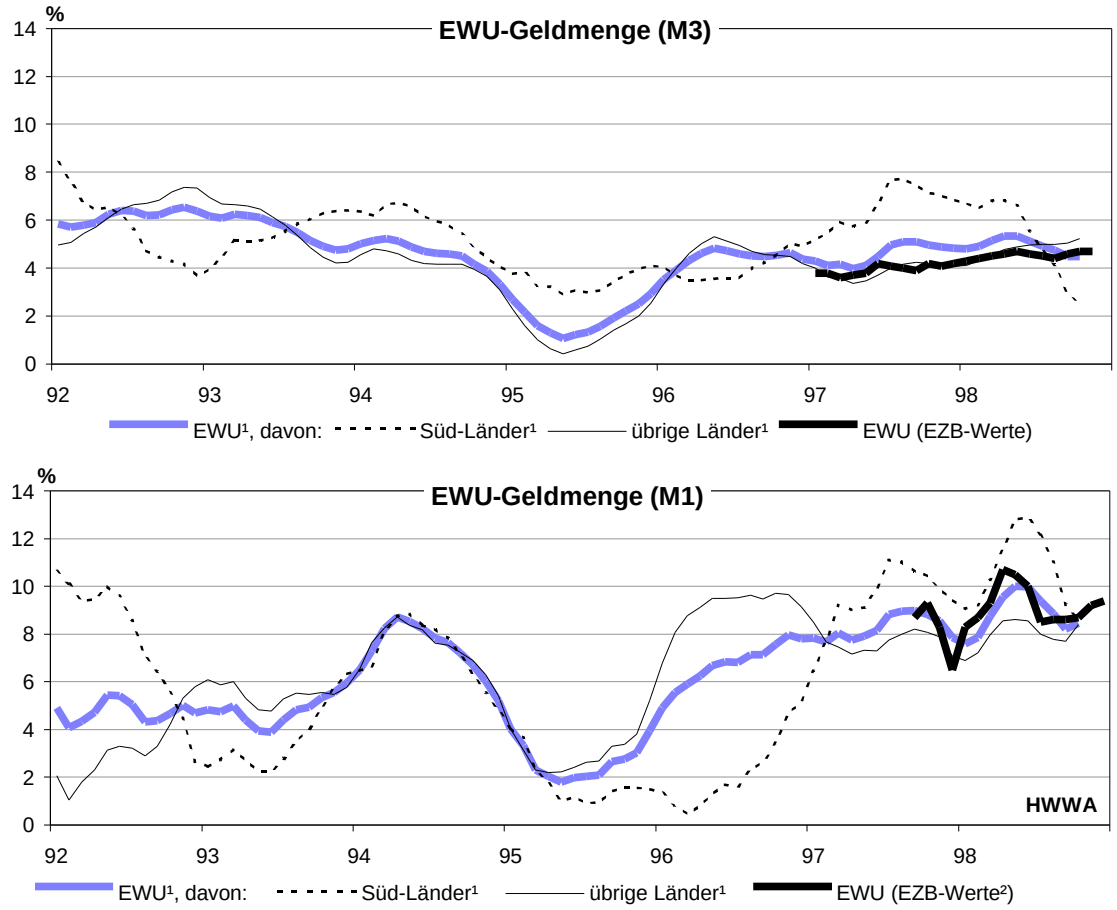
6 Dabei wird ein gleitender Dreimonatsdurchschnitt im Vorjahresvergleich zugrunde gelegt.

tion targeting". In diesem Konzept, das in einer Reihe von Ländern u.a. in Großbritannien in diesem Jahrzehnt durchaus mit Erfolg angwendet wurde, spielen Konjunktur- und insbesondere Preisprognosen eine entscheidende Rolle. So wurde die Zinssenkung vom Dezember nicht zuletzt mit der deutlichen Verschlechterung der Konjunkturaussichten und den anhaltenden Unsicherheiten infolge der labilen weltwirtschaftlichen Entwicklung begründet. Zugleich war die entscheidende Voraussetzung erfüllt, daß keine Gefahren für die Preisstabilität gesehen werden.

Schaubild 14

Geldmengenwachstum

Gleitende Dreimonatsdurchschnitte im Vorjahresvergleich



[1] HWWA-Berechnungen. – [2] Vorjahresvergleich der Monatswerte.
Quellen: EZB, OECD, nationale Statistiken; eigene Berechnungen, letzte Werte teilweise geschätzt.

Die Leitzinsen dürften vorerst auf dem Niveau von 3,0 % für den zentralen Refinanzierungssatz bleiben, zumal eine nennenswerte Verstärkung des Preisanstiegs im EWU-Raum nicht zu erwarten ist. Die preisdämpfenden Einflüsse von außen werden zwar nachlassen, doch bleibt der internationale Wettbewerb angesichts der erheblichen Unterauslastung der Kapazitäten in mehreren Regionen der Welt scharf. Dies gilt um so mehr,

als sich der Außenwert des Euro gegenüber dem Dollar nominal sowie real effektiv eher erhöhen wird. Hier ist unterstellt, daß die Dollar/Euro-Relation im Durchschnitt dieses Jahres bei 1,15 und im nächsten Jahr etwas höher liegen wird. Zu einer nennenswerten Senkung des Leitzinses dürfte es aber kommen, wenn sich die Konjunktur weiter merklich abschwächen sollte oder wenn der Euro unter starken Aufwertungsdruck geriete. Die Kapitalmarktzinsen werden allenfalls im späteren Verlauf dieses Jahres wieder etwas steigen; sie werden aber auch dann noch vergleichsweise niedrig sein.

Zum Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums

Am 31.12. wurden die Konversionskurse für den Euro endgültig festgelegt. Sie liegen leicht unter den zuletzt im März 1998 angepaßten Leitkursen. Gleichzeitig wurde der Zinskorridor zwischen der Spitzenfazilität, die in etwa dem deutschen Lombardsatz entspricht, und der Einlagenfazilität bekannt gegeben. Für eine kurze Übergangszeit bis zum 21. Januar war der Korridor mit Sätzen von 3,25 % und 2,75 % sehr eng festgelegt, um den Banken den Zugang zum neuen Verfahren zu erleichtern und Zinsschwankungen am Geldmarkt im Übergang zu beschränken; die dabei vorgesehenen höheren Zinserträge aus der Einlagenfazilität und geringeren Kosten der Spitzenfazilität verminderten die Kosten möglicher Fehldispositionen seitens der Banken in der Anfangsphase der Umstellung auf die neuen Instrumente der Refinanzierung bei der EZB. Seit dem 22. Januar ist der Korridor auf Sätze von 4,5 % und 2 % erweitert. Neu ist auch, daß die in Deutschland schon bisher übliche Mindestreserve jetzt verzinst wird.

Euro-Umrechnungskurse

	Nationale Währung für 1 Euro
Deutsche Mark	1,95583
Französischer Franc	6,55957
Italienische Lira	1936,27
Belgischer Franc	40,3399
Finnmark	5,94573
Irisches Pfund	0,787564
Luxemburgischer Franc	40,3399
Holländischer Gulden	2,20371
Österreichischer Schilling	13,7603
Portugiesischer Escudo	200,482
Spanische Peseta	166,386

Von seiten der Finanzpolitik gehen in der EWU in diesem Jahr kaum dämpfende Wirkungen aus. Das gesamtstaatliche Defizit dürfte zwar in den meisten Staaten weiter leicht sinken. Dies ist aber vor allem eine Folge konjunkturell bedingt etwas rascher steigender öffentlicher Einnahmen. Zugleich werden die öffentlichen Ausgaben nach wie vor verhalten ausgeweitet. In einigen Ländern sinkt überdies der Schuldendienst. Auch im näch-

sten Jahr dürfte die Finanzpolitik der EWU-Länder etwa konjunkturneutral ausgerichtet sein. Dies gilt insbesondere für die großen Mitgliedsländer der Währungsunion. In anderen Volkswirtschaften droht angesichts einer raschen gesamtwirtschaftlichen Expansion durch die Senkung der bisher teilweise deutlich höheren Zinsen auf das Konvergenzniveau eine Überhitzung, der sie zumindest teilweise durch eine eher restriktive Budgetpolitik entgegenzuwirken suchen.

Nachfrage steigt allmählich wieder deutlicher

Unter diesen wirtschaftspolitischen und außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wird die Produktionsentwicklung in der EWU nach einer nur geringen Zunahme im Winterhalbjahr wieder merklicher aufwärtsgerichtet sein. Mit der allmählichen Stabilisierung der Entwicklung in den ostasiatischen Ländern und einer sich im späteren Jahresverlauf kaum noch verlangsamenden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in den USA und in den osteuropäischen Transformationsländern wird sich die Ausfuhr allmählich wieder erholen. Im nächsten Jahr dürfte sich der Anstieg mit der verhaltenen Belebung in Ostasien und einer wieder etwas rascheren Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in den USA, aber auch in einigen westeuropäischen Ländern verstärken.

Mit dem Nachlassen der dämpfenden Einflüsse von außen, einer weiteren Beruhigung an den internationalen Finanzmärkten und damit sinkender Unsicherheit werden die wirtschaftlichen Erwartungen in den EWU-Ländern insgesamt im Jahresverlauf wieder optimistischer werden (vgl. Kasten). Die insbesondere von den günstigen monetären Rahmenbedingungen ausgehenden Wirkungen dürften dann um so deutlicher werden. Bei anhaltend niedrigen Zinsen werden die Anlageinvestitionen wieder merklich steigen. Insbesondere in Ausrüstungen dürfte dabei, auch aufgrund einer durch die Einführung des Euro geförderten strategischen Neuausrichtung vieler Unternehmen, die freilich bereits vor geraumer Zeit eingesetzt hat, wieder stärker investiert werden. Zudem dürften die Bauinvestitionen durch die niedrigen Zinsen angeregt werden. Dies gilt insbesondere für den Wohnungsbau, zumal die Sorge über die Sicherheit des Arbeitsplatzes mit steigender Beschäftigung nachlassen dürfte. Zudem nimmt das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte real bei wohl etwas deutlicheren Lohnsteigerungen als im vergangenen Jahr etwas stärker zu. Der private Verbrauch wird sich unter diesen Umständen im Jahresergebnis mit 2½ % mit einer Rate wie im vergangenen Jahr erhö-

Umfrageergebnisse und Prognose

Prognosen werden auch auf Umfrageergebnisse gestützt. Für die Mitgliedsländer der EWU – wie auch der EU – veröffentlicht die Europäische Kommission in "Europäische Wirtschaft", Beiheft B, monatlich einen Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung. Er beruht auf Umfragen in der Industrie, in der Bauwirtschaft und bei den privaten Haushalten; darüber hinaus wird die Entwicklung der Aktienkurse einbezogen. Während der Gesamtindikator nach einem Rückgang von August bis Oktober wieder anstieg, verliefen die Teilindikatoren sehr unterschiedlich. In den letzten Monaten entwickelten sich die Einschätzungen vor allem zwischen der Industrie und den privaten Haushalten konträr. Während sich das Vertrauen der Verbraucher, das im Oktober im Zusammenhang mit den Turbulenzen auf den Finanzmärkten gesunken war, wieder erholte, nahm das Vertrauen in der Industrie weiter ab. Unter anderem hierauf stützen sich verschiedentliche Prognosen einer weiteren deutlichen Abflachung der industriellen und der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Die Prognosequalität des Indikators läßt derartige Schlüsse aber nur in begrenztem Maße zu.

Für die Industrie ist der Zusammenhang zwischen Vertrauensindikator und Produktion eng. Die Umfrageergebnisse sind zwar kein Frühindikator im eigentlichen Sinne, da sie der tatsächlichen Produktionsentwicklung nicht generell vorauseilen. Da die Umfrageergebnisse aber früher vorliegen als die Produktionsstatistiken, geben sie doch frühzeitig Information über die Produktionstendenzen.

Der deutliche Rückgang des Vertrauensindikators in der Industrie bis zuletzt läßt erwarten, daß die Produktion in der Industrie bis zum Jahresende 1998 hin weiter an Fahrt verloren hat. Dies dürfte auch die Investitionen nicht unberührt gelassen haben. Sie sind wohl ebenfalls langsamer gestiegen. Damit dürfte sich auch die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts abgeflacht haben. Allerdings war der Zusammenhang zwischen Umfrageergebnissen und der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts, im Gegensatz zum vergangenen Jahrzehnt, in den neunziger Jahren gering. Die Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion scheint daher häufig unter dem Eindruck der Entwicklung in der Industrie überschätzt zu werden. Für eine vergleichsweise mäßige Abflachung der Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts spricht nicht zuletzt das relativ konstante, günstige Verbrauchervertrauen, das auf eine unveränderte Ausweitung des privaten Verbrauchs hindeutet.

Wie die nachstehende Tabelle zeigt, kann die Veränderungsrate der Industrieproduktion (gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent) in den EWU-Ländern mit einem linearen Regressionsmodell erklärt werden, in dem der Vertrauensindikator für die Industrie als Regressor verwendet wird. Der Erklärungsgehalt des Modells unterscheidet sich dabei nur unwesentlich vom Erklärungsgehalt verschiedener reiner ARMA-Modelle, in denen der Vertrauensindikator als zusätzlicher Regressor fehlt. Die Vielzahl der getesteten Modelle zeigt, daß die Wachstumsrate der Industrieproduktion recht gut durch den Vertrauensindikator Indu-

strie im gleichen Monat und im Vormonat erklärt wird (vgl. Tabelle). Zur Beseitigung der starken Autokorrelation wird die abhängige Variable mit 1 bis 4 Monaten Verzögerung mit in die Regressionsgleichung aufgenommen. Tests auf Stationarität (Dickey-Fuller-, Augmented Dickey-Fuller- und Phillips-Perron-Test) deuten daraufhin, daß – bei vorsichtiger Interpretation aufgrund der begrenzten Güte der genannten Tests – die beiden Zeitreihen als integriert vom Grad 1 angesehen werden können. Hypothesentests bezüglich einer Kointegrationsbeziehung zwischen den beiden Zeitreihen liefern allerdings kein eindeutiges Ergebnis. Die Schätzung eines Fehler-Korrektur-Modells unter der Annahme des Bestehens einer Kointegrationsbeziehung zwischen der Veränderungsrate der Industrieproduktion und dem Vertrauensindikator Industrie liefert kein überzeugendes Ergebnis (Bestimmtheitsmaß = 0,53).

Zu erklärende Variable: Industrieproduktion (WIPEU 11)

Sample(adjusted): 1986:05 1998:10
Included observations: 150 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.303224	0.457315	2.849731	0.0050
WPEU11(-1)	0.264522	0.083796	3.156732	0.0019
WPEU11(-2)	0.443321	0.084798	5.227992	0.0000
WPEU11(-3)	0.244919	0.086072	2.845524	0.0051
WPEU11(-4)	-0.284025	0.084296	-3.369398	0.0010
IEU11P	0.328925	0.077590	4.239291	0.0000
IEU11P(-1)	-0.241588	0.075674	-3.192473	0.0017

R-squared	0.863068	Mean dependent var	1.988309
Adjusted R-squared	0.857323	S.D. dependent var	3.290978
S.E. of regression	1.243090	Akaike info criterion	3.318620
Sum squared resid	220.9739	Schwarz criterion	3.459116
Log likelihood	-241.8965	F-statistic	150.2191
Durbin-Watson stat	2.118179	Prob(F-statistic)	0.000000

WPEU11: Veränderung der Industrieproduktion in der EWU; Vorjahresvergleich in %; **IEU11P**: Vertrauensindikator Industrie für die EWU; die eingeklammerten Ziffern geben die Anzahl von Monaten an, um die die betreffende Variable verzögert wurde.

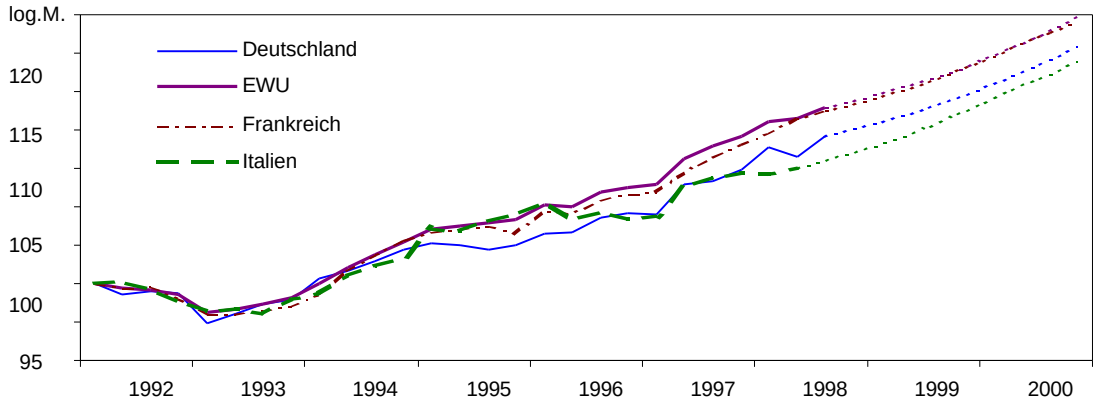
hen. Mit der wieder zügigeren konjunkturellen Aufwärtstendenz dürfte der Anstieg im nächsten Jahr noch leicht darüber hinausgehen.

Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im weiteren Verlauf dieses Jahres wieder merklicher ausgeweitet (vgl. Schaubild 15 und Tabelle 5). Das reale Bruttoinlandsprodukt wird indes wegen des geringen Überhangs in diesem Jahr lediglich um 2¼ % höher als sein als im vergangenen; im nächsten Jahr dürfte die Zuwachsrate 2¾ % betragen. Die Beschäftigung wird dabei spürbar erhöht, die Arbeitslosenquote

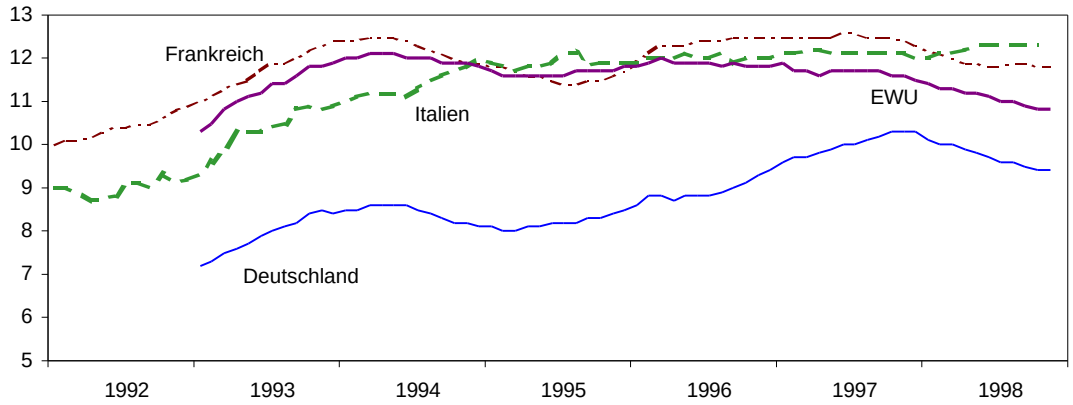
Schaubild 15

BIP, Arbeitslosenquoten und Verbraucherpreise in der EWU

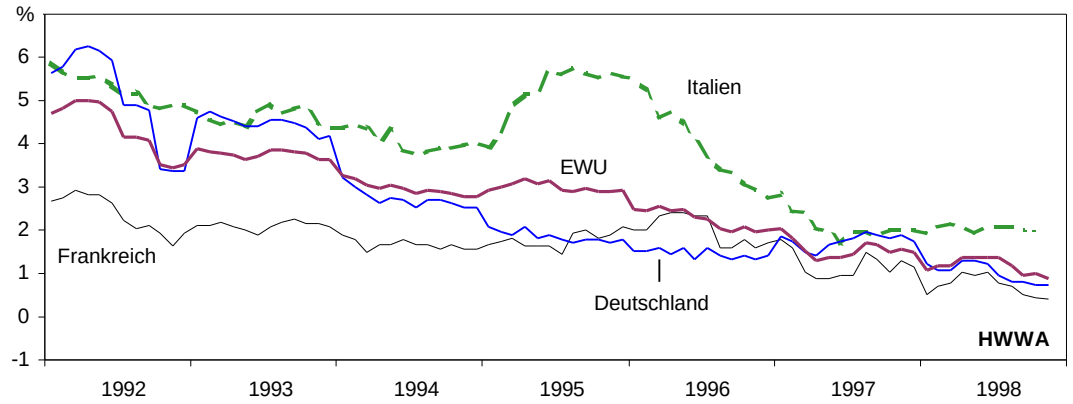
Reales Bruttoinlandsprodukt[1]



Arbeitslosenquoten[2]



Verbraucherpreise[3]



[1] 1. Quartal 1992 = 100; gepunktete Linien: Prognose (Grundtendenz). – [2] Arbeitslose in % der Erwerbspersonen, standardisiert; für EWU und Deutschland: standardisierte Werte erst ab 1993 verfügbar. – [3] Vorjahresvergleich in %; gepunktete Linien: Prognose.
Quellen: Datastream, OECD, nationale Statistiken; HWWA-Prognosen.

wird weiter sinken. Mit 10¼ % der Erwerbspersonen wird die Arbeitslosigkeit aber auch im nächsten Jahr noch sehr hoch sein.

Der Preisanstieg bleibt verhalten. Dämpfende Effekte kommen weiterhin von außen, auch wenn die Rohstoffpreise kaum noch sinken dürften. Der Druck auf die Preise von Industriegütern hält infolge des scharfen internationalen Wettbewerbs an. Zum andern bleibt der hausgemachte Preisanstieg unverändert gering. So werden die Löhne zwar etwas stärker steigen als im vergangenen Jahr. Die Lohnstückkosten, die im vergangenen Jahr gesunken waren, werden sich aber nur wenig erhöhen. Da zudem der Überhang gering ist, wird die Teuerungsrate im Durchschnitt dieses Jahres kaum höher sein als 1997. Im späteren Verlauf dieses Jahres wird der Preisanstieg mit nachlassenden stablisierenden Effekten von außen etwas stärker. Mit knapp 2 % werden die Verbraucherpreise im Durchschnitt des Jahres 2000 mit einer Rate steigen, die die Europäische Zentralbank als mit dem Stabilitätsauftrag noch vereinbar ansieht.

Tabelle 5

Eckdaten der Prognose für den Euro-Raum

	1997	1998	1999	2000
Bruttoinlandsprodukt[1] (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	2,5	2,9	2,2	2,7
Privater Verbrauch	1,5	2½	2½	2¾
Staatsverbrauch	0,2	½	¾	1
Ausrüstungen	4,3	6½	3	4
Bauten	0,2	1¼	2	2½
Inlandsnachfrage	2,0	2¾	2½	2¾
Ausfuhr	10,0	6	2½	4¼
Einfuhr	8,5	7½	3¼	5
Außenbeitrag (Veränderung in % des BIP)	0,7	-¼	-¼	0
Zivile Erwerbstätige (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	0,5	1	1	1
Arbeitslosenquote[2] (in %)	11,7	11,2	10,7	10,3
Lohnstückkosten (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	0,2	-¾	1	1¼
Verbraucherpreise[3] (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	1,6	1¼	1½	1¾
Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP)	-2,5	-2,3	-2,1	-1,9

[1] In Preisen von 1990; Aggregate auf viertel Prozentpunkte gerundet. – [2] Zahl der Arbeitslosen in % der Erwerbspersonen, standardisiert. – [3] Harmonisierter Verbraucherpreisindex.
Quelle: Eurostat, OECD; 1998 aufgeschätzt, 1999 und 2000: HWWA-Prognose.

Konjunkturelle Verlangsamung in Frankreich

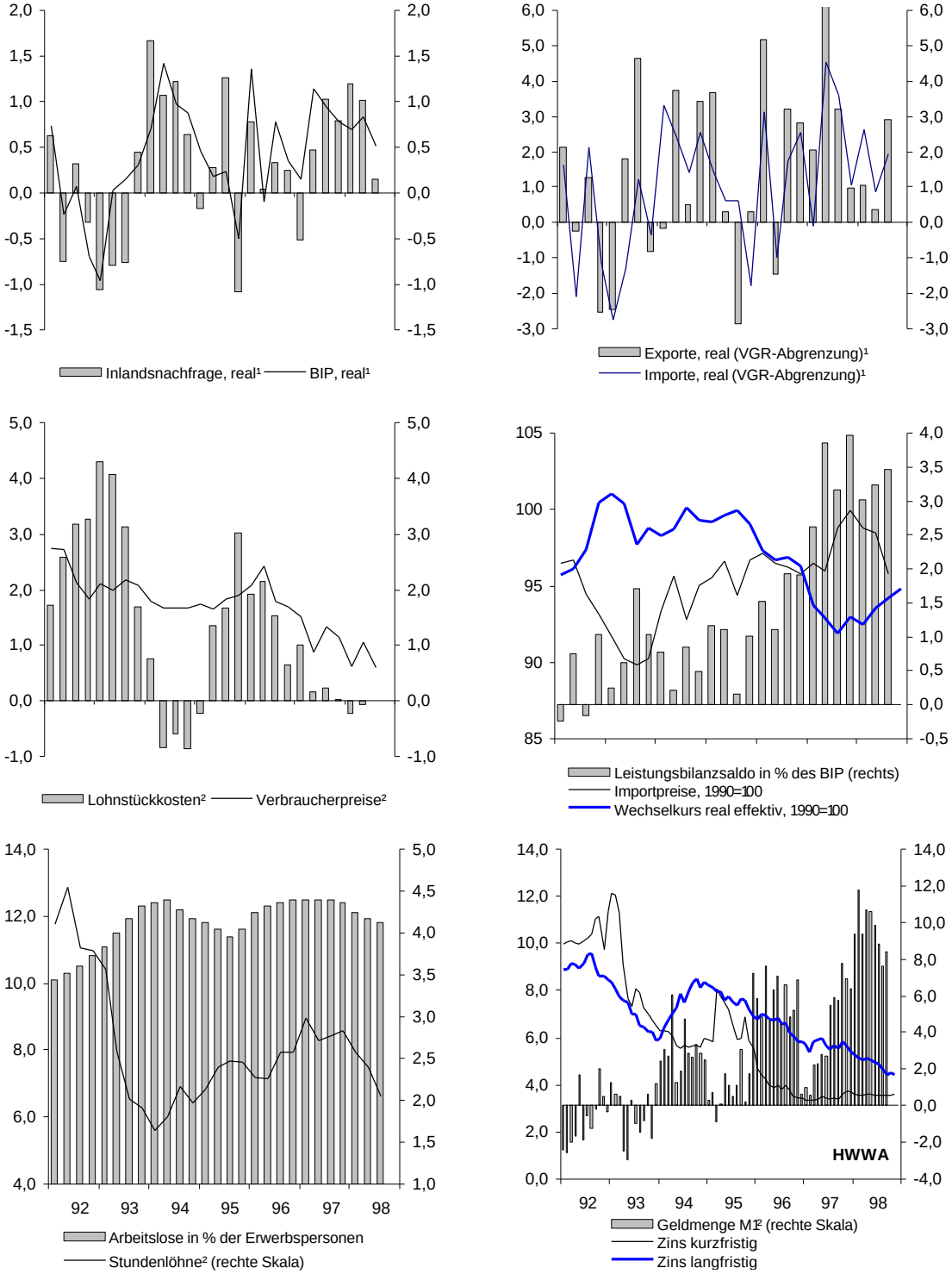
Von der gemeinsamen Geldpolitik werden die Mitgliedsländer der EWU schon wegen der differenzierten konjunkturellen Position in diesem Jahr unterschiedlich betroffen. In einigen Ländern steigt die gesamtwirtschaftliche Produktion bereits seit längerem zügig (vgl. Schaubild 16), und die Kapazitäten sind teilweise stark in Anspruch genommen. Namentlich in den großen Volkswirtschaften blieb die Expansion indes verhaltener, und die Produktionsanlagen sind kaum schon normal ausgelastet. Dies gilt insbesondere für Italien, aber auch für Deutschland, am wenigsten noch für Frankreich.

Nachfrage und Produktion expandieren in Frankreich seit dem Frühjahr 1997 zügig. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte 1998 mit 3 % sogar etwas stärker als in den EWU-Ländern insgesamt zugenommen haben. Die Auslastung der Kapazitäten ist dabei merklich gestiegen. Auch hat die Beschäftigung erheblich zugenommen, und die Arbeitslosigkeit ging deutlich zurück. Der Lohn- und der Preisanstieg blieben unverändert gering; das Verbraucherpreisniveau ist seit dem Frühjahr sogar annähernd konstant. Im Laufe des vergangenen Jahres verlangsamte sich die Expansion allerdings merklich. Hierzu trug einmal die ausgeprägte Abflachung der Ausfuhr bei; im Jahresergebnis nahm der Export (in der Abgrenzung der VGR) nur noch etwa halb so stark wie 1997 (12½ %) zu. Die Inlandsnachfrage verlor im Laufe des vergangenen Jahres zwar ebenfalls an Dynamik, aber sie erwies sich als relativ robust. So waren die Ausrüstungsinvestitionen angesichts einer günstigen Ertragslage und niedrigerer Zinsen im vergangenen Herbst in den ersten drei Quartalen noch um 8 % höher als ein Jahr zuvor, doch kam es im späteren Jahresverlauf zu einer deutlichen Verlangsamung. Auch expandierte der private Verbrauch infolge des nicht zuletzt beschäftigungsbedingt deutlich gestiegenen realen verfügbaren Einkommens und einer rückläufigen Sparquote im Jahresverlauf wohl um reichlich 3 %. Seit dem vergangenen Herbst ist die Beurteilung der wirtschaftlichen Aussichten aber auch in Frankreich erheblich skeptischer geworden. Wenngleich die Besorgnis durch die Entwicklungen an den Finanzmärkten übertrieben gewesen sein mag, so halten doch die dämpfenden Effekte von seiten der Außenwirtschaft an, zumal die internationale Wettbewerbsposition französischer Anbieter aufwertungsbedingt etwas ungünstiger geworden ist. Andererseits dürfte sich die Nachfrage namentlich aus den Krisenländern bei anhaltender, wenn auch verlangsamter Expansion in Westeuropa und in den USA stabilisieren und im nächsten Jahr allmählich erholen.

Die internen Rahmenbedingungen fördern indes eine Fortsetzung der Aufwärtstendenz. Insbesondere von den niedrigen Kapitalmarktzinsen gehen bei einer im Hinblick auf die

Schaubild 16

Indikatoren zur Konjunktur in Frankreich



[1] Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. - [2] Vorjahresvergleich in %.

Quellen: IWF, OECD; eigene Berechnungen.

wirtschaftliche Lage in Frankreich als wohl eher leicht expansiv einzuschätzenden Geldpolitik der EZB weiterhin merkliche Anregungen aus. Die Finanzpolitik wird, wie schon 1998, etwa konjunkturneutral ausgerichtet sein. Zwar wird das Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt leicht, auf reichlich 2½ %, sinken, doch dies ist weitgehend konjunkturell bedingt. Auch die für das nächste Jahr zu erwartende weitere Senkung der Defizitquote in der gleichen Größenordnung geht vornehmlich auf das Wirken der automatischen Stabilisatoren bei unverändert moderater Steigerung der öffentlichen Ausgaben zurück. Die insgesamt noch über dem Durchschnitt in der EWU liegende Defizitquote birgt indes das Risiko, daß die Budgetpolitik im Falle einer deutlichen wirtschaftlichen Abschwächung kontraktiv ausgerichtet werden müßte, um eine Verletzung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu vermeiden.

Vor allem die günstigen monetären Rahmenbedingungen sprechen dafür, daß die Inlandsnachfrage deutlich aufwärtsgerichtet bleibt. Die niedrigen Zinsen stützen die Investitionsneigung. Dennoch dürften die Ausrüstungsinvestitionen etwas langsamer expandieren, da sich die Gewinnlage insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe angesichts des steigenden Wettbewerbsdrucks nicht zuletzt aus den Krisenländern kaum verbessern wird. Die Bauinvestitionen werden wohl wegen der niedrigen Zinsen weiter zunehmen, wenn auch verhalten. Der private Verbrauch hingegen wird erneut relativ zügig ausgeweitet. Einmal scheint, wie das günstige Verbrauchsklima zeigt, die Verunsicherung über die wirtschaftlichen Aussichten nachgelassen zu haben, zum anderen dürften die Beschäftigungsperspektiven günstig bleiben. Vor allem infolge etwas deutlicherer Lohnerhöhungen wird das verfügbare Einkommen leicht beschleunigt steigen; bei dem zu erwartenden weiter verhaltenen Preisanstieg gilt dies auch real. Diese Tendenzen werden sich im nächsten Jahr fortsetzen. Insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2 % und im nächsten um 2½ % höher sein als im jeweiligen Vorjahr. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich unter diesen Umständen weiter verbessern. Die Beschäftigung dürfte aber nicht mehr so rasch ausgeweitet werden wie noch im vergangenen Jahr, als überdies arbeitsmarktpolitische Maßnahmen für junge Arbeitslose wirksam wurden. Im nächsten Jahr tritt die Verringerung der gesetzlichen Arbeitszeit für große Unternehmen in Kraft.[7] Erfahrungen in anderen Ländern zeigen indes, daß die damit beabsichtigte Umverteilung von Arbeit allenfalls zu einer geringen Ausweitung der Beschäftigtenzahl führt.

7 Für kleine Unternehmen – weniger als 20 Beschäftigte – gilt sie vom Jahre 2002 an.

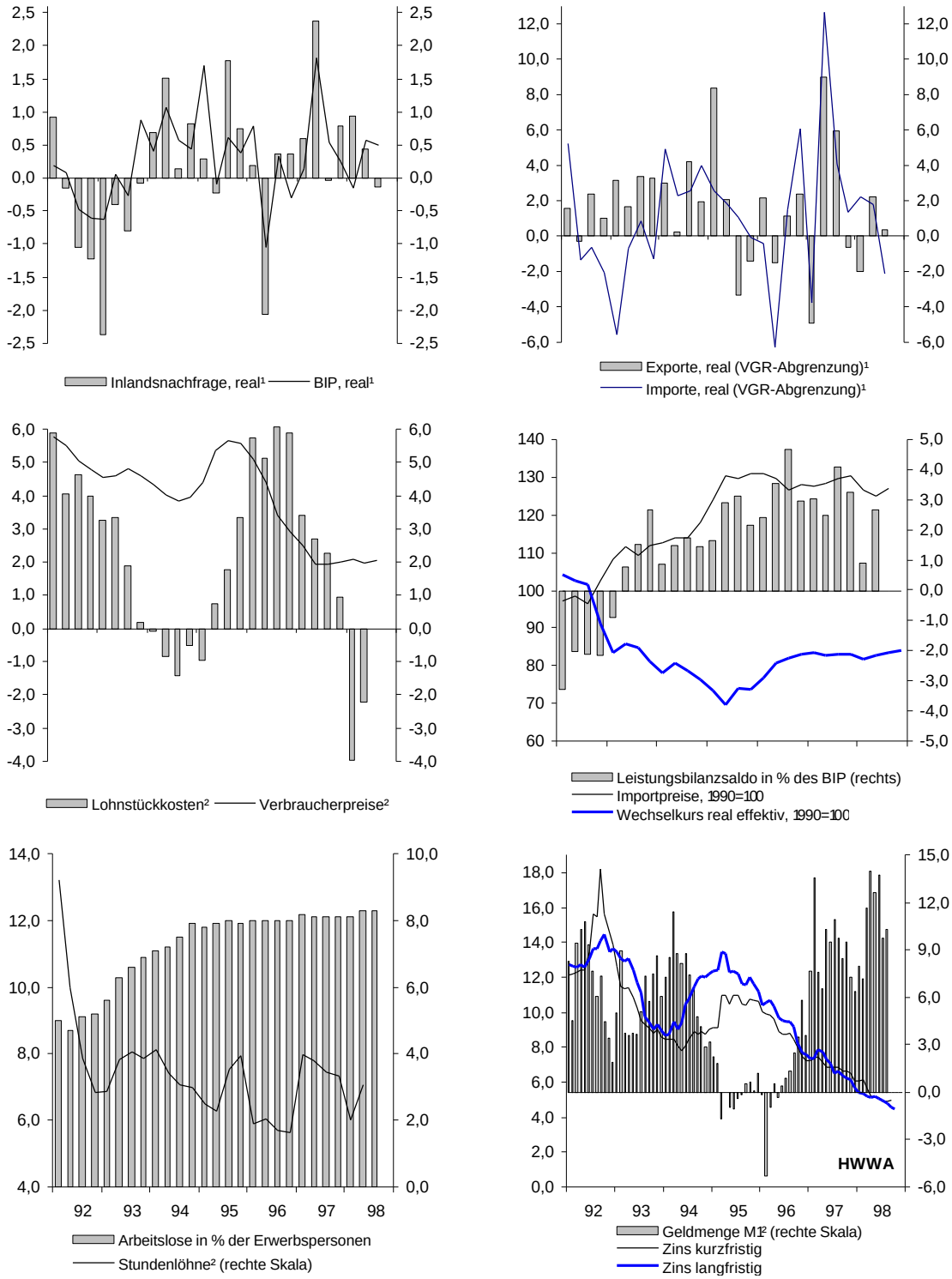
Bei einer gleichwohl ingesamt anhaltend hohen Arbeitslosigkeit wird sich der Lohnanstieg etwas verstärken. Zugleich nimmt die Produktivität auslastungsbedingt etwas langsamer zu. Die Lohnstückkosten erhöhen sich daher wieder leicht. Zugleich werden die preisdämpfenden Effekte von außen nachlassen. Insgesamt bleibt der Preisanstieg aber gering.

Relativ schwache Konjunktur in Italien

Nach einer überraschend starken Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Vorfeld zur Qualifizierung zur EWU hat sich die Expansion in Italien im vergangenen Jahr deutlich verlangsamt. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte sich im Jahresergebnis 1998 um 1½ % nur mit einer Rate wie im Jahr zuvor erhöht haben. Die im Vergleich zu den anderen EWU-Ländern stark unterdurchschnittliche Ausweitung war teilweise auf eine besonders ungünstige Entwicklung der Ausfuhr zurückzuführen, nicht zuletzt weil der Export hochwertiger Konsumgüter rascher von der Asienkrise betroffen war als die Ausfuhr anderer europäischer Länder. Aber auch die Inlandsnachfrage geriet wieder ins Stocken (vgl. Schaubild 17). Bei einer restriktiv ausgerichteten Geldpolitik, ungünstigen Absatzerwartungen und einer nur wenig verbesserten Ertragslage nahmen die gewerblichen Investitionen im Laufe des vergangenen Jahres kaum zu. Die Bauinvestitionen wurden trotz niedriger langfristiger Zinsen ebenfalls nur wenig ausgeweitet, wenngleich der Wohnungsbau zügig expandierte. Der private Verbrauch, der im Jahre 1997 infolge einer deutlichen Erhöhung der Löhne und erheblicher fiskalischer Anreize zur Anschaffung neuer Autos deutlich gestiegen war, nahm nur noch langsam zu. Lediglich der öffentliche Verbrauch, der im Jahre 1997 annähernd stagniert hatte, wurde wieder merklich ausgeweitet. Dies ist zugleich symptomatisch für die veränderten konjunkturellen Impulse von seiten der Finanzpolitik. Anders als im Jahre 1997 gingen von ihr, nachdem die fiskalischen Hürden des Maastricht-Vertrags genommen waren, kaum noch dämpfende Wirkungen aus. Das gesamtstaatliche Defizit, das im Jahr zuvor absolut und in Relation zum Bruttoinlandsprodukt kräftig gesunken war, nahm kaum noch ab. Dabei erleichtern die niedrigeren Zinsen dem italienischen Staat angesichts einer in erheblichem Maße kurzfristigen Kreditfinanzierung von öffentlichen Ausgaben den Schuldendienst kräftig. Bei staatlichen Schulden im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt von knapp 120 % sinken die Zinsaufwendungen in diesem Jahr um mehr als einen halben Prozentpunkt. Die Defizitquote geht vor allem deshalb weiter auf knapp 2½ % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurück.

Schaubild 17

Indikatoren zur Konjunktur in Italien



[1] Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. - [2] Vorjahresvergleich in %.

Quellen: IWF, OECD; eigene Berechnungen.

Dagegen war die Geldpolitik über weite Strecken des vergangenen Jahres kontraktiv ausgerichtet. Trotz verschiedener Zinssenkungen hielt die Zentralbank die Leitzinsen bis zum Dezember deutlich höher als in den anderen Mitgliedsländern und schwenkte erst zum Ende des vergangenen Jahres auf den Konvergenzzins von nunmehr 3 % ein. Mit dem das ganze Jahr über höheren Leitzins sollte offenbar einem möglichen Druck auf den Wechselkurs vorgebeugt werden, zumal die innenpolitische Lage weiterhin lange Zeit labil war. Aus der Halbierung des Refinanzierungssatzes binnen Jahresfrist ergibt sich für Italien ein Schwenk von einer bisher dämpfenden zu einer nunmehr merklich anregenden Geldpolitik.

Trotz der vorerst anhaltenden Schwäche der Auslandsnachfrage, die vor allem Folge der nur allmählichen Stabilisierung in zahlreichen Schwellenländern, aber auch der merklich nachlassenden Konjunktur in Europa und in den USA ist, dürfte die Inlandsnachfrage infolge der deutlichen Lockerung der Geldpolitik und der niedrigen langfristigen Zinsen wieder rascher steigen. Die Unternehmensinvestitionen werden mit den sich bessernden Absatzaussichten und der deutlich günstigeren Ertrags-Zins-Relation wohl wieder zügiger expandieren. Die niedrigen Zinsen dürften zudem den Wohnungsbau merklich anregen. Der private Verbrauch wird in diesem Jahr wieder etwas stärker zunehmen. Zwar war das Verbrauchervertrauen im vergangenen Herbst merklich gesunken, aber dies dürfte in erheblichem Maße durch die – inzwischen überwundenen – Turbulenzen in der Finanzsphäre bedingt gewesen sein. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr um 2 % höher sein als 1998. Im nächsten Jahr wird die Zuwachsrate merklich darüber liegen, auch wegen eines etwas höheren Überhangs. Die Beschäftigung wird unter diesen Umständen nur allmählich ausgeweitet, und die Arbeitslosigkeit geht vorerst nur langsam zurück. Zugleich wird die Teuerungsrate gering bleiben, wenngleich die Stabilisierungsanstöße von außen allmählich nachlassen werden.

Deutliche Verlangsamung auch im übrigen Westeuropa

Die EWU ist nicht nur aufgrund ihres wirtschaftlichen Gewichts von besonderer wirtschaftlicher Bedeutung. Gegenwärtig gehen von ihr auch stabilisierende Impulse auf die Weltkonjunktur aus. Davon profitieren nicht zuletzt die übrigen westeuropäischen Länder, innerhalb wie außerhalb der Europäischen Union. Die konjunkturelle Expansion flacht sich nämlich auch dort deutlich ab. Dies ist teilweise ebenfalls eine Folge der kontraktiven Einflüsse aus den Krisenregionen. In einigen Ländern ist sie aber auch das Er-

gebnis einer aus Gründen der Inflationsbekämpfung restriktiv wirkenden Geldpolitik. Dies gilt insbesondere für Großbritannien.

Nach einem langen Aufschwung – er setzte im zweiten Halbjahr 1992 ein – erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt in Großbritannien im vergangenen Jahr gegenüber 1997 zwar noch um 2,7 %, aber schon dies war fast ein Prozentpunkt weniger als im Jahr zuvor (vgl. Schaubild 18). Seit dem Herbst dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt kaum noch gestiegen sein. Die Industrieproduktion, bei der sich bereits im Sommer 1997 in der Grundtendenz eine Stagnation durchgesetzt hatte, ist in der letzten Zeit sogar merklich gesunken. Zugleich hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nur noch wenig verbessert. Während die Beschäftigung annähernd stagnierte, ist die Arbeitslosenquote bis zum Herbst weiter leicht gesunken. Andererseits zeigen sich deutliche Erfolge bei der Bekämpfung der inflationären Tendenzen. Der Lohnauftrieb hat sich im vergangenen Jahr wohl nicht mehr verstärkt.[8] Bei einem verlangsamten Produktivitätsanstieg dürften sich die Lohnstückkosten allerdings beschleunigt erhöht haben. Auf der Verbraucherstufe hat sich der Preisanstieg – nach einer Beschleunigung bis zum vergangenen Frühjahr – wieder verlangsamt. Die Erzeugerpreise für Industrieprodukte sind seit dem Sommer leicht gesunken.

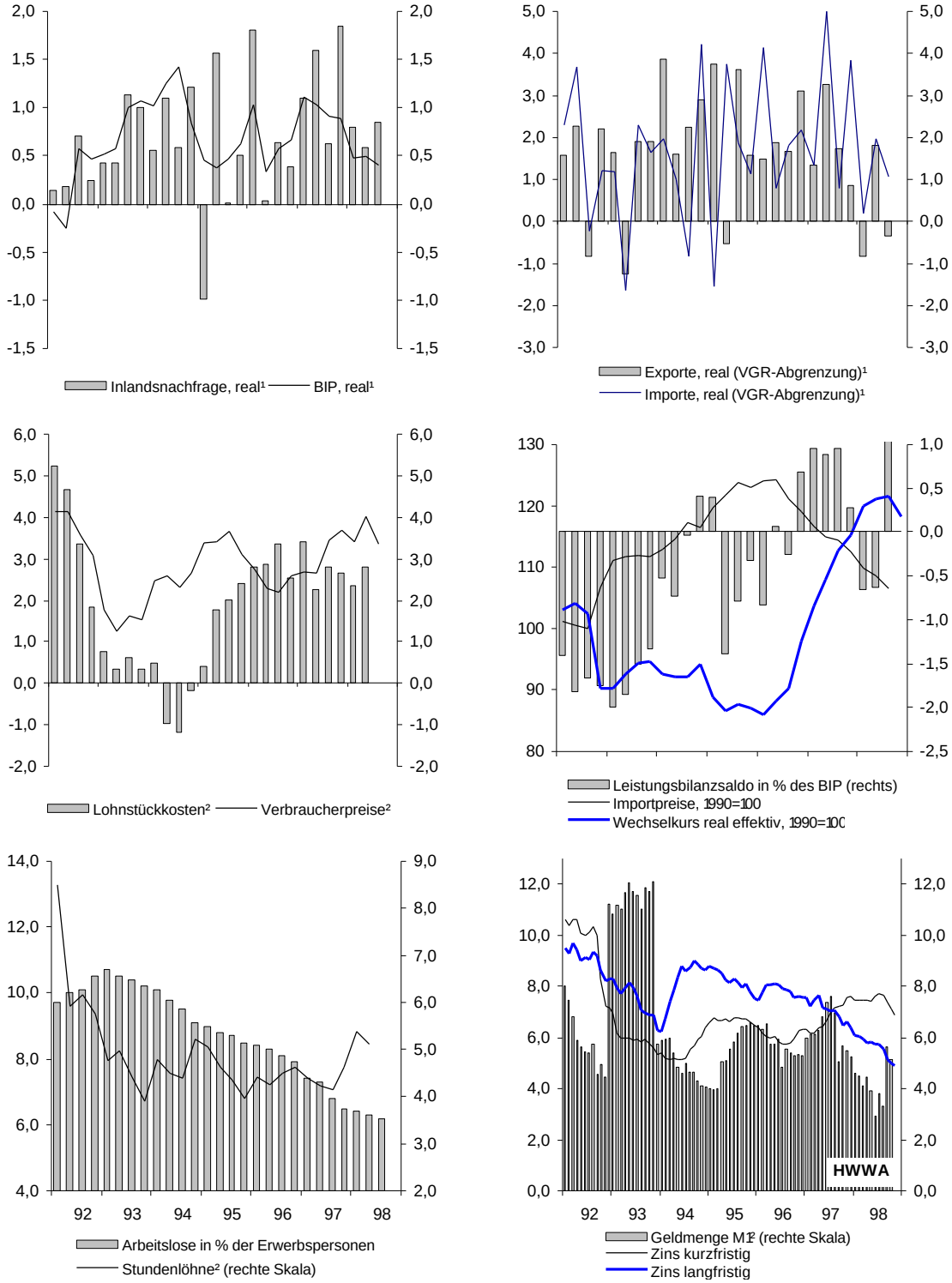
Dämpfende Effekte gehen schon seit längerem von der Auslandsnachfrage aus. Der Warenexport war im vergangenen Jahr deutlich niedriger als im zweiten Halbjahr 1997. Zur Exportschwäche trug nicht nur der Einbruch der Nachfrage aus einer Reihe von Schwellenländern sowie aus Japan infolge der Krise in dieser Region bei, sondern auch eine schon seit längerem deutlich verschlechterte internationale Wettbewerbsposition britischer Anbieter. Sie förderte andererseits die weiterhin rasche Expansion der Wareneinfuhr. Die ungünstige internationale Wettbewerbsposition ist vor allem durch den hohen Pfundkurs bedingt. Der reale effektive Außenwert der britischen Währung war im vergangenen Jahr um reichlich ein Viertel höher als im Jahre 1995.

Zugleich ließ jedoch die Dynamik der Inlandsnachfrage nach. Hierzu trug auch die restriktiv wirkende Geldpolitik bei. Hohe Zinsen dämpften insbesondere die Entwicklung der Anlageinvestitionen. Die Ausrüstungsinvestitionen sanken im Sommer aber auch aufgrund der ungünstigen Absatz- und Ertragslage in der Industrie infolge des hohen Pfundkurses. Doch auch die Expansion des privaten Verbrauchs, in den vorangegangenen Jahren noch durch Sonderfaktoren gefördert, flachte sich merklich ab, zumal die

8 Statistische Angaben zur Entwicklung der Durchschnittsverdienste werden aufgrund einer umfassenden Revision zur Zeit nicht veröffentlicht.

Schaubild 18

Indikatoren zur Konjunktur in Großbritannien



[1] Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. - [2] Vorjahresvergleich in %.

Quellen: IWF, OECD; eigene Berechnungen.

Sparquote bei pessimistischen Erwartungen für die wirtschaftliche Entwicklung nicht weiter sank.

Der Pfundkurs ist auch nach dem merklichen Rückgang im zweiten Halbjahr 1998 noch relativ hoch. Dies ist nicht zuletzt auf die geldpolitisch bedingt große Zinsdifferenz gegenüber dem Ausland zurückzuführen. Im letzten Drittel des Jahres 1998 hat die Zentralbank zwar die Leitzinsen um 1¼ Prozentpunkte auf 6¼ % gesenkt, schon weil die im Rahmen des "inflation targeting" angestrebte Begrenzung der Kernrate des Verbraucherpreisanstiegs auf 2½ % seit August wieder erreicht wurde und die Perspektiven für die Preisentwicklung mit dem Auslaufen der Beschleunigung des Lohnauftriebs, aber auch vor dem Hintergrund der deutlichen Konjunkturabkühlung sich seit einiger Zeit merklich verbessert haben. Trotz der Zinssenkungen werden aber vorerst von der Geldpolitik weiter dämpfende Wirkungen auf Nachfrage und Produktion ausgehen. Im Jahresverlauf dürften die Leitzinsen indes erneut deutlich gesenkt werden. Die Geldpolitik wird wohl auf eine etwa konjunkturneutrale Linie einschwenken.

Die Finanzpolitik, die im Zuge des Aufschwungs einen eindeutigen Konsolidierungskurs bei strikter Begrenzung des Anstiegs der öffentlichen Ausgaben verfolgt hatte, dürfte nunmehr zu einer Politik einer wieder stärkeren Ausweitung der Ausgaben übergehen. Bei den geplanten zusätzlichen Staatsausgaben für Bildung und Gesundheit handelt es sich indes nicht um eine gezielt antizyklische Finanzpolitik. Die raschere Ausweitung der Staatsausgaben wurde angesichts erheblicher Unzulänglichkeiten in diesen Bereichen bereits zu einer Zeit beschlossen, als die Konjunkturerwartungen noch erheblich günstiger waren.

Das Schatzministerium ging im Herbst noch davon aus, daß das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um etwa 2 % höher sein werde als im vergangenen. Dies erscheint nunmehr als sehr optimistisch. So dürfte die Nachfrage nach britischen Gütern aus dem Ausland bei einer weiter verhaltenen Weltkonjunktur und einer trotz der merklichen Abwertung der britischen Währung anhaltend ungünstigen internationalen Wettbewerbsposition schwach bleiben. Insgesamt wird der Anstieg der Ausfuhr in diesem Jahr gering sein, und im nächsten wird er sich nur allmählich verstärken. Die Inlandsnachfrage wird im Laufe dieses Jahres weitgehend stagnieren. Die Investitionsneigung dürfte trotz der zu erwartenden fortgesetzten Lockerung der Geldpolitik und der niedrigen langfristigen Zinsen vorerst gering bleiben. Dafür sprechen einmal die ungünstigen Absatzaussichten. Zum anderen sind die Ertragsperspektiven nicht zuletzt infolge verstärkt steigen-

der Lohnstückkosten bei eng begrenzten Überwälzungsmöglichkeiten weiter gedrückt. Unter diesen Umständen verbessert sich auch die Ertrags-Zins-Relation kaum.

Die Bauinvestitionen werden mäßig ausgeweitet. Hierzu tragen vor allem die rascher zunehmenden öffentlichen Investitionen bei. Dagegen werden die Investitionen im Wohnungsbau nur langsam steigen, insbesondere weil das verfügbare Einkommen bei eher sinkender Beschäftigung erheblich schwächer zunehmen wird. Darüber hinaus dürfte sich die Sparquote angesichts einer merklichen Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt eher erhöhen. Unter diesen Umständen wird auch der private Verbrauch in diesem Jahr erheblich langsamer ausgeweitet. Der Abschwung dürfte jedoch kaum – wie 1990/91 – in eine Rezession münden. Vielmehr wird sich die Konjunktur im Laufe dieses Jahres stabilisieren. Die allmähliche Erholung der Weltkonjunktur und der Schwenk der Wirtschaftspolitik von einem restriktiven auf einen eher anregenden Kurs dürften im späteren Verlauf dieses Jahres aber wieder zu einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion führen. Im nächsten Jahr dürfte sich der Anstieg auf ein Tempo verstärken, das etwa dem Wachstum des Produktionspotentials entspricht. Im Jahresergebnis wird die Zuwachsrate 1999 jedoch lediglich ¾ % betragen, im Jahre 2000 etwa 1½ %. Die Beschäftigung wird dabei merklich sinken. Insgesamt wird sich die Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt aber in Grenzen halten. Die Teuerungsrate, die im vergangenen Jahr etwas mehr als 3 % betrug, wird sich in diesem Jahr auf 1¾ % und im nächsten auf rund 2 % belaufen.

IV. Konjunktur Deutschland: Zwischen Hoffen und Bangen

In Deutschland hat die Konjunktur nach zunächst recht zügiger Expansion, zu der zunehmend auch die Binnennachfrage beitrug, in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres merklich an Fahrt verloren. Zwar erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt nochmals spürbar, so daß im Jahre 1998 mit 2,8 % die höchste Wachstumsrate seit der Wiedervereinigung erreicht wurde. Bereits seit einiger Zeit mehren sich jedoch insbesondere in der Industrie die Anzeichen für eine merkliche Abkühlung der Konjunktur. So sind die Auftragseingänge seit Herbst letzten Jahres in allen Bereichen rückläufig, das Geschäftsklima hat sich im Verarbeitenden Gewerbe deutlich verschlechtert, und die Kapazitätsauslastung hat leicht abgenommen (vgl. Schaubild 19).

Deutliche Abschwächung im Export

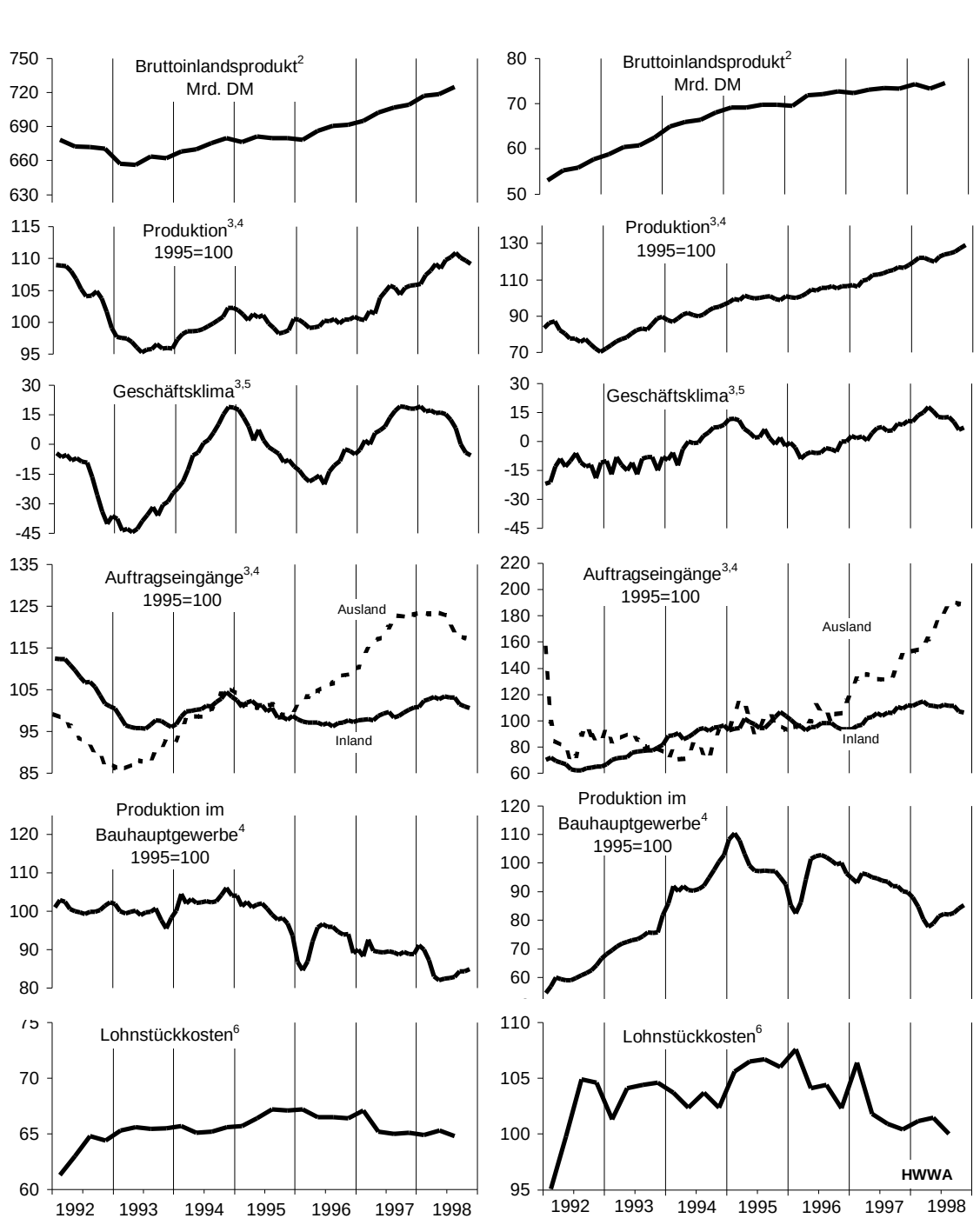
Ausschlaggebend für die Eintrübung der Konjunktur sind die Auswirkungen der Finanz- und Währungskrisen in Asien, Rußland und Lateinamerika. In den letzten Monaten haben überdies wahrscheinlich Irritationen über die finanzpolitischen Pläne der neuen Regierung zur Verschlechterung des Konjunkturklimas beigetragen. Die Folgen der weltweiten Finanz- und Währungskrisen zeigen sich ausgeprägt im Export. So sind die Ausfuhren in die südostasiatischen Schwellenländer seit dem Ausbruch der Krise im Sommer 1997 um rund ein Drittel geschrumpft, und noch scheint der Tiefpunkt nicht erreicht (vgl. Schaubild 21). Bei den Exporten nach Japan hat sich der schon seit einiger Zeit zu beobachtende Abwärtstrend im Laufe des vergangenen Jahres verstärkt, und die Lieferungen nach Rußland sind in der zweiten Jahreshälfte 1999 regelrecht eingebrochen. Die Ausfuhren nach Lateinamerika waren zwar bis zum vergangenen Herbst noch deutlich aufwärtsgerichtet, danach gab es aber auch hier einen Umschwung.

Die Einbußen im Handel mit den Krisenländern kamen nicht unerwartet,[9] überrascht hat allenfalls das Ausmaß. Seit dem Sommer letzten Jahres zeigt allerdings auch der Export nach den europäischen Ländern, der zunächst ungeachtet der Auswirkungen der Finanz- und Währungskrisen weiter zügig expandiert und die Einbußen im Handel mit den Krisenländern weitgehend kompensiert hatte, Schwächetendenzen. Das führte dazu, daß die Ausfuhr im Laufe der zweiten Jahreshälfte 1998 insgesamt rückläufig war (vgl.

9 Vgl. Günter Weinert, Eckhardt Wohlers et al.: Festigung der Konjunktur im Euro-Raum, HWWA-Report Nr. 184, S. 60 f.

Schaubild 19

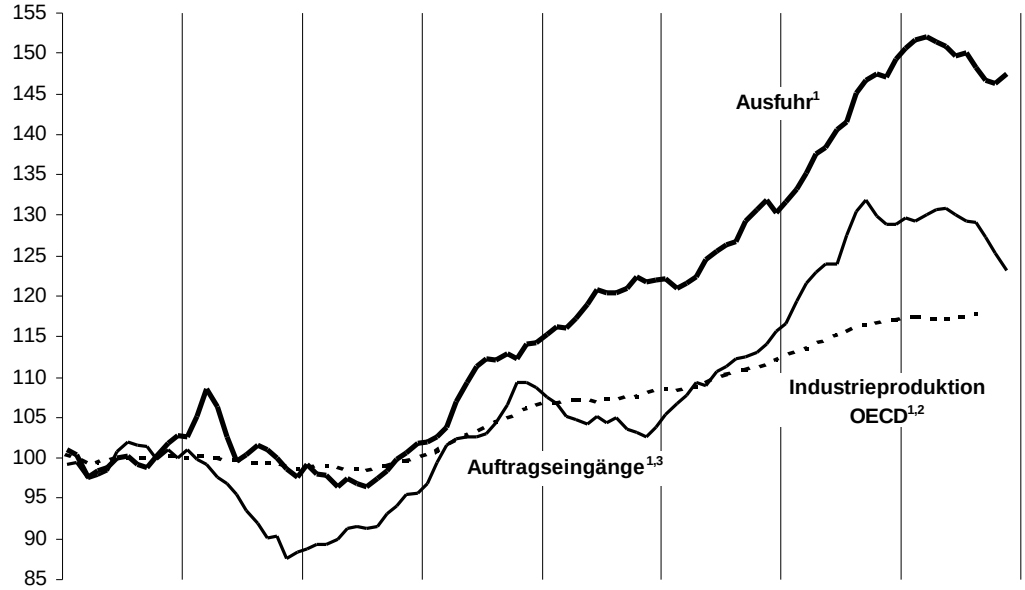
Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland[1]



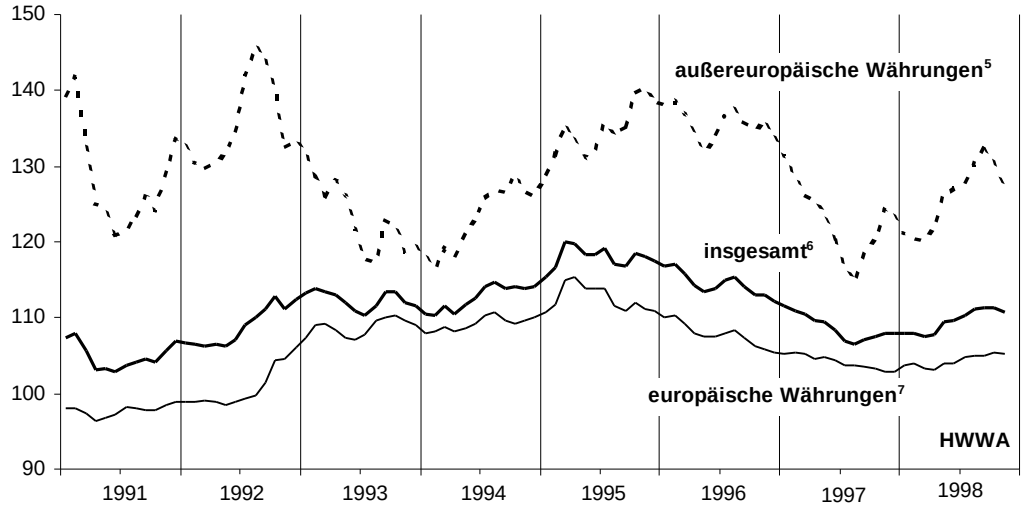
[1] Saisonbereinigte Werte, Saisonbereinigung nach ASA II (HWWA-Version). – [2] In Preisen von 1991, Vierteljahreswerte. – [3] Verarbeitendes Gewerbe. – [4] Dreimonatsdurchschnitte. – [5] Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen. – [6] Bruttoeinkommen je Beschäftigten bezogen auf reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen; DM je 100 DM.
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, ifo Institut; eigene Berechnungen.

Schaubild 20

Indikatoren zur Außenhandelsentwicklung



Realer Außenwert der D-Mark[4]

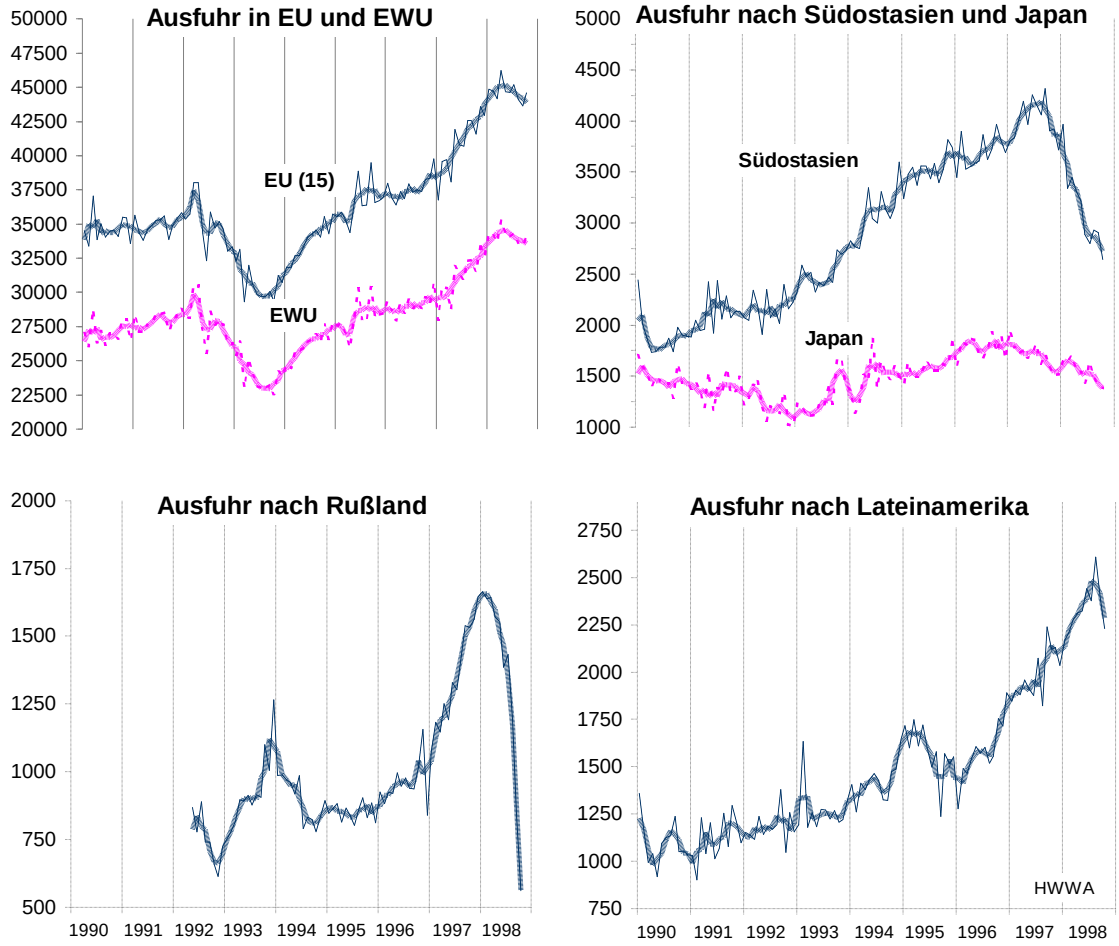


[1] Gleitende Dreimonatsdurchschnitte saisonbereinigter Werte, Saisonbereinigung nach ASA II (HWWA-Version), 1991 = 100. – [2] Als Indikator für die Weltkonjunktur. – [3] Auslandsaufträge des Verarbeitenden Gewerbes. – [4] Auf Basis der Verbraucherpreise, 1985 = 100. – [5] Gegenüber japanischem Yen, kanadischem Dollar, US-Dollar. – [6] Gegenüber den Währungen von 18 Industrieländern. – [7] Gegenüber den Währungen von 15 europäischen Ländern.

Quellen: Deutsche Bundesbank, OECD, Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen.

Schaubild 21

Ausfuhr nach Ländern und Regionen[1]
in Mill. DM



[1] Saisonbereinigte Werte, geglättet und ungeglättet.
Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen.

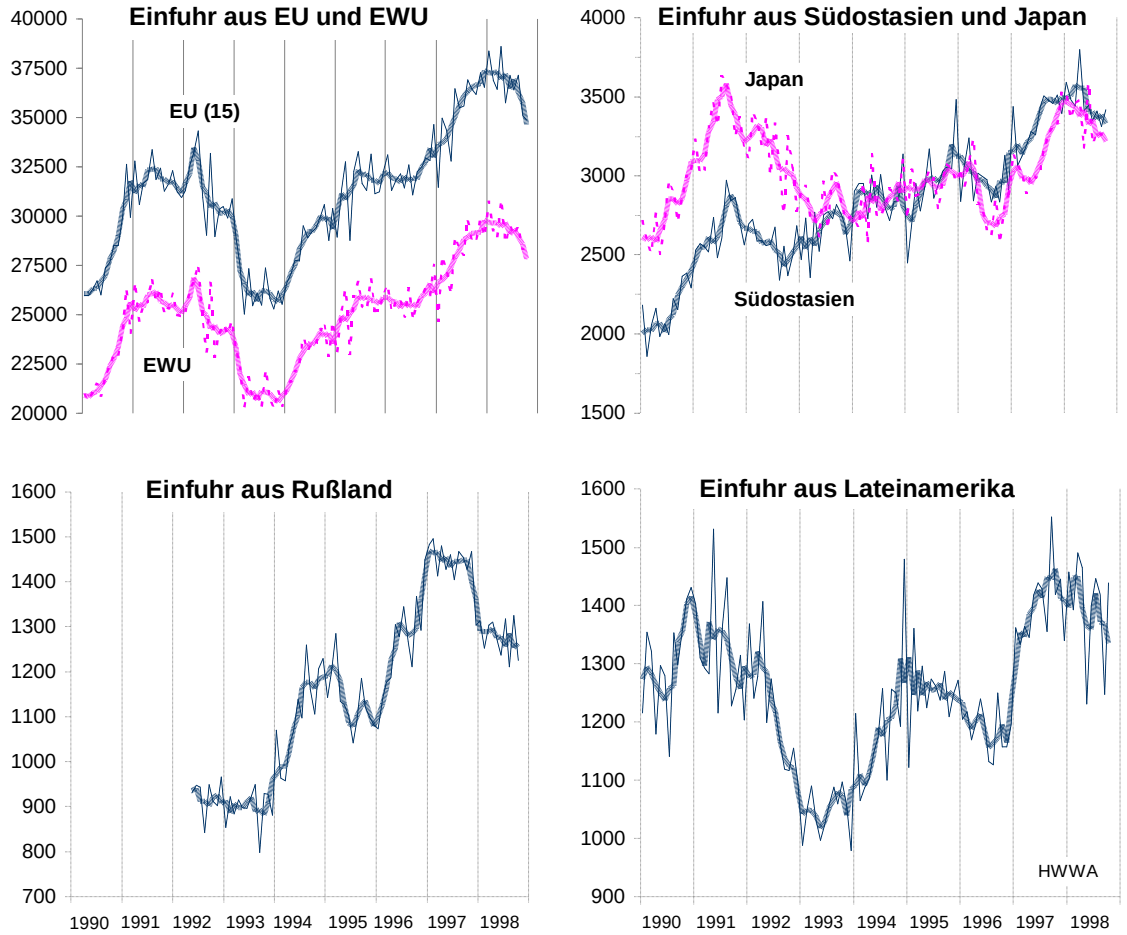
Schaubild 20).[10] Im Jahresdurchschnitt war sie gleichwohl real noch um knapp 6½ % höher als ein Jahr zuvor. Bei deutlich verbesserten Terms of Trade wies die Handelsbilanz so mit rund 145 Mrd. DM einen Rekordüberschuß auf, und die Leistungsbilanz schloß erstmals seit der Wiedervereinigung wieder mit einem leichten Plus ab.

10 Warenausfuhr in der Spezialhandelsabgrenzung.

Schaubild 22

Einfuhr nach Ländern und Regionen[1]

in Mill. DM



[1] Saisonbereinigte Werte, geglättet und ungeglättet.
Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen.

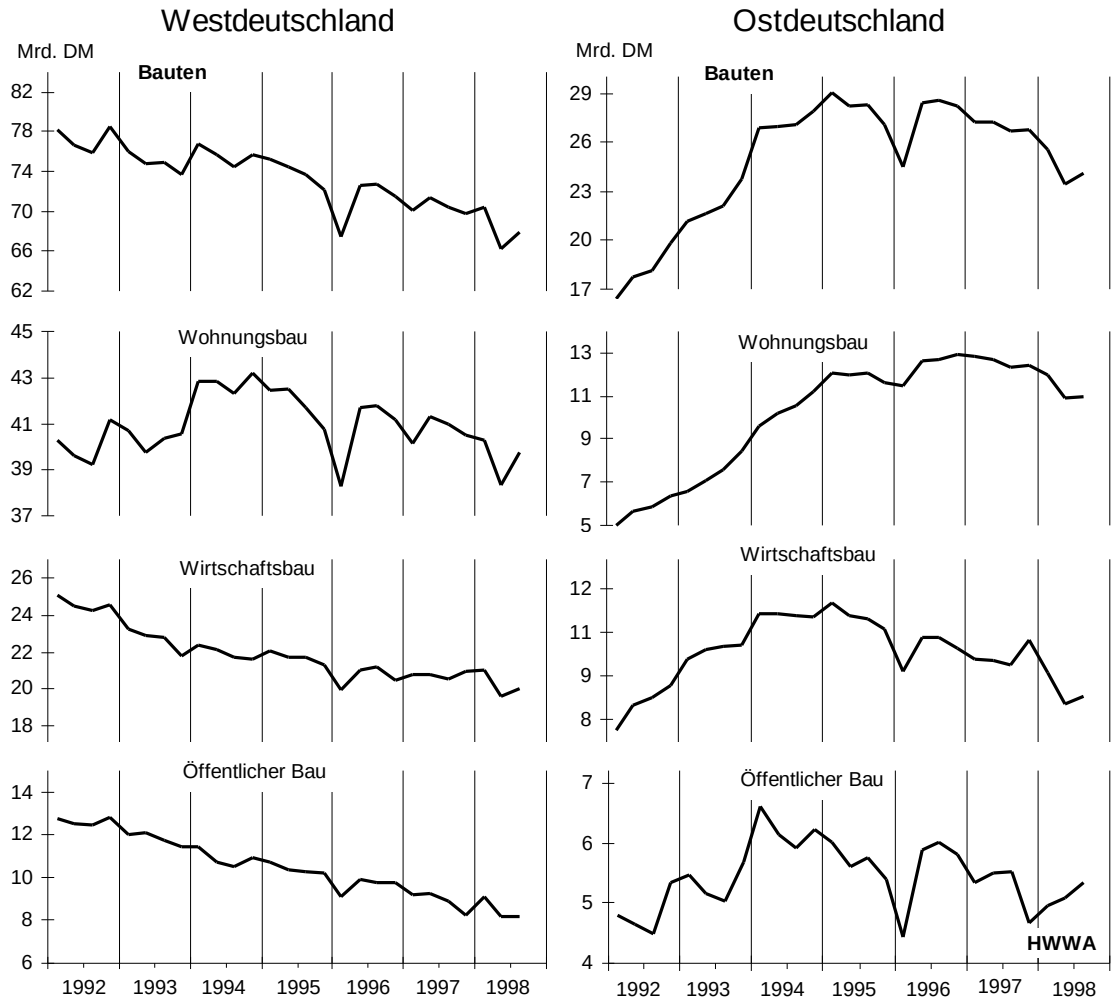
Binnennachfrage als Konjunkturstütze

Die Binnenkonjunktur hat sich dagegen, gestützt durch die günstigen monetären Rahmenbedingungen, trotz der zunehmenden außenwirtschaftlichen Belastungen bisher als relativ robust erwiesen. Die Ausrüstungsinvestitionen wurden in der zweiten Jahreshälfte nochmals merklich ausgeweitet; insgesamt stiegen sie 1998 real um 8,6 %.[11] Offen-

11 Nach wie vor gibt es bei den Ausrüstungsinvestitionen gegenläufige Entwicklungen in West- und Ostdeutschland: Während sie in Westdeutschland konjunkturbedingt deutlich ausgeweitet wurden,

Schaubild 23

Entwicklung der Bauinvestitionen



[1] Saisonbereinigte Vierteljahreszahlen; Mrd. DM in Preisen von 1991. Saisonbereinigung nach ASA II (HWWA-Version).
Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen.

bar wurde die Eintrübung der Absatz- und Gewinnerwartungen im Export durch günstigere Aussichten im Inland und deutlich gesunkene Zinsen noch weitgehend wettgemacht. Auch der private Verbrauch expandierte mit steigender Beschäftigung – und gefördert durch den weiter nachlassenden Preisanstieg – spürbar. Lediglich die Bauinvestitionen waren in der Grundtendenz weiterhin abwärtsgerichtet, besonders ausgeprägt in den neuen Bundesländern. Allerdings gibt es auch bei der Binnennachfrage inzwischen An-

waren sie in Ostdeutschland weiterhin rückläufig. Vgl. Albert Müller: Weiter nachlassende Investitionstätigkeit in Ostdeutschland, in: ifo Schnelldienst H. 31/1998, S. 16 ff. Pro Kopf gerechnet sind die Ausrüstungsinvestionen in den neuen Bundesländern aber wahrscheinlich immer noch höher als in den alten.

zeichen für eine Verlangsamung der Expansion. So zeigten die Auftragseingänge aus dem Inland insbesondere bei Vorleistungen im Laufe der zweiten Jahreshälfte 1998 zunehmend Schwächetendenzen. Das spiegelt wohl auch zurückhaltendere Lagerdispositionen als Folge verschlechterter Exporterwartungen wider.

Nach wie vor ist die Entwicklung in Ostdeutschland ungünstiger als in Westdeutschland. Im vergangenen Jahr ist das Wachstum in den neuen Bundesländern mit nur 2,1 % erneut hinter dem in den alten Ländern zurückgeblieben, wo eine Wachstumsrate von 2,9 % erreicht wurde. Ausschlaggebend dafür war die Entwicklung im Baugewerbe; die Bauinvestitionen sanken in Ostdeutschland, bedingt auch durch Leerstände sowie durch die eingeschränkte Förderung, dreimal so stark wie im Westen (vgl. Tabelle 8). Dagegen ist die Produktion im industriellen Bereich in Ostdeutschland weiter zügig gestiegen; 1998 ist sie um etwa ein Zehntel höher gewesen als im Jahr zuvor. Dabei ist das Lohnstückkostengefälle gegenüber dem Westen dank kräftiger Produktivitätssteigerungen weiter zusammengeschmolzen. Offenbar ist in der Industrie der Aufholprozeß inzwischen so weit vorangekommen, daß sich hier eine von endogenen Kräften getragene Aufwärtsentwicklung herauszubilden beginnt.

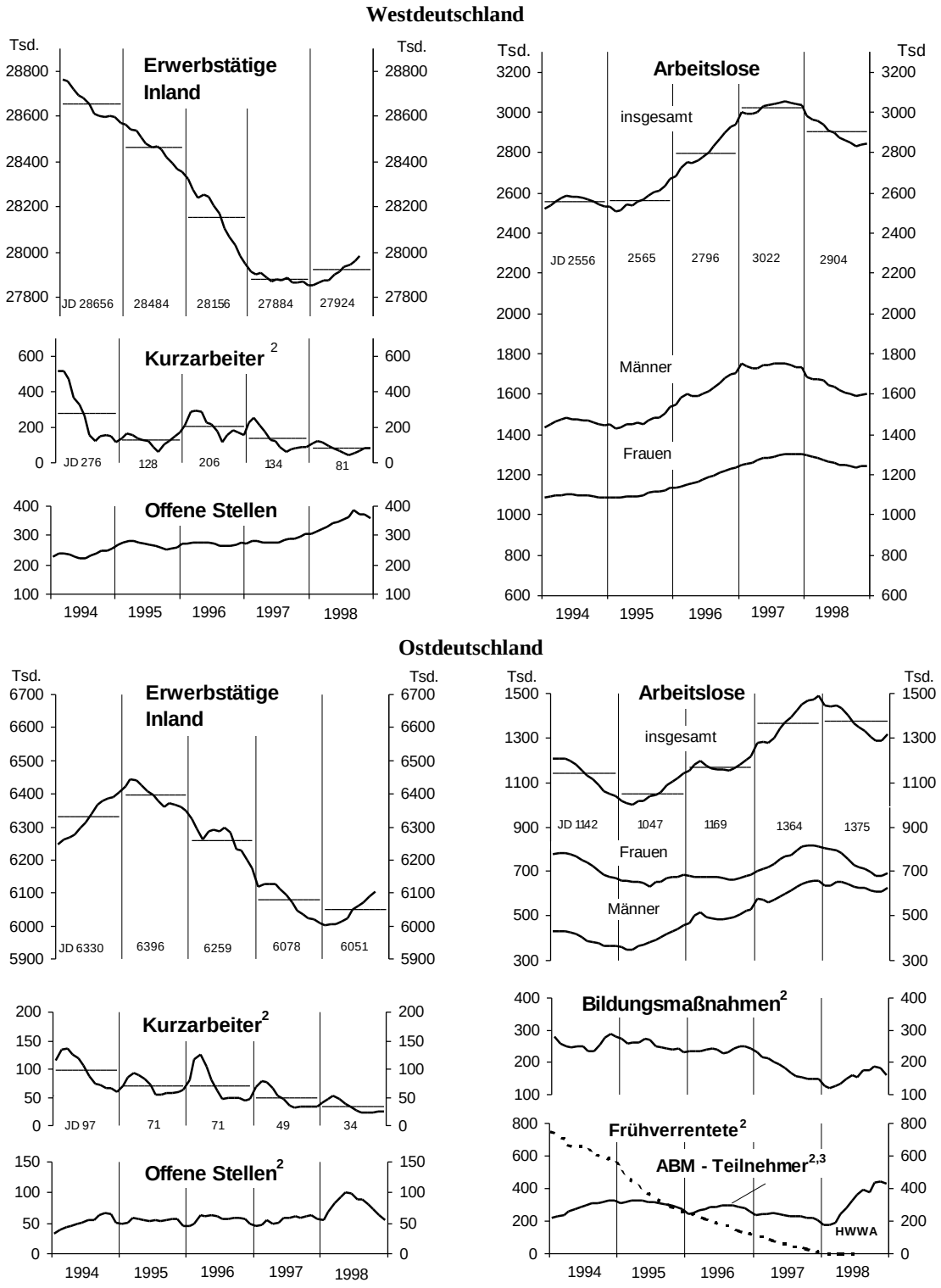
Der kräftige Produktionsanstieg in der ostdeutschen Industrie spiegelt auch wachsende Erfolge im Export wider. So sind die Auftragseingänge aus dem Ausland im vergangenen Jahr, anders als in Westdeutschland, deutlich gestiegen; sie gaben erst gegen Jahresende etwas nach (vgl. Schaubild 19). Die günstigere Entwicklung des Außenhandels als in Westdeutschland ist wohl auch darauf zurückzuführen, daß Ostdeutschland noch kaum direkte Handelsbeziehungen zu den asiatischen Krisenländern hat; überdies ist der Exportanteil Rußlands inzwischen nur noch gering. Die Auswirkungen der Finanz- und Währungskrisen in Asien und Lateinamerika schlagen im wesentlichen indirekt – über die Vorleistungsverflechtung mit Westdeutschland – zu Buche.

Belastungen für den Arbeitsmarkt

Schwer einzuschätzen ist gegenwärtig die Entwicklung am Arbeitsmarkt. Zwar ist die Zahl der Erwerbstätigen bis Oktober 1998 (letztverfügbarer Wert) kräftig gestiegen. Die Zahl der Arbeitslosen hat aber, nach deutlichem Rückgang im Laufe des vergangenen Jahres, seit November saisonbereinigt wieder zugenommen (vgl. Schaubild 24). Dabei haben sicherlich Sonderfaktoren wie der frühe Wintereinbruch eine Rolle gespielt. Überdies waren wohl auch die Mittel für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen weitge-

Schaubild 24

Indikatoren zur Entwicklung am Arbeitsmarkt[1]



[1] Saisonbereinigte Monatswerte. – [2] Nicht saisonbereinigt. – [3] Einschließlich in Strukturanpassungsmaßnahmen Beschäftigte.
Quellen: Bundesanstalt für Arbeit; eigene Berechnungen.

hend ausgeschöpft; jedenfalls ist die Zahl der Teilnehmer in ABM und in Bildungsmaßnahmen nach kräftigem Anstieg im Jahresverlauf gegen Ende 1998 wieder etwas gesunken. Dies dürfte insbesondere in Ostdeutschland zu Buche geschlagen haben, wo die letztjährige Belebung am Arbeitsmarkt im Gegensatz zu Westdeutschland allein Folge der kräftigen Ausweitung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen war.[12]

Die ungünstigere Entwicklung in den letzten Monaten des vergangenen Jahres läßt sich aber sicherlich nicht allein auf Sonderfaktoren reduzieren. Wahrscheinlich haben sich die Verschlechterung der Exporterwartungen als Folge der Krisen in Asien, Rußland und Lateinamerika und die Furcht vor einer weltweiten Konjunkturabschwächung bereits negativ auf die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen ausgewirkt. Zudem haben wohl auch Unsicherheiten über den künftigen finanzpolitischen Kurs der neuen Regierung sowie die angekündigte Rücknahme der von der früheren Regierung vorgenommenen Änderungen bei der Lohnfortzahlung im Krankheitsfall und beim Kündigungsschutz die Neigung der Unternehmen zu Neueinstellungen erst einmal gedämpft.

Weiterhin erhebliche außenwirtschaftliche Risiken

Für eine baldige Besserung des weltwirtschaftlichen Umfeldes spricht derzeit wenig. Immerhin hat sich durch die Zinssenkungen in den USA und in Europa die Lage auf den Finanzmärkten überwiegend beruhigt. Zudem gibt es in einer Reihe von südostasiatischen Schwellenländern Anzeichen für eine Stabilisierung. So hat sich der Produktionsrückgang in mehreren Ländern deutlich abgeflacht, die Zinsen sind wieder deutlich – zumeist sogar unter das Niveau vor Ausbruch der Krise – gesunken, und die Währungen der meisten Krisenländer haben sich ungeachtet der Turbulenzen in den anderen Krisenregionen im Laufe des vergangenen Jahres wieder gefestigt. Ferner dürften sich in Japan als Folge der massiven finanzpolitischen Ankurbelungsmaßnahmen Nachfrage und Produktion etwas beleben. Ein Unsicherheitsfaktor bleibt bei alledem allerdings die Entwicklung in China.

Für Rußland bleiben die Aussichten zwar trübe, die Turbulenzen dort sind jedoch wegen seiner geringen Integration in die Weltwirtschaft weit mehr als die Krisen in den anderen Ländern ein regional begrenztes Phänomen. Bedenklicher ist die merkliche Zuspitzung

12 Die Zahl der in ABM und Strukturanpassungsmaßnahmen (SAM) Beschäftigten erhöhte sich in Ostdeutschland im Laufe des Jahres 1998 um rund 200.000, in Westdeutschland dagegen nur um rund 25.000 Personen.

der Lage in Lateinamerika, wo sich als Folge des internationalen Hilfspakets für Brasilien Ende letzten Jahres zunächst eine leichte Entspannung anzudeuten schien. Noch ist nicht abzusehen, ob die Abwertung des Real und die Aufhebung seiner Bindung an den Dollar sowie die unter dem Druck der Krise erzielten Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung ausreichen, die Situation in Brasilien zu stabilisieren. Zu einem ähnlich nachhaltigen Einbruch wie in den südostasiatischen Schwellenländern wird es in Lateinamerika aber wohl nicht kommen. Dagegen spricht schon, daß die strukturellen und institutionellen Probleme in den lateinamerikanischen Ländern zumeist längst nicht so groß sind wie in Südostasien.

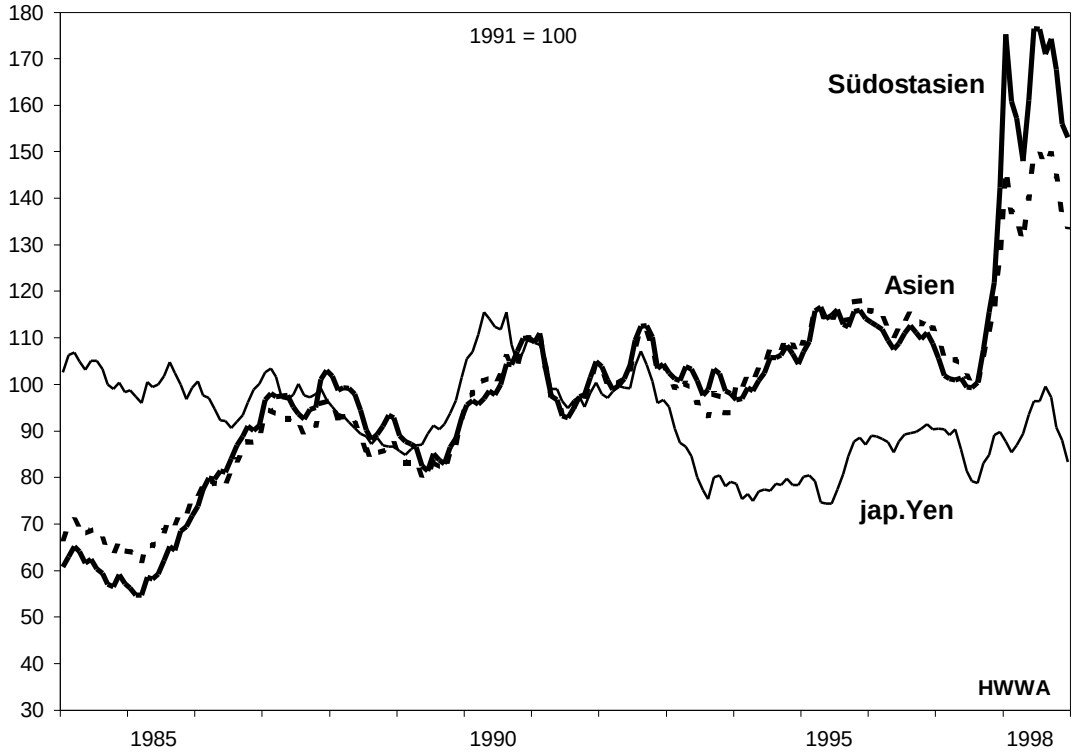
Alles in allem ist aber die Verfassung der Weltwirtschaft weiterhin sehr labil, so daß die außenwirtschaftlichen Risiken für die Konjunktur in Deutschland wie auch in den anderen europäischen Ländern erheblich bleiben. Doch selbst wenn es – wie für die Prognose angenommen – nicht zu einer neuerlichen Verschärfung der Lage in Asien kommt und in Lateinamerika ein stärkerer Einbruch vermieden werden kann, bleiben die Aussichten für den deutschen Export vorerst gedrückt. Aus Südostasien sind angesichts der sich hinziehenden Bewältigung der Finanz- und Währungskrisen und ihrer Folgen vorerst keine großen Nachfrageimpulse zu erwarten; mehr noch gilt das für Rußland. In Lateinamerika ist mit einer spürbaren Dämpfung der wirtschaftlichen Expansion zu rechnen, die sich auch in den dortigen Einfuhren niederschlagen wird. Darüber hinaus ist in den USA eine merkliche Verlangsamung der konjunkturellen Expansion absehbar. Schließlich wird auch die Konjunktur in Europa durch die Folgen der weltweiten Finanz- und Währungskrisen mehr und mehr in Mitleidenschaft gezogen, so daß es hier zumindest vorübergehend ebenfalls zu Beeinträchtigungen – wenn auch nicht zu einer Rezession – kommen wird. Eine allmähliche Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfeldes ist wohl erst in der zweiten Hälfte dieses Jahres zu erwarten.

Überdies hat sich die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter als Folge der Verschiebungen in den Währungsrelationen gegenüber Konkurrenten aus Asien und aus dem Dollarraum spürbar verschlechtert. In Europa, dem mit Abstand wichtigsten Absatzmarkt der deutschen Wirtschaft, ist die Wettbewerbsposition dagegen nach wie vor gut; gegenüber Konkurrenten aus der EWU dürfte sie sich dank einer vergleichsweise moderaten Lohnentwicklung in Deutschland in diesem Jahr sogar nochmals etwas verbessern.

Die drastische Abwertung wichtiger asiatischer Währungen (vgl. Schaubild 25) hat in Europa die Furcht vor einer Exportoffensive aus Fernost geschürt. In den deutschen Einfuhren aus den asiatischen Krisenländern, die allerdings nur dem Werte nach vorliegen

Schaubild 25

Außenwert der D-Mark gegenüber asiatischen Währungen



Südostasien: Singapur, Hongkong, Südkorea, Malaysia, Thailand, Indonesien, Phillippinen, Taiwana. – Asien: Japan, China, Südostasien, Letzter Wert: Anfang Januar.
Quellen: Deutsche Bundesbank; Federal Reserve Bank of New York; Pacific Exchange Rate Service.

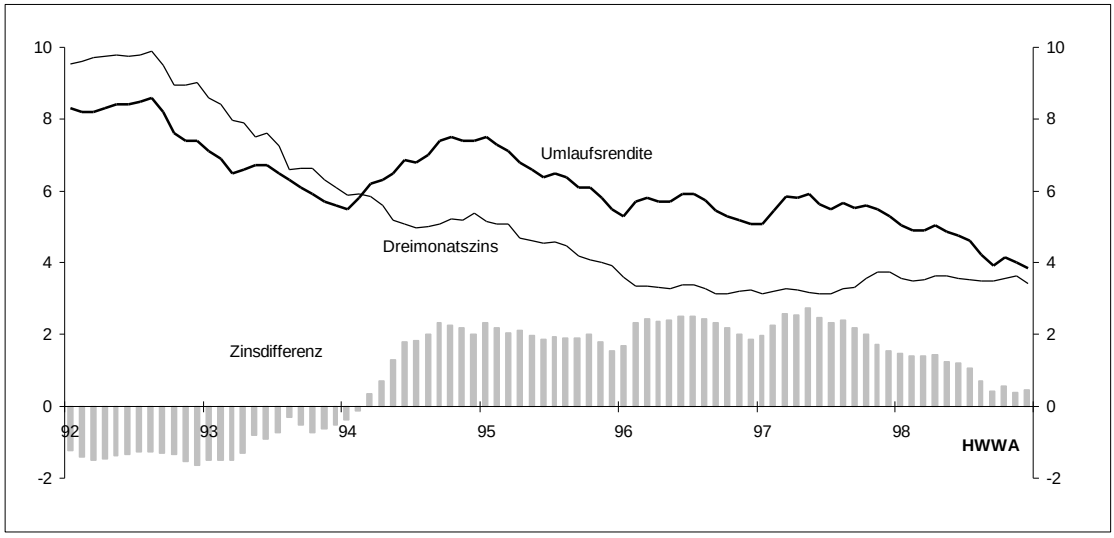
und somit auch Preiseffekte widerspiegeln, ist davon aber bisher nicht viel zu sehen; sie sind seit Mitte letzten Jahres sogar rückläufig (vgl. Schaubild 21). Die Furcht vor kräftigen Marktanteilsgewinnen asiatischer Anbieter scheint ohnehin übertrieben. Der Wertverlust des Yen gegenüber der D-Mark seit Mitte 1997 ist bereits in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres großenteils wieder korrigiert worden, und die Abwertung der Währungen der südostasiatischen Schwellenländer, die sich im Laufe des vergangenen Jahres ebenfalls wieder etwas festigten, war real deutlich geringer als nominal. Auch ist der Importgehalt der Ausfuhren der meisten südostasiatischen Schwellenländer sehr hoch; Wettbewerbsvorteile im Export durch die Währungsabwertung werden somit durch die Verteuerung der Importe zu einem nicht unerheblichen Teil wieder wettgemacht.

Monetärer Rahmen weiterhin günstig

Gestützt wird die Konjunktur in Deutschland wie auch in den anderen europäischen Ländern nach wie vor durch die günstigen monetären Rahmenbedingungen. Die Kapitalmarktzinsen haben im Gefolge der Finanz- und Währungskrisen nochmals deutlich nachgegeben (vgl. Schaubild 26); die Umlaufsrendite ist mit rund 3,5 % derzeit sehr niedrig. Die kurzfristigen Zinsen wurden wegen der Verschlechterung des weltwirtschaftlichen Umfeldes im Dezember im Rahmen einer "konzertierten Aktion" EWU-weit nochmals zurückgenommen, und die Währungsunion ist mit einem relativ niedrigen Leitzins von 3 % gestartet. Die Geldmenge M3 bewegte sich Ende letzten Jahres in Deutschland am oberen Rand des Zieltrichters. Von der Geldpolitik gehen trotz der relativ geringen Zinsspanne alles in allem anregende Wirkungen aus.[13]

Schaubild 26

Zinsentwicklung in Deutschland



Quellen: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen

Angesichts der nach wie vor erheblichen weltwirtschaftlichen Risiken und des ruhigen Preisklimas ist eine Änderung des geldpolitischen Kurses durch die Europäische Zentralbank vorerst wenig wahrscheinlich. Die kurzfristigen Zinsen werden somit niedrig bleiben; bei einer weiteren Verschlechterung der konjunkturellen Entwicklung oder neuerli-

13 Die Zinsspanne ist derzeit kein allzu guter Indikator für die Wirkung der Geldpolitik. Denn der spürbare Rückgang des Abstands zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen, der eigentlich typisch für eine Spätphase der Konjunktur ist, ist überwiegend auf die deutlich gesunkenen Kapitalmarktzinsen und nicht auf ein Anziehen der geldpolitischen Zügel zurückzuführen. Gleichwohl wird daraus teilweise ein geldpolitischer Handlungsbedarf abgeleitet, weil zu hohe Geldmarktzinsen als eine Bremse für weitere Zinssenkungen am Kapitalmarkt angesehen werden.

chenTurbulenzen an den Devisenmärkten und eines damit einhergehenden Aufwertungsdrucks auf den Euro ist selbst eine nochmalige Zinssenkung nicht auszuschließen. Vor diesem Hintergrund sind auch bei den langfristigen Zinsen vorerst keine gravierenden Änderungen zu erwarten. Allenfalls könnte es im späteren Jahresverlauf als Folge einer Stabilisierung in Asien und damit einhergehender Rückverlagerungen von Kapital zu einem leichten Anziehen des Kapitalmarktzinses kommen (vgl. Tabelle 6). Alles in allem werden die monetären Rahmenbedingungen somit günstig bleiben und die Konjunktur weiterhin stützen.

Tabelle 6

Annahmen der Prognose

	1998				1999			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Geldmarktzins (Dreimonatsgeld) [1]	3,5	3,6	3,5	3,5	3,2	3,2	3,2	3,4
Kapitalmarktzins (Umlaufsrendite festverzinsl. Wertpapiere, in %)	4,7	4,7	4,3	3,9	3,6	3,7	3,8	3,8
Wechselkurs (US-$/Euro) [2]	1,09	1,10	1,12	1,18	1,14	1,15	1,16	1,16
Nominaler Außenwert der D-Mark (gegenüber 18 Industrieländern, 1995=100)	92,0	92,3	94,4	94,7	94,0	94,2	94,4	94,5
Realer Außenwert der D-Mark (gegenüber 18 Industrieländern, 1995=100)	91,0	92,0	93,4	93,0	92,5	92,7	92,9	93,0
Tariflohnindex (Vorjahresvergleich, in %)	1,3	1,8	1,8	2,0	2,3	2,5	2,8	2,8
Erdölpreis (US-$/barrel)	14,3	13,7	13,2	12,1	11,0	11,5	12,0	12,5

[1] 1998: Fibor, 1999: Euribor (Euro-3-Monatszins). – [2] 1998: US-$/ECU.
Quellen: Deutsche Bundesbank, HWWA-Rohstoffpreisindex; eigene Berechnungen und Schätzungen.

In der Finanzpolitik ist zwar davon auszugehen, daß auch die neue Regierung im Grundsatz am Konsolidierungskurs festhalten wird. Es werden aber insbesondere im Rahmen der Steuerpolitik neue Akzente gesetzt. So werden ab Anfang 1999 Familien mit Kindern und Haushalte mit niedrigem Einkommen steuerlich entlastet. Dies wird allerdings aufkommensneutral – und zwar vor allem zu Lasten der Unternehmen – erfolgen. Wegen der Vielzahl der vorgesehenen, teilweise gegensätzlichen und in der Ausgestaltung noch offenen Maßnahmen ist die Finanzpolitik in ihrer Wirkung nur schwer abzuschätzen. Geht man davon aus, daß die Vorhaben in der bisher bekannten Form realisiert werden –

d.h. Erhöhung des Grundfreibetrages in der Einkommensteuer, wie noch von der früheren Regierung beschlossen, und des Kindergeldes ab Januar 1999, Umsetzung der ersten Stufe der Steuerreform wie im Gesetzentwurf vom November 1998 vorgesehen, sowie Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung auf 19,5 % ab April, finanziert durch eine Erhöhung von Energiesteuern – so ist zu erwarten, daß die Finanzpolitik, gemessen an der Entwicklung des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos des Staates, in ihren unmittelbaren Wirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage 1999 leicht expansiv sein wird. Dem stehen allerdings negative Einflüsse auf die Investitionsneigung der Unternehmen gegenüber, die in ihren Auswirkungen nur schwer zu quantifizieren sind.

Die Tariflohnsteigerungen blieben im vergangenen Jahr mit rund 1,8 % deutlich hinter dem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktivität zurück. Die moderaten Lohnabschlüsse haben mit zur Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt beigetragen. Angesichts der weiterhin hohen Arbeitslosigkeit ist trotz des von einigen Gewerkschaften verkündeten "Endes der Bescheidenheit" vorerst nicht mit einer grundlegenden Wende in der Lohnentwicklung zu rechnen. Gleichwohl dürfte sich der Lohnanstieg im kommenden Jahr etwas verstärken.

Zeitweilige Abkühlung der Konjunktur

Die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland wird somit – wie auch in den meisten anderen europäischen Ländern – in diesem Jahr von gegensätzlichen Einflüssen bestimmt. Als Folge des verschlechterten weltwirtschaftlichen Umfeldes wird der Export vorerst schwach bleiben. Eine Besserung ist erst zu erwarten, wenn sich – wie im weltwirtschaftlichen Teil dargelegt – im Laufe des Jahres die Lage in Asien und Lateinamerika stabilisiert und von dieser Seite her die retardierenden Effekte allmählich nachlassen. Von den außenwirtschaftlichen Belastungen werden zudem dämpfende Einflüsse auf die Binnennachfrage ausgehen; so ist insbesondere eine Beeinträchtigung der Investitionsneigung zu erwarten. Dem stehen aber weiterhin erhebliche Impulse aufgrund der günstigen monetären Rahmenbedingungen gegenüber, die ein Abgleiten in eine Rezession als wenig wahrscheinlich erscheinen lassen. Die Konjunkturprognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute gehen vor diesem Hintergrund lediglich von einer zeitweiligen Unterbrechung des Expansionsprozesses aus; Tiefe und Breite der konjunkturellen "Delle" werden allerdings unterschiedlich eingeschätzt.

Wir erwarten, daß der Export wegen der außenwirtschaftlichen Belastungen im Jahresdurchschnitt 1999 nicht viel höher als im vergangenen Jahr sein wird (vgl. Tabelle 7). Dem steht aber ein weiterer spürbarer Anstieg der privaten Nachfrage gegenüber. Beträchtlichen Anteil daran hat der private Verbrauch, der auch von den steuerlichen Maßnahmen der neuen Regierung Impulse erhält. Zudem wird die Kaufkraft durch die ver-

Tabelle 7

Eckdaten der Prognose für Deutschland

	Deutschland				Westdeutschland				Ostdeutschland			
	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
Bruttoinlandsprodukt[1] (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	2,2	2,8	2,0	2,7	2,3	2,9	2,0	2,7	1,7	2,1	2,1	2,9
Privater Verbrauch	0,5	1,7	2,4	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Staatsverbrauch	-0,7	0,5	1,2	1,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Ausrüstungen	3,9	8,6	4,4	5,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Bauten	-2,5	-4,2	1,5	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Inlandsnachfrage	1,4	2,6	2,2	2,6								
Ausfuhr	11,1	5,9	1,5	4,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Einfuhr	8,1	5,2	2,2	4,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Erwerbstätige[2]	-1,3	0,0	0,2	0,4	-1,0	0,1	0,2	0,4	-3,0	-0,4	0,0	0,3
Arbeitslose (1000 Personen)	4385	4279	4139	3960	3022	2904	2810	2673	1364	1375	1329	1287
Arbeitslosenquote[3] (in %)	11,5	11,2	10,9	10,4	9,8	9,4	9,1	8,7	18,3	18,5	18,0	17,5
Verbraucherpreise[4] (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	1,8	0,9	1,1	1,5	1,7	0,9	1,1	1,5	2,0	1,2	1,2	1,5
Finanzierungssaldo des Staates[5] (in % des BIP)	-2,7	-2,1	-2,0	-1,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Leistungsbilanzsaldo[6] (Mrd. DM)	-7,0	5,0	5,0	9,0	-	-	-	-	-	-	-	-

[1] In Preisen von 1991. – [2] Im Inland. – [3] Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept), West- und Ostdeutschland: Arbeitslose in % der Erwerbspersonen im Inland (Beschäftigungsortkonzept). – [4] Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte. – [5] In der Abgrenzung des ESVG. – [6] In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, Bundesanstalt für Arbeit; 1999 und 2000: HWWA-Prognose; Angaben teilweise gerundet.

haltene Preisentwicklung gestärkt; die Verbraucherpreise dürften auch 1999 trotz der Erhöhung der Energiesteuern nur um reichlich 1 % steigen. Dagegen wird die Investitionstätigkeit deutlich an Dynamik verlieren. Ausschlaggebend dafür sind das ungünstige weltwirtschaftliche Umfeld und eine damit einhergehende Eintrübung der Absatz- und Gewinnaussichten insbesondere in den exportorientierten Bereichen, die durch weiterhin relativ günstige Perspektiven in vielen konsumnahen Bereichen und durch die niedrigen Zinsen nur bedingt kompensiert wird. Überdies dämpft die Verunsicherung über den finanzpolitischen Kurs der neuen Regierung und dessen Auswirkungen die Investitionsnei-

gung der Unternehmen. Ein Lichtblick zeigt sich dagegen im Bau. Er dürfte nach mehrjähriger Durststrecke in diesem Jahr erstmals wieder leicht zunehmen (vgl. Tabelle 8); in den Auftragseingängen deutet sich das bereits an.

Tabelle 8

Bauinvestitionen[1] in Ost- und Westdeutschland
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

	Anteil in vH im Jahr 1998	1998	1999	2000
Wohnungsbau	55,1	-3,8%	2,4%	2,4%
Ostdeutschland	46,3	-9,5%	0,0%	0,5%
Westdeutschland	58,3	-2,1%	3,1%	2,9%
Wirtschaftsbau	30,7	-5,7%	-0,7%	2,5%
Ostdeutschland	34,6	-10,8%	-1,6%	1,7%
Westdeutschland	29,2	-3,3%	-0,3%	2,9%
Öffentlicher Bau	14,2	-2,5%	2,5%	3,0%
Ostdeutschland	19,0	0,1%	2,6%	3,5%
Westdeutschland	12,5	-3,8%	2,4%	2,8%
Bauinvestitionen insgesamt	100,0	-4,2%	1,5%	2,5%
Ostdeutschland	100,0	-8,3%	-0,1%	1,5%
Westdeutschland	100,0	-2,7%	2,0%	2,9%

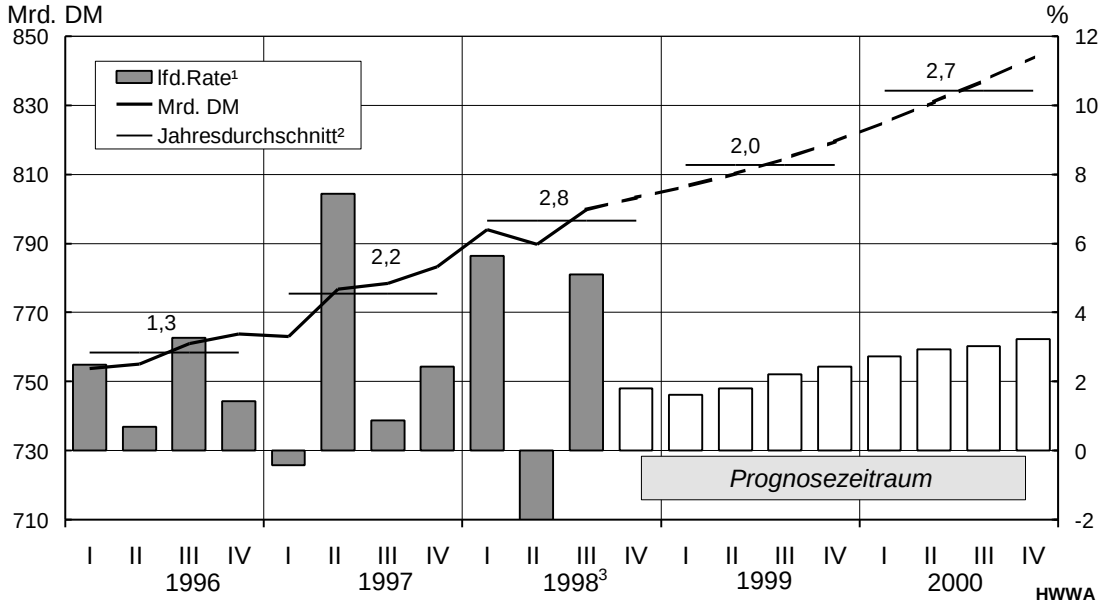
[1] In Preisen von 1991.
Quellen: Statistisches Bundesamt; 1999 und 2000: HWWA-Prognose.

Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2 % steigen (vgl. Schaubild 27). Das ist etwas weniger als von den Wirtschaftsforschungsinstituten in ihrem Herbstgutachten prognostiziert. Ausschlaggebend für die Korrektur sind stärkere Einbußen im Export als damals erwartet und retardierende Einflüsse von seiten der Finanzpolitik. Die Beschäftigung wird unter diesen Bedingungen 1999 nur mäßig zunehmen; die Zahl der Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt lediglich auf 4,14 Millionen zurückgehen (vgl. Tabelle 9). Weiter leicht bessern wird sich in erster Linie die Situation am Arbeitsmarkt in Westdeutschland; der geringe Rückgang der Arbeitslosenzahlen in Ostdeutschland im Jahresdurchschnitt 1999 ist allein Folge arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen. Angesichts der labilen Verfassung der Weltwirtschaft ist die vorgelegte Prognose allerdings mit erheblichen Risiken behaftet; das Risiko einer Abweichung nach unten scheint dabei größer als das einer Abweichung nach oben.

Schaubild 27

Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



[1] Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet, rechte Skala. – [2] Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. – [3] 4. Quartal aus Differenz des Jahreswerts und der ersten drei Quartale ermittelt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, 1999 und 2000: HWWA-Prognose.

Ein Ausblick auf das Jahr 2000 kann zum gegenwärtigen Zeitpunkt schon wegen der hohen weltwirtschaftlichen Risiken und der Unsicherheiten in der Finanzpolitik nur Anhaltspunkte über Entwicklungstendenzen geben. Unserer Prognose liegen unter anderem die folgenden Annahmen zugrunde:

– In den Krisenregionen kommt es zu einer leichten Verbesserung der wirtschaftlichen Lage, so daß von dieser Seite her die Belastungen für die Weltwirtschaft geringer werden.

– In Europa verstärkt sich die konjunkturelle Expansion allmählich wieder. Sie bleibt weitgehend spannungsfrei, so daß für die EWU allenfalls leichte Zinssteigerungen zu erwarten sind. Gleiches gilt für die USA.

Tabelle 9

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitte, in 1 000 Personen

	1997	1998	1999	2000
Deutschland				
Erwerbstätige	33962	33975	34036	34159
Selbständige	3648	3669	3690	3709
Abh. Beschäftigte	30314	30306	30346	30450
dar. Kurzarbeiter	184	115	99	78
Arbeitslose	4385	4279	4139	3960
Arbeitslosenquote[1]	11,5	11,2	10,9	10,4
Pendlersaldo	53	54	55	56
Erwerbstätige Inländer	33909	33921	33981	34103
Westdeutschland				
Erwerbstätige	27884	27924	27986	28088
Selbständige	3114	3124	3136	3148
Abh. Beschäftigte	24770	24800	24850	24940
dar. Kurzarbeiter	134	81	70	55
Arbeitslose	3022	2904	2810	2673
Arbeitslosenquote[2]	9,8	9,4	9,1	8,7
Ostdeutschland				
Erwerbstätige	6078	6051	6050	6071
Selbständige	534	545	554	561
Abh. Beschäftigte	5544	5506	5496	5510
dar. ABM-Beschäftigte[3]	235	314	369	256
Kurzarbeiter	49	34	29	23
Arbeitslose	1364	1375	1329	1287
Arbeitslosenquote[2]	18,3	18,5	18,0	17,5
Berufliche Weiterbildung	184	152	143	95

[1] Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). – [2] Arbeitslose in % der Erwerbspersonen im Inland (Beschäftigungsortkonzept). – [3] Einschl. mit Lohnkostenzuschuß Beschäftigte und – ab 1998 – in Strukturanpassungsmaßnahmen Beschäftigte.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesanstalt für Arbeit; eigene Berechnungen; 1999 und 2000: HWWA-Prognose.

– Die Reform der Einkommen- und Körperschaftsteuer wird in der im Gesetzentwurf vom November vorgesehenen Form umgesetzt. Die angestrebte Reform der Unternehmensbesteuerung wird im Jahre 2000 noch nicht wirksam.[14]

– Der Lohnanstieg verstärkt sich etwas, die Lohnstückkosten steigen aber nur moderat.

Unter diesen Bedingungen ist im Jahre 2000 in Deutschland eine leichte Beschleunigung der konjunkturellen Expansion zu erwarten; das reale Bruttoinlandsprodukt wird um 2½ bis 3 % steigen (vgl. Tabelle 7). Die Zahl der Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt aber nur wenig unter 4 Millionen sinken. Die Lage am Arbeitsmarkt bleibt somit höchst unbefriedigend. Die hohe Arbeitslosigkeit ist weiterhin das zentrale Problem der Wirtschaftspolitik.

Geänderte Rahmenbedingungen in der Wirtschaftspolitik

Mit dem Beginn der Währungsunion haben sich in den Mitgliedsländern wichtige Rahmenbedingungen für die Wirtschaftspolitik einschneidend verändert. Die Verantwortung für die Geldpolitik ist endgültig auf die Europäische Zentralbank übergegangen. Die Geldpolitik muß sich künftig ausschließlich an der wirtschaftlichen Entwicklung im gesamten EWU-Raum orientieren, sie kann – und darf – auf länderspezifische Besonderheiten keine Rücksicht nehmen. Dies bedeutet insbesondere für Deutschland einen Systemwechsel, auf den sich auch die Finanz- und die Lohnpolitik einstellen müssen, die weiterhin in nationaler Verantwortung bleiben.

Geldpolitik

Auch in der Währungsunion bleibt die Preisstabilität vorrangiges Ziel der Geldpolitik; sie ist nach Definition der Europäischen Zentralbank (EZB) erreicht, wenn der "harmonisierte Verbraucherpreisindex" um weniger als 2 % pro Jahr steigt. Eine wesentliche Orientierungsgröße für die Geldpolitik ist die Entwicklung der Geldmenge, zudem spielt die Einschätzung der künftigen Preisentwicklung eine wichtige Rolle. Für das Geldmengenwachstum hat die EZB für das Jahr 1999 einen Referenzwert von 4½ % p.a. (M3) vorgegeben, der allerdings angesichts der Unsicherheiten über die Entwicklung des Produk-

14 Die Auswirkungen des Verfassungsgerichtsurteils zur staatlichen Besserstellung von Familien bleiben unberücksichtigt, da die Art der Umsetzung noch offen ist.

tionspotentials in der EWU und der Umlaufsgeschwindigkeit eher zu eng als zu reichlich erscheint; Sachverständigenrat und Wirtschaftsforschungsinstitute halten eine etwas stärkere monetäre Expansion von rund 5 % für angemessen.[15]

Die Währungsunion ist mit sehr niedrigen Leitzinsen gestartet; der Repo-Satz beträgt 3 %, der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde auf 4,5 %, der für die Einlagefazilität auf 2 % festgelegt. Die Zinsen sind auch real niedrig. Gleichwohl wird insbesondere in Deutschland von verschiedenen Seiten die Forderung nach weiteren Zinssenkungen erhoben. Begründet wird sie mit der außenwirtschaftlich bedingten Abkühlung der Konjunktur in den EWU-Ländern, der mit einer Stärkung der Binnennachfrage entgegengewirkt werden müsse. Die Geldpolitik wirkt im gesamten EWU-Raum aber alles in allem bereits expansiv. Angesichts des schon niedrigen Zinsniveaus sind von weiteren Zinssenkungen am kurzen Ende insbesondere für die Investitionstätigkeit kaum zusätzliche Impulse zu erwarten. Überdies haben die geringe Wachstumsdynamik und die hohe Arbeitslosigkeit in Deutschland wie auch in anderen großen europäischen Ländern ihre Ursachen zu einem beträchtlichen Teil auf der Angebotsseite der Wirtschaft. Zur Lösung von strukturellen Problemen sind Zinssenkungen aber kein adäquates Mittel; sie bergen sogar die Gefahr eines monetären "Überschießens" mit entsprechenden negativen Konsequenzen für die mittelfristige Preisentwicklung. Aus dem gleichen Grunde können Zinssenkungen auch kein Ersatz für Versäumnisse in der Finanzpolitik wie auch in der Lohnpolitik sein.

Finanzpolitik

Der Abbau der hohen Arbeitslosigkeit ist erklärtes Ziel auch der neuen Bundesregierung. Sie hält allerdings eine Neuausrichtung der Wirtschafts- und Finanzpolitik mit einem ausgewogeneren Verhältnis von Angebots- und Nachfragepolitik für notwendig.[16] Durch weitere Rückführung des Finanzierungsdefizits und des Verschuldungsgrades wie auch

15 Vgl.: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 1998, Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V., Berlin: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin (Institut für Konjunkturforschung), HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg, ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Institut für Wirtschaftsforschung Halle, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen; HWWA-Report Nr. 185, S. 65; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Vor weitreichenden Entscheidungen, Jahresgutachten 1998/99, Ziff. 11.

16 Vgl. Jahreswirtschaftsbericht beschlossen, Pressemitteilung des Bundesministeriums der Finanzen vom 27.01.1999, S. 1.

der Staatsquote soll mittelfristig Vertrauen geschaffen werden. So ist vorgesehen, das Finanzierungsdefizit des Staates bis zum Jahre 2002 auf rund 1 % des Bruttoinlandsprodukts zu reduzieren. Gleichzeitig soll die Finanzpolitik aber auch einen kurzfristig konjunkturgerechten Kurs verfolgen, d.h. das Tempo der Konsolidierung soll auf die aktuelle Wirtschaftslage Rücksicht nehmen.[17] Soweit damit das Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren in der Finanzpolitik gemeint ist, ist diese Forderung unstrittig; die automatischen Stabilisatoren sind typische "nachfragepolitische" Elemente. Darüber hinaus soll nach den Vorstellungen der neuen Regierung aber allgemein die Binnennachfrage gefördert werden. Einen wichtigen Ansatzpunkt sieht sie – auch aus sozialpolitischen Erwägungen – in der Nachfrage der privaten Haushalte. So soll über die Finanzpolitik die Kaufkraft der privaten Haushalte gestärkt werden; von einer Steigerung des privaten Konsums erhofft sie sich Anregungen für die Investitionstätigkeit der Unternehmen.

Einen wichtigen Beitrag zur Verbesserung von Wachstum und Beschäftigung soll die geplante dreistufige Reform der Einkommen- und Körperschaftsteuer leisten, die eine Senkung der Steuersätze bei Verbreiterung der Bemessungsgrundlage und eine Nettoentlastung für alle Steuerzahler vorsieht. Zwar gehen die Reformpläne im Ansatz durchaus in die richtige Richtung. Der im November 1998 vorgelegte Gesetzentwurf weist jedoch gewichtige Mängel auf. So fällt die Nettoentlastung mit rund 15 Mrd. DM oder 0,4 % des BIP relativ bescheiden aus; die dreistufige Steuerreform der Jahre 1986 bis 1990 brachte dagegen für die Steuerzahler das Fünffache. Eine allgemeine Entlastung ist zudem erst für das Jahr 2002 vorgesehen (vgl. Tabelle 10). Eine raschere Entlastung wäre auch vor dem Hintergrund der derzeitigen labilen konjunkturellen Lage geboten. Sie wäre durchaus möglich, ohne daß es zu einem Konflikt mit dem Stabilitätspakt kommen müßte. Das Finanzierungsdefizit des Staates bleibt in diesem Jahr trotz der Verlangsamung der konjunkturellen Expansion mit 2 % des BIP deutlich unter der im Stabilitätspakt vorgesehenen Obergrenze von 3 % (vgl. Tabelle 11), und für das Jahr 2000 ist mit einem weiteren Rückgang zu rechnen. Auch ein deutlich höheres Entlastungsvolumen als bisher vorgesehen erscheint durchaus als möglich. Dabei müßten allerdings bei der "Gegenfinanzierung" auch die öffentlichen Ausgaben einbezogen werden.

Nach dem vorliegenden Gesetzentwurf erfolgt die vorgesehene Verbreiterung der Bemessungsgrundlage vorwiegend durch Streichung von Steuervergünstigungen für Unternehmen. Da die Senkung der Steuersätze – anders als bei den Petersburger Beschlüs-

17 Ebenda S. 3.

Tabelle 10

Finanzpolitische Maßnahmen (in Mrd. DM)

	1999	2000	2001	2002
Steuerentlastungsgesetz 1996 (1995 beschlosser				
Anhebung des Grundfreibetrags von 12.365 auf 13.067 DM zum 1.1.9	**-4,5**	**-4,5**	**-4,5**	**-4,5**
Steuerentlastungsgesetz 1999 / 2000 / 2002 Nettoentlastung	**0,1**	**-2,3**	**1,6**	**-15,3**
Bruttoentlastung insgesamt (einschl. Begrenzung des Splittingvorteils)	-10,1	-24,6	-26,0	-56,9
Senkung des Eingangssteuersatzes der ESt von 25,9 auf 23,9 % (1999), 22,9 % (2000) und 19,9 % (2002)	-1,4	-1,9	-1,9	-3,8
Anhebung des Grundfreibetrags der ESt von 13.067 auf 13.500 DM (2000) und 14.000 DM (2002)		-4,1	-3,9	-9,1
Senkung des Höchststeuersatzes der ESt von 53 auf 51 % (2000) und 48,5 % (2002)		-1,5	-1,6	-4,0
Absenkung der Progressionszone bei der ESt (2000 und 2002)		-6,3	-6,3	-25,3
Senkung des Höchststeuersatzes der ESt für gewerbliche Einkünfte von 47 auf 45 % (1999) und 43 % (2000)	-0,9	-2,2	-2,7	-3,1
Senkung des Köperschaftsteuersatzes für einbehaltene Gewinne von 45 (bzw. 42) auf 40 % (1999)	-1,4	-2,9	-3,8	-3,9
Erhöhung des Kindergeldes für erste und zweite Kinder von 220 auf 250 DM (1999) und 260 DM (2002)	-6,4	-5,8	-5,8	-7,7
Maßnahmen zur Finanzierung insgesamt	10,1	22,3	27,6	41,6
dar.:				
Streichung des Betriebsausgabenabzugs in Zusammenhang mit steuerfreien Einnahmen (§ 3 c EStG)	0,1	1,2	2,2	1,7
Einführung eines Wertaufholgebots für Wirtschaftsjahre nach 1998 (§ 6 EStG)	0,4	1,2	2,0	2,1
Streichung der Teilwertabschreibungen für Wirtschaftsjahre nach 1998 (§ 6 EStG)		0,8	2,5	5,1
Realitätsnähere Bewertung von Rückstellungen (§ 6 EStG und § 20 KStG)	2,4	2,5	0,7	0,7
Berücksichtigung der aktuellen Sterbetafeln zur Bewertung von Versorgungszusagen (§ 6 a EStG)	-0,7	-1,6	-6,5	
Streichung der Ansparabschreibungen für kleine/mittlere Betriebe ab 2000 (§ 7 g EStG)			0,1	1,1
Begrenzung des Verlustrücktrags auf 1 Jahr und 2 Mio. DM für 1999 und 2000, Abschaffung ab 2001 (§ 10 d EStG)		0,3	0,3	1,2
Streichung des Vorkostenabzugs bei eigenheimzulagenbegünstigten Wohnungen (§ 10 i EStG)	0,6	1,2	1,2	1,2
Halbierung des Sparerfreibetrags von 6.000 auf 3.000 ab 1.1.2000		2,1	3,1	3,3
Streichung der Gewährung des halben durchschnittl. Steuersatzes für außerordentl. Einkünfte (§ 34 EStG)	1,3	3,6	6,4	6,2
Gesetz zum Einstieg in die ökologische Steuerreforı	**9,3**	**11,3**	**11,3**	**11,3**
Erhöhung der Steuer auf Kraftstoffe um 6 Pfg und Heizöl um 4 Pfg je Liter, auf Gas um 0,32 Pfg. je Kilowattstunde zum 1.4.99				
Einführung einer Stromsteuer von 2 Pfg. je Kilowattstunde zum 1.4.99				

Noch Tabelle 10

Finanzpolitische Maßnahmen

	1999	2000	2001	2002
Gesetz zu Korrekturen in der Sozialversicherung und zur Sicherung der Arbeitnehmerrech	**-9,3**	**-11,3**	**-11,3**	**-11,3**
dar.:				
Senkung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Rentenversicherung von 20,3 auf 19,5 % zum 1.4.99	-10,0	-13,3	-13,3	-13,3
Aussetzen des Demographiefaktors bei der Rentenanpassung (wirksam ab 1.7.99)	0,9	1,8	1,8	1,8
Einbeziehung arbeitnehmerähnlicher Selbständiger in die Versicherungspflicht	0,2	0,2	0,2	0,2
Neuregelung der geringfügigen Beschäftigungsverhältnisse (sog. 620-Mark-Jobs) zum 1.4.	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Abschaffung der Pauschalbesteuerung (20 % Lohnsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag)	-3,3	-4,5	-4,5	-4,5
Einführung einer Renten- (12 %) und Krankenversicherungsbeitragspflicht (10 %)	3,3	4,5	4,5	4,5
nachrichtlich:				
Sofortprogramm zum Abbau der Jugendarbeitslosigkeit	**-2,0**			
Lohnkostenzuschüsse für 100.000 Arbeitsplätze, 600 Mio.DM werden aus dem EU-Sozialfonds finanziert				

Quellen: Angaben der Bundesregierung und eigene Berechnungen bzw. Schätzungen.

Tabelle 11

Finanzwirtschaftliche Eckwerte
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 [a]
Steuern und Sozialabgaben insg.	43,3	43,7	43,9	43,3	42,8	42,4	42,6
dar.: Steuern	24,4	24,4	24,4	23,2	22,7	22,8	23,2
Sozialbeiträge	18,8	19,3	19,5	20,0	20,1	19,6	19,4
nachrichtlich: Sozialbeiträge in % des Einkommens[1]	37,3	38,9	39,2	40,5	42,1	42,1	41,4
Ausgaben insgesamt[2]	50,6	50,1	50,9	50,3	49,0	48,0	47,9
dar.:Bruttoinvestitionen	2,7	2,6	2,4	2,2	1,9	1,8	1,8
Zinsen	3,3	3,4	3,8	3,7	3,7	3,6	3,6
nachrichtlich: Zinsen in % der Steuereinnahmen	13,5	13,8	15,6	16,1	16,5	15,9	15,4
Finanzierungssaldo							
Nationale Abgrenzung (VGR)	-3,5	-2,6	-3,5	-3,5	-2,8	-2,2	-2,2
EWU-Abgrenzung (ESVG)	-3,2	-2,4	-3,3	-3,4	-2,7	-2,1	-2,0
Schuldenstand[3]	48,0	50,2	58,3	60,8	61,5	61,1	61,3

[1] Sozialversicherungspflichtiges Einkommen, Summe der Beitragssätze. – [2] 1995 ohne Verbuchung der Schuldenübernahme der Treuhandanstalt und der ostdeutschen Wohnungswirtschaft als Ausgaben und der Kapitalübernahme der Deutschen Kreditbank als Einnahme; nationale VGR-Abgrenzung. – [3] Stand am Jahresende, EWU-Abgrenzung. – [a] Prognose.
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank und eigene Schätzungen.

sen der früheren Regierung – nur eine vergleichsweise geringe Kompensation bietet, werden die Unternehmen durch die Steuerreform insgesamt be- statt entlastet. Überdies werden die bereits 1999 in der ersten Stufe der Steuerreform vorgesehenen Entlastungen für private Haushalte mit niedrigen Einkommen und die Erhöhung des Kindergeldes quasi von den Unternehmen vorfinanziert. Unter diesen Umständen sind von den vorliegenden Steuerreformplänen der Regierung eher dämpfende Einflüsse auf die – ohnehin schon durch die Auswirkungen der Krisen in Asien, Rußland und Lateinamerika belastete – Investitionsneigung der Unternehmen zu erwarten. Die von der Stärkung der Kaufkraft der privaten Haushalte erhoffte Steigerung des privaten Verbrauchs dürfte ohne nachhaltige Wirkung auf Wachstum und Beschäftigung bleiben; auf mittlere Sicht würde wahr-

scheinlich sogar die Beeinträchtigung der Investitionsneigung stärker zu Buche schlagen. Hier besteht also noch erheblicher "Nachbesserungsbedarf".

Die im Gesetzentwurf angekündigte Reform der Unternehmensbesteuerung mit einem einheitlichen Steuersatz von höchstens 35 % für alle Unternehmen bei gleichzeitiger Abschaffung der Gewerbesteuer ist wenig geeignet, Attentismus bei den Unternehmen abzubauen, da es sich dabei um eine Absichtserklärung handelt, die unter einem Finanzierungsvorbehalt steht. Zwar sind vom Finanzministerium Anfang dieses Jahres Pläne für eine Unternehmenssteuerreform vorgelegt worden. Doch scheinen sie noch längst nicht ausgereift; überdies steht noch nicht fest, wann sie umgesetzt werden sollen.

Auch die geplante Unternehmenssteuerreform ist nicht unproblematisch. Sie stellt letztlich einen Systembruch dar, denn durch die unterschiedlichen Steuersätze für "Privateinkommen" und für im Unternehmen verbleibende "Unternehmenseinkommen" wird die Einheitlichkeit der Besteuerung endgültig aufgegeben; überdies werden "Privateinkommen" diskriminiert. Besser wäre es, durch Begrenzung der staatlichen Ausgaben, durch eine stärkere Verbreiterung der Bemessungsgrundlage unter Einbeziehung auch der Steuervorteile für Arbeitnehmer – wie etwa von der Bareis-Kommission vorgeschlagen – und durch Befreiung des Steuersystems von "Steuerungsaufgaben" Raum für eine drastische Senkung aller Steuersätze zu schaffen. Dann könnte auf eine systemwidrige unterschiedliche Besteuerung verschiedener Einkommenskategorien verzichtet werden. Überdies würden dann viele Sondertatbestände überflüssig werden. In eine solche Reform müßte auch der Solidaritätszuschlag einbezogen werden.

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur steuerlichen Besserstellung von Familien mit Kindern macht eine wachstums- und beschäftigungsfördernde Steuerreform sicherlich nicht leichter. Positiv zu werten ist, daß es aufgrund der dezidierten Vorgaben der Verfassungsrichter zu einer rascheren und wohl auch zu einer stärkeren Entlastung der Steuerzahler bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer kommen wird als von der Regierung bisher geplant. Denn die durch das Verfassungsgerichtsurteil zu erwartenden Steuerausfälle, die nach ersten groben Schätzungen auf mindestens 22½ Mrd. DM veranschlagt werden, lassen sich schwerlich allein durch eine weitere Reduzierung von Sondertatbeständen und Vergünstigungen auffangen. Zudem werden von seiten der Regierung Erhöhungen bei den indirekten Steuern aus konjunkturellen Gründen bisher ausgeschlossen. Andererseits engen die Vorgaben des Verfassungsgerichts den Spielraum für eine steuerliche Entlastung der Unternehmen ein; es ist sogar zu befürchten, daß sich

durch die Reduzierung weiterer Steuervergünstigungen für Unternehmen die schon im Gesetzentwurf vom November 1998 vorhandene "Schieflage" noch verstärkt.

Das Urteil des Verfassungsgerichts sollte deshalb zum Anlaß genommen werden, die öffentlichen Ausgaben verstärkt auf Einsparungsmöglichkeiten hin zu durchforsten. Ein nicht unbeträchtliches Potential bieten sicherlich die Subventionen für Unternehmen wie auch für private Haushalte, die sich laut Subventionsbericht – in der dortigen, recht engen Abgrenzung – im Jahre 1997 auf 115 Mrd. DM beliefen. Untersuchungen einiger Wirtschaftsforschungsinstitute kommen sogar zu noch weit höheren Beträgen.[18] Durch lineare Kürzungen, stärkere degressive Staffelung, engere Fristen und einen Zwang zu strengerer Begründung nicht zuletzt bei Verlängerungen wären hier erhebliche Einsparungen möglich. Sicherlich geht das schon aus juristischen Gründen nicht von heute auf morgen, es sollte aber zumindest ein verbindlicher Fahrplan vorgelegt werden, gekoppelt etwa mit einem ebenfalls verbindlichen Fahrplan für Steuersenkungen. Das würde auch die Akzeptanz von Subventionskürzungen erhöhen.

Zur Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt strebt die Bundesregierung überdies eine deutliche Senkung der Lohnnebenkosten an. So sollen ab April die Beiträge zur Rentenversicherung um 0,8 Prozentpunkte auf 19,5 % gesenkt werden. Die bisher ergriffenen Maßnahmen gingen allerdings eher in die Gegenrichtung. Die Rücknahme der Einschränkungen bei der Lohnfortzahlung im Krankheitsfall und die Aussetzung der Korrekturen in der Rentenversicherung führen direkt oder indirekt zu einer Erhöhung der Lohnnebenkosten. Auch die Wiederverschärfung des Kündigungsschutzes wirkt im Endeffekt kostentreibend; darüber hinaus beeinträchtigt sie die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen.

Die zur Senkung der Lohnnebenkosten notwendigen Mittel sollen über einen ökologischen Umbau des Steuersystems aufgebracht werden. Die Bundesregierung erhofft sich davon eine "doppelte Dividende" in Form von verbessertem Umweltschutz und höherer Beschäftigung. Bei der bisher vorgesehenen Umfinanzierung von Sozialabgaben durch Energiesteuern bleibt die ökologische "Dividende" wegen der großzügigen Ausnahmeregelungen allerdings weitgehend auf der Strecke. Positive Beschäftigungseffekte sind schon wegen des relativ geringen Entlastungseffekts bei den Arbeitskosten allenfalls langfristig zu erwarten; das setzt allerdings voraus, daß Senkungen der Lohnnebenkosten

18 Nach einer weiten Abgrenzung des Instituts für Weltwirtschaft, Kiel, summierten sich die Subventionen im Jahre 1997 sogar auf 291 Mrd. DM. Vgl. Alfred Boss und Astrid Rosenschon: Subventionen in Deutschland, Kieler Diskussionsbeitrag 320, Juli 1998.

nicht durch übermäßige Lohnsteigerungen konterkariert werden. Kurzfristig könnte sich sogar eine Beeinträchtigung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ergeben, etwa wenn die Belastungen der privaten Haushalte durch die Energieverteuerung stärker ausfällt als die Entlastung durch geringere Sozialbeiträge.

Grundsätzlich führt eine Koppelung ökologischer Ziele mit dem Ziel einer Senkung der Lohnnebenkosten zu Konflikten. Denn bei den Lohnnebenkosten bedarf es, um positive Beschäftigungseffekte zu erzielen, einer dauerhaften Entlastung, während ökologische Maßnahmen, sofern sie wirksam sind, lediglich vorübergehend zu einem höheren Steueraufkommen führen. Sinnvoller wäre es deshalb, vorübergehende Mehreinnahmen aus einer Ökosteuer zu einer Senkung der Staatsverschuldung zu nutzen. Möglich wäre aber auch eine Verwendung zum Aufbau eines Kapitalstocks in der Rentenversicherung, damit wäre zumindest längerfristig eine Entlastung bei den Lohnnebenkosten möglich.

Einen wichtigen Beitrag zum Abbau der Arbeitslosigkeit verspricht sich die Bundesregierung schließlich von einem "Bündnis für Arbeit". Quantitative Zusagen über Beschäftigungssteigerungen können von Gesprächen auf gesamtwirtschaftlicher Ebene allerdings nicht erwartet werden, schon weil ihre Einhaltung von den Unternehmensverbänden nicht garantiert werden kann. Dies gilt auch für den Abbau von Überstunden und für die Bereitstellung von Ausbildungsplätzen. Selbst im öffentlichen Dienst sind Beschäftigungszusagen nicht möglich, da die Kommunen als gewichtigster Arbeitgeber in ihren Personalentscheidungen frei sind.

Gespräche im Rahmen eines "Bündnis für Arbeit" können deshalb lediglich dazu dienen, die aus der Sicht der Beteiligten notwendigen Schritte zum Abbau der Arbeitslosigkeit zu diskutieren und Einigungsmöglichkeiten auf solchen Feldern auszuloten, wo – wie etwa beim Flächentarifvertrag – zentrale Absprachen möglich scheinen. Dabei macht es wenig Sinn, bestimmte Bereiche wie etwa die Tarifpolitik von vornherein auszuschließen. Das holländische Modell, das oft als beispielhaft und als Vorbild angeführt wird, war nicht zuletzt deshalb beschäftigungspolitisch ein Erfolg, weil es gelang, sich auf einen langfristig moderaten Lohnanstieg zu einigen.

Lohnpolitik

Gerade dieser Aspekt wird aber von der Lohnpolitik in Deutschland weitgehend verdrängt. Nach knapp drei Jahren der Lohnmäßigung wird von einigen Gewerkschaften be-

reits wieder das Ende der Bescheidenheit verkündet. So soll der durch die Entwicklung von Preisen und Produktivität vorgegebene Verteilungsspielraum voll ausgeschöpft werden. Begründet wird dies vor allem damit, daß die Binnennachfrage gestützt werden müsse. Ermutigt wird die Lohnpolitik dabei auch von der Bundesregierung, die laut Jahreswirtschaftsbericht gesamtwirtschaftliche Lohnzuwächse für adäquat hält, die sich am "mittelfristigen Produktivitätsfortschritt orientieren und die das Stabilitätsziel der EZB beachten".[19] Das würde Abschlüsse in der Größenordnung von 3½ bis 4 % bedeuten; sie wären damit reichlich doppelt so hoch wie im vergangenen Jahr.

Eine deutliche Verstärkung des Lohnanstiegs wäre in mehrfacher Hinsicht das falsche Signal. In einer Situation, die gekennzeichnet ist durch hohe außenwirtschaftliche Risiken, durch die Notwendigkeit zur Anpassung an die durch die Währungsunion veränderten Rahmenbedingungen, und durch wachsenden Wettbewerb als Folge zunehmender Globalisierung, würden spürbar höhere Lohnsteigerungen mit großer Wahrscheinlichkeit die Investitionsneigung der Unternehmen wie auch ihre Bereitschaft zu Neueinstellungen beeinträchtigen. Die von der Stärkung der Kaufkraft der Beschäftigten ausgehenden Impulse zur Steigerung des Konsums würden somit durch negative Einflüsse auf die Beschäftigung und auf die Investitionen kompensiert. Eine merkliche Verstärkung des Lohnauftriebs würde überdies der Geldpolitik Gefahren für die Preisentwicklung auf mittlere Sicht signalisieren und an den Kapitalmärkten Inflationserwartungen nähren, beides hätte negative Konsequenzen für die Zinsen.

In der gegenwärtigen Situation bei weitgehender Preisstabilität wären selbst Lohnsteigerungen im Ausmaß des mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsanstiegs, der in den neunziger Jahren bei 2½ % lag,[20] kaum beschäftigungsneutral, da die Verbesserung der Produktivität teilweise mit Arbeitsplatzverlusten erkauft wurde. Um die Situation am Arbeitsmarkt zu verbessern, müßten die Lohnerhöhungen auch deshalb hinter dem Produktivitätsanstieg zurückbleiben, weil die Produktivität der Arbeitslosen in der Regel deutlich niedriger ist als die der Beschäftigten. All das spricht für eine weiterhin moderate Lohnpolitik. In der gegenwärtigen Lage wäre ein Anstieg der Tariflöhne um gut 2 % im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt durchaus noch als moderat und beschäftigungskonform zu bezeichnen. Ein solcher Abschluß müßte um so leichter fallen, als er für die Arbeitnehmer wegen der steuerlichen Entlastungen sowie der annähernden Preisstabilität

19 Vgl. Jahreswirtschaftsbericht beschlossen, a.a.O., S. 3.

20 Der gesamtdeutsche Produktivitätsanstieg ist durch die hohen Produktivitätssteigerungen in Ostdeutschland "verzerrt" und auch von daher kein Maßstab für die Lohnentwicklung im gesamten Bundesgebiet.

real ein beachtliches Plus brächte. Auch eine moderate Lohnpolitik würde im übrigen die Binnennachfrage stützen, zwar weniger über höhere Pro-Kopf-Einkommen, wohl aber über ein Mehr an Beschäftigung.

T A B E L L E N A N H A N G

HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
Vorausschätzung für das Jahr 1999
DEUTSCHLAND

	1997 1)	1998 1)	1999 2)	1998 1)		1999 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj
1. Entstehung des Inlandsprodukts							
Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Zahl der Erwerbstätigen	-1,3	0,0	0,2	-0,4	0,4	0,4	0,0
Arbeitszeit (arbeitstäglich)	0,2	0,3	0,0	0,8	-0,2	0,0	0,0
Arbeitstage	-0,2	0,4	0,2	0,0	0,7	0,3	0,2
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	-1,3	0,7	0,4	0,4	0,9	0,7	0,2
Produktivität 3)	3,6	2,1	1,6	2,5	1,8	1,1	2,0
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991	2,2	2,8	2,0	2,9	2,7	1,9	2,2
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen							
a) Mrd.DM							
Privater Verbrauch	2095,2	2150,9	2227,3	1046,1	1104,8	1083,7	1143,5
Staatsverbrauch	703,4	709,8	724,1	333,9	375,9	341,0	383,2
Anlageinvestitionen	722,9	725,3	747,2	343,4	381,9	351,1	396,1
Ausrüstungen	279,5	303,3	318,0	140,8	162,6	148,1	169,9
Bauten	443,5	422,0	429,3	202,7	219,3	203,0	226,3
Vorratsveränderung	47,6	93,1	96,0	60,3	32,9	60,7	35,4
Außenbeitrag	54,9	82,4	85,9	37,8	44,6	38,6	47,3
Ausfuhr	971,8	1033,1	1052,5	508,7	524,4	506,7	545,8
Einfuhr	916,9	950,7	966,6	470,9	479,8	468,1	498,5
Bruttoinlandsprodukt	3624,0	3761,5	3880,5	1821,5	1940,0	1875,0	2005,5
b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Privater Verbrauch	2,4	2,7	3,6	2,4	2,9	3,6	3,5
Staatsverbrauch	-0,2	0,9	2,0	-0,1	1,8	2,1	1,9
Anlageinvestitionen	-0,1	0,3	3,0	0,4	0,3	2,2	3,7
Ausrüstungen	4,3	8,5	4,8	8,8	8,3	5,2	4,5
Bauten	-2,7	-4,8	1,7	-4,7	-5,0	0,2	3,2
Ausfuhr	12,2	6,3	1,9	9,8	3,1	-0,4	4,1
Einfuhr	11,3	3,7	1,7	6,8	0,8	-0,6	3,9
Bruttoinlandsprodukt	2,9	3,8	3,2	3,8	3,7	2,9	3,4
3. Verwendung des Inlandsprodukts in Preisen von 1991							
a) Mrd.DM							
Privater Verbrauch	1765,7	1794,9	1838,1	872,9	922,0	895,5	942,6
Staatsverbrauch	612,7	615,9	623,3	301,5	314,4	305,3	318,0
Anlageinvestitionen	656,5	663,3	681,5	313,4	349,9	320,7	360,8
Ausrüstungen	270,1	293,3	306,1	136,2	157,1	142,9	163,2
Bauten	386,4	370,1	375,4	177,2	192,8	177,8	197,7
Vorratsveränderung	41,9	82,8	84,0	52,6	30,2	53,0	31,0
Inlandsnachfrage	3076,8	3156,9	3226,9	1540,4	1616,5	1574,4	1652,4
Außenbeitrag	24,6	32,1	26,8	14,8	17,3	9,9	16,9
Ausfuhr	924,8	979,2	994,3	481,1	498,0	481,5	512,8
Einfuhr	900,2	947,1	967,5	466,4	480,7	471,6	495,9
Bruttoinlandsprodukt	3101,4	3189,0	3253,6	1555,1	1633,9	1584,3	1669,3
nachrichtlich:							
Bruttosozialprodukt	3080,9	3159,7	3221,0	1541,4	1618,3	1568,7	1652,3
b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Privater Verbrauch	0,5	1,7	2,4	1,2	2,1	2,6	2,2
Staatsverbrauch	-0,7	0,5	1,2	-0,3	1,3	1,3	1,1
Anlageinvestitionen	0,1	1,0	2,7	1,2	0,9	2,3	3,1
Ausrüstungen	3,9	8,6	4,4	8,7	8,5	4,9	3,9
Bauten	-2,5	-4,2	1,5	-3,9	-4,5	0,3	2,5
Inlandsnachfrage	1,4	2,6	2,2	2,4	2,8	2,2	2,2
Ausfuhr	11,1	5,9	1,5	8,8	3,2	0,1	3,0
Einfuhr	8,1	5,2	2,2	7,1	3,4	1,1	3,2
Bruttoinlandsprodukt	2,2	2,8	2,0	2,9	2,7	1,9	2,2
nachrichtlich:							
Bruttosozialprodukt	2,3	2,6	1,9	2,7	2,5	1,8	2,1

HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Vorausschätzung für das Jahr 1999

noch: DEUTSCHLAND

	1997 1)	1998 1)	1999 2)	1998 1)		1999 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (1991=100)

Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Privater Verbrauch	1,9	1,0	1,1	1,2	0,8	1,0	1,2
Staatsverbrauch	0,4	0,4	0,8	0,2	0,5	0,9	0,8
Anlageinvestitionen	-0,1	-0,7	0,3	-0,7	-0,7	-0,1	0,6
Ausrüstungen	0,4	0,0	0,4	0,1	-0,1	0,3	0,6
Bauten	-0,2	-0,7	0,3	-0,8	-0,6	-0,1	0,7
Ausfuhr	1,0	0,4	0,3	1,0	-0,1	-0,5	1,1
Einfuhr	3,0	-1,5	-0,5	-0,3	-2,6	-1,7	0,7
Bruttoinlandsprodukt	0,6	0,9	1,1	0,9	1,0	1,0	1,2

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd.DM

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	1907,0	1934,8	1989,4	909,3	1025,5	935,4	1053,9
Bruttolohn- und -gehaltsumme	1519,8	1543,6	1586,5	724,8	818,8	744,6	841,9
Nettolohn- und -gehaltsumme	982,4	997,3	1035,3	470,4	526,8	487,2	548,1
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	828,7	903,7	930,7	456,8	446,9	466,6	464,1
Volkseinkommen	2735,7	2838,5	2920,1	1366,1	1472,4	1402,1	1518,0
Abschreibungen	471,5	482,5	493,2	239,6	242,9	244,9	248,4
Indirekte Steuern ./. Subventionen	392,9	406,3	428,7	199,9	206,4	209,9	218,8
Bruttosozialprodukt	3600,1	3727,3	3842,0	1805,6	1921,7	1856,8	1985,2

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	0,2	1,5	2,8	0,9	1,9	2,9	2,8
Bruttolohn- und -gehaltsumme	-0,4	1,6	2,8	1,1	1,9	2,7	2,8
Nettolohn- und -gehaltsumme	-1,7	1,5	3,8	1,2	1,8	3,6	4,0
Bruttolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	1,2	1,6	2,7	1,6	1,5	2,4	2,9
Nettolohn- und -gehaltsumme je Beschäftigten	-0,1	1,5	3,7	1,7	1,4	3,2	4,1
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	9,8	9,0	3,0	10,3	7,8	2,1	3,9
Volkseinkommen	3,0	3,8	2,9	3,9	3,6	2,6	3,1
Abschreibungen	2,3	2,3	2,2	2,2	2,5	2,2	2,2
Indirekte Steuern ./. Subventionen	3,5	3,4	5,5	3,2	3,7	5,0	6,0
Bruttosozialprodukt	2,9	3,5	3,1	3,6	3,5	2,8	3,3

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte

a) Mrd.DM

Nettolohn- und -gehaltsumme	982,4	997,3	1035,3	470,4	526,8	487,2	548,1
Übertragene Einkommen 4)	628,3	643,3	658,6	317,3	326,0	326,5	332,1
Entnahmen 5)	846,2	879,3	913,4	440,5	438,8	457,0	456,4
Abzüge:							
Zinsen auf Konsumentenschulden	39,1	39,3	39,2	19,8	19,5	19,7	19,5
Geleistete Übertragungen 6)	62,8	63,7	63,7	32,0	31,7	31,8	31,9
Verfügbares Einkommen	2355,1	2416,9	2504,4	1176,4	1240,5	1219,3	1285,2
Privater Verbrauch	2095,2	2150,9	2227,3	1046,1	1104,8	1083,7	1143,5
Ersparnis	259,8	266,0	277,2	130,3	135,8	135,5	141,6
Sparquote 7)	11,0	11,0	11,1	11,1	10,9	11,1	11,0

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Nettolohn- und -gehaltsumme	-1,7	1,5	3,8	1,2	1,8	3,6	4,0
Übertragene Einkommen 4)	1,5	2,4	2,4	1,1	3,6	2,9	1,9
Entnahmen 5)	6,0	3,9	3,9	4,4	3,5	3,8	4,0
Verfügbares Einkommen	1,8	2,6	3,6	2,3	2,9	3,6	3,6
Privater Verbrauch	2,4	2,7	3,6	2,4	2,9	3,6	3,5
Ersparnis	-2,3	2,4	4,2	1,7	3,0	4,0	4,3

HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung
Vorausschätzung für das Jahr 1999
noch: DEUTSCHLAND

	1997 1)	1998 1)	1999 2)	1998 1)		1999 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates 8)
a) Mrd.DM

Einnahmen							
Steuern	822,4	857,1	901,1	405,0	452,2	428,9	472,2
Sozialbeiträge	730,1	736,8	751,1	352,7	384,1	360,1	391,0
Erwerbseinkünfte	39,4	42,4	38,8	28,1	14,3	22,9	15,8
Sonstige Übertragungen	41,2	41,5	40,8	17,6	23,9	17,0	23,7
Vermögensübertragungen, Abschreibungen	41,7	42,2	43,2	19,7	22,5	20,1	23,1
Einnahmen insgesamt	1674,7	1720,1	1774,9	823,2	896,9	849,0	925,8
Ausgaben							
Staatsverbrauch	703,4	709,8	724,1	333,9	375,9	341,0	383,2
Zinsen	135,9	136,4	139,2	66,2	70,2	67,5	71,7
Laufende Übertragungen an	821,9	838,4	864,8	410,9	427,5	422,5	442,3
Private Haushalte	696,2	710,4	733,2	352,3	358,1	362,1	371,1
	69,3	70,2	71,9	27,4	42,8	28,2	43,7
Unternehmen							
Übrige Welt	56,4	57,7	59,7	31,1	26,6	32,2	27,5
Vermögensübertragungen	45,5	52,1	61,8	20,7	31,4	23,3	38,5
Bruttoinvestitionen	69,5	67,7	69,5	29,5	38,2	29,8	39,7
Ausgaben insgesamt	1776,2	1804,3	1859,4	861,0	943,3	884,0	975,3
Finanzierungssaldo	-101,5	-84,2	-84,5	-37,9	-46,4	-35,0	-49,5

b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	0,4	4,2	5,1	4,2	4,2	5,9	4,4
Sozialbeiträge	3,4	0,9	1,9	0,7	1,1	2,1	1,8
Erwerbseinkünfte	-0,6	7,8	-8,6	22,1	-12,5	-18,5	10,9
Sonstige Übertragungen	-0,7	0,7	-1,8	0,2	1,1	-3,5	-0,5
Vermögensübertragungen, Abschreibungen	3,6	1,3	2,3	0,9	1,7	2,1	2,5
Einnahmen insgesamt	1,7	2,7	3,2	3,0	2,4	3,1	3,2
Ausgaben							
Staatsverbrauch	-0,2	0,9	2,0	-0,1	1,8	2,1	1,9
Zinsen	3,1	0,4	2,1	-2,0	2,7	2,1	2,1
Laufende Übertragungen an	1,2	2,0	3,1	1,4	2,6	2,8	3,5
Private Haushalte	1,7	2,0	3,2	1,3	2,7	2,8	3,6
	-4,6	1,4	2,3	0,7	1,8	2,9	1,9
Unternehmen							
Übrige Welt	2,3	2,3	3,4	2,6	2,0	3,3	3,5
Vermögensübertragungen	0,2	14,5	18,6	14,6	14,4	12,8	22,4
Bruttoinvestitionen	-9,5	-2,7	2,7	-4,5	-1,2	0,9	4,1
Ausgaben insgesamt	0,3	1,6	3,1	0,6	2,5	2,7	3,4

1) Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigene Berechnungen. -
2) Schätzung. - 3) Reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. - 4) Soziale Leistungen (nach Abzug der Lohnsteuer auf Pensionen, der Beiträge des Staates für Empfänger sozialer Leistungen und deren Eigenbeiträge zur Sozialversicherung), Übertragungen an Organisationen ohne Erwerbszweck sowie internationale private Übertragungen. - 5) Entnommene Gewinne und Vermögenseinkommen. - 6) Nicht zurechenbare Steuern, freiwillige Sozialbeiträge der Selbständigen, Hausfrauen u.ä., Rückerstattungen und sonstige laufende Übertragungen an den Staat, Nettoprämien für Schadenversicherungen abzüglich Schadenversicherungsleistungen sowie internationale private Übertragungen. - 7) Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens. - 8) VGR-Abgrenzung; Kindergeldverbuchung 1999 wie in den Vorjahren.