

■ WACHSTUMSABSCHWÄCHUNG STELLT INTERNATIONALE WIRTSCHAFTSPOLITIK VOR NEUE HERAUSFORDERUNGEN

Die Wirtschaftslage dürfte sich in Asien nach dem tiefen Einbruch 1998 langsam stabilisieren. Die internationale Situation bleibt aber – infolge der Ausweitung der Finanzkrise auf Rußland und Lateinamerika – labil. In den USA schwächt sich das Wachstum 1999 merklich ab, eine Rezession kann aber mit Hilfe einer gesamtwirtschaftlich orientierten – und daher gelockerten – Geldpolitik verhindert werden. Auch in Europa wird für 1999 mit einer Wachstumsdämpfung gerechnet. Wenn die Inlandsnachfrage kräftig bleibt, fällt die „Konjunkturdelle“ aber gering aus, und die Erholung des Arbeitsmarktes und der öffentlichen Haushalte setzt sich fort.

Die Wirtschaftskrise in Asien hatte in den betroffenen Ländern einen wesentlich stärkeren Wachstumseinbruch zur Folge, als im Frühjahr erwartet worden war. Auch Japan ist aufgrund der engen Handelsverflechtung mit Asien, vor allem aber wegen der schwachen Binnennachfrage – die unter den pessimistischen Erwartungen von Haushalten und Investoren leidet – in eine deflationäre Situation und die tiefste Rezession der Nachkriegszeit geraten (BIP real 1998 –2,5%). Die Wirtschaftspolitik hat nur beschränkten Handlungsspielraum, obwohl der Bankensanierungsplan und das neuerliche fiskalische Impulsprogramm – so ihre Umsetzung gelingt – stabilisierend wirken können. Als wichtiger Schockabsorber in der Region erweist sich China, das – begünstigt durch einen nur eingeschränkt liberalisierten Kapitalverkehr – wirtschaftliche Unsicherheiten verhindern kann. Die Lage der Wirtschaft dürfte sich in Asien 1999 festigen, für das Jahr 2000 rechnen die internationalen Institutionen mit einer verhaltenen Erholung.

Die Finanzkrise hat sich aufgrund der weltweiten Vernetzung der liberalisierten Finanzmärkte und deren hoher Volatilität auf andere „Emerging Markets“ ausgeweitet¹⁾. Rußland ist, nachdem zu Jahresbeginn eine Stabilisierung von Pro-

Der Autor dankt Stephan Schulmeister und Ewald Walterskirchen für wertvolle Anregungen und Hinweise. Aufbereitung und Analyse der Daten erfolgten mit Unterstützung von Martha Steiner.

¹⁾ Eine systematische Analyse der jüngsten Krisenübertragung in der Weltwirtschaft bietet Schulmeister, St., „Finanzmarkturbulenzen beeinträchtigen internationale Wachstumsdynamik. Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2002“, in diesem Heft.

Übersicht 1: Wirtschaftswachstum

	Bruttoinlandsprodukt			2000
	1997	1998	1999	
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	+3,9	+3,5	+1,8	+2,3
Japan	+0,8	-2,5	+0,8	+1,3
Deutschland	+2,2	+2,8	+2,0	+2,5
Frankreich	+2,3	+3,3	+2,5	+2,8
Italien	+1,5	+1,5	+2,3	+2,8
Großbritannien	+3,5	+2,8	+1,0	+2,0
Kanada	+3,7	+3,0	+2,5	+3,0
Spanien	+3,5	+3,8	+3,5	+3,5
Australien	+2,8	+3,5	+2,5	+2,5
Niederlande	+3,6	+3,8	+3,0	+2,5
Türkei	+7,5	+4,8	+4,0	+5,0
Belgien	+3,0	+3,0	+2,5	+2,5
Schweiz	+1,8	+1,9	+2,0	+2,0
Schweden	+1,8	+2,8	+2,5	+2,8
Österreich	+2,5	+3,3	+2,8	-
Dänemark	+3,3	+2,5	+2,0	+2,0
Portugal	+3,7	+4,0	+3,5	+3,5
Griechenland	+3,2	+3,3	+3,5	+3,5
Norwegen	+3,4	+2,3	+2,0	+2,0
Finnland	+6,1	+5,0	+3,3	+3,0
Neuseeland	+3,0	± 0,0	+2,0	+3,0
Irland	+9,8	+9,0	+6,5	+6,5
Luxemburg	+4,8	+4,8	+3,5	+3,5
Island	+5,0	+5,5	+4,0	+3,0
Korea	+5,5	-6,5	+0,5	+4,0
Mexiko	+7,0	+4,5	+3,0	+4,0
Polen	+6,9	+5,8	+5,0	+5,3
Ungarn	+4,3	+5,0	+4,0	+4,0
Tschechien	+1,0	-0,8	+1,5	+2,0
OECD insgesamt	+3,0	+2,0	+2,0	+2,3
EU	+2,7	+3,0	+2,3	+2,8
Euro-Raum	+2,5	+3,0	+2,5	+2,8

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen.

duktion und Preisniveau gelungen war, wieder in eine tiefe wirtschaftliche Krise geraten, die auch von politischen Instabilitäten begleitet ist. Eine rasche Überwindung dieser labilen Situation zeichnet sich mangels funktionierender Institutionen und konsistenter Programme nicht ab. Auf Ost-Mitteleuropa griff die russische Krise nicht über: Die Wirtschaft der Transformationsländer ist mittlerweile nach Westeuropa orientiert und profitiert von den stabilisierenden Einflüssen der mittelfristigen Perspektive eines EU-Beitritts. Hingegen ist Lateinamerika in den Sog der internationalen Finanzkrise geraten, vor allem die Lage in Brasilien – das bei freiem Kapitalverkehr versucht, einen überhöhten Wechselkurs zu halten – machte umfangreiche Kredithilfen der internationalen Gemeinschaft notwendig. Auch in dieser Region erweisen sich Staaten, die mit unterschiedlichen Maßnahmen umfangreiche Kapitalzuflüsse vor Ausbruch der Krise verhindern konnten (z. B. Chile), als merklich stabiler.

Die rezessive Binnennachfrage und die Abwertung ließen in den asiatischen Krisenländern steigende Leistungsbilanzüberschüsse entstehen. Diese werden ausschließlich von den USA absorbiert, deren Investitionen und privater Konsum kräftig expandieren. Das BIP weitete sich 1998 real um 3½% aus. Das steigende Leistungsbilanzdefizit der USA (das 1999 etwas mehr als 3% des BIP erreichen wird) bildet einen der wichtigsten

stabilisierenden Faktoren für die Weltwirtschaft. Die deutliche Abschwächung der Exporte dämpft nunmehr aber auch das Wachstum in den USA merklich (1999 real +1,8%). Eine starke Konjunkturdämpfung wird durch eine gesamtwirtschaftlich orientierte Zinspolitik verhindert, seit Jahren das aktivste Element der Wirtschaftspolitik der USA.

In Europa hat die Inlandsnachfrage 1998 spürbar an Bedeutung gewonnen (BIP real +3%). Die Ausrüstungsinvestitionen stiegen infolge zunehmender Kapazitätsauslastung, günstigerer Finanzierungsbedingungen und hoher Gewinne merklich, und der private Konsum leistet – bei beschleunigtem Beschäftigungszuwachs und beträchtlichen Realeinkommensgewinnen – einen immer größeren Wachstumsbeitrag. Hingegen läßt die Exportausweitung bedingt durch die Wachstumsschwäche wichtiger Handelspartner nach. Sowohl die EU-Kommission als auch das OECD-Sekretariat erwarten für 1999 in der EU eine verhaltene Dämpfung des Wirtschaftswachstums, real könnte das BIP um +2¼% steigen.

Konjunkturimpulse sollten von einer stärkeren Ausweitung der Binnennachfrage kommen, die über eine Rückführung der hohen Leistungsbilanzüberschüsse der EU (1999 1¼% des BIP) auch einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung der Weltwirtschaft leisten könnte. Zur Stimulierung der Inlandsnachfrage können die makroökonomischen Instrumente der Wirtschaftspolitik beitragen. Internationale Konjunkturbeobachter gehen davon aus, daß mit der Übernahme der geldpolitischen Verantwortung durch die EZB im 1. Halbjahr 1999 nochmals Zinssenkungen vorgenommen werden. Nach einer „Konjunkturdelle“ im Jahr 1999 rechnen die internationalen Organisationen mit einer leichten Beschleunigung des europäischen Wirtschaftswachstums. Eine Nachfragesteigerung, die mehrere Jahre hindurch den langjährigen Durchschnitt übersteigt, wirkt entlastend für öffentliche Haushalte und Arbeitsmarkt. Die Neuverschuldung könnte im Jahr 2000 durchschnittlich nur noch 1¼% des BIP betragen, die Arbeitslosenquote könnte auf 9½% sinken.

ANZEICHEN FÜR STABILISIERUNG, ABER KEINE RASCHE ERHOLUNG IN ASIEN

Die tiefe Wirtschafts- und Finanzkrise, die Mitte 1997 ihren Ausgang genommen hatte, zog die Mehrzahl der asiatischen Staaten schwer in Mitleidenschaft. Aufgrund von Vermögensverlusten, massiven Kapitalabflüssen und einer – auf Druck des Internationalen Währungsfonds – äußerst restriktiven Geld- und Fiskalpolitik ging die Inlandsnachfrage 1998 mit zum Teil zweistelligen Raten zurück. In den letzten Monaten mehren sich die Anzeichen für eine vorsichtige Beruhigung der Lage. Die Situation auf den Finanzmärkten stabilisiert sich. Das Exportwachstum profitiert von den Wechselkursverhältnis-

Übersicht 2: Wirtschaftswachstum und Leistungsbilanz in Asien

	Bruttoinlandsprodukt				Leistungsbilanzsaldo			
	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real				In % des BIP			
Japan	+ 0,8	- 2,5	+ 0,8	+ 1,3	2,3	3,2	3,3	3,6
China	+ 8,8	+ 7,5	+ 7,8	+ 7,3	3,3	2,6	1,6	1,4
Taiwan	+ 6,8	+ 4,5	+ 4,0	+ 5,5	2,7	1,9	1,3	0,8
Hongkong	+ 5,2	- 4,5	+ 1,5	+ 5,5	- 3,8	- 1,1	- 0,2	0,2
Indonesien	+ 4,7	-15,5	- 3,0	+ 3,0	- 2,3	10,1	8,1	5,3
Malaysia	+ 7,8	- 4,8	- 0,5	+ 3,5	- 4,8	6,4	5,2	5,3
Philippinen	+ 5,1	- 0,5	+ 2,0	+ 4,5	- 4,6	2,8	2,9	1,9
Singapur	+ 7,5	± 0,0	+ 0,5	+ 3,3	15,1	18,5	18,1	17,4
Thailand	- 0,4	- 7,0	+ 2,0	+ 4,5	- 1,9	11,5	10,7	8,6
Korea	+ 5,5	- 6,5	+ 0,5	+ 4,0	- 1,7	12,5	9,9	6,1

Q: OECD, WIFO.

sen. Der Produktionsrückgang schwächt sich ab – auch infolge eines leichten Rückgangs der Zinsen und einer weniger restriktiven Budgetpolitik. Vor allem die sehr schwache Inlandsnachfrage, aber auch die Positionsgewinne im Export bringen eine Umkehr der in den neunzi-

Die Finanzkrise in Asien beeinträchtigt die Wirtschaftsentwicklung in den betroffenen Ländern viel stärker, als im Frühjahr angenommen wurde. Nachfrage und Produktion sinken 1998 zum Teil drastisch. Nun zeichnet sich zwar eine Stabilisierung der Lage ab, eine rasche Erholung kann allerdings nicht erwartet werden.

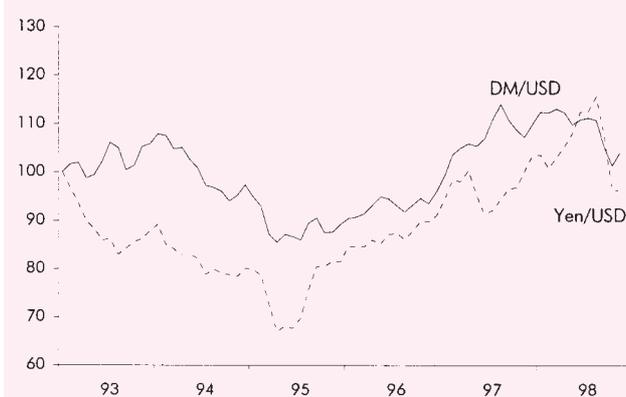
ger Jahren überwiegend negativen Leistungsbilanzsalden mit sich. Während im Bereich der Portfolioinvestitionen massive Kapitalabflüsse zu beobachten waren, dürften die ausländischen Direktinvestitionen in Südostasien nur wenig beeinflusst sein. Mittelfristig könnten die sehr günstigen Wechselkursrelationen den Investitionsstandort sogar verbessern.

China erweist sich als Schockabsorber und trägt damit wesentlich zur Stabilisierung in der gesamten Region bei. Der geringe Grad an Kapitalverkehrsliberalisierung macht die chinesische Volkswirtschaft weniger anfällig für internationale Finanzmarktkrisen, und eine Abwertung konnte bisher erfolgreich verhindert werden. Die Produktion wächst – trotz der negativen Einflüsse der Unwetterkatastrophen – weiterhin sehr lebhaft.

Einen wichtigen Bestimmungsgrund für die weitere Entwicklung in Südostasien bildet – aufgrund der engen Verflechtung des Außenhandels und der Finanzmärkte – die Lage in Japan. Japan befindet sich 1998 in der tiefsten Rezession der Nachkriegszeit: Das BIP ging real um 2½% zurück, die Arbeitslosenquote stieg auf 4%, die Situation ist deflationär.

Angesichts der tiefen Verunsicherung von privaten Haushalten und Unternehmen sowie der labilen Lage der

Abbildung 1: Bilaterale Wechselkurse gegenüber dem Dollar
Januar 1993 = 100



Q: IMF. + ... Abwertung gegenüber dem Dollar, - ... Aufwertung gegenüber dem Dollar.

Banken sind die Handlungsanforderungen an die Wirtschaftspolitik groß, die Handlungsspielräume hingegen gering. Die expansive Geldpolitik (das kurzfristige Zinsniveau beträgt ¾%) stößt unter den Bedingungen von Deflation an ihre Grenzen. Steuersenkungen erhöhen

Die Wirtschaftspolitik Japans befindet sich in einer äußerst schwierigen Situation. Das geringe Vertrauen von Konsumenten und Investoren verhindert eine Konjunkturbelebung. Mit einem Programm zur Bankensanierung und einem fiskalischen Impulspaket sollen die Voraussetzungen für eine Erholung geschaffen werden. Die rasche Rückkehr zu den hohen Wachstumsraten der Vergangenheit ist allerdings nicht absehbar.

bei weit verbreiteter Unsicherheit eher die Sparquote als den Konsum. Mit der Verabschiedung des Gesetzes über die Bankensanierung im Oktober – es ermöglicht eine staatliche Kapitalbeteiligung an gefährdeten Banken – ist eine wichtige Voraussetzung für die Überwindung der Krise geschaffen.

Die Regierung präsentierte Mitte November das – bisher achte – Impulspaket zur Belebung der japanischen Wirtschaft. Es umfaßt Einkommensteuersenkungen, Liquiditätshilfen für Klein- und Mittelbetriebe, Konsumgütergutscheine für Familien und Rentner sowie öffentliche Infrastrukturinvestitionen. Gleichzeitig werden umfangreiche Kredite und Finanzhilfen an die südostasiatischen Krisenländer vergeben. Die Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte dürfte 1999 auf knapp 10% des BIP steigen, die Bruttoverschuldung ist bereits höher als das BIP. Wenn es gelingt, die Erwartungen der wirtschaftlichen Akteure zu stabilisieren, könnten mit dem wirtschaftspolitischen Aktionismus auch merkliche gesamt-

Übersicht 3: Wirtschaftswachstum, Inflation und Leistungsbilanz in Osteuropa und der GUS

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Leistungsbilanzsaldo			
	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real				Veränderung gegen das Vorjahr in %, real				Mrd. \$			
Tschechien	+ 1,0	- 0,8	+ 1,5	+ 2,0	+ 8,5	+11,5	+ 7,5	+ 6,5	- 3	- 1	- 1	- 2
Ungarn	+ 4,3	+ 5,0	+ 4,0	+ 4,0	+ 18,3	+14,5	+ 11,0	+ 9,0	- 1	- 2	- 2	- 2
Polen	+ 6,9	+ 5,8	+ 5,0	+ 5,3	+ 15,9	+12,0	+ 9,0	+ 7,3	- 6	- 8	- 9	-10
Slowakei	+ 6,5	+ 5,0	+ 3,0	+ 4,0	+ 6,4	+ 7,0	+ 8,0	+ 7,0	- 1	- 2	- 2	- 1
Slowenien	+ 3,8	+ 4,0	+ 4,0	+ 4,0	+ 9,4	+ 8,0	+ 7,0	+ 6,5	0	- 0	- 0	- 0
Bulgarien	- 6,9	+ 4,0	+ 2,0	+ 2,0	+579,0	+ 8,0	+ 8,0	+ 8,0	1	- 0	- 1	- 1
Rumänien	- 6,5	- 4,0	± 0,0	+ 2,0	+151,0	+40,0	+ 30,0	+25,0	- 3	- 2	- 2	- 2
Rußland	+ 0,8	- 6,0	- 6,0	+ 1,0	+ 11,0	+70,0	+150,0	+80,0	3	0	9	13

Q: OECD, WIFO.

wirtschaftliche Effekte verbunden sein. Hingegen ist die überraschende Aufwertung des Yen gegenüber dem Dollar seit Ende September mit negativen Wachstumseffekten verbunden. 1999 dürfte sich die Produktion stabilisieren, eine leichte Konjunkturerholung ist möglich, bleibt allerdings unsicher. Die japanische Volkswirtschaft dürfte in absehbarer Zeit jedenfalls nicht in der Lage sein, als zugkräftiger Konjunkturmotor für die Region zu agieren.

RASCHE AUSDEHNUNG VON FINANZMARKTKRISEN AUF DIE „EMERGING MARKETS“

Die hohe Volatilität auf den internationalen Finanzmärkten hat im Umfeld liberalisierten Kapitalverkehrs zur Folge, daß sich regionale Finanzkrisen rasch auf andere Teile der Weltwirtschaft ausdehnen. Die Krise in Asien hat in Rußland schwere Probleme ausgelöst und erfordert auch in Lateinamerika intensive Stabilisierungsbemühungen.

Die Finanzkrise in Asien hat sich im Laufe des Jahres 1998 über eine abrupte Änderung der Erwartungen der Finanzinvestoren und die dadurch ausgelöste Kapitalflucht in die „sicheren Häfen“ auf einige andere „Emerging Markets“ ausgedehnt. Rußland ist im Sommer in eine schwere Finanz- und Politikkrise geraten. Die internationalen Umstände – Kapitalflucht und Verfall der Erdölpreise – bildeten den Auslöser, ungelöste institutionelle und politische Probleme – ein Bankensektor ohne Kontrolle, eine fehlgelaufene Privatisierungspolitik, ein unergiebiges Steuersystem u. a. – sind aber zusammen mit der restriktiven Geldpolitik und der realen Aufwertung des Rubels die tieferen Ursachen.

Zur Zeit liegt kein konsistentes Stabilisierungsprogramm für Rußland vor. 1997 und im 1. Halbjahr 1998 ging die Produktion erstmals nicht weiter zurück – allerdings erreicht das BIP nur noch etwa 60% des Wertes von

1990. Nun treten neuerlich schwere Produktionseinbrüche auf, die sich auch 1999 fortsetzen dürften. Die Inflation – auch sie hatte sich in den letzten Jahren stabilisiert – erreicht wieder dreistellige Raten. Eine Lösung der grundlegenden Probleme der russischen Entwicklung zeichnet sich nicht ab.

Vielfach war mit einer Ausweitung der Krise in Rußland auf andere osteuropäische Länder gerechnet worden. Die Ukraine, Rumänien und Bulgarien sowie die baltischen Staaten sind aufgrund einer noch relativ engen Außenhandelsverflechtung mit der russischen Wirtschaft betroffen. In Ost-Mitteuropa hingegen blieben die Effekte sehr gering. In diesen Ländern hat sich die Wirtschaft in den vergangenen Jahren sehr rasch auf die Beziehungen zu Westeuropa reorientiert. Auch die mittelfristige Perspektive eines Beitritts zur EU wirkt stabilisierend. Die wichtigste Wachstumsbeschränkung geht in den ostmitteleuropäischen Ländern weiterhin von der Zahlungsbilanz aus. Das Wachstum des Exports nach Westeuropa hält nicht mit der – aufgrund reger Inlandsnachfrage – besonders dynamischen Importentwicklung Schritt. Eine Ausweitung der Binnennachfrage in Westeuropa und verstärkte Direktinvestitionen in Osteuropa können dazu beitragen, die Wachstumsbremsen in den Transformationsländern zu lockern.

Auch in Lateinamerika hat sich der Druck erhöht. Vor allem in Brasilien, das bei liberalisiertem Kapitalverkehr versucht, einen festen Wechselkurs zu halten, verstärkte sich die Kapitalflucht. Ein umfangreiches Kreditpaket des IMF und der internationalen Staatengemeinschaft sowie eine äußerst restriktive Geld- und Fiskalpolitik sollen nun helfen, den Wechselkurs des Real zu halten. Ob dies gelingt, ist fraglich; das Wirtschaftswachstum wird sich jedoch wegen des außerordentlich hohen Zinsniveaus, der Überbewertung der Währung und der daraus resultierenden schwachen Inlands- und Auslandsnachfrage verlangsamen. Andere Staaten (wie Mexiko), die mit flexiblen Wechselkursen operieren, waren weniger betroffen, da sie in den letzten Jahren einen weniger ausgeprägten Kapitalzufluß verzeichnet hatten. Die Wachstumsaussichten bleiben allerdings in ganz Lateinamerika sehr verhalten.

Übersicht 4: Wirtschaftswachstum in Lateinamerika

	Bruttoinlandsprodukt			2000
	1997	1998	1999	
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real			
Argentinien	+8,6	+4,0	+1,5	+3,0
Brasilien	+3,7	+0,8	-1,5	+1,0
Chile	+7,1	+5,0	+2,0	+4,0
Kolumbien	+3,1	+2,5	+1,5	+3,0
Mexiko	+7,0	+4,5	+3,0	+4,0
Peru	+7,2	+2,5	+4,0	+5,0
Venezuela	+5,1	-1,0	-1,0	+3,0

Q: OECD, WIFO.

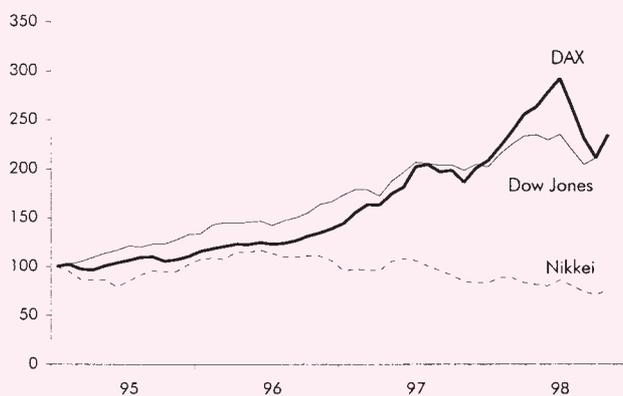
INTERNATIONALES ZINSNIVEAU TENDIERT MERKLICH ABWÄRTS

Die internationale Finanzkrise hat seit Anfang 1998 auch die Aktienkurse in den Industrieländern unter Druck gebracht. Diese hatten sich bis Ende 1997 gegenüber dem Niveau von Anfang 1995 in den USA und in Europa mehr als verdoppelt und wurden vielfach als spekulativ überhört angesehen. Schon Ende 1996 warnte der Fed-Vorsitzende Alan Greenspan vor den negativen Folgen einer Vermögensinflation. Die Korrektur, die nun im Laufe des Jahres 1998 erfolgte, blieb in mittelfristiger Perspektive mäßig, und die Aktienkurse haben mittlerweile meist wieder das Niveau von Anfang des Jahres erreicht.

Gesamtwirtschaftlich bedeutendere Auswirkungen könnte die Zinsentwicklung im kurz- und langfristigen Bereich haben. Die langfristigen Zinsen sind sowohl in den USA als auch in Europa merklich gesunken. Dafür spielte die Kapitalflucht in „sichere Häfen“ ebenso eine Rolle wie die markante Verringerung der (Abwertungs-) Risikoprämien in den Zinsen einiger europäischer Länder im Zuge des Übergangs zum Euro. Der Zinsrückgang entlastet die öffentliche Hand und könnte die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen beleben. Auch die kurzfri-

Abbildung 2: Aktienkurse

Jänner 1995 = 100

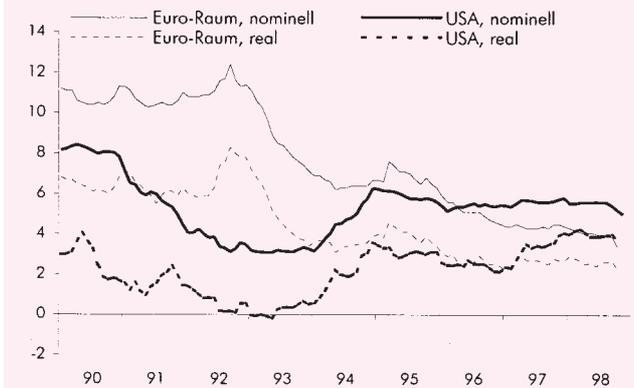


Q: Universität Braunschweig.

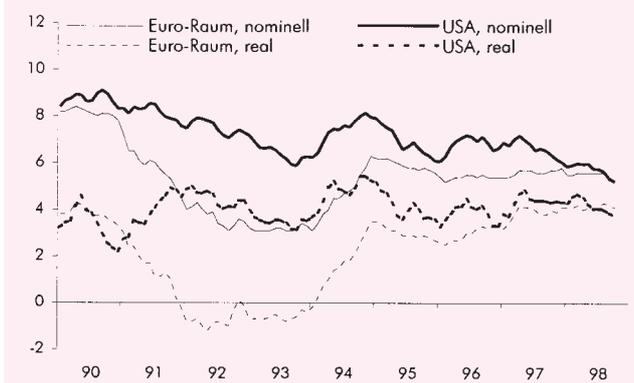
Abbildung 3: Zinsentwicklung im Euro-Raum und in den USA

In %

Dreimonatssinnsatz



Sekundärmarkttrendite, Bund



Q: OECD, Europäische Kommission.

stigen Zinsen zeigen eine Tendenz nach unten. In den USA hat die Fed in kleinen, aber raschen Schritten das Zinsniveau im Herbst um bislang $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte zurückgenommen. Begründet wurde dies mit den Bedingungen auf den (internationalen) Finanzmärkten und der Förderung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums ohne Inflationsgefahr. Im Euro-Raum dürfte sich das kurzfristige Zinsniveau in den letzten Monaten im Durchschnitt um etwa 1 Prozentpunkt verringert haben. Besonders ausgeprägt waren die Zinssenkungen in jenen Hochzinsländern, die bis Jahresende einen einheitlichen kurzfristigen Zinssatz für den Übergang zur gemeinsamen Währung zu erreichen versuchen. Auch in den „Kernländern“ reagierte die Geldpolitik jüngst angesichts von Tiefstand der Inflation, Aufwertung und Wachstumsabschwächung. Vielfach wird eine weitere Reduktion des Zinsniveaus erwartet, sobald die Europäische Zentralbank die Verantwortung für die Zinspolitik vollständig übernommen hat.

Die Wechselkurse innerhalb des Europäischen Währungssystems sind – gemessen an früheren Phasen reger Kapitalbewegungen auf den internationalen Finanz-

Übersicht 5: Entwicklung des Welthandels

	1997	1998	1999	2000
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Welthandel, real	+ 9¼	+ 4½	+ 5¼	+ 6
OECD insgesamt				
Exporte	+11¼	+ 5	+ 4¼	+ 6
Importe	+10	+ 7	+ 6¼	+ 6½
Intra-OECD-Handel (Durchschnitt Exporte/Importe)	+11½	+ 7½	+ 5½	+ 6½
Nicht-OECD-Länder				
Exporte	+ 7½	+ 3¼	+ 6¼	+ 6
Importe	+ 7¼	- 2	+ 3¼	+ 5¼
	Mrd. \$			
Leistungsbilanzsaldo				
Welt	- 25	- 45	- 52	- 55
OECD insgesamt ¹⁾	30	4	- 23	- 33
USA	-155	-229	-272	-281
Japan	95	121	139	151
EU	117	115	120	120
Deutschland	- 5	8	17	22
Südostasiatische Länder ²⁾	- 1	48	52	47
Sonstige Entwicklungsländer	- 43	- 80	- 73	- 67
Osteuropa und GUS	- 11	- 17	- 8	- 2

Q: OECD. – ¹⁾ Einschließlich Koreas, Mexikos, Polens, Ungarns und Tschechiens. – ²⁾ Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand.

märkten und starker Dollarkursschwankungen – sehr stabil. Der Übergang zur gemeinsamen Währung verläuft ohne Turbulenzen – eine Entwicklung, die vor einem Jahr noch höchst unsicher war. Hingegen verliert der Dollar gegenüber den anderen Währungen an Wert. Die Ursachen dürften vielfältig sein, sie reichen von der erzwungenen Auflösung von Dollarbeständen bei japanischen Banken über Wachstumserwartungen bis zu unterschiedlichen Zinsentwicklungen. Die Dollarabwertung bedeutet für die Dollarschuldner in den Krisenländern in Südostasien und Lateinamerika eine willkommene Entlastung und somit einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung des internationalen Finanzsystems. Die japanischen Exporteure trifft die Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit jedoch zu einem sehr ungünstigen Zeitpunkt, und auch für Europa wird die Währungsaufwertung – so sie anhält – mit einer Wachstumsdämpfung verbunden sein.

WELTHANDEL UND ROHSTOFFPREISE

Asien war bislang die dynamischste Wachstumsregion, und das belebte den Welthandel deutlich. Seit Anfang 1998 verlangsamt die Nachfrageschwäche in den von der Krise betroffenen Ländern die Expansion des internationalen Handels merklich. Nach Schätzungen der OECD dürfte die Ausfuhr der Industrieländer in Nicht-OECD-Länder 1998 um gut 2% zurückgehen, nachdem sie ein Jahr zuvor noch um 7% expandiert hatte. Das Wachstum des gesamten Welthandels – 1997 knapp 10% – dürfte 1998 nur noch knapp 5% erreichen. Mit der langsamen Erholung aus der Krise in Asien könnte sich das Welthandelwachstum in den kommenden Jahren wieder leicht beschleunigen, die Dynamik wird im Vergleich zu den Jahren vor der Krise allerdings verhalten bleiben.

Übersicht 6: Entwicklung der Weltmarktrohstoffpreise

	Gewicht In %	1997	1998	1999	2000
		Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Insgesamt	100,0	- 2	-21	+ 1	+ 5
Ohne Rohöl	39,5	+ 0	-13	- 5	+ 6
Nahrungs- und Genußmittel	10,0	+ 6	-13	- 8	+ 4
Getreide	2,1	-21	-12	- 2	+ 3
Ölsaaten, Öle	2,0	- 1	-14	-11	+11
Genußmittel, Zucker	5,9	+20	-12	- 9	+ 3
Industrierohstoffe	29,5	- 2	-14	- 3	+ 6
Agrarische Industrierohstoffe	16,9	- 4	-14	- 2	+ 8
NE-Metalle	9,0	+ 2	-20	- 3	+ 1
Eisenerz, Schrott	3,7	- 0	- 0	- 7	+ 7
Energierohstoffe	60,5	- 4	-27	+ 7	+ 4
Kohle	5,0	- 2	- 8	- 2	+ 7
Rohöl	55,5	- 4	-28	+ 8	+ 5

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg.

Die Dollaraufwertung 1995/1997 und die schwache Nachfrage in Asien dämpften auch die Rohöl- und Rohstoffpreise merklich. Die Rohölpreise liegen Ende 1998 auf den internationalen Märkten um etwa 30% unter ihrem Vorjahresniveau. Der HWWA-Index der Weltmarktrohstoffpreise dürfte 1998 um 20% zurückgehen und 1999 nur leicht steigen. Auch die Rohölpreise sollten sich in den kommenden Jahren leicht erholen. Die jüngste Preisentwicklung auf den internationalen Märkten bedeutet für die Industrieländer eine merkliche Verbesserung der Terms of Trade, eine Dämpfung des Preisauftriebs im Inland und eine Stärkung der Kaufkraft. Für viele Entwicklungsländer (aber auch z. B. für Rußland) entstehen hingegen bedeutende Belastungen, von denen ein nicht zu unterschätzendes Unsicherheitsmoment für die weitere Wirtschaftsentwicklung ausgeht.

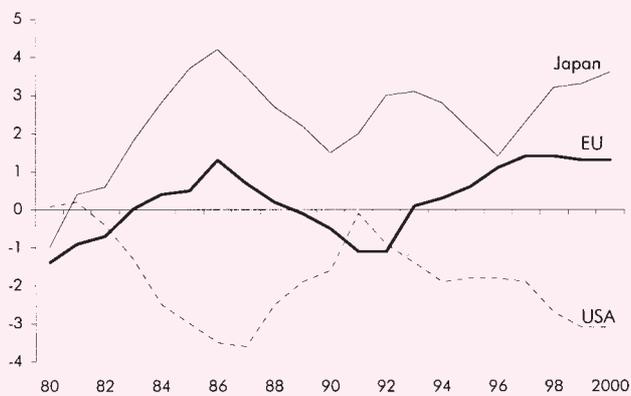
USA ABSORBIEREN LEISTUNGSBILANZ-ÜBERSCHÜSSE ASIENS

Die rezessive Inlandsnachfrage in den Krisenländern bewirkt stark steigende Leistungsbilanzüberschüsse in Asien. Weltwirtschaftlich stabilisierend wirken jene Regionen, die mittels reger Importnachfrage und steigender Außenhandelsdefizite diese Überschüsse absorbieren. Diese Rolle erfüllen zur Zeit ausschließlich die USA. In Europa sind die Leistungsbilanzüberschüsse nach wie vor hoch, und die Inlandsnachfrage entwickelt sich zurückhaltend.

Die Krise in Asien hat dazu beigetragen, die Leistungsbilanzungleichgewichte zu verschärfen. Der Einbruch der Inlandsnachfrage und die Abwertung haben eine Drehung der Leistungsbilanzsalden in den asiatischen Krisenländern zur Folge. In den hauptbetroffenen Ländern

Abbildung 4: Leistungsbilanzsaldo

In % des BIP



Q: OECD.

(Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea und Thailand) dürfte der Leistungsbilanzüberschuß 1998 66 Mrd. \$ erreichen, 1997 war noch ein Defizit von etwa 25 Mrd. \$ aufgetreten. Der Überschuß Japans steigt von 95 Mrd. \$ (1997) auf 140 Mrd. \$ (1999). Diese wachsenden außenwirtschaftlichen Überschüsse in Asien werden ausschließlich von den USA absorbiert: Die starke Binnennachfrage läßt die Importe rasch wachsen, und auch die Dollaraufwertung bis Mitte 1998 spielt hier eine Rolle. Das Leistungsbilanzdefizit steigt von 155 Mrd. \$ (1997) auf 270 Mrd. \$ oder 3% des BIP im Jahr 1999. Die USA leisten mit reger Importnachfrage und hohem Leistungsbilanzdefiziten einen sehr wesentlichen Beitrag zur Stabilisierung der Weltwirtschaft. Europa hingegen weist nach wie vor einen erheblichen Überschuß in der Leistungsbilanz gegenüber den anderen Ländern (115 Mrd. \$ oder knapp 1½% des BIP). Die wirtschaftlichen Bestimmungsgründe für diesen positiven Saldo liegen primär in der Schwäche der europäischen Binnennachfrage, zu der die restriktive Fiskalpolitik wesentlich beitrug. Diese gedämpfte Binnennachfrage in der EU entspricht weder den europäischen noch den weltwirtschaftlichen Anforderungen.

INLANDSNACHFRAGE DER USA BILDET WACHSTUMSMOTOR FÜR DIE WELTWIRTSCHAFT

Der Wirtschaftsaufschwung bleibt in den USA auch in seinem siebenten Jahr kräftig. Das Wachstum erreicht 1998 real etwa 3½%. Es ist primär von einer kräftigen Expansion der Binnennachfrage getragen. Der private Konsum – er leistet seit 1995 wesentliche Wachstumsbeiträge – wird durch die starke Beschäftigungsexpansion, die steuerliche Entlastung niedriger Einkommen und einen markanten Rückgang der Sparquote begünstigt.

Überraschend ist vor allem die langanhaltende Investitionsdynamik. Ihre wichtigsten Bestimmungsgründe sind die lebhaftere Güternachfrage, hohe Unternehmensgewinne und die „Revolution in der Kommunikationstechnologie“, die rege Investitionen im Bereich der Computerausstattung zur Folge hatte. Die Dynamik der Investitionen erhöht das Potential des Wirtschafts- und Produktivitätswachstums merklich. Das starke Wirtschaftswachstum – es erreichte im Durchschnitt der letzten drei Jahre real 3,6% – löste keine inflationären Effekte aus. Die Steigerung von Produktion und Nachfrage bildet den wichtigsten Bestimmungsgrund für die relativ günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt – die Beschäftigung expandiert um gut 2%, die Arbeitslosenquote sinkt 1998 auf 4½% – und in den öffentlichen Haushalten – das kräftige Wachstum der Steuereinnahmen führt zu einem Budgetüberschuß von 1½% des BIP.

Die Stärke der Inlandsnachfrage in den USA bildet den wichtigsten Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft. Damit tragen die USA wesentlich zur Stabilisierung in einer äußerst turbulenten Phase der internationalen Entwicklung bei. Diese stabilisierende Rolle äußert sich auch in einer Zunahme des Leistungsbilanzdefizits, das durch hohe Importe und rückläufige Exporte bestimmt ist. Die schwache Exportnachfrage – hier kommen die Krise in Asien und Lateinamerika sowie die Dollaraufwertung der vergangenen Jahre zum Ausdruck – bildet die wichtigste Determinante einer erwarteten Abschwächung des Wachstums, weil damit auch die Investitionen an Dynamik verlieren. Die Wirtschaftspolitik der USA erweist sich aber weiterhin als sehr pragmatisch und gesamtwirtschaftlich ausgerichtet. Die jüngsten Zinssenkungen und der Wertverlust des Dollars sind geeignete Instrumente, um ein „hard-landing“ der Konjunktur zu verhindern. Die Wachstumsabschwächung im Jahr 1999 (BIP real +1,8%) könnte schon ein Jahr später wieder einer Konjunkturbelebung weichen.

SPIELRAUM FÜR AUSWEITUNG DER INLANDSNACHFRAGE IN EUROPA

Die Wirtschaftsentwicklung war in der EU bis in den Sommer 1998 von den internationalen Turbulenzen noch relativ wenig beeinflusst. Vor allem traten keine nennenswerten Spannungen innerhalb des Europäischen Währungssystems auf, und der Übergang zum Euro erfolgt problemlos. Der Konjunkturaufschwung, der 1996 eingesetzt hatte, war lange Zeit – in einigen Ländern bedingt durch die restriktive Fiskalpolitik – fast ausschließlich von der Exportnachfrage getragen. 1998 erlangte die Inlandsnachfrage höhere Bedeutung. Die Investitionen gewannen an Dynamik, und der private Konsum leistet nunmehr wesentliche Wachstumsbeiträge. Das Wirtschaftswachstum der EU-Länder erreicht 1998 real 3%. Die überdurchschnittliche Expansion war

mit einem kräftigen Beschäftigungszuwachs und einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosenquote auf 10% verbunden.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise in Asien, Rußland und Lateinamerika bremst – verstärkt durch die Abwertung des Dollars – das Exportwachstum der EU. Sie bedeutet für die europäischen Banken eine teils schwere Bela-

Die Finanz- und Wirtschaftskrise in Asien, Rußland und Lateinamerika dämpft, zusammen mit der bevorstehenden Wachstumsabschwächung in den USA, den europäischen Export. In dieser Situation sollte der private Konsum eine tragende Rolle für die Konjunkturdynamik übernehmen. Unter dieser Bedingung bleibt die Konjunkturdämpfung verhalten, und das Wirtschaftswachstum könnte sich schon 2000 wieder leicht beleben.

stung und hat vor allem eine merkliche Verunsicherung der Unternehmen zur Folge. Die dämpfenden Effekte gehen 1999 vom Export und den Investitionen aus und dürften nach weitgehend übereinstimmender Einschätzung von EU und OECD ein Ausmaß von gut ½% des BIP erreichen. Das Wirtschaftswachstum dürfte sich real auf 2¼% abschwächen.

Entscheidend für den weiteren Konjunkturverlauf ist in der weitgehend geschlossenen Volkswirtschaft der EU aber die Stärke der Inlandsnachfrage. Die Aussichten für das Konsumwachstum sind günstig. Beschäftigungszuwächse und Realeinkommensteigerungen haben die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte merklich erhöht, das Konsumentenvertrauen ist hoch. Sinkende Zinsen und eine weniger restriktive Fiskalpolitik dürften die Spielräume zusätzlich erhöhen. Die Prognosen von OECD und EU gehen davon aus, daß sich die Dynamik nach einer kurzen Abschwächung 1999 wieder verstärkt. Nur in Großbritannien wird das Wachstum 1999 durch hohes Zinsniveau und Aufwertung beträchtlich gedämpft; Export- und Investitionsdynamik schwächen sich deutlich ab, und das BIP dürfte um kaum mehr als 1% wachsen.

Nach einem stark exportabhängigen Wachstum im Vorjahr hat in Deutschland 1998 die rege Investitionsdynamik die Rolle des Konjunkturmotors übernommen. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften – bei steigender Nachfrage aus dem In- und Ausland, günstigen Wechselkursrelationen und hohen Gewinnen – real um fast 9% gewachsen sein. Problematisch blieb die Lage in der Bauwirtschaft. Die Bauinvestitionen sind seit Anfang 1997 um mehr als 7% zurückgegangen. Der private Konsum erholte sich langsam aus seiner Schwäche, nachdem die

Übersicht 7: Arbeitslosenquote und Inflation

	Arbeitslosenquote ¹⁾				Verbraucherpreise ²⁾			
	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
	In % des Erwerbspersonen				Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	4,9	4,5	4,8	5,0	+ 2,3	+ 1,5	+ 2,0	+ 2,3
Japan	3,4	4,0	4,5	4,5	+ 1,7	+ 0,8	± 0,0	+ 0,3
Deutschland	10,0	9,8	9,3	9,0	+ 1,8	+ 1,0	+ 1,3	+ 1,5
Frankreich	12,4	11,8	11,0	10,8	+ 1,2	+ 0,8	+ 1,3	+ 1,5
Italien	12,1	12,3	12,0	11,8	+ 2,1	+ 2,0	+ 1,5	+ 1,5
Großbritannien	7,0	6,3	7,0	7,0	+ 3,2	+ 3,5	+ 2,5	+ 2,3
Kanada	9,2	8,5	8,3	8,0	+ 1,6	+ 1,0	+ 1,8	+ 2,0
Spanien	20,8	19,0	18,0	17,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0
Australien	8,6	8,3	8,0	8,0	+ 0,3	+ 0,3	+ 1,0	+ 0,8
Niederlande	5,2	4,0	3,5	3,3	+ 2,1	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,3
Türkei	5,7	5,5	6,0	6,0	+85,7	+85,0	+80,0	+80,0
Belgien	9,2	9,0	8,8	8,5	+ 1,6	+ 1,0	+ 1,5	+ 1,5
Schweiz	5,2	4,0	4,0	3,8	+ 0,5	± 0,0	+ 1,0	+ 0,8
Schweden	9,9	8,5	7,8	7,5	+ 0,5	± 0,0	+ 1,3	+ 2,0
Österreich	4,4	4,5	4,4	–	+ 1,3	+ 1,0	+ 1,0	–
Dänemark	5,5	4,8	4,3	4,0	+ 2,2	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,3
Portugal	6,8	6,5	6,0	5,5	+ 2,3	+ 2,5	+ 2,3	+ 2,0
Griechenland	9,6	9,3	9,5	9,5	+ 5,5	+ 5,0	+ 3,3	+ 2,8
Norwegen	4,1	3,5	4,0	3,5	+ 2,6	+ 2,3	+ 3,5	+ 2,8
Finnland	13,1	11,8	11,0	10,5	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,8	+ 2,0
Neuseeland	6,6	8,3	8,3	7,3	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,8
Irland	10,1	9,0	8,0	7,0	+ 1,5	+ 2,5	+ 2,5	+ 3,0
Luxemburg	2,6	2,5	2,5	2,5	+ 1,4	+ 1,0	+ 1,8	+ 1,8
Island	3,9	3,0	3,0	3,0	+ 1,8	+ 2,0	+ 2,0	+ 4,0
Korea	2,6	7,3	8,5	9,0	+ 4,4	+ 8,3	+ 3,5	+ 2,5
Mexiko	3,7	3,5	4,5	4,5	+20,6	+16,0	+13,5	+10,0
Polen	11,5	10,0	10,0	10,0	+15,9	+12,0	+ 9,0	+ 7,3
Ungarn	10,5	10,0	10,0	10,0	+18,3	+14,5	+11,0	+ 9,0
Tschechien	4,6	6,5	7,0	7,0	+ 8,5	+11,5	+ 7,5	+ 6,5
OECD insgesamt ³⁾	7,0	6,8	7,0	7,0	+ 4,4	+ 3,5	+ 3,5	+ 4,0
EU	10,7	10,0	9,8	9,5	+ 2,0	+ 1,8	+ 1,8	+ 1,8
Euro-Raum	11,5	11,0	10,5	10,3	+ 1,7	+ 1,3	+ 1,5	+ 1,5

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen. – ¹⁾ Standardisiert (mit Ausnahme von Island, Korea, Mexiko, Polen, Schweiz, Tschechien, Türkei und Ungarn). – ²⁾ Gewichtet mit dem Anteil am privaten Konsum zu Kaufkraftparitäten. – ³⁾ Verbraucherpreise ohne Korea, Polen, Ungarn und Tschechien.

Beschäftigung – sie war von Anfang 1994 bis Anfang 1998 um mehr als 3% gesunken – wieder steigende Tendenz aufwies und reale Lohnsteigerungen den Finanzierungsspielraum der privaten Haushalte erweiterten. Das Konsumentenvertrauen hat sich stark verbessert und läßt für die nächsten zwei Jahre ein Wachstum des pri-

Die Abschwächung der Auftragseingänge aus dem Ausland trägt in Deutschland zu einer merklichen Verunsicherung der Unternehmen bei. Eine Ausweitung des privaten Konsums und die Erholung in der Bauwirtschaft können der drohenden Wachstumsdämpfung entgegenwirken.

vaten Konsums von real über 2% pro Jahr erwarten. Die Steuerreform bringt vor allem für die Bezieher niedriger Einkommen mit relativ hoher Konsumneigung eine Entlastung und könnte so zusätzlich expansive Wirkungen entfalten.

Die expansiven Effekte der Inlandsnachfrage werden dringend benötigt, weil schon im 2. Halbjahr 1998 die Abschwächung des Wachstums der asiatischen Handelspartner und Rußlands die Auftragseingänge aus

dem Ausland dämpfte. Im III. Quartal 1998 blieb der Export – erstmals seit 1993 – unter dem Vorjahresniveau. Dies beeinträchtigte die Unternehmenserwartungen erheblich: Im Ifo-Geschäftsklimaindex, der im September und Oktober in den negativen Bereich fiel, kommt eine breite Verunsicherung der Unternehmen über den weiteren Konjunkturverlauf zum Ausdruck. Stabilisierend könnten in Zukunft neben dem Konsum auch die Bauinvestitionen wirken, die Auftragsbestände weisen hier nun wieder aufwärts.

In Frankreich expandierte der private Konsum schon 1998 viel stärker, als alle nationalen und internationalen Prognosen erwartet hatten (real $+3\frac{1}{2}\%$). Damit wuchs auch das BIP kräftig ($+3\frac{1}{4}\%$) und rascher als im EU-Durchschnitt. Bei erheblichen Reallohnsteigerungen wurde die Beschäftigung deutlich ausgeweitet ($+1,2\%$); die Arbeitslosigkeit ging bereits merklich zurück, sie beträgt aber immer noch $11\frac{3}{4}\%$. Die Kapazitätsauslastung liegt deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Das sollte die Unternehmen zu reger Investitionstätigkeit ver-

International Slowdown Poses New Challenges to Economic Policymakers – Summary

The economic crisis in Asia has resulted in a markedly more severe recession in those countries most affected than had been expected in the spring of 1998. Japan slid into a state of deflation and is engulfed in the deepest recession in the post-war period (1998 real GDP -2.5 percent); this development is the result of its close trade links to Asia and the weakness of its domestic demand, which suffers from the pessimism prevalent among households and investors.

The maneuvering room of economic policy remains restricted in Japan, even though the rescue program for the banking system and the new fiscal package, if successful, could stabilize the economy. China has proven to be an important shock absorber, which, benefiting from restrictions on the movement of capital, could help to prevent economic instabilities in the region. The economic situation in Asia might stabilize in 1999; in the year 2000, a modest recovery is expected by the international institutions.

As a result of the world-wide interdependence of the liberalized financial markets and their high volatility, the financial crisis has spread to other emerging markets. Following the stabilization in output and prices at the beginning of the year, Russia again plunged into a deep economic crisis, which was accompanied by political unrest. Given the lack of properly functioning institutions and consistent economic programs, these difficulties are unlikely to be overcome very soon. So far, the Russian crisis has not spread to East-Central Europe; the transformation countries have managed to link their economies to Western Europe; they might have been helped as well by the medium-term perspective of membership in the EU.

Latin America, on the other hand, was drawn into the financial crisis; Brazil, in particular, which in a fully liberalized capital market has tried to maintain the exchange rate of its overvalued currency, is in a precarious situation and has required extensive loans from the international financial community. In this region, too, those countries which by a variety of measures managed to fend off large capital inflows before the onset of the crisis (e.g., Chile) have turned out to be more stable.

The slump in domestic demand and the fall in the value of the currencies have brought about a surge in the current account surpluses of the Asian countries. An offset to these surpluses has been provided only by the U.S. economy, where investment outlays and consumer expenditures have been on the increase for several years. The rising U.S. account deficit (expected to total 3 percent of GDP in 1999) constitutes one of the most important stabilizing forces in the world economy. The marked slowdown in exports, however, is beginning to dampen economic growth in the USA (1999: real GDP $+1.8$ percent). So far, a more pronounced weakening of the economy has been prevented by an interest rate policy which was suitably geared to macroeconomic criteria and which for several years has been the most active element of U.S. economic policy.

In Europe, domestic demand picked up markedly in 1998 (real GDP $+3$ percent). As a result of rising capacity utilization, more favorable financing terms and higher profits, investment in machinery and equipment increased steeply; an ever larger contribution to economic growth is being provided by private consumption, which has been boosted by accelerating employment growth and substantial real income gains. Export growth is leveling off, however, as a result of the weakness of the economies of important trading partners. The EU Commission as well as the OECD Secretariat expect a modest deceleration in economic growth in the EU; real GDP is likely to rise by $2\frac{1}{4}$ percent. A faster expansion in domestic demand should help to keep the economies on the medium-term growth path and, by reducing the EU's high current account surplus, contribute toward stabilizing the global economy.

According to the international organizations, the slight slowdown in 1999 should be followed by a resumption of higher growth in Europe. The rise in aggregate demand, which was above the long-term average for several years, has relieved the budgets of the public households and the labor market. In the year 2000, government deficits will be no more than $1\frac{1}{4}$ percent of GDP on average. The unemployment rate may fall to $9\frac{1}{2}$ percent.

anlassen, allerdings haben sich die Unternehmenserwartungen im Herbst etwas eingetrübt. Eine Abschwächung des Wachstums von Export und Investitionen dürfte im kommenden Jahr die gesamtwirtschaftliche Dynamik dämpfen, Produktion und Nachfrage sollten mit $+2\frac{1}{2}\%$ aber etwa im langfristigen Durchschnitt expandieren.

Italien unternahm – neben Schweden – in den letzten Jahren die größten Anstrengungen zur Sanierung der Staatsfinanzen. Die Maßnahmen auf der Einnahmen- und Ausgabenseite dämpften u. a. die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte merklich – diese sind seit 1991 um $1\frac{1}{4}\%$ zurückgegangen. Zwar sank die Sparquote deutlich, doch blieb auch die Entwicklung des privaten Konsums sehr verhalten. Die real-effektive

Wechselkursposition hat sich seit 1995 – allerdings von sehr günstigem Niveau ausgehend – verschlechtert, das Exportwachstum blieb hinter der Expansion der Importe zurück. Italiens Wirtschaft wuchs in den vergangenen Jahren wesentlich langsamer als die der anderen EU-Länder. Auch 1998 ergibt sich ein Wachstumsrückstand von $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkten. Die Budgetpolitik wird auch 1999/2000 die Konjunktur dämpfen, allerdings wirkt der starke Zinsrückgang im kurz- und langfristigen Bereich im Zuge des Übergangs zur gemeinsamen Währung entlastend für öffentliche Haushalte und Unternehmen und wird vor allem die Bau-, aber auch die Ausrüstungsinvestitionen beleben. Insgesamt dürfte sich das Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren nur mühsam beschleunigen.