

Weinert, Günter

**Article — Digitized Version**

## Anhaltende Erholung der Weltkonjunktur

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Weinert, Günter (1997) : Anhaltende Erholung der Weltkonjunktur, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 77, Iss. 1, pp. 50-57

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137430>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

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

Günter Weinert

## Anhaltende Erholung der Weltkonjunktur

*Die Konjunktur hat sich in den Industrieländern insgesamt wieder erholt. Die Expansion ist jedoch verhalten. Die Auslastung der Kapazitäten liegt in Kontinentaleuropa weiterhin unter dem langfristigen Durchschnitt. Noch ausgeprägter ist die Unterauslastung in Japan. Zugleich blieb die Arbeitslosigkeit hoch. Vor allem in den USA sind die Ressourcen hingegen in hohem Maße in Anspruch genommen. Gleichwohl blieben der Lohn- und der Preisanstieg auch hier moderat. Mit der konjunkturellen Konvergenz konvergiert die Wirtschaftspolitik – nicht nur in den Ländern, die eine Teilnahme an der Europäischen Währungsunion anstreben. Welche Aussichten ergeben sich dabei für die wirtschaftliche Entwicklung und für die Beschäftigung im laufenden Jahr?*

Die Konjunktur in den westlichen Industrieländern war im vergangenen Jahr wieder spürbar aufwärtsgerichtet, nachdem sie sich zuvor merklich abgekühlt hatte (vgl. Schaubild 1). Aus den Zuwachsraten für die beiden vergangenen Jahre von 2% bzw. 2¼% (vgl. Tabelle) ist die Tendenzänderung kaum ersichtlich. Sie kommt allein in den jeweiligen Jahresverläufen zum Ausdruck. So war das reale Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 1995 nur um 1½% höher als im Jahr zuvor, im entsprechenden Zeitraum von 1996 aber wohl um 2½%. Die Erholung vollzog sich indes unter erheblichen Schwankungen, und sie war regional zunächst recht differenziert. So nahmen Nachfrage und Produktion in den USA und in Japan, nach kräftigem Anstieg im ersten Halbjahr 1996, wieder verhalten zu. In Westeuropa hingegen zog die Produktion – nach annähernder Stagnation im Winterhalbjahr – im weiteren Jahresverlauf spürbar an.

In der übrigen Welt setzte sich das zügige Wachstum fort, bei allerdings nach wie vor erheblichen regionalen Unterschieden. Besonders groß war die Dynamik, trotz einer gewissen Verlangsamung, weiterhin in Südostasien. Zudem hat sich die Expansion in Lateinamerika verstärkt. Auch in den mitteleuropäischen Transformationsländern nahm die Produktion deutlich zu; in Rußland hingegen hielt der langjährige Rückgang an, wenn auch verlangsamt. Insgesamt stieg die Produktion in der Welt 1996 gegenüber dem

Vorjahr mit etwa 4% weiterhin rascher als in den Industrieländern. Der Welthandel wurde um 6½% – und damit schwächer als im Vorjahr – ausgeweitet.

Die Erholung der Konjunktur in den Industrieländern ist bei zumeist auf Konsolidierung ausgerichteter Finanzpolitik vornehmlich das Ergebnis einer merklichen Verbesserung der monetären Rahmenbedingungen. So gingen von der Geldpolitik fast überall beträchtliche Anregungen aus. In Japan wurden die kurzfristigen Zinsen auf dem extrem niedrigen Stand vom Herbst 1995 gehalten, in Westeuropa wurden sie zumeist weiter erheblich gesenkt. In den USA blieben sie indes nach leichter Senkung Anfang 1996 angesichts der hohen Ausschöpfung der Ressourcen unverändert; ihr Niveau ist erheblich höher als in wichtigen europäischen Ländern und in Japan. Weltweit gaben zudem die langfristigen Zinsen, die im Jahre 1994 kräftig gestiegen waren, 1995 wieder deutlich nach. Diese Tendenz setzte sich 1996 – nach einem vorübergehenden Anziehen in der ersten Jahreshälfte – fort; seit einiger Zeit sind die langfristigen Zinsen in vielen Ländern so niedrig wie Ende 1993. Zur Belebung der lahmen Konjunktur trug in Japan und in Westeuropa auch die Rückbildung der massiven Wechselkursverschiebungen vom Frühjahr 1995 bei (vgl. Schaubild 2), die in den Aufwertungsländern die Absatz- und Ertragsersparungen und damit die Investitionsneigung stark beeinträchtigt hatten.

---

*Dr. Günter Weinert, 55, ist Leiter der Forschungsgruppe Analysen und -prognosen der Weltkonjunktur des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

### Zumeist hohe Arbeitslosigkeit

Das Expansionstempo in den einzelnen Regionen hat sich zwar seit einiger Zeit deutlich angeglichen, die konjunkturelle Position aber ist sehr unterschied-

lich. Während in den USA die Kapazitäten nach langem Aufschwung in hohem Maße ausgelastet sind, werden sie in Japan deutlich geringer genutzt als im langjährigen Durchschnitt. Auch in Kontinentaleuropa liegt der Auslastungsgrad zumeist darunter.

Das Auslastungsgefälle zwischen den Regionen spiegelt sich in der Entwicklung am Arbeitsmarkt wider. So stieg die Beschäftigung in den USA in den vergangenen Jahren merklich stärker als die Zahl der Erwerbspersonen. Die Arbeitslosenquote sank daher von 1992 bis zum zweiten Halbjahr 1996 um zwei Prozentpunkte auf reichlich 5%. Dieses seither wenig veränderte Niveau ist deutlich niedriger als das, bei dem in früheren Zyklen eine Beschleunigung des Lohn- und Preisanstiegs einsetzte.

In den anderen Regionen hingegen hat sich die Lage am Arbeitsmarkt bisher kaum gebessert. In Japan wurde die Beschäftigung zwar seit dem vergangenen Frühjahr deutlich ausgeweitet. Die Arbeitslosigkeit ist aber wenig gesunken; offenbar ist die „Stille Reserve“ beträchtlich. In Westeuropa, wo sich die Erholung erst im Sommerhalbjahr auf breiter Front durchsetzte, stagnierte die Beschäftigung das ganze Jahr über annähernd. Die Arbeitslosenquote verharrte bei 10 1/2%.

Dieser hohe Stand ist zwar angesichts der zumeist unterausgelasteten Kapazitäten auch konjunkturell bedingt, aber nur zu einem relativ kleinen Teil.

### Geringer Lohn- und Preisanstieg

Die Löhne haben sich angesichts der zumeist ungünstigen Lage auf dem Arbeitsmarkt in fast allen Industrieländern moderat erhöht. Bei einem durchschnittlichen Anstieg von etwa 3% gingen sie vielfach kaum über die Teuerungsrate hinaus, in einigen europäischen Volkswirtschaften sanken sie real sogar. Selbst in den USA stiegen die Löhne trotz der niedrigen Arbeitslosigkeit real weiterhin kaum; zu der verschiedentlich befürchteten Beschleunigung des Lohnauftriebs kam es wegen der anhaltend hohen Flexibilität und Mobilität am Arbeitsmarkt nicht.

Bei den fast überall moderaten Lohnerhöhungen und anhaltend intensivem Wettbewerb blieb der Preisanstieg gering, häufig schwächte er sich weiter ab. Eine Reihe von westeuropäischen Ländern kommt inzwischen dem Ziel eines stabilen Preisniveaus auf der Verbraucherebene sehr nahe oder hat es – wie im übrigen auch Japan – erreicht. Auch in den USA stei-

### Kennzahlen zur Weltkonjunktur

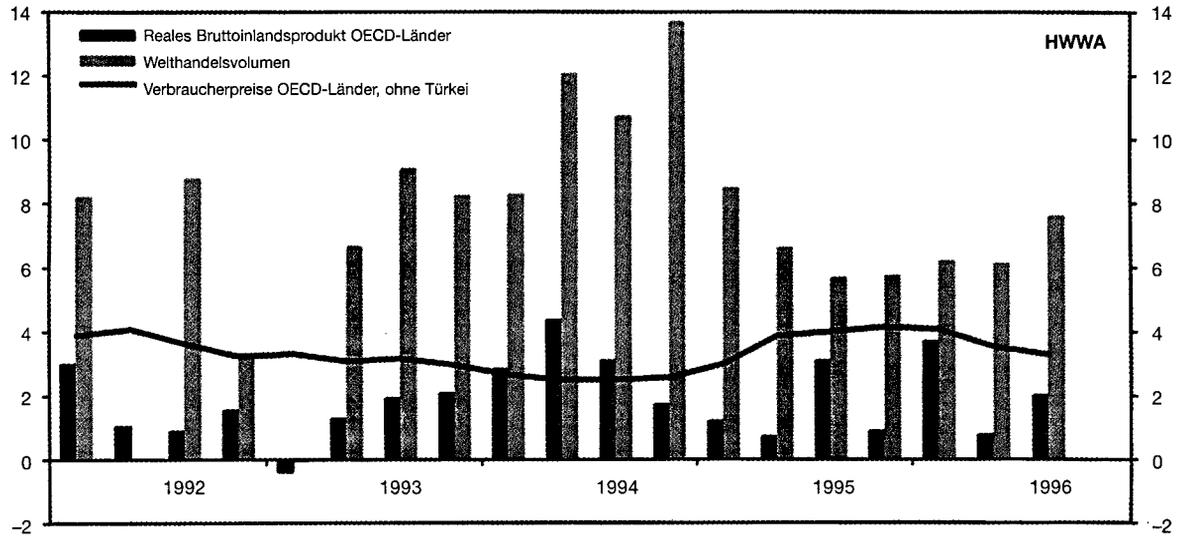
	Reales Bruttoinlandsprodukt (Vorjahresvergleich in %)				Verbraucherpreise (Vorjahresvergleich in %)				Arbeitslosenquoten <sup>1</sup> (Jahresdurchschnitt)	
	1987 bis 1994 <sup>a</sup>	1995	1996 <sup>b</sup>	1997 <sup>c</sup>	1987 bis 1994 <sup>a</sup>	1995	1996 <sup>b</sup>	1997 <sup>c</sup>	1995	1996 <sup>b</sup>
USA	2,4	2,0	2,5	2,25	3,8	2,8	3,0	3,0	5,6	5,4
Kanada	2,1	2,3	1,5	3,0	3,4	2,2	1,6	2,0	9,5	9,6
Japan	3,2	1,3	3,5	2,0	1,6	-0,1	0,1	1,5	3,1	3,4
Belgien	2,3	1,9	1,5	2,5	2,5	1,5	2,1	2,0	9,9	9,9
Deutschland <sup>2</sup>	2,9	1,9	1,4	2,5	2,9	1,8	1,5	1,5	8,2	9,0
Dänemark	1,4	2,8	1,0	2,5	3,0	2,1	2,5	2,5	7,1	6,3
Finnland	0,8	4,2	2,5	3,5	4,0	1,0	0,7	1,5	16,6	16,1
Frankreich	2,1	2,2	1,25	2,5	2,7	1,7	2,0	1,5	11,6	12,2
Griechenland	1,5	2,0	2,0	1,5	15,6	9,3	8,0	7,0	10,0	10,2
Großbritannien	1,9	2,4	2,25	3,0	5,0	3,4	2,4	3,0	8,8	8,4
Italien	1,8	3,0	0,75	1,0	5,3	5,2	3,8	3,0	11,9	12,0
Irland	4,8	10,3	6,0	5,0	2,8	2,5	1,7	2,0	12,4	12,4
Luxemburg	6,0	3,7	2,0	2,5	2,6	1,9	2,0	2,0	2,9	3,1
Niederlande	2,7	2,1	2,5	3,0	1,9	1,9	2,1	2,0	7,0	6,7
Norwegen	2,1	3,3	4,0	2,5	4,2	2,5	1,3	2,5	5,0	5,0
Österreich	2,7	1,8	1,0	1,5	2,9	2,2	1,9	2,0	3,8	4,1
Portugal	3,0	2,4	2,0	2,0	9,6	4,1	3,0	3,0	7,3	7,3
Schweden	1,0	3,0	1,0	2,0	5,8	2,5	0,5	1,5	9,2	9,9
Schweiz	1,4	0,1	-0,5	1,0	3,2	1,8	0,8	1,0	4,2	4,6
Spanien	2,9	2,8	2,25	3,0	5,6	4,7	3,5	3,0	22,9	21,9
Industrieländer insgesamt <sup>3</sup>	2,5	2,0	2,3	2,3	3,4	2,1	2,0	2,3	7,5	7,6
Westeuropa <sup>3</sup>	2,3	2,3	1,5	2,3	4,0	2,8	2,3	2,2	10,6	10,7
Europäische Union <sup>3</sup>	2,3	2,4	1,5	2,4	4,0	2,9	2,4	2,2	10,8	10,9

<sup>1</sup> In % der Erwerbspersonen, zumeist standardisierte Quoten nach OECD. – <sup>2</sup> Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise bis 1991: Westdeutschland. – <sup>3</sup> Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt bzw. privatem Verbrauch bzw. Erwerbspersonen 1994; Summe der aufgeführten Länder. – <sup>a</sup> Durchschnittliche jährliche Veränderung. – <sup>b</sup> Teilweise geschätzt. – <sup>c</sup> Prognose; Länderangaben gerundet.

Quellen: OECD; nationale Statistiken; Schätzungen und Prognosen des HWWA.

**Schaubild 1**  
**Indikatoren zur Weltkonjunktur**

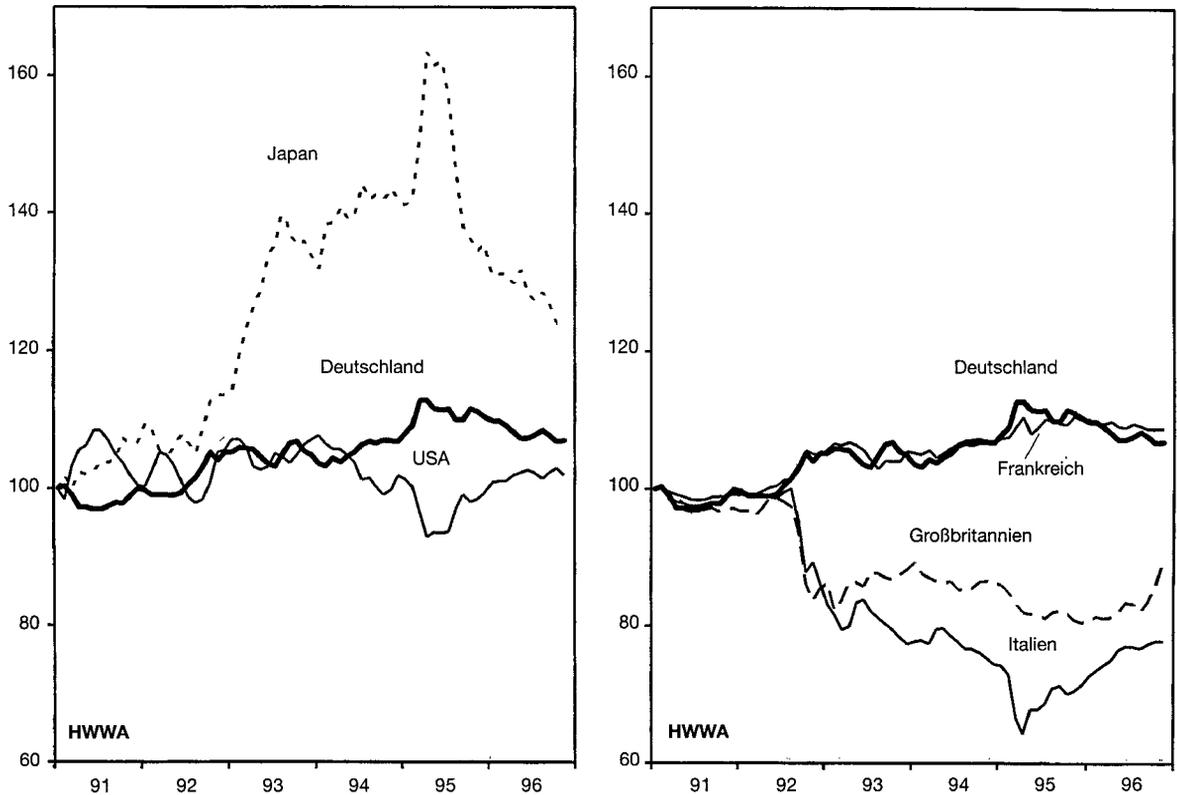
(Laufende Jahresraten; Verbraucherpreise: Vorjahresvergleich; in %)



Quelle: OECD; IWF; eigene Berechnungen.

**Schaubild 2**  
**Effektiver Wechselkurs**

(Januar 1991 = 100)



Quelle: IWF.

gen die Konsumentenpreise trotz der seit längerem hohen Auslastung der Kapazitäten nach wie vor verhalten. Die Produzentenpreise haben sich zumeist kaum noch erhöht; in Kanada und in Japan, in Schweden, in Finnland, in der Schweiz und auch in Deutschland sind sie sogar gesunken, wenn auch zumeist nur leicht.

Verschiedentlich wird hierin die Gefahr einer deflationären Entwicklung gesehen. Dies ist jedoch aus mehreren Gründen unwahrscheinlich. Einmal ist die Ertragslage, zumal in der Industrie, zumeist auch in diesen Ländern relativ günstig. Zum anderen repräsentieren die statistisch erfaßten Produzentenpreise in einigen Ländern nur einen Teil der industriellen Güter. Insbesondere in Frankreich werden in diesem Index nur roh- und grundstoffnahe Produkte berücksichtigt, kaum hingegen Erzeugnisse „höherer“ Verarbeitungsstufen. Die ausgewiesenen Produzentenpreise sind daher hier, aber auch in einigen anderen Ländern in starkem Maße durch die Entwicklung der Preise auf den internationalen Rohstoffmärkten beeinflusst. Diese sind im vergangenen Jahr, abgesehen vom Ölpreis, stark gesunken. Gemessen am HWWA-Index auf Dollarbasis waren die Preise für Rohstoffe ohne Energie – nicht zuletzt infolge eines spekulativ bedingten Preisverfalls bei einigen NE-Metallen – um 8½% niedriger als 1995; einschließlich Energierohstoffe ergab sich hingegen ein Anstieg um 6½%.

Die Gefahr einer deflationären Entwicklung im Sinne eines allgemeinen Rückgangs des Preisniveaus ist aber insbesondere deshalb nicht gegeben, weil von der Geldpolitik bei deutlicher monetärer Expansion erhebliche Anregungen ausgehen. So war die Geldmenge in der Abgrenzung M1 in Japan und in den meisten westeuropäischen Ländern im Herbst um zweistellige Raten höher als ein Jahr zuvor; die wichtigste Ausnahme bildet Italien, wo die Zentralbank – insbesondere im Hinblick auf die anstehende große Lohnrunde – die Leitzinsen unverändert hoch hielt. Die weiter gefaßte Geldmenge expandiert zwar zumeist langsamer als M1, abgesehen von Frankreich aber zumindest in einem potentialgerechten Tempo. Auch die Zinsstruktur – trotz des ausgeprägten Rückgangs der Kapitalmarktzinsen seit dem Frühjahr blieb die Differenz zu den kurzfristigen Zinsen zumeist deutlich positiv – spricht für eine expansiv angelegte Geldpolitik (vgl. auch Schaubild 3).

Demgegenüber wirkt die Geldpolitik in den USA wohl konjunkturneutral. Nach der leichten Zinssenkung im vergangenen Februar blieben die Leitzinsen unverändert. Die Geldmenge steigt dort zumindest in

der Abgrenzung M2 – bei ebenfalls erheblichen Unterschieden der Veränderungsraten zwischen den einzelnen monetären Aggregaten – mit einer annähernd potentialgerechten Rate, und die Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen ist vergleichsweise gering. Zu der vielfach erwarteten Zinserhöhung durch die amerikanische Zentralbank kam es trotz der hohen Auslastung der Kapazitäten nicht, weil sich die starke Beschleunigung der Expansion im Frühjahr als nur vorübergehend erwies. Seit dem Sommer nimmt die Produktion annähernd im Tempo des Potentialwachstums zu.

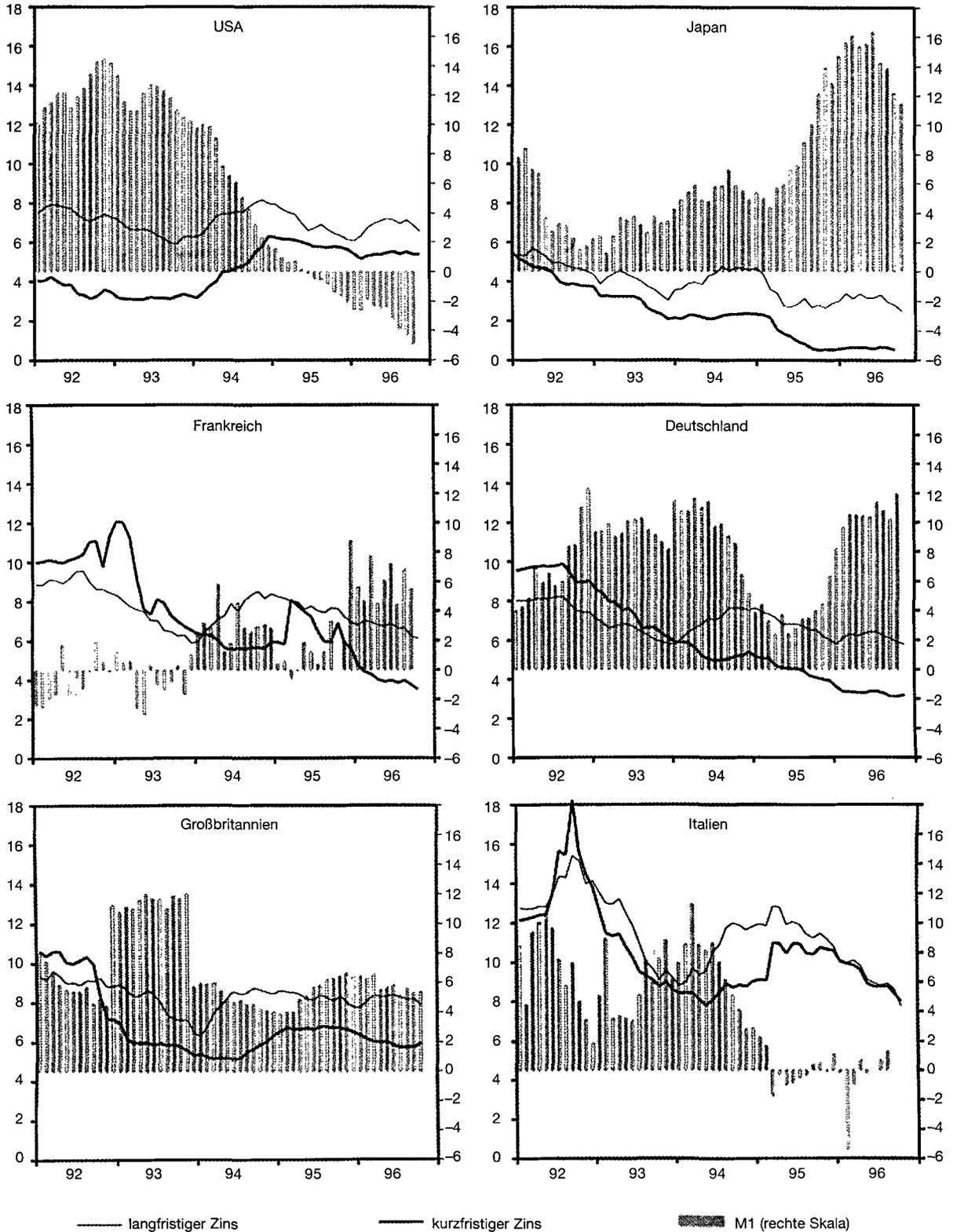
### **Geldpolitik bleibt zumeist expansiv**

Der bisherige geldpolitische Kurs dürfte in den meisten Ländern vorerst beibehalten werden. In den USA wird er angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und der niedrigen Arbeitslosigkeit in etwa konjunkturneutral bleiben. Das ermöglicht einen weiteren Anstieg der Produktion im Ausmaß des Potentialwachstums. Von daher ist eine nennenswerte Beschleunigung des Lohn- und Preisauftriebs kaum zu erwarten. Allerdings hat der weiter kräftige Anstieg der Wertpapierkurse im vergangenen Jahr auch in der amerikanischen Zentralbank Sorgen um spekulative Übertreibungen auf den Finanzmärkten hervorgerufen. Die hiermit verbundene Gefahr besteht weniger darin, daß die private Nachfrage vermögensbedingt zu rasch zunehmen könnte. Viel gewichtiger ist das Risiko, daß es – wie 1987 – zu drastischen Kurseinbrüchen mit entsprechenden Vermögensverlusten und umfangreichem Wertberichtigungsbedarf kommt. Um zu verhindern, daß sich daraus dann ein kontraktiver Prozeß entwickelt, müßten die Zinsen wahrscheinlich erst einmal deutlich gesenkt und die Geldmenge kräftig ausgeweitet werden. Längerfristig könnte sich indes – wie Ende der achtziger Jahre – eine merkliche Verstärkung des Preisanstiegs ergeben.

Weitere starke Kurssteigerungen an den Finanzmärkten würden – ebenso wie eine über das Tempo des Produktionspotentials hinausgehende gesamtwirtschaftliche Expansion – die Zentralbank zur Anhebung der Leitzinsen veranlassen. Allerdings dürfte eine geringe Zinserhöhung ausreichen, um die angestrebte Wirkung an den Finanzmärkten zu erzielen. Zugleich würde aufkeimenden Zweifeln an der Stabilitätsorientierung der Geldpolitik entgegengetreten.

Wie stark massive Störungen in der Finanzsphäre die wirtschaftliche Aktivität sogar über einen längeren Zeitraum dämpfen können, hat Japan nach einem drastischen Preisrückgang für Immobilien und einem

Schaubild 3  
Geldmenge<sup>1</sup> und Zinsen



<sup>1</sup> M1; Veränderung gegenüber Vorjahr in %.  
Quelle: OECD.

nachhaltigen Kurssturz bei Aktien zu Beginn dieses Jahrzehnts erfahren. Die damit verbundenen Belastungen waren ein wichtiger Grund für die – trotz wiederholter Ankurbelungsbemühungen – hartnäckige Stagnation in der ersten Hälfte dieses Jahrzehnts. Der Anpassungsprozeß ist noch nicht abgeschlossen. Bei den von dieser Seite her anhaltenden retardierenden Effekten steht dort gegenwärtig die Sicherung der konjunkturellen Erholung im Vordergrund. Angesichts des Kurswechsels in der Finanzpolitik hin zu einer Konsolidierung dürfte die Zentralbank die Zinsen erst im späteren Jahresverlauf anheben, wenn sich die Aufwärtstendenz festigt.

In Westeuropa spricht zumeist wenig dafür, daß die Geldpolitik weiter gelockert wird. Vor dem Hintergrund der etwas günstigeren Konjunkturperspektiven werden die meisten Zentralbanken die Zinsen wohl kaum weiter senken. Lediglich in Ländern, in denen die Leitzinsen noch hoch sind wie in Italien, dürften sie merklich herabgesetzt werden. In Großbritannien, wo sich die Expansion wieder verstärkt hat, ist hingegen eher mit einer weiteren Zinsanhebung zu rechnen; die Gefahr einer konjunkturellen Überhitzung hat sich dort aber infolge der deutlichen Aufwertung der britischen Währung merklich verringert.

Gefördert wird die weitere Erholung in den Industrieländern zudem durch die deutlich gesunkenen langfristigen Zinsen. Sie dürften angesichts des weiterhin moderaten Preisanstiegs und der in vielen Ländern anhaltenden beträchtlichen Fortschritte bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen zumeist auch niedrig bleiben. Verschiedentlich wird befürchtet, daß es in den USA zu größeren Inflationsgefahren, zu Zinsanhebungen durch die Zentralbank und zu einem Anstieg der langfristigen Zinsen sowie zu einer entsprechenden Steigerung der Kapitalmarktzinsen in Europa kommen werde. Dies ist jedoch wegen der hier unverändert günstigen Stabilitätsaussichten und der anhaltenden Konsolidierungspolitik wenig wahrscheinlich.

#### **Finanzpolitik weiter auf Konsolidierungskurs**

Die meisten Regierungen waren im vergangenen

Jahr darauf bedacht, das gesamtstaatliche Defizit zurückzuführen. In den kontinentaleuropäischen Ländern war dies angesichts der lediglich allmählichen Überwindung der konjunkturellen Flaute häufig nur durch einschneidende Maßnahmen möglich. Insbesondere in den Mitgliedsländern des Europäischen Währungssystems wurden – nicht zuletzt, um sich für eine Teilnahme an der für 1999 geplanten Europäischen Währungsunion zu qualifizieren – die Bemühungen verstärkt, das Defizit dem Referenzwert von 3% des Bruttoinlandsprodukts zu nähern. Teilweise geschah dies durch eine Drosselung des Anstiegs der öffentlichen Ausgaben, vielfach wurden aber auch Abgaben erhöht. In den USA, die in der Konsolidierung der Staatsfinanzen weit fortgeschritten sind, war der nochmalige leichte Rückgang des gesamtstaatlichen Defizits vornehmlich konjunkturell bedingt. In Japan nahmen die Ausgaben und das Defizit der Gebietskörperschaften nach der kräftigen Ausweitung zu Jahresbeginn nur noch wenig zu.

In diesem Jahr steht die Finanzpolitik zumeist weiter im Zeichen der Konsolidierung. Dies gilt nunmehr auch für Japan. Die Finanzpolitik wird dort weniger auf eine Stützung der konjunkturellen Erholung bedacht sein als bisher, vor allem angesichts der in den letzten Jahren kräftigen Ausweitung von Defizit und Staatsverschuldung; für die Gebietskörperschaften entsprachen sie im vergangenen Jahr knapp 7% bzw. rund 90% des Bruttoinlandsprodukts. Bei der für den Beginn des Haushaltsjahres im April geplanten Erhöhung der Verbrauchsteuer um zwei Prozentpunkte auf 5%, dem Wegfall von Vergünstigungen bei der Einkommensteuer, Einschnitten ins soziale Netz und geringeren öffentlichen Investitionen wird die Finanzpolitik nach den bisherigen Budgetplanungen konjunktureldämpfend wirken; sollte die konjunkturelle Erholung dabei wieder ins Stocken geraten, dürften jedoch erneut fiskalische Stützungsmaßnahmen ergriffen werden.

In den USA wird das Defizit in diesem Jahr – nach der deutlichen Konsolidierung in den vergangenen Jahren – nicht weiter verringert. Die Defizitquote wird

Bertold Bär-Bouyssière

## **Protektionistische Gefahren der U.S.-Fusionskontrolle**

1996, 345 S., brosch., 98,- DM, 715,- öS, 89,- sFr; ISBN 3-7890-4250-1  
(Schriftenreihe Europäisches Recht, Politik und Wirtschaft, Bd. 183)

 **NOMOS Verlagsgesellschaft · 76520 Baden-Baden**

vielmehr leicht auf knapp 2% des Bruttoinlandsprodukts steigen. Dabei handelt es sich aber wohl nur um eine Unterbrechung des Konsolidierungsprozesses, denn bis zum Jahre 2002 ist ein vollständiger Abbau des Defizits vorgesehen.

In Westeuropa werden die Anstrengungen zur Verringerung der Budgetdefizite häufig noch verschärft, nicht zuletzt unter dem Druck der Maastrichter Beschlüsse. Die staatlichen Ausgaben sollen überwiegend nur wenig zunehmen. Vor allem Länder mit noch besonders großen Defiziten, namentlich Italien und Spanien, erhöhen jedoch auch die Abgaben deutlich. Gleichwohl dürfen die Defizite zumeist den für die Europäische Währungsunion vereinbarten Referenzwert von 3% des Bruttoinlandsprodukts überschreiten, wenn auch häufig nur leicht. Von der Finanzpolitik werden insbesondere in den beitragswilligen Ländern, aber auch in den meisten anderen Ländern Westeuropas weiter dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen. Verschiedentlich wird in der anhaltenden Konsolidierungspolitik eine Gefährdung der konjunkturellen Erholung gesehen. Dieses Risiko wird indes überschätzt, auch weil die Verminderung der Defizite nicht in vollem Maße nachfragewirksam ist. Sie wird häufig zu einem nicht unbeträchtlichen Teil durch eine „kreative“ Buchhaltung erreicht. Teilweise ist sie auch auf eine erheblich verringerte Zinslast infolge niedrigerer Zinssätze zurückzuführen. Die nachfragewirksame Verringerung des strukturellen Defizits dürfte vielfach kaum stärker sein als im Jahre 1996.

### **Günstigere außenwirtschaftliche Rahmenbedingungen**

Auf die wirtschaftliche Entwicklung in der Welt wirkt in diesem Jahr noch erheblich die Korrektur der Wechselkursrelationen nach, zu der es 1996 nicht zuletzt infolge der konjunkturellen und wirtschaftspolitischen Konvergenz in wichtigen Bereichen gekommen ist. Mit dem wieder deutlich höheren Außenwert insbesondere des US-Dollars und einiger europäischer Währungen wie Lira, Peseta, Pfund Sterling und Schweden-Krone stehen die Wechselkurse wieder stärker im Einklang mit Fundamentalfaktoren wie Leistungsbilanzsalden und deren Entwicklung sowie Kaufkraftparitäten.

Die Entwicklung der Wechselkurse in diesem Jahr ist wegen der näherrückenden Entscheidungen im Hinblick auf die Europäische Währungsunion besonders unsicher. So besteht nach wie vor Unklarheit über den Teilnehmerkreis. Ein Beschluß beispielsweise, einige Mitglieder der Europäischen Union noch

nicht aufzunehmen, würde wohl zu starken Veränderungen der Wechselkurse zwischen „Ins“ und „Outs“ führen. Eine Teilnahme aller beitragswilligen EU-Mitgliedsländer hingegen dürfte als eine Aufweichung der Beitrittskriterien interpretiert werden und zu einer erheblichen Abschwächung der in den Euro aufgehenden Währungen führen. Diese Risiken sind insbesondere aufgrund der Abhängigkeit von politischem Verhalten und dessen „Interpretation“ an den Devisenmärkten nicht abzuschätzen. Für die Prognose ist daher eine annähernde Konstanz der gegenwärtigen Wechselkursrelationen angenommen. Zudem wird unterstellt, daß sich die Ölpreise allmählich wieder zurückbilden, die übrigen Rohstoffpreise hingegen langsam steigen.

Impulse werden die Industrieländer weiterhin aus der übrigen Welt erhalten: Nachfrage und Produktion expandieren dort insgesamt in wenig verändertem Tempo. Bei leicht nachlassender Dynamik in den ostasiatischen Schwellenländern wird sich das Wachstum in Lateinamerika nochmals etwas verstärken. Auch in den Transformationsländern Mitteleuropas wird das reale Bruttoinlandsprodukt nicht zuletzt infolge der konjunkturellen Erholung in Westeuropa zügig expandieren. In Rußland wird der Produktionsrückgang zum Stillstand kommen.

### **Erholung in moderatem Tempo**

Bei diesen Rahmenbedingungen wird sich die konjunkturelle Erholung in den Industrieländern fortsetzen. Die Unterschiede im Expansionstempo werden dabei relativ gering sein. In den USA ist die Wirtschaftspolitik angesichts der hohen Inanspruchnahme der Produktionsfaktoren bemüht, die Expansion auf die Ausweitung des mit einer Rate von reichlich 2% wachsenden Produktionspotentials zu begrenzen. Die in etwa konjunkturneutrale Ausrichtung der Geld- und Finanzpolitik scheint hierfür angemessen. Dabei werden die Ausrüstungsinvestitionen weiter überdurchschnittlich expandieren, allerdings langsamer als in den vergangenen Jahren.

In den anderen Regionen dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion kaum stärker als in den USA steigen. In Japan wirken die Anpassungen im Finanzsektor weiterhin retardierend, wenn auch nicht mehr in dem Maße wie bisher. Zudem gehen von seiten der Finanzpolitik dämpfende Einflüsse aus. Die anhaltend expansive Geldpolitik dürfte aber dazu beitragen, daß sich die Erholung der privaten Nachfrage allmählich festigt. Dieser Prozeß wird von der abwertungsbedingt wieder günstigeren internationalen Wettbewerbsposition japanischer Unternehmen kräftig ge-

fördert. Insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt 1997 um 2% höher sein als im vergangenen Jahr. Der Produktionsanstieg bleibt damit zwar deutlich hinter dem des Vorjahres zurück, doch war dieser durch den Nachfragestoß des Staates zu Jahresanfang 1996 „überzeichnet“.

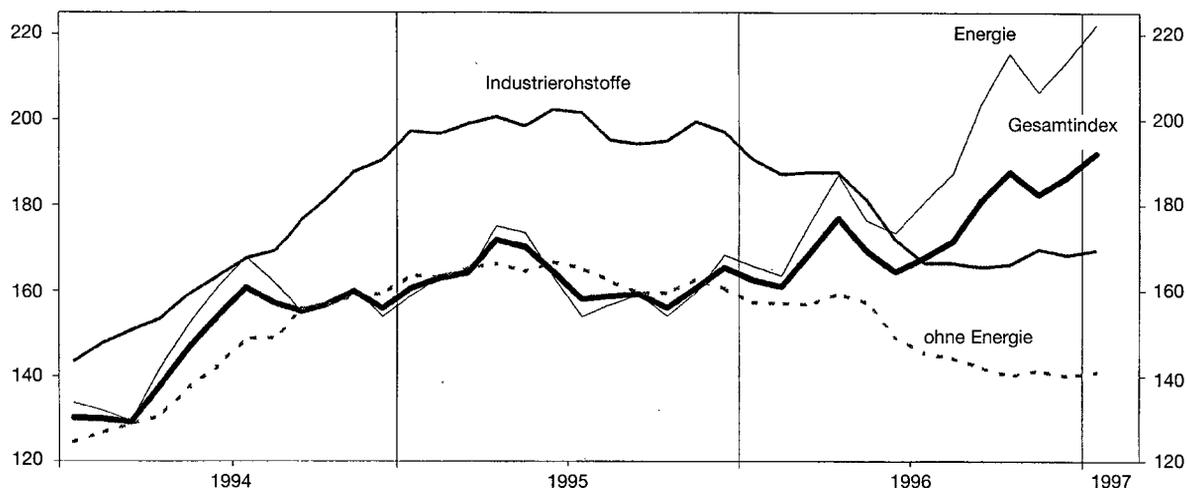
In Westeuropa wird die Konjunktur weiterhin Impulse vom Export erhalten. Dies gilt insbesondere in den Ländern mit Währungen, deren Außenwert im vergangenen Jahr deutlich gesunken ist. Auf die Inlandsnachfrage, namentlich auf die Investitionen, hat sich die deutliche Zunahme der Exporte aber erst wenig ausgewirkt. Wichtige Investitionsbedingungen sind jedoch relativ günstig. Die gewerblichen Investitionen werden sich daher in diesem Jahr merklich erholen. In Westeuropa wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahre 1997 um 2¼% gegenüber dem

Vorjahr zunehmen, nach 1½% im vergangenen Jahr.

Die günstigen monetären Rahmenbedingungen in den meisten großen Industrieländern lassen erwarten, daß die Weltkonjunktur merklich aufwärtsgerichtet bleibt. Die Erholung ist aber noch nicht sehr robust. Das Expansionstempo wird sich in diesem Jahr denn auch im Vergleich zum zweiten Halbjahr 1996 nur wenig verstärken. Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts der Industrieländer wird daher mit 2¼% ähnlich moderat ausfallen wie 1996. Die Auslastung der Kapazitäten wird zumeist kaum steigen, und zu einer nennenswerten Verbesserung der Lage auf den Arbeitsmärkten in Japan und in Westeuropa wird es nicht kommen. Der Preisanstieg bleibt unter diesen Umständen niedrig. Der Welthandel wird sich bei alledem in diesem Jahr real um reichlich 7% erhöhen.

### HWWA-Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe

1975 = 100, auf US-Dollar-Basis



HWWA-Index mit Untergruppen <sup>1</sup>	1996	Jul 96	Aug 96	Sep 96	Okt 96	Nov 96	Dez 96	Jan 97 <sup>a</sup>
Gesamtindex	173,3 (6,5)	167,6 (6,0)	171,4 (8,0)	181,0 (13,7)	187,7 (20,3)	182,4 (13,5)	186,5 (12,8)	192,2
Gesamtindex, ohne Energie	149,2 (-8,6)	145,4 (-12,0)	144,3 (-11,1)	142,1 (-10,9)	140,1 (-12,1)	141,3 (-13,1)	140,0 (-12,9)	141,0
Nahrungs- und Genußmittel	114,3 (-2,7)	117,8 (0,2)	115,3 (-3,1)	111,3 (-2,1)	105,9 (-5,9)	104,3 (-8,8)	102,9 (-8,6)	103,6
Industrierohstoffe	175,7 (-11,3)	166,5 (-17,4)	166,4 (-14,8)	165,5 (-14,8)	166,1 (-14,9)	169,6 (-15,1)	168,2 (-14,7)	169,4
Agrarische Rohstoffe	187,5 (-12,3)	176,0 (-18,4)	175,2 (-14,2)	177,2 (-14,3)	180,2 (-15,90)	179,3 (-17,3)	176,7 (-17,8)	176,7
NE-Metalle	176,8 (-15,6)	162,3 (-25,3)	163,0 (-25,0)	159,2 (-23,5)	157,2 (-21,9)	170,8 (-19,0)	172,2 (-17,1)	175,7
Energierohstoffe	187,4 (15,4)	180,5 (17,4)	187,3 (19,5)	203,7 (28,1)	215,5 (39,9)	206,4 (29,4)	213,7 (27,1)	222,1

<sup>1</sup> Periodendurchschnitte; in Klammern; prozentuale Änderung gegenüber Vorjahr. – <sup>a</sup> Bis einschließlich 10. Januar.