

Gern, Klaus-Jürgen; Schatz, Klaus-Werner; Scheide, Joachim; Schlie, Markus;  
Solveen, Ralph

**Article — Digitized Version**

## Konjunktur in den Industrieländern gewinnt an Schwung

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Gern, Klaus-Jürgen; Schatz, Klaus-Werner; Scheide, Joachim; Schlie, Markus; Solveen, Ralph (1997) : Konjunktur in den Industrieländern gewinnt an Schwung, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 131-155

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1717>

**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.*

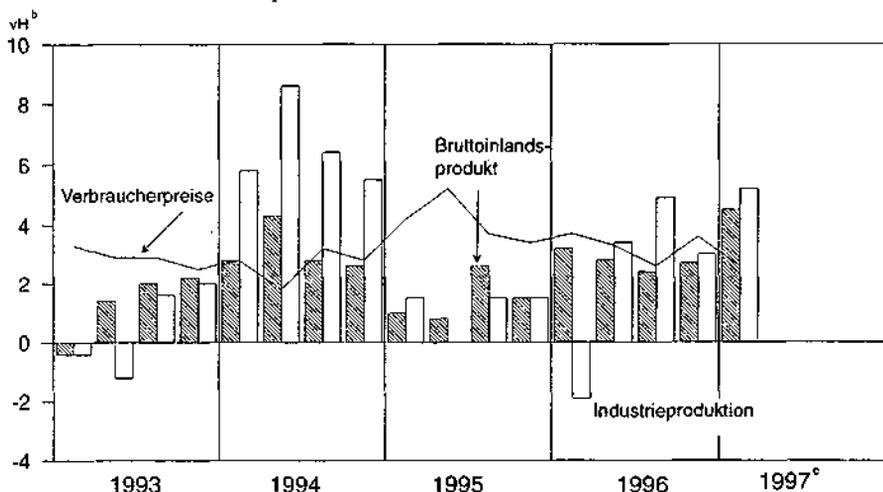
*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Konjunktur in den Industrieländern gewinnt an Schwung

Von Klaus-Jürgen Gern, Klaus-Werner Schatz, Joachim Scheide, Markus Schlie und Ralph Solveen

Der Aufschwung in der Weltwirtschaft hat sich im bisherigen Verlauf dieses Jahres verstärkt. Ausschlaggebend war das raschere Expansionstempo in den Industrieländern (Schaubild 1). Im ersten Quartal nahm das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von rund 4,5 vH zu. Der hohe Zuwachs überzeichnet jedoch die Verbesserung der konjunkturellen Grundtendenz, denn es waren einige Sonderfaktoren für diese Beschleunigung mitverantwortlich. So spielte bei der deutlichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Japan eine große Rolle, daß die bevorstehende Erhöhung der Mehrwertsteuer zu einem Vorziehen von Käufen führte. Sehr kräftig expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt auch in den Vereinigten Staaten, nachdem sich schon im vergangenen Jahr eine größere Dynamik abgezeichnet hatte; hier erreichte die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten den bislang höchsten Stand in den neunziger Jahren. In den westeuropäischen Ländern, die im Verlauf des Jahres 1996 die Konjunkturflaute überwandten, festigte sich die Aufwärtsbewegung; die Kapazitätsauslastung hat sich in vielen Ländern wieder erhöht.

Schaubild 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt, Industrieproduktion und Verbraucherpreise in den Industrieländern<sup>a</sup>



<sup>a</sup> OECD-Länder, Verbraucherpreise ohne Türkei. - <sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - <sup>c</sup> Teilweise geschätzt.

Der Preisauftrieb blieb in nahezu allen Industrieländern niedrig. In einer Reihe von ihnen setzte sich die Abnahme der Inflationsraten noch fort, vereinzelt sank das Preisniveau sogar. In den Vereinigten Staaten zeigten sich trotz des anhaltend kräftigen Aufschwungs keine Tendenzen zu einer Verstärkung des Preisauftriebs. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt in den einzelnen Ländern war weiterhin äußerst differenziert. Während die Arbeitslosenquote in den Vereinigten Staaten auf ein Niveau zurückging, das selbst für amerikanische Verhältnisse gering ist, stabilisierte sie sich in Westeuropa im allgemeinen lediglich auf dem inzwischen erreichten Höchststand. In einigen Ländern kam es indes zu einer Entspannung, insbesondere dort, wo umfangreiche Maßnahmen zur Flexibilisierung des Arbeitsmarktes ergriffen worden waren. In Japan nahm die Arbeitslosigkeit leicht ab.

Die Konjunktur in den Industrieländern wurde stimuliert durch die im großen und ganzen unverändert kräftige Expansion in den Entwicklungs- und Schwellenländern; in der Folge erhöhten sich die Exporte der Industrieländer rascher als die Importe. Einer leichten Verlangsamung in Asien stand eine beschleunigte Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität in Lateinamerika gegenüber. In Mittel- und Osteuropa setzte sich der Produktionsanstieg in moderatem Tempo fort, bei allerdings nach wie vor äußerst differenzierter Entwicklung von Land zu Land. Für Japan und für Westeuropa wirkte ferner die Abwertung ihrer Währungen gegenüber dem Dollar anregend. Die Binnennachfrage wurde maßgeblich durch günstige monetäre Rahmenbedingungen gefördert. Die langfristigen Zinsen waren – auch unter Berücksichtigung der Inflation – fast überall niedrig. Ferner behielten die Notenbanken zumeist ihren expansiven Kurs bei; die Geldmengenausweitung hat sich deutlich beschleunigt. Vereinzelt wurden die Leitzinsen nochmals gesenkt.

Die Bedingungen für eine Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs in den Industrieländern sind günstig, da sich am Kurs der Geldpolitik in nächster Zeit nur wenig ändern wird und die Expansion in den übrigen Regionen der Weltwirtschaft lebhaft bleibt. Die Prognose für Westeuropa ist jedoch mit einer großen Unsicherheit behaftet, die mit der geplanten Europäischen Währungsunion (EWU) zusammenhängt. Dabei spielen die Erwartungen der Finanz- und Devisenmärkte hinsichtlich des Beginns der dritten Stufe der EWU eine große Rolle. Außerdem nimmt mit dem Näherrücken der politischen Entscheidung – im Mai 1998 sollen der Teilnehmerkreis und der Starttermin bestimmt werden –, die Hektik in der Wirtschaftspolitik offenbar zu. Die jüngsten Entwicklungen in einer Reihe von Ländern deuten darauf hin, daß sich die Ausrichtung der Finanzpolitik noch einmal abrupt ändern kann, sei es, daß 1997 in einem Kraftakt das Haushaltsdefizit reduziert werden soll, um den entsprechenden Referenzwert des Maastrichter Vertrags zu erreichen, sei es, daß sich die Schwerpunkte bei den wirtschaftspolitischen Zielen in Richtung Beschäftigungspolitik verlagern. Auch die Debatte darüber, wie streng die Kriterien letztlich ausgelegt werden sollen, kann zu Turbulenzen an den Finanzmärkten führen, wenn die wirtschaftspolitischen Instanzen weniger glaubwürdig werden und immer wieder Zweifel an der Stabilität des Euro aufkommen. Im Zusammenhang mit der Interpretation der Kriterien können sich die Einschätzungen

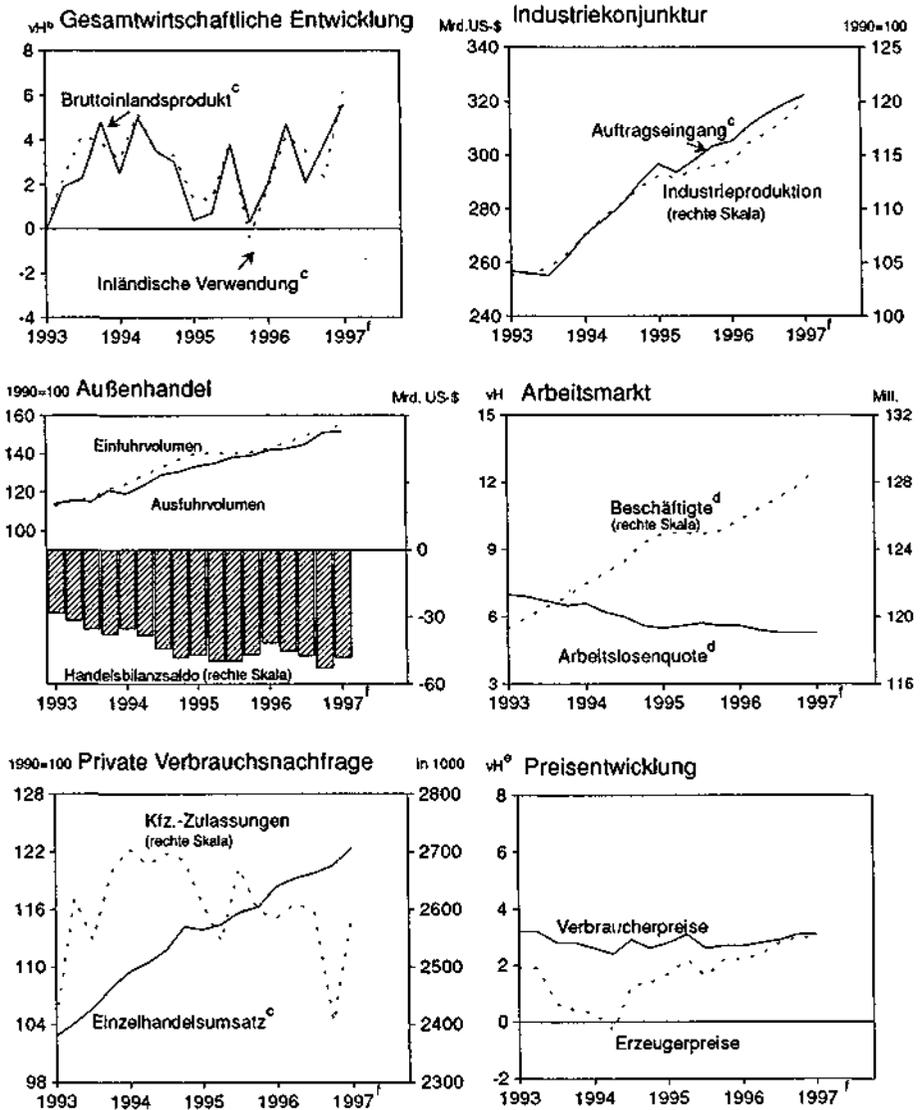
bezüglich der Größe des Teilnehmerkreises und der daraus abzuleitenden Szenarien für Zinsen und Wechselkurse ändern; auch dies kann markante Kursbewegungen an den Finanzmärkten auslösen. Für die Prognose der westeuropäischen Konjunktur unterstellen wir, daß die dritte Stufe der EWU zum 1. Januar 1999 beginnt und daß die Entscheidungen auf eine große Währungsunion hinauslaufen. Dies bedeutet unter anderem, daß für das Jahr 1998 mit einer nochmaligen Lockerung der Geldpolitik zu rechnen ist (vgl. die Analyse bei Scheide und Solveen 1997). Denn die Währungsunion impliziert, daß die kurzfristigen Zinsen in allen teilnehmenden Ländern gleich sind. So ist es wahrscheinlich, daß es in denjenigen Ländern, in denen die Geldmarktzinsen vergleichsweise hoch sind, zu Zinssenkungen kommt, nachdem die Entscheidung über den Teilnehmerkreis gefallen ist. Für die Finanzpolitik ist angenommen, daß die Bemühungen der Regierungen, die Defizite zu verringern, im kommenden Jahr nachlassen und die wirtschaftliche Aktivität von daher nicht mehr gedämpft wird.

### **Vereinigte Staaten: Hohe Kapazitätsauslastung – keine konjunkturelle Übersteigerung**

Die wirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten verläuft weiterhin recht unstetig. Nach der moderaten Aufwärtsentwicklung der Konjunktur während des Sommers des vergangenen Jahres hat sich der Produktionsanstieg im Winterhalbjahr deutlich verstärkt (Schaubild 2). Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm um rund 4 vH (Jahresrate) zu. Diese kräftige wirtschaftliche Expansion hat die zugrundeliegende konjunkturelle Tendenz allerdings überzeichnet, da Sonderfaktoren – wie das außergewöhnlich milde Wetter – insbesondere die Bau- und Konsumausgaben anziehen ließen. Der private Konsum lag auch wegen des merklichen Anstiegs der Zahl der Beschäftigten und der leicht verstärkten Zunahme der Reallohne deutlich über dem Niveau im vorherigen Halbjahr. Die gewerblichen Investitionen expandierten aufgrund der positiven Gewinnerwartungen der Unternehmen weiterhin lebhaft. Spürbare Anregungen kamen im Winterhalbjahr von der Ausfuhr, die im Sommerhalbjahr 1996 sehr verhalten gewesen war. Ihre zügige Ausweitung – sie betraf insbesondere technologieintensive Kapitalgüter – war bedingt durch die bessere konjunkturelle Situation in wichtigen Handelspartnerländern. Es gibt Anzeichen, daß sich die Expansion beim privaten Verbrauch und bei der Bautätigkeit inzwischen wieder erheblich verlangsamt hat. Darauf deutet hin, daß wichtige Indikatoren wie die Einzelhandelsumsätze und die Bauausgaben der Unternehmen und der privaten Haushalte zuletzt rückläufig waren.

Die Zahl der Beschäftigten wurde im bisherigen Jahresverlauf nochmals stark erhöht; die Arbeitslosenquote ging deutlich zurück. Sie lag bei nur noch knapp 5 vH – einem Wert, der zuletzt Anfang der siebziger Jahre erreicht worden war. Vereinzelt kam es auf dem Arbeitsmarkt zu Engpässen, insbesondere für hochqualifizierte Arbeitskräfte. Dennoch gibt es bisher kaum Anzeichen für eine konjunkturelle Übersteigerung. Zwar sind die Löhne aufgrund der günstigen Lage am Arbeitsmarkt im vergangenen Halbjahr etwas stärker gestiegen; bei

Schaubild 2 – Indikatoren<sup>a</sup> zur konjunkturellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten



<sup>a</sup> Saisonbereinigt. - <sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. -

<sup>c</sup> Real. - <sup>d</sup> Ab 1994 neue Erhebungsmethode. - <sup>e</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr. -

<sup>f</sup> Teilweise geschätzt.



gleichzeitiger Beschleunigung der Produktivitätszunahme blieb die Expansion der Lohnstückkosten allerdings verhalten. In der Folge war die Erhöhung der Verbraucherpreise mit knapp 2,5 vH (Vorjahresvergleich) anhaltend moderat. Die Produzentenpreise sind seit Beginn des Jahres rückläufig; dabei spielt die deutliche Aufwertung des Dollar eine wichtige Rolle. Im Mai lagen sie nur noch um 0,3 vH über dem Niveau im gleichen Monat des Vorjahres.

Das Ausbleiben einer Inflationsbeschleunigung ist maßgeblich auf die Politik der amerikanischen Zentralbank zurückzuführen, die frühzeitig – nämlich schon im Jahr 1994 – auf einen konjunkturneutralen Kurs eingeschwenkt ist. Ein Indiz dafür ist die Differenz zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen, die mit einem Prozentpunkt dem langfristigen Durchschnitt entspricht; ebenso ist der kurzfristige Realzins in der Nähe seines langjährigen Mittelwertes. Auch die Geldmengen steigen weiterhin mit moderatem Tempo. So zeigt die Expansion der monetären Basis, die in einer stabilen Beziehung zum nominalen Bruttoinlandsprodukt steht, mit einer Rate von rund 5,5 vH an, daß sich die Geldpolitik auf einem potentialgerechten Kurs befindet. Dabei ist unterstellt, daß das Produktionspotential mit einer Rate von etwa 2,5 vH zunimmt, die Umlaufgeschwindigkeit leicht sinkt und die Notenbank eine Preissteigerung in Höhe der derzeitigen Rate hinnimmt. Im Frühjahr wurde die Federal Funds Rate um einen viertel Prozentpunkt auf 5,5% angehoben. Diesem Beschluß der Notenbank wird allenfalls eine geringfügige Anhebung des Leitzinssatzes im Verlauf dieses Jahres folgen. Ziel hierbei ist es, möglichen Inflationserwartungen vorzubeugen, die wegen der kräftigen gesamtwirtschaftlichen Nachfragesteigerungen entstehen könnten. Insgesamt dürfte die Geldpolitik in der nächsten Zeit neutral wirken.

Die amerikanische Finanzpolitik bleibt auf Konsolidierungskurs. Das Ziel der Regierung ist der Ausgleich des Bundeshaushalts bis zum Jahr 2002. Den Budgetplanungen liegt die Annahme zugrunde, daß die konjunkturelle Situation zukünftig günstig bleibt. Für das laufende Fiskaljahr 1997 (bis einschließlich 30. September 1997) erwarten wir, daß der Fehlbetrag im Bundeshaushalt vor allem aufgrund konjunkturbedingter Steuermehreinnahmen von 107 Mrd. auf ungefähr 75 Mrd. Dollar sinken wird. Dies ist in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt ein Rückgang von knapp 1,5 vH auf reichlich 1 vH. Die Planungen für das Haushaltsjahr 1998 sehen eine fortgesetzte Verringerung des Budgetdefizits vor (U. S. Department of Commerce 1997). Ausgabensteigerungen im Bereich der Bildung stehen Einsparungen bei der Verteidigung und bei den Gesundheitsausgaben gegenüber. Außerdem sind niedrigere Steuersätze für niedrige Einkommensgruppen und bei der Besteuerung von Kapitalgewinnen vorgesehen. Allerdings hat der Kongreß den Regierungsplänen noch nicht zugestimmt; ferner bestehen trotz der grundsätzlichen Einigung zwischen Kongreß und Regierung im Detail weiterhin Meinungsverschiedenheiten über die Ausgaben- und Steuerenkungen. Bei der unterstellten Realisierung des Haushaltsentwurfs der Regierung ist der Kurs der amerikanischen Finanzpolitik im großen und ganzen konjunkturneutral.

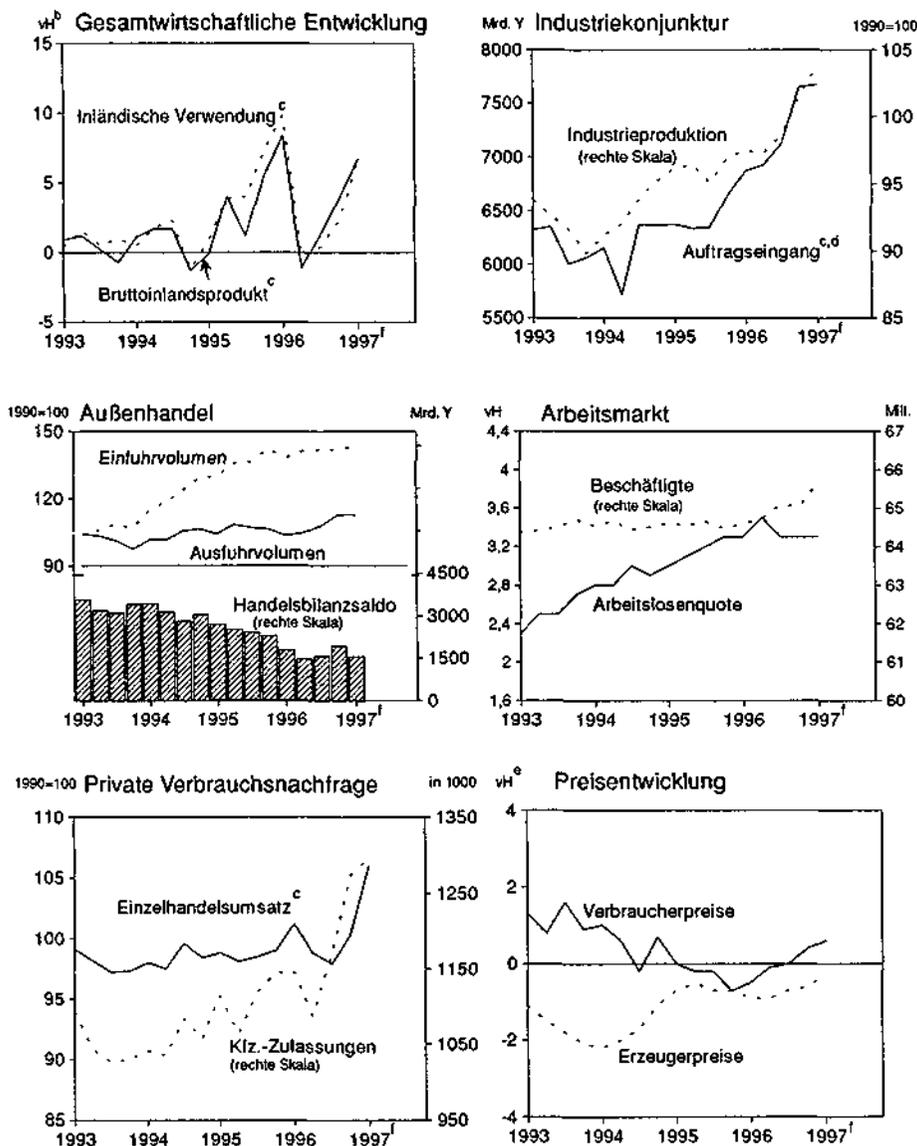
Im Prognosezeitraum wird die Aufwärtsbewegung moderat verlaufen. Der Kurs der Wirtschaftspolitik wirkt darauf hin, daß der Anstieg des Bruttoinlands-

produkts sich im weiteren Verlauf dieses Jahres und auch 1998 gemäß dem Wachstum des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials entwickeln wird, welches etwa 2,5 vH beträgt. Der private Konsum wird nur in einem verhaltenen Tempo expandieren: zum einen wird sich bei leicht anziehenden Zinsen die Sparneigung erhöhen; zum anderen ist zu erwarten, daß das verfügbare Einkommen wegen der geringeren Zunahme der Zahl der Beschäftigten nicht mehr so stark steigt wie bisher. Die Ausweitung der gewerblichen Investitionen wird sich geringfügig abschwächen, da die Zinsen etwas höher sein werden als zuvor und die Exporte in einem geringeren Tempo als zuletzt expandieren. Die konjunkturelle Erholung in den wichtigen Handelspartnerländern in Westeuropa und Japan wirkt anregend auf die Ausfuhren, doch dämpft die Aufwertung des Dollar. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr um knapp 3,5 vH und 1998 um etwa 2,5 vH über dem Niveau im jeweiligen Vorjahr liegen. Die Zuwachsrate der Lebenshaltungskosten für die privaten Verbraucher wird im laufenden und im kommenden Jahr jeweils knapp 3 vH betragen.

### **Nur vorübergehende Dämpfung der Konjunktur in Japan**

In Japan hat sich die Erholung, die im zweiten Halbjahr 1995 begonnen hatte, im zurückliegenden Winterhalbjahr fortgesetzt. Im ersten Jahresviertel 1997 expandierte das Bruttoinlandsprodukt sogar noch zügiger als im Schlußquartal des vergangenen Jahres; auch die Industrieproduktion wurde deutlich ausgeweitet (Schaubild 3). Zu dem spürbaren Anstieg haben die konjunkturellen Rahmenbedingungen beigetragen; insbesondere in der Industrie sind die Absatz- und Ertragsersparungen durch die niedrigen Zinsen und die Abwertung der japanischen Währung verbessert worden. Die konjunkturelle Grundtendenz wird allerdings seit geraumer Zeit von Sonderfaktoren überlagert, die maßgeblich dafür sind, daß der Verlauf von Produktion und Nachfrage sehr un stetig ist. So ist es wegen der Mehrwertsteuererhöhung, die am 1. April dieses Jahres erfolgt ist, im Winterhalbjahr zu Vorzieheffekten gekommen. In der Folge ist – darauf weisen erste Indikatoren hin – im Frühjahr die wirtschaftliche Aktivität spürbar zurückgegangen.

Getragen wurde die konjunkturelle Expansion von der privaten Nachfrage. Die gewerblichen Anlageinvestitionen sind seit Beginn des Jahres 1995 deutlich aufwärtsgerichtet; die Geschäftserwartungen haben sich im Gefolge niedriger Zinsen und gestiegener Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland weiter verbessert. Der private Verbrauch ist in der Grundtendenz verhalten, da die reale Kaufkraft nur moderat zunimmt und die Arbeitslosigkeit nach wie vor hoch ist. Vor allem hier ist es wegen der Vorzieheffekte der Mehrwertsteuererhöhung im Winterhalbjahr zu einem kräftigen Schub gekommen. Unstet entwickelten sich zuletzt die Investitionen im Wohnungsbau. Nach einer ausgeprägten Erhöhung gegen Ende des vergangenen Jahres sind sie nach dem Jahreswechsel merklich zurückgegangen. Wichtig war, daß Förderprogramme ausgelaufen sind, die in dem umfangreichen Konjunkturpaket aus dem Jahr 1995 enthalten waren. Außerdem waren Aufträge wegen der Mehrwertsteuererhöhung vorgezogen wor-

Schaubild 3 – Indikatoren<sup>a</sup> zur konjunkturellen Entwicklung in Japan

<sup>a</sup> Saisonbereinigt. - <sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. -

<sup>c</sup> Real. - <sup>d</sup> Maschinenbau. - <sup>e</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - <sup>f</sup> Teilweise geschätzt.



den.<sup>1</sup> Die Abnahme der öffentlichen Investitionen hat sich fortgesetzt, weil sie auf ihr in der mittelfristigen Finanzplanung vorgesehenes Niveau zurückgeführt werden, nachdem sie zur Stimulierung der Wirtschaft stark erhöht worden waren. Die Exporte sind wegen der ausgeprägten Abwertung des Yen, die bis zum Frühjahr 1997 erfolgt war, kräftig gestiegen. Der Zuwachs bei den Importen ist in der Tendenz rückläufig; allerdings war im ersten Quartal eine starke Expansion zu verzeichnen, da auch Käufe importierter Konsumgüter im Zusammenhang mit der Erhöhung der Mehrwertsteuer vorgezogen worden sind. Der Überschuß in der Handelsbilanz ist auch deshalb zu Jahresbeginn wieder etwas gesunken.

Die Finanzpolitik ist in Japan auf einen restriktiven Kurs geschwenkt, um das Haushaltsdefizit zurückzuführen, das 1996: 7,5 vH des Bruttoinlandsprodukts entsprach, und um damit die Ausweitung der Staatsverschuldung zu bremsen, die inzwischen etwa das Niveau des Bruttoinlandsprodukts erreicht hat. Nachdem bereits im vergangenen Herbst die Beitragssätze zur Sozialversicherung angehoben worden waren, sind mit Beginn des Finanzjahres 1997 am 1. April spürbare Steuererhöhungen in Kraft getreten. Die Mehreinnahmen durch die Mehrwertsteueranhebung um 2 Prozentpunkte von 3 auf 5 vH und die Abschaffung von besonderen Einkommensteuererstattungen, die zur Anregung der Konjunktur im Jahr 1994 beschlossen worden waren, summieren sich auf einen Betrag, der knapp 1,5 vH des Bruttoinlandsprodukts entspricht. Darüber hinaus sind kürzlich weitere Abgabenerhöhungen zur Finanzierung der rasch expandierenden Kosten des Gesundheitswesens beschlossen worden, die im September 1997 in Kraft treten werden; ihr Volumen entspricht knapp 0,5 vH des Bruttoinlandsprodukts. Der Zuwachs der realen Einkommen der privaten Haushalte wird durch diese Maßnahmen erheblich geschmälert. Hinzu kommt, daß die öffentlichen Investitionen deutlich geringer als im Vorjahr ausfallen, in dem sie durch das Konjunkturprogramm aufgestockt worden waren.

Vielfach wird befürchtet, daß die finanzpolitische Konsolidierung zu einer erneuten konjunkturellen Schwäche führt. Dies halten wir für nicht wahrscheinlich, weil die übrigen konjunkturellen Rahmenbedingungen günstig sind.

Die Geldpolitik ist seit geraumer Zeit auf expansivem Kurs; der Diskontsatz beträgt seit September 1995 historisch niedrige 0,5%. Die Renditen langfristiger Staatspapiere sind auf reichlich 2% gesunken. Wegen des kräftigen Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts zu Beginn des Jahres ist vermehrt die Einschätzung geäußert worden, eine geldpolitische Wende stünde in naher Zukunft bevor. Es muß indes bedacht werden, daß der konjunkturelle Anstieg im Winterhalbjahr überzeichnet war. Wahrscheinlich ist deshalb, daß die Notenbank zunächst abwartet, wie stark der Rückgang der Produktion im zweiten Quartal ausfällt, um so das zugrunde liegende Tempo der konjunkturellen Expansion besser beurteilen zu können. Wir erwarten, daß erst im späten Verlauf dieses Jahres eine erste, moderate Erhöhung der Leitzinsen vorgenommen werden wird und daß

---

<sup>1</sup> Bauten, die vor dem 30. September 1996 in Auftrag gegeben wurden, unterliegen noch voll dem alten - niedrigeren - Mehrwertsteuersatz. Diese Bestimmung hatte im Spätsommer 1996 zu einem Schub bei den Wohnungsbauaufträgen geführt.

die Anregungen seitens der Geldpolitik bis weit ins kommende Jahr hinein unverändert stark sein werden.

Eine wichtige Stütze des Aufschwungs war bisher die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber ausländischen Produzenten, die zu der deutlichen Steigerung der Exporte und einer kräftigen Zunahme der Gewinne maßgeblich beigetragen hat. Real und effektiv betrug die Abwertung – gerechnet vom Höchststand des Yen im Mai 1995 bis zum April 1997 – 30 vH. Danach hat sich freilich eine spürbare Aufwertungstendenz ergeben. Der Außenwert des Yen stieg bis Juni 1997 um rund 8 vH. Für die Prognose ist angenommen, daß der Wechselkurs in etwa auf dem nun erreichten Niveau verharren wird.

Alles in allem dürfte die konjunkturelle Erholung durch die finanzpolitischen Maßnahmen nur vorübergehend gedämpft werden und sich danach in moderatem Tempo fortsetzen. Nach dem Rückgang von Produktion und Nachfrage im Frühjahr, der eine Folge des Vorziehens wirtschaftlicher Aktivitäten ins Winterhalbjahr ist, werden die Kapazitäten in der zweiten Jahreshälfte wieder stärker ausgelastet sein. Wichtigste Triebkräfte bleiben bei anhaltend günstigen Gewinnerwartungen die gewerblichen Anlageinvestitionen sowie die Exporte, die weiter kräftig steigen. Der private Verbrauch wird in diesem Jahr durch die Steuer- und Abgabenerhöhungen spürbar belastet; er wird lediglich verhalten expandieren. Im kommenden Jahr dürfte er zur konjunkturellen Stütze werden, vor allem weil die real verfügbaren Einkommen wohl recht deutlich zunehmen: Die Zuwächse bei den Unternehmensgewinnen werden sich auch in höheren Lohnabschlüssen und Sonderzahlungen niederschlagen; hinzu kommt, daß die Beschäftigung beschleunigt ausgeweitet werden wird. Die Investitionen der öffentlichen Hand und die Wohnungsbauinvestitionen werden im laufenden Jahr verringert, da die Konjunkturprogramme ausgelaufen sind. Im kommenden Jahr werden die öffentlichen Investitionen im Zuge der Konsolidierung des Staatshaushalts nochmals zurückgehen, die Investitionen im Wohnungsbau werden wohl nur geringfügig expandieren. Das Bruttoinlandsprodukt wird 1997 das Niveau im Vorjahr um reichlich 2 vH übertreffen. 1998 wird die Konjunktur etwas an Fahrt gewinnen, vor allem weil die dämpfenden Wirkungen von der Finanzpolitik weitgehend entfallen; die gesamtwirtschaftliche Produktion wird um knapp 3 vH über ihrem Niveau im Vorjahr liegen. Bei alledem wird die Zahl der Beschäftigten allmählich stärker zunehmen, und die Arbeitslosenquote dürfte – insbesondere im kommenden Jahr – spürbar sinken. Der Preisaufrtrieb wird im Prognosezeitraum in der Grundtendenz gering bleiben. Gleichwohl wird das Preisniveau auf der Verbraucherstufe 1997 vor allem aufgrund des Effekts der Mehrwertsteuererhöhung um rund 1,5 vH höher sein als im Vorjahr, nachdem die Preise in den vergangenen zwei Jahren stabil waren. 1998 wird die Preissteigerungsrate mit etwa 1 vH wieder etwas niedriger ausfallen.

### **Erholung in Westeuropa gewinnt an Breite**

In Westeuropa hat sich der Aufschwung im Winterhalbjahr in etwa unverändertem Tempo fortgesetzt. Wichtigste Stütze blieben die Ausfuhren. Aufgrund der

guten konjunkturellen Situation der Weltwirtschaft und der Abwertung vieler europäischer Währungen gegenüber dem Dollar konnten die Unternehmen ihre Exporte deutlich ausweiten. Dies und die ausgeprägt expansive Geldpolitik der meisten europäischen Zentralbanken haben zwar auch zu einer merklichen Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen geführt. Die Bauinvestitionen waren jedoch rückläufig; hier wirkten sich unter anderem die Sparprogramme der Regierungen aus, durch die Infrastrukturinvestitionen gekürzt wurden. Allerdings wird die konjunkturelle Grundtendenz beim Bau durch den in der Statistik ausgewiesenen starken Rückgang im Winterhalbjahr überzeichnet, da der vergangene Winter im Vergleich zum langjährigen Durchschnitt relativ streng war.

Schwach entwickelte sich in der überwiegenden Zahl der Länder weiterhin der private Konsum. Die im allgemeinen schlechte Lage auf dem Arbeitsmarkt und die restriktive Finanzpolitik wirkten hier dämpfend. Nur in wenigen Ländern wie z. B. in den Niederlanden oder dem Vereinigten Königreich haben die privaten Haushalte ihren Verbrauch spürbar ausgedehnt, vor allem deshalb, weil sich dort die Beschäftigungssituation merklich verbessert hat; zudem ist die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in diesen Ländern häufig schon so weit vorangeschritten, daß von den Regierungen weitere Einsparungen als nicht mehr vordringlich angesehen werden und deshalb ein neutraler finanzpolitischer Kurs verfolgt wird. Insgesamt stieg die Inlandsnachfrage nur moderat.

Der Preisauftrieb hat sich nochmals etwas abgeschwächt, wobei allerdings die Entwicklung in den Ländern etwas divergiert. Während in den meisten Ländern die Inflationsrate auf niedrigem Niveau stabil blieb, hat sich der Preisanstieg in den südeuropäischen Ländern weiter zurückgebildet und ist dort nunmehr so niedrig wie seit fast dreißig Jahren nicht mehr. Dies ist ein Erfolg der umfangreichen Stabilitätsbemühungen in den vergangenen Jahren.

Die Finanzpolitik zielt in den meisten Ländern Westeuropas derzeit auf eine Rückführung der Budgetdefizite ab, um so den im Vertrag von Maastricht festgesetzten diesbezüglichen Referenzwert zu erreichen. Im nächsten Jahr dürfte die restriktive Wirkung der Finanzpolitik aber nachlassen. Zwar wird im Vertrag von Maastricht von den Teilnehmerländern an der Europäischen Währungsunion (EWU) eine dauerhafte Konsolidierung der Staatsfinanzen gefordert, die offensichtlich in den meisten Fällen noch nicht erreicht ist, auch wenn in diesem Jahr die Referenzwerte erfüllt werden. Es ist aber damit zu rechnen, daß nach der Entscheidung über die Teilnehmer an der EWU die Anstrengungen an Elan verlieren werden, da dann die schärfste Strafe für eine unsolide Finanzpolitik, nämlich die Nichtaufnahme in die Währungsunion, nicht mehr gefürchtet werden muß. Die im Rahmen des Stabilitätspakts vorgesehenen Sanktionen dürften bei weitem nicht die gleiche disziplinierende Wirkung haben.

Die Geldpolitik der europäischen Zentralbanken ist seit nunmehr zwei Jahren überwiegend expansiv ausgerichtet. In Südeuropa dürften in den kommenden Monaten die kurzfristigen Zinsen weiter zurückgeführt werden, während für einzelne Länder wie das Vereinigte Königreich angesichts der sich aus dem starken Produktionsanstieg ergebenden Inflationsbefürchtungen mit leichten

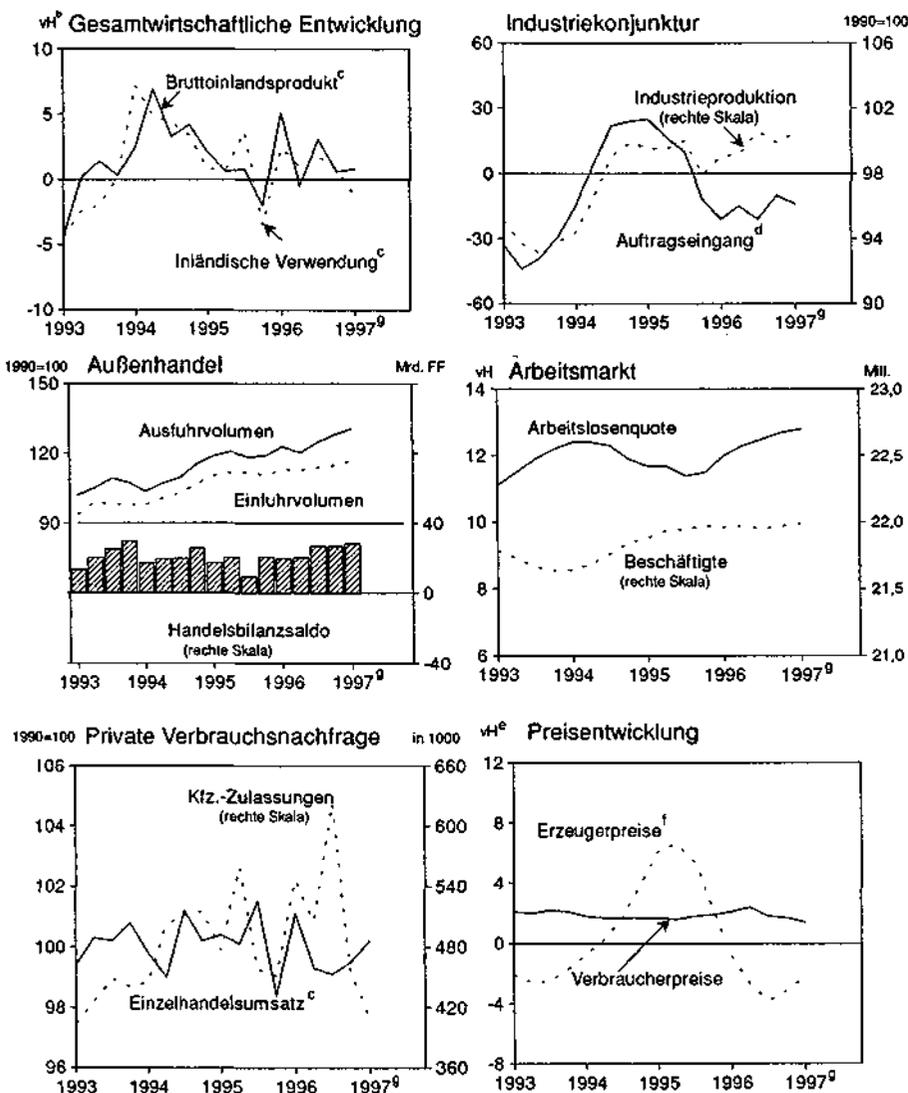
Zinsanhebungen zu rechnen ist. Der Kurs der Geldpolitik im nächsten Jahr hängt zu einem großen Teil von der im Frühjahr 1998 anstehenden Entscheidung über die Teilnehmer an der EWU ab. In dieser Prognose ist unterstellt, daß die EWU zum 1. Januar 1999 mit einem großen Teilnehmerkreis starten wird. Neben Griechenland, das die Bedingungen des Vertrages eindeutig nicht erfüllen wird, werden wohl auch das Vereinigte Königreich, Dänemark und Schweden – allerdings aus eigenem Entschluß – nicht von Beginn an in die Währungsunion einbezogen sein. Ferner wird angenommen, daß gleichzeitig auch der Umstellungskurs bzw. der Modus zur Bestimmung dieses Austauschverhältnisses beschlossen wird. In diesem Fall haben, wenn entweder der ECU-Leitkurs oder ein Durchschnitt des Wechselkurses über eine längere Periode gewählt wird, Spekulationen gegen eine einzelne Währung nicht länger Aussicht auf Erfolg. Folglich entfällt der Grund für die relativ hohen Notenbankzinsen in einzelnen Ländern, nämlich den Wechselkurs der jeweiligen Landeswährung gegenüber der D-Mark zu verteidigen. Tritt dieses Szenario ein, wird sich somit besonders für die teilnehmenden südeuropäischen Staaten die Möglichkeit für forcierte Zinssenkungen ergeben (Scheide und Solveen 1997). Für die meisten anderen Staaten sind allenfalls geringe Zinsanhebungen zu erwarten, so daß sich die expansiven Impulse der Geldpolitik in Westeuropa insgesamt im nächsten Jahr eher noch etwas verstärken werden.

Bei diesem wirtschaftspolitischen Umfeld und der weiterhin lebhaften Nachfrage aus den anderen Teilen der Welt wird sich der Aufschwung in Westeuropa in leicht beschleunigtem Tempo fortsetzen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich in diesem Jahr aber allenfalls stabilisieren. Mit einer merklichen Verbesserung ist erst für den Verlauf des nächsten Jahres zu rechnen. Der Preisauftrieb wird im allgemeinen mäßig bleiben. Allerdings werden die nunmehr bereits über einen längeren Zeitraum expansive Geldpolitik und die sich allmählich belebende Inlandskonjunktur zu einem langsamen Anziehen der Preissteigerungsraten führen.

#### *Belebung der Inlandsnachfrage in Frankreich*

In Frankreich ist das Anstiegstempo der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Winterhalbjahr im Vergleich zu dem in den vorhergehenden zwei Quartalen in etwa konstant geblieben. Zwar weist die Statistik eine Verlangsamung aus (Schaubild 4); dies ist aber zu einem großen Teil darauf zurückzuführen, daß im ersten Quartal dieses Jahres die Zahl der Arbeitstage relativ niedrig war. Am stärksten expandierten weiterhin die Exporte. Die französischen Unternehmen konnten ihren Absatz im Ausland merklich ausdehnen, da sich zum einen ihre Wettbewerbsposition gegenüber Anbietern aus dem Dollarraum abwertungsbedingt verbesserte, und sich zum anderen die konjunkturelle Lage in den Haupt-handelspartnerländern in Westeuropa deutlich aufhellte.

Rückläufig waren die Investitionen. Da besonders in der Industrie die Kapazitätsauslastung relativ gering ist, kam es trotz des niedrigen Zinsniveaus nicht zu einer Belebung, obwohl Umfragen zeigen, daß die Absatz- und Ertragserwartungen der Unternehmen in den letzten Monaten merklich optimistischer ge-

Schaubild 4 – Indikatoren<sup>a</sup> zur konjunkturellen Entwicklung in Frankreich

<sup>a</sup> Saisonbereinigt - <sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. -  
<sup>c</sup> Real. - <sup>d</sup> Beurteilung durch Unternehmen. - <sup>e</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr. -  
<sup>f</sup> Zwischenprodukte. - <sup>g</sup> Teilweise geschätzt.

worden sind. Bei den Bauinvestitionen dürfte derzeit zusätzlich die Sparpolitik der öffentlichen Hand belasten.

Nur geringfügig ausgeweitet worden sind die Konsumausgaben der privaten Haushalte. Zwar haben sich die real verfügbaren Einkommen etwas schneller erhöht, da die Zahl der Beschäftigten leicht zunahm, und die Löhne in unverändertem, wenn auch langsamen Tempo stiegen. Negativ wirkte sich aber das Auslaufen der Subventionierung von Neuwagenkäufen Ende September aus; zahlreiche Anschaffungen waren deshalb vorgezogen worden.

Der Preisauftrieb ist weiterhin sehr mäßig. In den vergangenen Monaten hat sich die Inflationsrate trotz der Erhöhung einzelner Verbrauchsteuern noch einmal deutlich verringert; sie betrug im April nur noch etwa 1 vH (Vorjahresvergleich). Für die Unternehmen besteht von der Kostenseite kein spürbarer Druck, ihre Preise anzuheben. Die Löhne sind nur sehr moderat gestiegen, und die Importpreise blieben trotz der Abwertung des Franc annähernd stabil.

Die französische Notenbank hat Anfang des Jahres die kurzfristigen Zinsen noch einmal geringfügig gesenkt. Diese haben inzwischen in etwa das Niveau der deutschen Sätze erreicht. Da die Deutsche Bundesbank wohl kaum weitere Zinsschritte nach unten vornehmen wird, ist auch in Frankreich nicht mehr mit solchen zu rechnen. Bei einem Unterschreiten des deutschen Zinsniveaus würde – wie die Erfahrungen des Jahres 1993 zeigen – die Banque de France nämlich das Risiko eingehen, eine Spekulationswelle gegen den Franc auszulösen und so den Wechselkurs des Franc gegenüber der D-Mark zu gefährden. Angesichts des erreichten niedrigen Niveaus der Leitzinsen werden über den Prognosezeitraum merklich expansive Impulse von der Geldpolitik ausgehen. Bis Ende 1998 sind allenfalls geringfügige Erhöhungen der Zinsen im Gefolge eines analogen Vorgehens der Deutschen Bundesbank zu erwarten.

Die französische Finanzpolitik war bisher hauptsächlich auf die Erfüllung der Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrages ausgerichtet. Im Juni ist jedoch eine neue Regierung an die Macht gekommen. Der Haushalt für dieses Jahr sieht bisher vor, das Budgetdefizit auf einen Betrag zurückzuführen, der 3 vH des Bruttoinlandsprodukts entspricht, um somit den im Vertrag vorgegebenen Referenzwert genau zu erreichen. Dazu sollte das Einfrieren der nominalen Staatsausgaben auf ihrem Vorjahresniveau beitragen. Zudem war geplant, daß die France Telecom privatisiert werden und einen Betrag, der etwa einem halben Prozentpunkt des Bruttoinlandsprodukts entspricht, an den Staatshaushalt abführen sollte; dafür sollte die öffentliche Hand die Pensionsverpflichtungen des Unternehmens übernehmen. Erste Schritte zu einer langfristig angelegten Steuerreform waren bereits in Angriff genommen worden. So wurden zu Beginn des Jahres die Einkommensteuersätze etwas verringert. Im Gegenzug war allerdings die Bemessungsgrundlage dieser Steuer und die der Sozialabgaben verbreitert worden, wodurch die Entlastungen der Steuersatzsenkungen ausgeglichen wurden.

Welche Maßnahmen die neue Regierung nun ergreifen wird, ist derzeit noch nicht absehbar. Von ihr ist aber eine andere Akzentuierung der Finanzpolitik zu erwarten. Im Wahlkampf ist wiederholt angekündigt worden, daß sie ihre Vorgehensweise nicht wie ihre Vorgängerin streng an der Erfüllung der Maastricht-

Kriterien ausrichten wird; statt dessen soll eine aktive Arbeitsmarktpolitik im Vordergrund stehen. Folglich ist mit keinen weiteren Einsparungen zu rechnen, obwohl neuere Schätzungen darauf hindeuten, daß der Referenzwert des Maastrichter Vertrags ohne weitere Einschnitte voraussichtlich merklich verfehlt wird. So wird insbesondere das Defizit der Sozialversicherungen größer ausfallen als angenommen. Es ist derzeit fraglich, inwieweit die von der alten Regierung geplanten Privatisierungen von Staatsunternehmen durchgeführt werden. So ist der für Ende Juni geplante Verkauf von Aktien der France Telecom auf unbestimmte Zeit aufgeschoben worden. Damit ist allerdings auch nicht mehr sicher, ob die in diesem Zusammenhang im Budget vorgesehene Sonderzahlung dieses Unternehmens an den Staat tatsächlich erfolgen wird, da damit deren eigentliche Begründung, nämlich die teilweise Privatisierung des Unternehmens, entfallen könnte. Mit spürbar expansiven Maßnahmen von der Finanzpolitik ist wohl in diesem Jahr nicht mehr zu rechnen, da auch die neue Regierung ein allzu deutliches Überschreiten des Referenzwertes nicht riskieren wird. Welche Maßnahmen im nächsten Jahr tatsächlich ergriffen werden, ist derzeit noch nicht abzuschätzen. Es ist aber wahrscheinlich, daß von der Finanzpolitik 1998 leicht expansive Impulse ausgehen werden, nachdem sie in diesem Jahr aufgrund der noch von der alten Regierung ergriffenen Schritte restriktiv wirkt.

Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts dürfte sich über den Prognosezeitraum merklich beschleunigen; dabei wird sich die Inlandsnachfrage spürbar beleben. Die Investitionstätigkeit dürfte deutlich ausgeweitet werden, da sich die Kapazitätsauslastung allmählich erhöhen wird. Zudem bleiben die Finanzierungsbedingungen trotz eines zu erwartenden leichten Anziehens des Zinsniveaus relativ günstig und die Ertragserwartungen werden sich weiter verbessern. Der Lageraufbau wird zunächst Impulse geben; diese dürften im nächsten Jahr allerdings wieder nachlassen. Der private Konsum dürfte in diesem Jahr nur geringfügig zunehmen. Für das nächste Jahr ist mit einer Belebung zu rechnen, da sich dann die Lage auf dem Arbeitsmarkt allmählich entspannen wird. Zudem wird voraussichtlich von der Finanzpolitik eine leicht expansive Wirkung ausgehen. Die Ausfuhren werden angesichts der positiven Entwicklung der Weltkonjunktur weiterhin deutlich aufwärtsgerichtet sein. Gleichzeitig dürfte sich aber der Außenbeitrag aufgrund der stärkeren Inlandsnachfrage und der in der Folge höheren Importe verringern. Für dieses Jahr ist ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,5 vH, für das nächste von reichlich 3 vH zu erwarten.

Der Preisauftrieb wird weiterhin mäßig bleiben. Allerdings dürfte sich die Steigerungsrate der Verbrauchervereine wieder erhöhen. Zum einen ist die Anhebung einzelner Verbrauchsteuern entweder noch im Verlauf dieses oder zu Beginn des nächsten Jahres wahrscheinlich, zum anderen werden die Importpreise zunehmen. Bisher hat sich bei ihnen die Abwertung des Franc noch nicht bemerkbar gemacht. Dies dürfte sich in den nächsten Monaten aber ändern. In diesem Jahr wird die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt knapp 1,5 vH und im nächsten Jahr etwa 2 vH betragen.

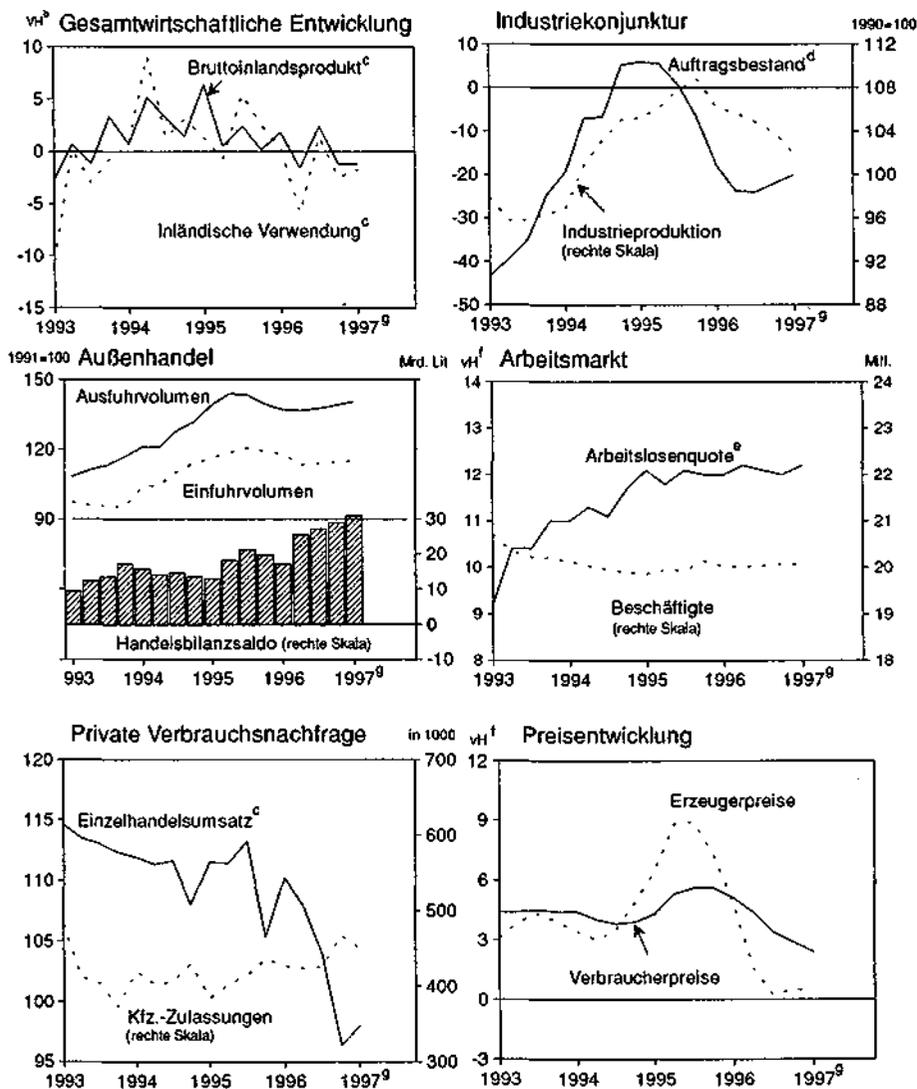
*Nur allmähliche Besserung der Konjunktur in Italien*

In Italien ist das Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr zurückgegangen (Schaubild 5). Maßgeblich hierfür war der Kurs der Wirtschaftspolitik. Nicht nur ist – wie in vielen anderen westeuropäischen Staaten – die Fiskalpolitik restriktiv ausgerichtet, sondern auch die Geldpolitik dämpft die gesamtwirtschaftliche Produktion.

Die Investitionstätigkeit wurde eingeschränkt, wobei sich besonders die Ausstattungsinvestitionen verringerten. Hierzu trugen mehrere Faktoren bei: Die Ertragsaussichten der Unternehmen wurden ungünstig beurteilt, und die Kapazitätsauslastung nahm in vielen Bereichen der Wirtschaft ab. Zudem dürfte sich noch negativ ausgewirkt haben, daß die Steuerbegünstigung reinvestierter Gewinne im Frühjahr des vergangenen Jahres ausgelaufen war. Diese Maßnahme hatte zum Vorziehen vieler Investitionsprojekte geführt. Die Bauinvestitionen haben in etwa stagniert, öffentliche Infrastrukturprojekte wurden wegen der Sparanstrengungen der Regierung aufgeschoben. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte haben nur langsam zugenommen. Zwar sind die Löhne stärker angehoben worden als zuvor. Die schlechte Lage auf dem Arbeitsmarkt – die Arbeitslosenquote liegt nun bei etwa 12 vH – steht aber einer merklichen Zunahme der real verfügbaren Einkommen und damit des Konsums entgegen. Die Exporte sind hingegen zuletzt merklich gestiegen. Die gute konjunkturelle Lage in den Haupthandelspartnerländern hat die Nachfrage nach italienischen Waren spürbar verstärkt. Der dämpfende Effekt der kräftigen Aufwertung der Lira in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres hat anscheinend an Bedeutung verloren.

Der Preisauftrieb hat sich in den vergangenen Monaten noch einmal deutlich verringert. Die Inflationsrate betrug im Mai 1,5 vH, der niedrigste Wert seit fast 30 Jahren. Ausschlaggebend hierfür ist der sehr restriktive Kurs der Geldpolitik seit Anfang 1995; vorübergehend war es sogar zu einem Rückgang der Geldmengen gekommen. Nicht zuletzt deshalb wertete die Lira markant auf, wodurch der Preisauftrieb gedämpft wurde. Ein Teil des Rückgangs der Inflationsrate ist darüber hinaus durch das Einfrieren bzw. Absenken von öffentlichen Gebühren und Abgaben erzielt worden.

Im Oktober 1996 und im Januar 1997 hat die italienische Zentralbank die Leitzinsen um jeweils 0,75 Prozentpunkte gesenkt. Sie ist damit auf einem weniger restriktiven geldpolitischen Kurs eingeschwenkt. Dies zeigt sich auch darin, daß die Geldmengen nunmehr wieder merklich expandieren. Angesichts des verminderten Preisauftriebs in den letzten Monaten und des derzeit relativ stabilen Außenwerts der Lira dürften in der nächsten Zeit weitere vorsichtige Zinssenkungen erfolgen. Wenn es im Frühjahr 1998 zu der hier angenommenen Entscheidung zugunsten einer großen Währungsunion unter Einschluß Italiens kommt und zu diesem Zeitpunkt auch die Umtauschmodalitäten für den Euro festgelegt werden, sind für die Zeit danach kräftige Zinssenkungen zu erwarten, da dann der Wechselkurs der Lira nicht mehr durch hohe Notenbankzinsen stabilisiert werden muß. Die sich aus diesen Zinsschritten ergebenden Impulse auf die Konjunktur werden aber erst im Jahr 1999 wirksam werden. Für das

Schaubild 5 – Indikatoren<sup>a</sup> zur konjunkturellen Entwicklung in Italien

<sup>a</sup> Saisonbereinigt. - <sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - <sup>c</sup> Real. - <sup>d</sup> Beurteilung durch Unternehmen im Maschinenbausektor. - <sup>e</sup> Ab Anfang 1993 neue Erhebungsmethode. - <sup>f</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - <sup>g</sup> Teilweise geschätzt.

nächstes Jahr ist mit einer in etwa neutralen Wirkung der Geldpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Produktion zu rechnen.

Die italienische Finanzpolitik ist derzeit von dem Versuch gekennzeichnet, mit allen Mitteln den Haushaltsfehlbetrag auf eine Größenordnung zu drücken, die in etwa dem Referenzwert des Maastrichter Vertrages entspricht. Da sich Anfang des Jahres abzeichnete, daß dieses Ziel nicht erreicht werden würde, ist im Frühjahr ein Nachtragshaushalt verabschiedet worden, mit dessen Hilfe nun die Defizitquote auf die anvisierten 3 vH gesenkt werden soll. In diesem Haushalt sind neben Umbuchungen hauptsächlich das Verschieben von Zahlungen vorgesehen, d. h., Einnahmen werden vom nächsten in dieses Jahr vorgezogen und Ausgaben werden nach 1998 verschoben. Durch diese Maßnahmen wird zwar das ausgewiesene Defizit verringert. Ihre konjunkturelle Wirkung dürfte allerdings minimal sein, so daß der restriktive Kurs der Finanzpolitik durch sie nicht verschärft wird. Im nächsten Jahr dürfte die restriktive Wirkung der Finanzpolitik nachlassen. So wird die Abgabenbelastung durch den Wegfall der „Euro“-Steuer, die nur in diesem Jahr erhoben wird, verringert. Inwieweit Maßnahmen zur weiteren Rückführung des Defizits ergriffen werden, ist derzeit nicht absehbar.

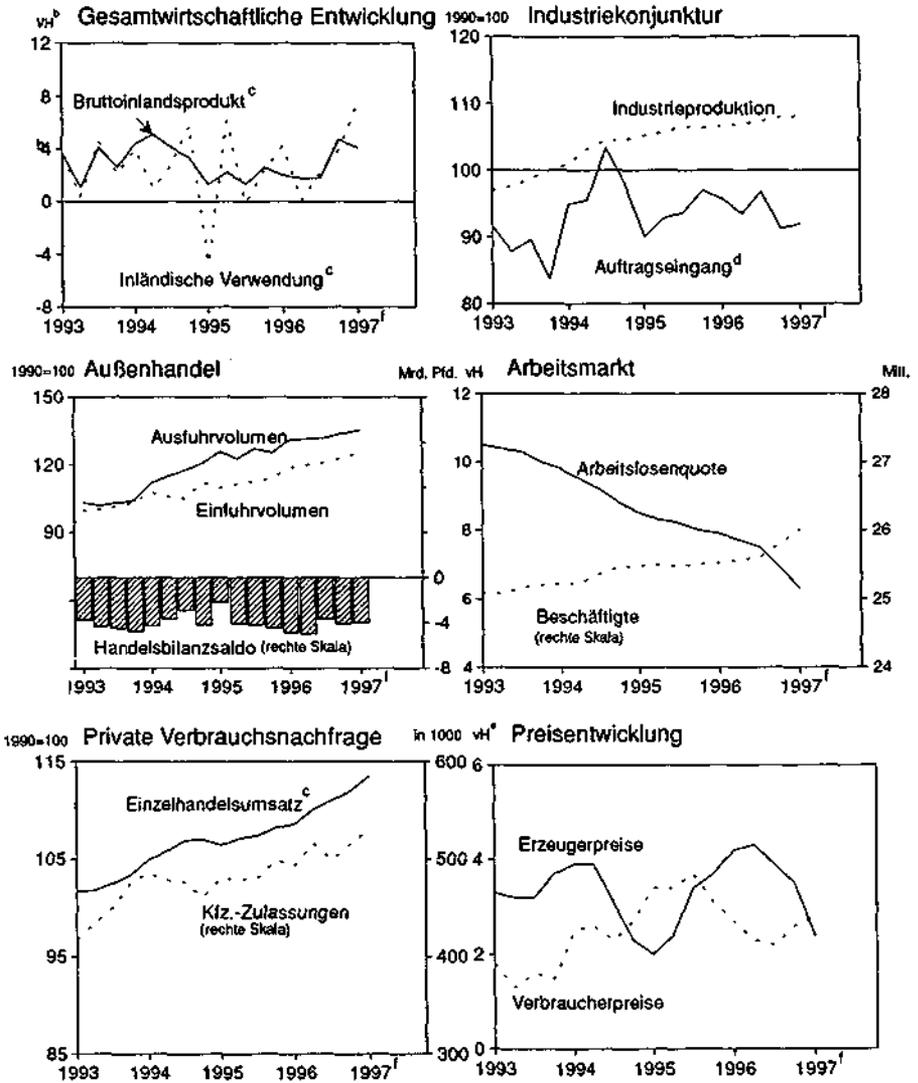
Im Verlauf dieses Jahres wird sich die Produktion in Italien allmählich beleben. Hierzu werden besonders die Exporte beitragen. Infolge der verbesserten Konjunktur in Westeuropa werden die italienischen Unternehmen ihren Absatz im Ausland merklich ausweiten. Zudem dürfte sich in den nächsten Quartalen auch die Inlandsnachfrage erholen, da die restriktive Wirkung der Geldpolitik allmählich nachlassen wird. Der private Konsum dürfte von einer Stabilisierung der Lage auf dem Arbeitsmarkt und höheren Lohnabschlüssen angeregt werden. Zwar dämpft die Finanzpolitik weiterhin; dieser Effekt wird sich aber im nächsten Jahr verringern. Auch die Investitionstätigkeit wird voraussichtlich wieder zunehmen. Bessere Ertragsaussichten und eine langsam steigende Kapazitätsauslastung werden hier stützen. Ferner dürften im nächsten Jahr einige der aufgeschobenen öffentlichen Investitionsprojekte durchgeführt werden. Das Bruttoinlandsprodukt wird sich in diesem Jahr um 1 vH und im nächsten Jahr um reichlich 2,5 vH erhöhen.

Der Preisauftrieb wird sich im weiteren Verlauf dieses Jahres wieder etwas verstärken. Zum einen läßt der dämpfende Effekt der Aufwertung nach, zum anderen werden die öffentlichen Gebühren und Abgaben deutlich angehoben werden. Die Inflationsrate wird in diesem Jahr mit 2 vH und im nächsten mit 2,5 vH aber verglichen mit der Vergangenheit sehr niedrig bleiben.

### *Rascher Produktionsanstieg im Vereinigten Königreich*

Im Vereinigten Königreich hat sich die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts im Winterhalbjahr merklich beschleunigt; die laufende Jahresrate betrug knapp 3,5 vH nach reichlich 2 vH im zweiten wie im dritten Quartal des vergangenen Jahres (Schaubild 6). Getragen wird der Aufschwung vom privaten Konsum, der mit einer laufenden Jahresrate von etwa 4 vH ausgeweitet wurde. Die Löhne

Schaubild 6 – Indikatoren<sup>a</sup> zur konjunkturellen Entwicklung im Vereinigten Königreich



<sup>a</sup> Saisonbereinigt. <sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. -

<sup>c</sup> Real. - <sup>d</sup> Maschinenbau. - <sup>e</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - <sup>f</sup> Teilweise geschätzt.

sind zuletzt schneller erhöht worden als zuvor, und die Zahl der Beschäftigten ist deutlich gestiegen. Allerdings wird die Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt durch den markanten Rückgang der Arbeitslosenquote – sie betrug im April nur noch etwa 6 vH nach knapp 8 vH ein Jahr zuvor – überzeichnet, da ein beträchtlicher Teil davon auf eine Änderung der Erfassungsmethode der Arbeitslosigkeit zurückzuführen ist.

Noch nicht richtig in Gang gekommen sind die Investitionen. Zwar haben sich die Bauinvestitionen, nachdem sie zuvor knapp fünf Jahre nahezu stagniert hatten, seit dem Sommer des vergangenen Jahres wieder spürbar belebt. Hierzu dürfte zum einen das niedrige Zinsniveau beigetragen haben. Zum anderen sind die Preise auf dem Immobilienmarkt merklich gestiegen, so daß bei nur langsam zunehmenden Baukosten Neubauten im Vergleich zum Erwerb bereits bestehender Objekte lohnender werden. Dagegen lagen die Ausrüstungsinvestitionen nach einem Einbruch im dritten Quartal des vergangenen Jahres zuletzt erst wieder auf dem Niveau, das sie bereits vor einem Jahr erreicht hatten. Der Grund hierfür ist wohl, daß ein großer Teil des derzeit zu verzeichnenden Produktionsanstiegs im Dienstleistungssektor erzielt wird, in dem Ausrüstungsinvestitionen eine relativ zur Industrie geringe Bedeutung haben.

Die britischen Unternehmen haben ihre Ausfuhren im Winterhalbjahr in nahezu unverändert kräftigem Tempo ausgeweitet. Sie nützten hierbei die verbesserte konjunkturelle Situation in Westeuropa. Die starke Aufwertung des Pfund Sterling – seit Sommer 1996 hat sich der effektive Wechselkurs um reichlich 15 vH erhöht – hat sich noch nicht negativ bemerkbar gemacht. Mit der üblichen Zeitverzögerung zwischen Änderung des Wechselkurses und Reaktion der Ausfuhrvolumen scheint sich dies aber nun zu ändern. So sind die Auftragseingänge aus dem Ausland zuletzt spürbar zurückgegangen. Aufgrund der starken Inlandsnachfrage sind die Importe merklich gestiegen. Der Außenbeitrag blieb nahezu unverändert.

Der Preisauftrieb hat sich in den vergangenen Monaten wieder abgeflacht, nachdem er sich gegen Ende des vergangenen Jahres zwischenzeitlich etwas beschleunigt hatte. Zu dieser Beruhigung hat der Rückgang der Importpreise beträchtlich beigetragen. Die Inflationsrate lag im Mai bei reichlich 2,5 vH.

Die britische Regierung hat Anfang Mai den Leitzins um einen viertel Prozentpunkt erhöht. Gleichzeitig wurde der Bank von England von der Regierung das Recht zur Festlegung dieses Zinssatzes übertragen, womit die Notenbank der Unabhängigkeit ein großes Stück näher gekommen ist. Allerdings hat es sich die Regierung vorbehalten, weiterhin das Inflationsziel vorzugeben und in „außergewöhnlichen Situationen“ in die Zinspolitik einzugreifen. Anfang Juni erfolgte eine weitere Anhebung des Leitzinses um einen viertel Prozentpunkt auf nun 6,5%. Trotzdem dürfte die Geldpolitik im Vereinigten Königreich derzeit noch expansiv wirken. Hierauf deuten die hohen Zuwachsraten der Geldmengenaggregate hin. Den Äußerungen der Zentralbank ist zu entnehmen, daß sie die nun erfolgten Zinserhöhungen als nicht ausreichend ansieht, um die Inflationsgefahr zu bannen. Zwar erwartet sie, daß die Aufwertung des Pfund Sterling den Preisauftrieb vorübergehend dämpfen wird; auf die längere Frist werden aber weitere moderate Zinsschritte für nötig gehalten (Bank of England

1997: 51). Somit ist eine weitere allmähliche Straffung der zinspolitischen Zügel als wahrscheinlich anzusehen.

Trotz des Anfang Mai erfolgten Regierungswechsels dürfte der bisher verfolgte Kurs der Finanzpolitik beibehalten werden, der auf eine allmähliche Rückführung des Budgetdefizits zielt. Es wird allenfalls zu leichten Akzentverschiebungen kommen. So hat die neue Regierung höhere Ausgaben im Bildungsbereich und ein Beschäftigungsprogramm angekündigt. Zudem werden die Steuern für die privatisierten Versorgungsunternehmen angehoben. Insgesamt wird die Fiskalpolitik wohl weiterhin in etwa neutral auf die konjunkturelle Entwicklung wirken.

Der Aufschwung wird sich in diesem und im nächsten Jahr fortsetzen. Dabei bleibt zunächst der private Konsum die treibende Kraft. Sowohl die Löhne als auch die Zahl der Beschäftigten – bei einem fortgesetzten Rückgang der Arbeitslosenquote – dürften weiterhin kräftig zulegen. Im Verlauf des nächsten Jahres wird sich die Expansion des privaten Verbrauchs etwas abschwächen, da infolge der zu erwartenden Zinsanhebungen auch die Hypothekenzinsen und somit die Belastungen der Haushalte durch den Zinsdienst zunehmen werden.

Die Investitionstätigkeit wird sich im Verlauf dieses Jahres beleben. Die Ertragsaussichten bleiben günstig, das Zinsniveau relativ niedrig, und die Kapazitätsauslastung steigt auch in der Industrie allmählich. Bei den Bauinvestitionen dürften sich zudem die merklich gestiegenen Preise für Wohnraum und die sich daraus ergebende höhere Rendite von Neubauten günstig auswirken.

Der Anstieg der Ausfuhren dürften in den nächsten Quartalen durch die Aufwertung des Pfund Sterling gedämpft werden; bei den Auftragseingängen war in den vergangenen Monaten bereits ein merklicher Rückgang zu verzeichnen. Wie empirische Untersuchungen zeigen, ist im Vereinigten Königreich der Effekt einer Aufwertung nach drei bis vier Quartalen am stärksten (Lapp et al. 1995). Da die Höherbewertung des Pfund Sterling größtenteils im Winterhalbjahr erfolgte, dürfte er Ende dieses Jahres seinen Höhepunkt erreichen. Für den Beginn des nächsten Jahres ist angesichts der guten konjunkturellen Entwicklung in der Weltwirtschaft wieder mit einer allmählichen Beschleunigung des Anstiegs der Ausfuhren zu rechnen. Die Importe werden angesichts der regen Inlandsnachfrage merklich expandieren. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt 1997 um knapp 3,5 vH und 1998 um knapp 3 vH über dem Niveau im jeweiligen Vorjahr liegen.

Der Preisauftrieb wird in den nächsten Monaten noch durch den Effekt der Pfundaufwertung auf die Importpreise gedämpft werden. Gegen Ende dieses Jahres dürfte er sich aufgrund der starken Inlandsnachfrage allmählich wieder verstärken. Die seit nunmehr knapp zwei Jahren zu beobachtenden hohen Zuwachsraten der Geldmengenaggregate eröffnen Preiserhöhungsspielräume; die Inflationsrate wird in diesem Jahr etwa 3 vH und im nächsten knapp 3,5 vH betragen. Dieser Anstieg ist allerdings zum Teil durch die erwarteten Zinsanhebungen der Zentralbank bedingt, da diese in der Regel eine Anhebung der Hypothekenzinsen zur Folge haben, die in den Preisindex eingehen.

**Ausblick: Aufschwung in den Industrieländern bleibt kräftig ...**

Die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern wird sich im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr fortsetzen. In den Vereinigten Staaten wird es zu einer Verlangsamung des Produktionsanstiegs gegenüber dem hohen Tempo im Winterhalbjahr kommen; aufgrund der neutralen Ausrichtung der Wirtschaftspolitik dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Prognosezeitraum in ähnlichem Ausmaß zunehmen wie das Produktionspotential. In Westeuropa gibt die Geldpolitik weiter kräftige Impulse, und die Finanzpolitik wird 1998 vom bisher restriktiven auf einen eher konjunkturneutralen Kurs einschwenken. Die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten wird sich folglich weiter erhöhen; im kommenden Jahr dürfte in nahezu allen Ländern die Normalauslastung erreicht oder überschritten werden. Die wirtschaft-

Tabelle 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1995–1998 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1995	1996	1997 <sup>b</sup>	1998 <sup>b</sup>	1995	1996	1997 <sup>b</sup>	1998 <sup>b</sup>
Deutschland	11,0	1,9	1,4	2,6	3,0	1,9	1,5	1,6	2,0
Frankreich	7,2	2,1	1,5	2,5	3,1	1,8	2,0	1,3	1,9
Italien	5,6	3,0	0,7	1,0	2,8	5,4	3,9	2,0	2,5
Vereinigtes Königreich	5,3	2,5	2,1	3,2	2,8	3,4	2,4	2,8	3,5
Spanien	2,7	2,8	2,2	3,5	3,0	4,7	3,6	2,0	2,5
Niederlande	1,8	2,1	2,6	3,0	3,0	1,9	2,1	2,0	2,5
Belgien	1,2	1,9	2,0	2,5	3,0	1,5	2,1	2,0	2,5
Schweden	1,2	3,6	1,1	3,0	3,0	2,5	0,5	1,0	2,5
Österreich	1,1	1,8	1,0	2,5	2,5	2,2	1,8	2,0	2,5
Dänemark	0,8	2,7	2,6	3,5	3,0	2,1	2,1	2,5	3,0
Finnland	0,6	4,5	3,3	3,5	3,0	1,0	0,6	1,0	2,0
Griechenland	0,6	2,0	2,5	3,0	3,0	9,3	8,5	5,0	4,0
Portugal	0,5	1,8	3,5	3,5	3,0	4,1	3,2	2,5	3,0
Irland	0,3	7,7	6,0	5,0	5,0	2,6	1,7	2,0	3,0
Luxemburg	0,1	3,7	2,0	3,0	3,0	1,9	1,4	1,5	2,0
Europäische Union	40,0	2,4	1,6	2,6	3,0	2,9	2,3	1,9	2,4
Schweiz	1,4	0,8	-0,7	1,5	2,5	1,8	0,8	1,0	1,5
Norwegen	0,7	3,3	4,8	3,5	3,0	2,5	1,3	3,0	3,5
Westeuropa	42,1	2,3	1,6	2,5	2,9	2,9	2,3	1,9	2,4
Vereinigte Staaten	33,8	2,0	2,4	3,3	2,5	2,8	3,0	2,8	2,8
Japan	21,4	0,9	3,6	2,2	2,8	-0,1	0,1	1,4	0,8
Kanada	2,7	2,3	1,4	3,1	2,7	2,2	1,6	2,0	2,0
Länder insgesamt	100,0	1,9	2,3	2,7	2,8	2,2	2,0	2,1	2,2

<sup>a</sup> Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 1996. –

<sup>b</sup> Prognose.

Quelle: OECD (1997), eigene Berechnungen und Schätzungen.

Tabelle 2 – Indikatoren zur Lage der Weltwirtschaft 1995–1998 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1996	1996	1997 <sup>a</sup>	1998 <sup>a</sup>
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt</b>				
Welt insgesamt	3,7	4,0	4¼	4¼
Industrieländer	1,9	2,3	2,7	2,8
Transformationsländer	-0,8	0,1	3,0	4,5
Südostasien <sup>b</sup>	7,4	6,3	5,5	5,5
Asien <sup>c</sup>	8,0	7,6	7,0	7,0
Afrika	2,9	5,0	4,5	4,5
Lateinamerika	1,3	3,5	4,5	4,5
Realer Welthandel	9,2	5,6	7,0	7,5
Rohstoffpreise <sup>d</sup>	3,6	8,2	7,0	10,0
darunter:				
Rohöl	1,9	24,3	-2,0	3,0
Industrierohstoffe	9,8	-8,4	6,0	12,0

<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur. – <sup>c</sup> Ohne Japan und Südostasien. – <sup>d</sup> Auf Basis von Sonderziehungsrechten.

Quelle: IMF (1997), eigene Berechnungen und Schätzungen.

liche Aktivität in Japan wird nach wie vor erheblich von den finanzpolitischen Maßnahmen beeinflusst werden und daher recht unstetig sein; in der Grundtendenz setzen sich aufgrund der stimulierenden Geldpolitik die Aufschwungskräfte durch, und die Kapazitätsauslastung wird moderat zunehmen. Für die Industrieländer insgesamt ist zu erwarten, daß das reale Bruttoinlandsprodukt im laufenden und im kommenden Jahr jeweils um reichlich 2,5 vH steigt (Tabelle 1). Damit gehen auch Anregungen auf den Welthandel aus, dessen Expansion sich 1996 deutlich verlangsamt hatte; sein Volumen dürfte im laufenden Jahr um rund 7 vH und 1998 um rund 7,5 vH zunehmen. Dabei weiten sich die Importe der übrigen Regionen anhaltend kräftig aus. Das Wachstumstempo bleibt in Asien am höchsten. In Mittel- und Osteuropa sind die Unterschiede im Aufholprozeß weiterhin beträchtlich; insgesamt verstärkt sich der Produktionsanstieg aber, da der Schrumpfungsprozeß in einer Reihe von GUS-Ländern zu Ende geht und sich auch diese Volkswirtschaften allmählich erholen. Das reale Bruttoinlandsprodukt in der Weltwirtschaft wird 1997 und 1998 mit jeweils rund 4¼ vH etwas rascher zunehmen als im vergangenen Jahr (Tabelle 2).

### ... Preisaufrtrieb in Westeuropa zieht leicht an

Mit der zu erwartenden nochmaligen Lockerung der Geldpolitik in einigen Ländern Westeuropas vergrößern sich die Gefahren für die Preisniveaustabilität. Die Phase abnehmender Inflationsraten dürfte in diesem Jahr zu Ende gehen. Im kommenden Jahr macht sich dann der anhaltend expansive Kurs der Notenban-

ken mehr und mehr bemerkbar. Auf eine Verstärkung des Preisauftriebs wirkt auch hin, daß die europäischen Währungen sich wohl nochmals abwerten und zudem die Rohstoffpreise als Folge des kräftigen Aufschwungs in der Weltwirtschaft spürbar anziehen. Auch dürften die Löhne vor dem Hintergrund der sich bessernden Konjunktur etwas stärker angehoben werden als in diesem Jahr. Wir erwarten, daß die Notenbanken den Inflationsrisiken zunächst nicht entschieden entgegentreten werden; maßgeblich dürfte dabei die Rücksichtnahme auf die hohe Arbeitslosigkeit sein. Damit wird es der Europäischen Zentralbank überlassen, diese Risiken nach dem Start der Währungsunion einzudämmen. Da sie überdies erst eine Reputation bezüglich ihrer Stabilitätsorientierung aufbauen muß, ist aller Wahrscheinlichkeit nach ein restriktiver Kurs notwendig. Im ersten Jahr der EWU wird damit vermutlich eine merkliche Abschwächung der Konjunktur angelegt werden.

## Summary

### Industrial Countries: Upswing Gains Momentum

The upturn in the world economy accelerated in the first quarter of 1997 due to a stronger expansion of production in the industrial countries where real GDP increased at an annual rate of about 4.5 percent. This rate, however, overstates the underlying momentum as it is influenced by special factors. For example, the Japanese economy was stimulated by advanced purchases due to the hike of the value-added tax which became effective on April 1. Production in the United States rose markedly and capacity utilization reached the highest level so far in the 1990's. In Western Europe, the recovery also strengthened and capacity utilization went up moderately.

Inflation remained moderate in the industrial world; in a few countries, the phase of disinflation continued. In the United States, there is no upward pressure on prices in spite of the strong upswing. The labor market situation continues to be dramatically different between countries: While full employment has been achieved in the United States, unemployment in Western Europe is just beginning to decrease from record high levels.

### *Conditions for Continued Expansion Remain Favorable*

The industrial countries continued to receive strong impulses from the less developed and the newly industrialized world. While the expansion in Asia slowed down somewhat, it accelerated in Latin America. The recovery in Central and Eastern Europe as a whole continued. Furthermore, Japan and Western Europe experienced a devaluation of their currencies stimulating their exports. Domestic demand was positively affected by low interest rates. Most central banks followed an expansionary course. In several countries, key interest rates were lowered further. Money growth has, in general, accelerated markedly.

The conditions for the upswing to continue in the rest of 1997 and in 1998 are favorable as the course of monetary policy will not change substantially in

the near future and growth in other countries will remain strong. However, the uncertainty with regard to Western Europe is bigger than usual due to the upcoming decisions about the European Monetary Union (EMU) and the market's expectations concerning these decisions. Any big surprises either concerning the members of EMU or the starting date may lead to turbulences on financial markets. Furthermore, the credibility of political institutions seems to have deteriorated recently; this may also raise volatility. Our forecast is based on the assumption that EMU will start on January 1, 1999 and that a large number of countries will participate. This implies that monetary policy will be loosened further in the course of next year.

#### *Strong Upswing in 1997 and in 1998 ...*

The recovery in Western Europe will gain some momentum in 1997 and in 1998 also because fiscal policy will shift towards a more neutral course. In most European countries, capacity utilization will reach its normal level or will even increase beyond that. In Japan, economic activity will continue to be fairly unstable due to the various measures of fiscal policy; nevertheless, the upturn will strengthen further, and capacity utilization will move up. For the United States we expect the expansion to moderate after the recent strength; current indicators on activity seem to support this view. Given that the course of monetary as well as fiscal policy is neutral, production will increase at a rate roughly equal to the growth of potential output. In the industrial countries as a whole, real GDP will rise by a little more than 2.5 percent in 1997 and in 1998. This acceleration compared to 1996 will contribute to a higher growth rate of world trade; after having slowed down to 5.6 percent in 1996, it will amount to about 7 percent in 1997 and to 7.5 percent next year.

#### *... but Slight Acceleration of Inflation in Europe*

Inflation will in general be moderate, however, disinflation will not continue. For Western Europe, we expect a somewhat stronger increase of consumer prices due to the expansionary course of central banks. Also, the devaluation of European currencies and the expected pickup of raw material prices work in that direction. Most likely, the monetary authorities will not react strongly to the pickup of inflation. Thus, it will be up to the European Central Bank to limit inflationary risks. Since it will also have to build up a reputation, a restrictive course of monetary policy is likely in 1999 leading to a significant downturn in the European economies.

**Literaturverzeichnis**

- Bank of England (1997). *Inflation Report*. Mai. London.
- IMF (1997). *World Economic Outlook*. Mai. Washington, D. C.
- Lapp, S., J. Scheide und R. Solveen (1995). Determinants of Exports in the G7-Countries. Kieler Arbeitspapiere 707. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- OECD (1997). *Main Economic Indicators*. Mai. Paris.
- Scheide, J., und R. Solveen (1997). Auf dem Weg zum Euro – Szenarien für Zinsen, Wechselkurse und Konjunktur. Kieler Diskussionsbeiträge 292. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- U. S. Department of Commerce (1997). *Survey of Current Business*. März. Washington, D. C.