

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

Article — Digitized Version

Kräftiger Aufschwung in den Industrieländern

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) : Kräftiger Aufschwung in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 3, pp. 229-263

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1728>

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.

Kräftiger Aufschwung in den Industrieländern

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

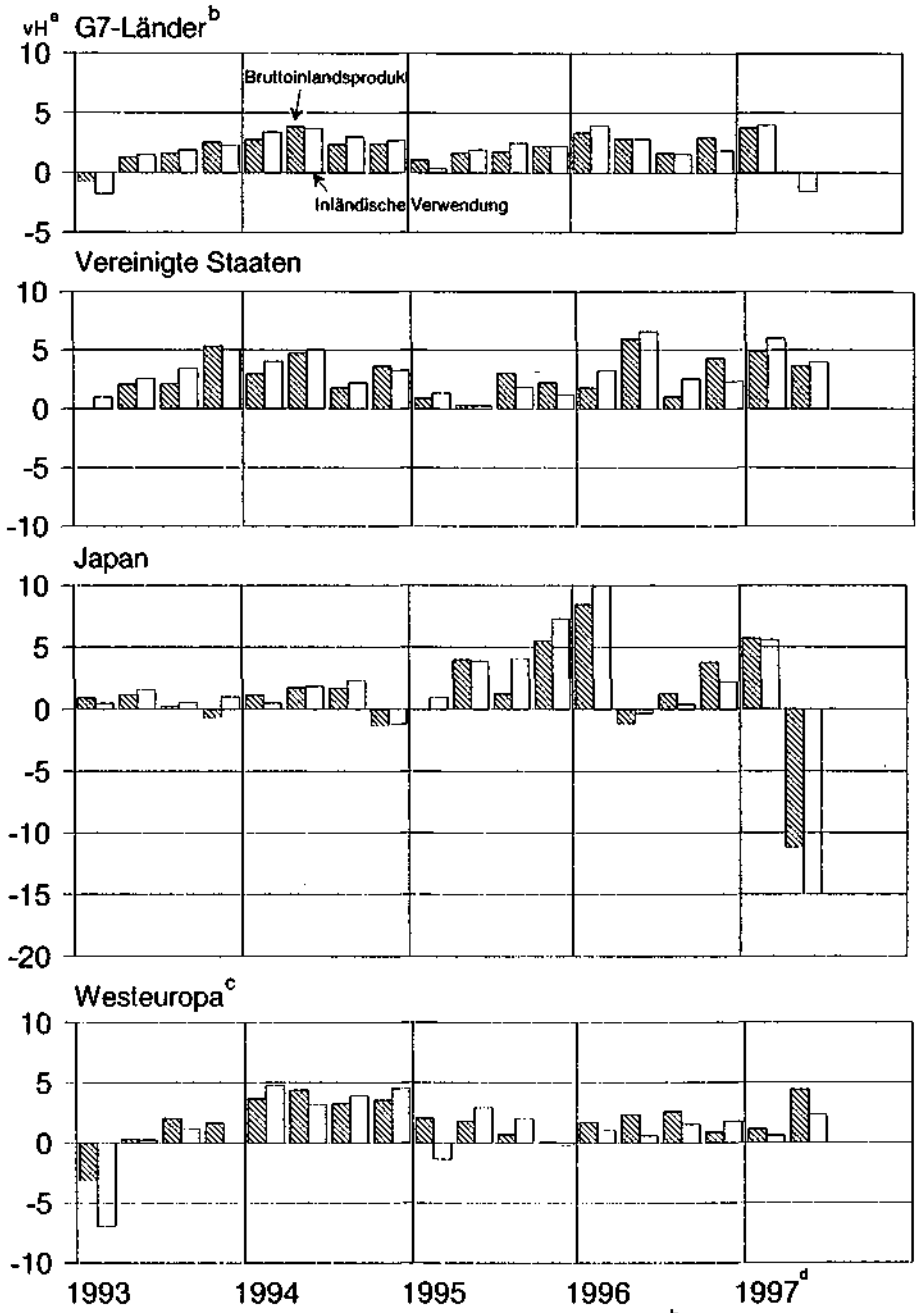
In den meisten Industrieländern hat sich die konjunkturelle Expansion im Verlauf des Jahres 1997 verstärkt. In den Vereinigten Staaten und in Westeuropa erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 3 vH, nach 2,5 vH im vorangegangenen Halbjahr (Schaubild 1); in Japan hingegen brach die Produktion – vor allem als Folge steuerpolitischer Maßnahmen – ein. Die Inlandsnachfrage wurde weiterhin durch die Geldpolitik angeregt: Die kurzfristigen Zinsen blieben nahezu überall auf niedrigem Niveau, und die Geldmengen expandierten zumeist rascher als im vergangenen Jahr. Impulse gingen ferner von dem kräftigen Wachstum in den Entwicklungs- und Schwellenländern aus; die Dynamik der Exporte nach Mittel- und Osteuropa hat sogar vielfach noch zugenommen.

Der Preisauftrieb blieb meist gering. In den Vereinigten Staaten hat er sich in diesem Jahr leicht abgeschwächt, obwohl die Kapazitäten dort stärker ausgelastet sind als im vergangenen Jahr; maßgeblich hierfür ist die Politik der amerikanischen Notenbank, die schon im Jahr 1994 einen konjunkturneutralen Pfad eingeschlagen hatte. In Westeuropa gingen die Inflationsraten vielfach noch zurück; in einigen Ländern vollzieht sich aber offenbar eine Tendenzwende. Allmählich macht sich hier nun bemerkbar, daß die Geldpolitik seit geraumer Zeit expansiv ausgerichtet ist; dies hat zu der spürbaren Abwertung der meisten Währungen beigetragen und die Importpreise merklich steigen lassen.

Es ist freilich nicht zu erwarten, daß die Notenbanken in Westeuropa frühzeitig auf einen Kurs einschwenken werden, der eine nachhaltige Beschleunigung des Preisauftriebs verhindert. Eine spürbare Erhöhung der Leitzinsen im Prognosezeitraum dürfte auf den Widerstand in denjenigen Ländern treffen, die dadurch einen Rückgang der Arbeitslosigkeit gefährdet sehen. Es ist sogar wahrscheinlich, daß die Geldpolitik im nächsten Jahr nochmals gelockert wird, und zwar im Zusammenhang mit der Entscheidung über den Kreis der Teilnehmer an der Europäischen Währungsunion (EWU): Kommt es, wie von uns erwartet, zu einer großen Währungsunion, werden die Notenbanken in den Ländern mit vergleichsweise hohen Geldmarktzinsen diese vermutlich rasch senken (vgl. Scheide und Solveen 1997).¹ Da kaum damit zu rechnen ist, daß die anderen Länder ihre Zinsen merklich anheben, um für Westeuropa insgesamt diese Impulse zu kompensieren, verstärkt sich der Expansionskurs der Geldpolitik. In einer Phase, in der der weltweite Aufschwung ohnehin sehr kräftig sein wird,

¹ In Südeuropa sind die kurzfristigen Zinsen derzeit um rund drei Prozentpunkte höher als in Deutschland. Ein Geldmarktsatz von etwa 3% würde für Italien einen sehr expansiven Kurs bedeuten, denn ein so niedriges Niveau hat es in Italien in den letzten 30 Jahren nicht gegeben. Auch die irische Notenbank wird ihre Zinsen bei der Angleichung der Sätze in ähnlichem Ausmaß senken, und zwar zu einer Zeit, in der die Wirtschaft boomt und die Inflation anzieht.

Schaubild 1 – Konjunkturelle Entwicklung in den großen Industrieländern



^a Veränderung gegenüber dem Vorquartal (Jahresrate). - ^b Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. - ^c Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. - ^d Teilweise geschätzt.



dürften deshalb die Gefahren für die Preisniveaustabilität zunehmen, zumal in Westeuropa, wo bei dieser Politik die Währungen fortgesetzt zur Schwäche neigen werden. Im Jahr 1999 wird die Europäische Zentralbank nicht umhinkönnen, restriktive Maßnahmen zu ergreifen, um sich einen Ruf als stabilitätsorientierte Notenbank zu erwerben. In der Folge dürfte die konjunkturelle Entwicklung in Westeuropa spürbar gedämpft werden.

Hohe Arbeitslosigkeit in Europa – ist die Geldpolitik zu restriktiv?

Die Arbeitslosigkeit in Westeuropa verharrt weiterhin auf einem hohen Niveau, in einigen Ländern wurden zuletzt sogar neue Rekordstände erreicht. Hingegen ist die Arbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten deutlich gesunken und fiel im Verlauf von 1997 auf den niedrigsten Wert seit Jahrzehnten. Auch das Tempo des Produktionsanstiegs war in den Vereinigten Staaten bislang merklich höher als in Westeuropa. Vielfach wird behauptet, die Geldpolitik in Europa sei unnötig restriktiv und trage so zu der mäßigen Produktionsausweitung und der fortgesetzt hohen Arbeitslosigkeit bei.

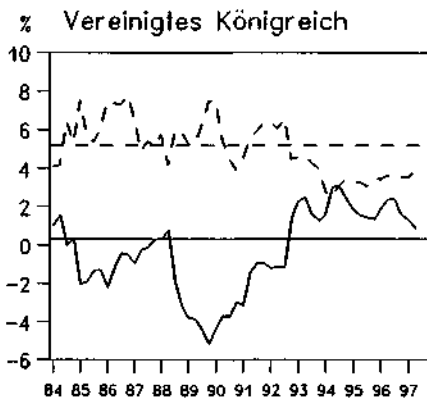
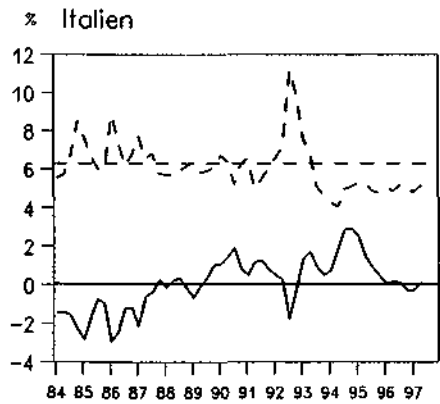
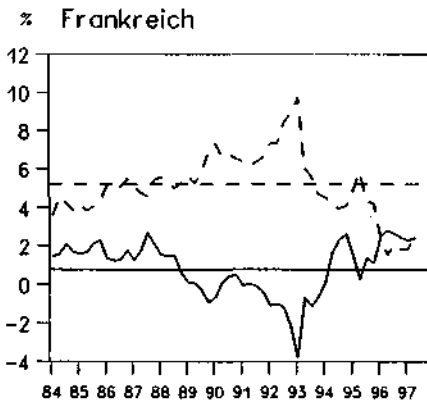
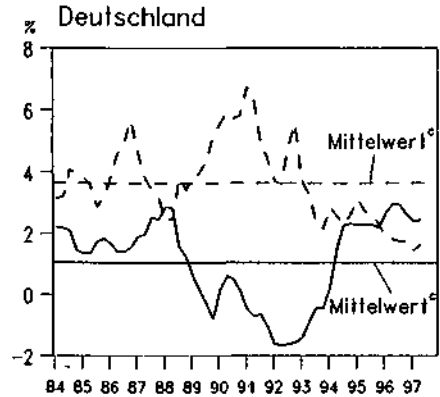
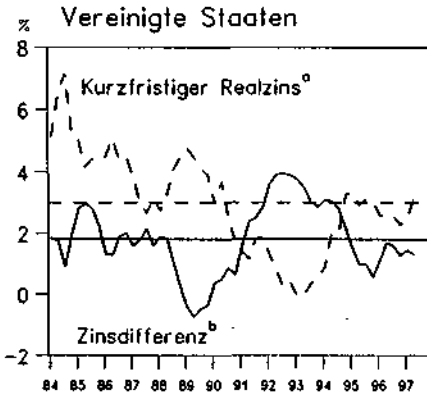
Zinsentwicklung in Europa signalisiert seit geraumer Zeit expansiven Kurs

Mißt man die Ausrichtung der Geldpolitik an der Entwicklung des kurzfristigen Zinses², so zeigt sich, daß die Notenbanken in Europa in den vergangenen drei Jahren im Vergleich zu den Vereinigten Staaten keinen engeren Kurs verfolgten. Um eine sinnvolle Referenz herzustellen, wird vom Niveau des kurzfristigen Zinses die jeweils aktuelle Inflationsrate abgezogen. Der so berechnete kurzfristige „Realzins“ war für die fünf betrachteten Länder in der Vergangenheit unterschiedlich hoch (Schaubild 2). Im Durchschnitt des Zeitraums von 1984 bis 1996, also bereinigt um zyklische Einflüsse, ergibt sich für die Vereinigten Staaten ein Wert von rund 3%, in Deutschland war er geringfügig höher. Im Vereinigten Königreich und in Frankreich betrug der kurzfristige Realzins etwas mehr als 5%, in Italien reichlich 6%. Daß der Mittelwert der Realzinsen in diesen Ländern so deutlich von dem in den Vereinigten Staaten und in Deutschland abweicht, hat wohl vor allem mit der Orientierung der Geldpolitik am Wechselkurs zu tun.³ Gegenwärtig liegen die Realzinsen in den europäischen Ländern deutlich unter dem jeweiligen langjährigen Durchschnitt, nämlich in Deutschland um rund zwei, in Frankreich um rund drei Prozentpunkte. Dies spricht für einen expansiven Kurs in beiden Ländern. Analog ist die Situation im

² Ein Vergleich anhand der Geldmengenaggregate läßt sich nur bedingt anstellen, da die Geldnachfrage in einigen Ländern nicht stabil zu sein scheint. Deshalb werden hier die kurzfristigen Zinsen betrachtet, die von den Notenbanken weitgehend kontrolliert werden können.

³ Italien und Frankreich mußten, um den Wechselkurs gegenüber der D-Mark stabil zu halten, einen höheren Zins in Kauf nehmen, weil die Märkte bezüglich der Währungen dieser Länder eine Risikoprämie forderten. Tatsächlich wurden die Zinsen in beiden Ländern mehrfach kräftig heraufgesetzt, um Spekulationen gegen ihre Währungen abzuwehren, so beispielsweise im Herbst 1992 und im Frühjahr 1995.

Schaubild 2 – Realzins und Zinsdifferenz in den großen Industrieländern



^a Zinssatz für Dreimonatsgeld abzüglich Anstieg der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr. -

^b Differenz zwischen langfristigem und kurzfristigem Zins. - ^c Mittelwert 1984-1996.



Vereinigten Königreich zu beurteilen. Am wenigsten expansiv dürfte die Geldpolitik in Italien sein.

Ein ähnliches Bild bezüglich des Kurses der Geldpolitik ergibt sich, wenn man als Indikator die Zinsdifferenz heranzieht. Über einen längeren Zeitraum sind die langfristigen Zinsen in der Regel höher als die Geldmarktzinsen, da mit zunehmender Frist ein größeres Anlagerisiko besteht. Für die Beurteilung des aktuellen geldpolitischen Kurses ist bedeutsam, wie stark die Zinsdifferenz vom mittelfristigen Durchschnitt abweicht, durch den eine neutrale Geldpolitik definiert ist. Über den Zeitraum von 1984 bis 1996 war der Abstand zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen in den einzelnen Ländern unterschiedlich groß; für die Vereinigten Staaten betrug er annähernd 2 Prozentpunkte, für die europäischen Länder war er teilweise deutlich niedriger (Schaubild 2). Solche Differenzen können aus der unterschiedlichen Restlaufzeit der bei der Berechnung der Umlaufrendite eingehenden Papiere herrühren. Es spielt aber wohl auch eine Rolle, daß die Länder, um den Wechselkurs zu verteidigen, die Geldmarktzinsen zeitweise deutlich heraufgesetzt haben, folglich war der kurzfristige Zins dort, wie bereits beschrieben, im Durchschnitt relativ hoch, und entsprechend war die Differenz zu den langfristigen Zinsen gering. Die Zinsdifferenz ist zur Jahresmitte 1997 sowohl in Frankreich als auch in Deutschland wesentlich größer als im mittelfristigen Durchschnitt, nämlich jeweils um reichlich einen Prozentpunkt. Dies ist ein Indiz für eine expansiv ausgerichtete Geldpolitik. Hingegen signalisiert der unterdurchschnittlich große Zinsabstand für die Vereinigten Staaten eine neutrale bis leicht restriktive Politik. Weder die kurzfristigen Realzinsen noch die Zinsdifferenz liefern somit einen Hinweis darauf, daß die Geldpolitik in Westeuropa restriktiv ist.

Beurteilung der Geldpolitik anhand der Taylor-Regel

Das tatsächliche Verhalten der Notenbanken läßt erkennen, daß sie sich häufig an einer Reihe von Indikatoren orientieren. Dies zeigen beispielsweise Schätzungen von Reaktionsfunktionen (vgl. Solveen 1997). Einen Anhaltspunkt dafür, ob die Geldpolitik anders als sonst auf die Inflationsbekämpfung ausgerichtet ist und dabei restriktiv auf die wirtschaftliche Aktivität wirkt, kann die Anwendung der Taylor-Regel⁴ liefern. Sie beschreibt die Politik einer Notenbank, die durch Festlegung des Geldmarktzins versucht, sowohl die Konjunktur zu stabilisieren als auch eine niedrige Inflation zu erreichen.⁵ Der Zins ist danach umso niedriger, je größer die Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten ist bzw. je geringer die tatsächliche im Vergleich zur gewünschten

⁴ Sie ist benannt nach John B. Taylor, der in verschiedenen Publikationen für eine solche Regel warb. Sie impliziert sowohl eine Orientierung an der konjunkturellen Situation als auch eine Ausrichtung am Ziel der Preisniveaustabilität. Vgl. beispielsweise Taylor (1993).

⁵ In einer Vielzahl von Untersuchungen zeigt sich, daß die Notenbanken auf verschiedene makroökonomische Variablen reagieren, wenn sie den Zinssatz bestimmen. Ein weiterer Einflußfaktor kann beispielsweise der Wechselkurs sein (Solveen 1997).

Kasten 1

Zu den Berechnungen nach der Taylor-Regel

Eine Version der Taylor-Regel für den Geldmarktzins i^* lautet:

$$i^* = ir^{GI} + \pi^e - 0,5(BIP^{POT} - BIP) + 0,5(\pi - \pi^{ZIEL})$$

Dabei sind die Größen wie folgt definiert:

ir^{GI}	=	gleichgewichtiger Realzins
π^e	=	erwartete Inflationsrate
BIP^{POT}	=	reales Bruttoinlandsprodukt bei Normalauslastung
BIP	=	reales Bruttoinlandsprodukt
π	=	Inflationsrate
π^{ZIEL}	=	Inflationsziel der Notenbank

Bei der Berechnung von i^* wurde der Realzins dem jeweiligen Durchschnitt in den Jahren 1984 bis 1996 gleichgesetzt. Als Annäherung für die erwartete Inflationsrate wird mit Hilfe eines Hodrick-Prescott Filters der Trend des Anstiegs der Verbraucherpreise berechnet (vgl. Krämer 1996). Die Werte für die Normalauslastung des Bruttoinlandsprodukts wurden ebenfalls mit einem Hodrick-Prescott Filter ermittelt. Als Inflationsziel wurde für die Vereinigten Staaten ein Wert von 3,0 vH, für Deutschland und für Frankreich ein Wert von 2,0 vH, für das Vereinigte Königreich 2,5 vH und für Italien ein Wert von 3,0 vH gesetzt.

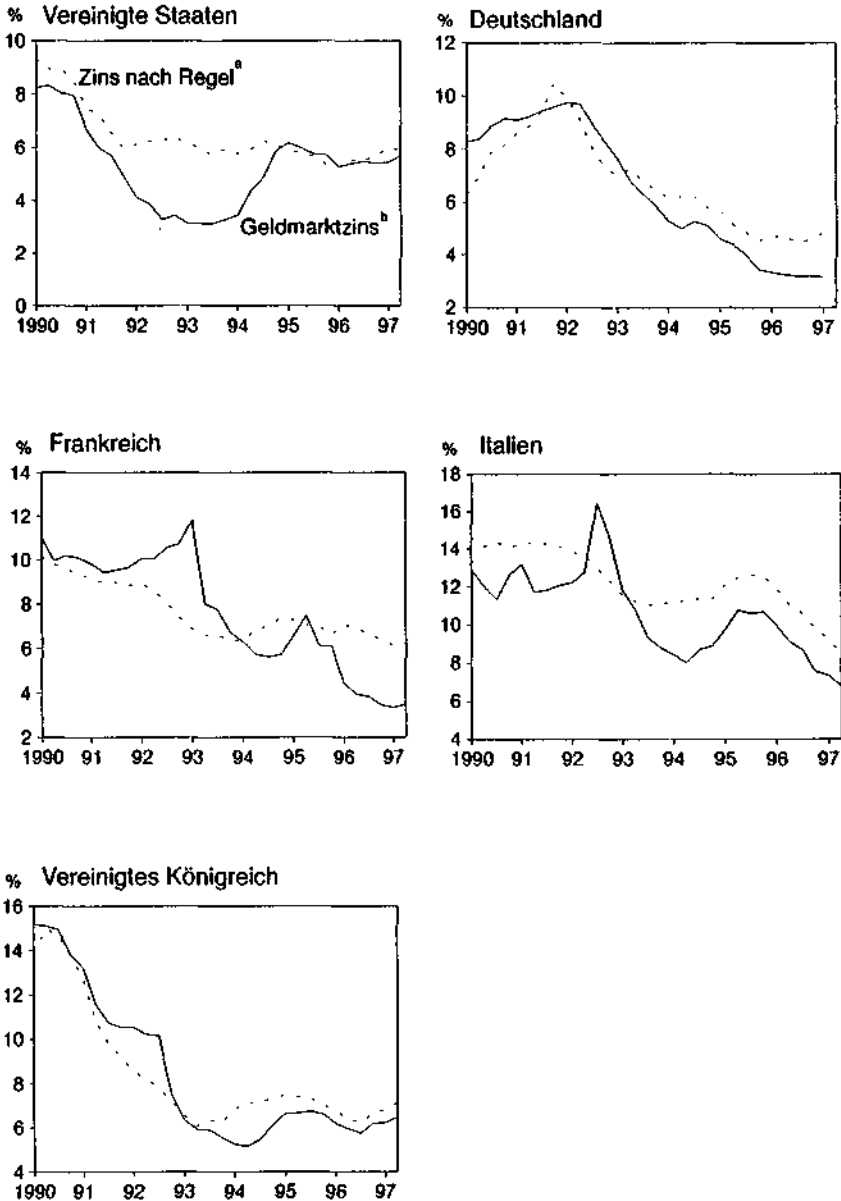
Inflationsrate⁶ ist (siehe Kasten). In Schaubild 3 ist für die jüngste Zeit der Zins, der sich nach der Regel ergibt, dem tatsächlichen Geldmarktzins gegenübergestellt. Für die Vereinigten Staaten zeigt sich, daß die Geldpolitik zu Beginn der neunziger Jahre spürbare Anregungen gegeben hat, denn der Geldmarktzins sank deutlich unter das Niveau, das mit der Taylor-Regel „vereinbar ist“. Bereits im Jahr 1994 wurde aber der Kurs korrigiert, und seither gibt es kaum eine Diskrepanz. In Deutschland ist der Geldmarktzins bereits seit 1993 niedriger als der Zins, der sich aus der Regel ergibt. Der Abstand ist in letzter Zeit sogar größer geworden – ein Indiz dafür, daß die Geldpolitik anregend auf die wirtschaftliche Aktivität wirkt.

Die Entwicklung in Italien und in Frankreich verläuft etwas anders. Beide Notenbanken mußten bei dem Versuch, den Wechselkurs gegenüber der D-Mark stabil zu halten, offenbar zeitweise einen höheren Geldmarktzins akzeptieren.⁷

⁶ Einige Länder formulieren explizit ein Inflationsziel. Die angestrebte Inflationsrate kann im Zeitablauf konstant sein – wie im Falle Deutschlands –, oder sie kann sich ändern, wenn z.B. eine Notenbank die Strategie wechselt, so etwa im Vereinigten Königreich. Für die italienische Notenbank besteht kein explizites Ziel. Der „gleichgewichtige“ Realzins bzw. der kurzfristige Realzins, der „neutral“ auf die wirtschaftliche Aktivität wirkt, ist in der vorliegenden Berechnung auf das Niveau gesetzt, das dem tatsächlichen Durchschnitt in den jeweiligen Ländern in den Jahren 1984 bis 1996 entspricht.

⁷ In den Ländern hingegen, die gegenüber Deutschland ohne Probleme einen konstanten Wechselkurs innerhalb des Europäischen Währungssystems halten konnten – also beispielsweise die Niederlande, Belgien oder Österreich –, dürfte der geldpolitische Kurs ähnlich zu beurteilen sein wie in Deutschland.

Schaubild 3 – Vergleich zwischen tatsächlichem Geldmarktzins und demjenigen nach der Taylor-Regel



^a Zur Berechnung vgl. Kasten. - ^b Zinssatz für Dreimonatsgeld.



Dadurch ergibt sich ein vergleichsweise hoher Wert für den Durchschnitt des Realzinses. Der Abstand zwischen ihm und dem tatsächlichen Zins und dem Durchschnitt ist wohl überzeichnet, er zeigt eine zu expansive Ausrichtung der Geldpolitik an. In den Jahren 1994/95 dürfte die Politik in Frankreich die Konjunktur weniger als vorher angeregt bzw. sogar zeitweise gedämpft haben. Seit der Jahreswende 1995/96 konnte aber die französische Notenbank die kurzfristigen Zinsen sukzessive auf das Niveau senken, das in Deutschland herrscht. Der Geldmarktzins in Frankreich liegt nun deutlicher unter dem Niveau, das sich aus der Regel ergibt.⁸

Alles in allem zeigen selbst die Ergebnisse auf Basis der Taylor-Regel, die eine Konjunkturorientierung explizit berücksichtigt, daß die Geldpolitik in Westeuropa keineswegs als restriktiv bezeichnet werden kann. Folgt man der Regel, so müßten die Zinsen in mehreren Ländern Westeuropas in nächster Zeit erhöht werden, zumal die Kapazitätsauslastung im Verlauf des Jahres 1997 und auch 1998 steigen wird, und die Inflationsraten leicht anziehen werden; andernfalls würde der geldpolitische Kurs noch expansiver werden.

Kaum unterschiedliche Entwicklung der Inflation in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa

Vielfach wird behauptet, es bestehe ein negativer Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit. Die sog. Phillips-Kurve unterstellt, daß ein Rückgang der Inflation in aller Regel zu mehr Arbeitslosigkeit führe (vgl. Lapp et al. 1996). Wenn es einen solchen Zielkonflikt gäbe, müßte man beobachten können, daß die Inflation in Europa besonders stark zurückgedrängt wurde. Tatsächlich war die Abnahme der Inflation in jüngster Zeit in den Vereinigten Staaten aber ähnlich ausgeprägt wie die in den europäischen Ländern; dies gilt auch für die achtziger Jahre (Schaubild 4). Ferner ging der Rückgang der Erwerbslosigkeit im Vereinigten Königreich einher mit einer Abnahme des Preisauftriebs, die sogar noch größer war als in den anderen europäischen Ländern. Dies spricht gegen die These, in Europa sei – ausgehend vom Kurs der Deutschen Bundesbank – in den vergangenen Jahren ein stärkerer Anti-Inflationskurs verfolgt worden als in den Vereinigten Staaten.

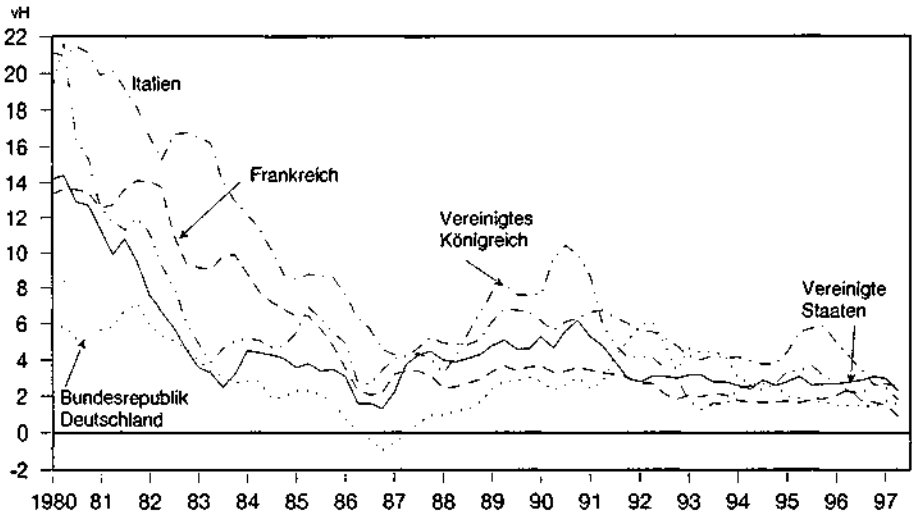
Alles in allem war die Geldpolitik also nicht für die unterschiedliche Entwicklung der Arbeitslosigkeit in den einzelnen Ländern verantwortlich. Für die trendmäßige Entwicklung der Beschäftigung in den neunziger Jahren waren vielmehr andere Faktoren maßgeblich.

Verringerung der Arbeitslosigkeit erfordert umfassende Reformen

Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit seit 1980 weist in einzelnen Industrieländern markante Unterschiede auf. Gemessen an der von der OECD berechneten

⁸ Für das Vereinigte Königreich gibt es ein ähnliches „Niveauprobem“, da der Realzins in der Vergangenheit sehr hoch war. Damit scheint die Bank of England einen anhaltend expansiven Kurs zu verfolgen.

Schaubild 4 – Inflationsraten^a in großen Industrieländern 1980–1997

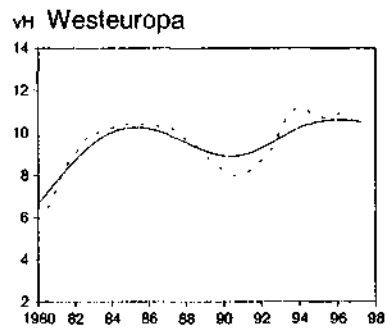
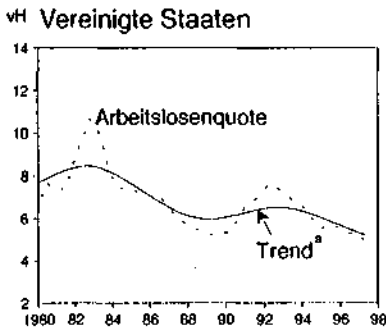


^a Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in vH.



standardisierten Arbeitslosenquote ist die Arbeitslosigkeit im Trend in den Vereinigten Staaten nicht gestiegen; sie lag im Sommer 1997 sogar unter ihrem Niveau im Jahr 1980 (Schaubild 5) und war etwa so hoch wie 1970. Die Arbeitslosigkeit, die im Verlauf der Rezessionen zu Beginn der achtziger bzw. der neunziger Jahre zugenommen hatte, ist im folgenden Aufschwung jeweils wieder auf ein Niveau zurückgeführt worden, das Vollbeschäftigung entspricht. Hingegen ist in Westeuropa ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosenquote im

Schaubild 5 – Arbeitslosenquote in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa



^a Berechnet mit Hilfe eines Hodrick-Prescott Filters.



Tabelle 1 – Zur Beschäftigungsentwicklung in großen Industrieländern 1980–1996

	Veränderung der Zahl der Erwerbstätigen		Veränderung des Erwerbspersonenpotentials ^a		„Beschäftigungserfolg“ ^c
	in Mill.	in vH ^b	in Mill.	in vH ^b	
Vereinigte Staaten	27,4	1,5	22,6	0,9	121
Westeuropa ^d	3,6	0,2	15,7	0,5	23
Westdeutschland	1,2	0,3	4,4	0,6	27
Frankreich	0,4	0,1	3,8	0,7	11
Italien	-0,7	-0,2	2,4	0,4	-29
Verein. Königreich	0,5	0,1	1,9	0,3	26

^a Personen im Alter von 15 bis unter 65 Jahren. – ^b Durchschnittliche Veränderung je Jahr. – ^c Absolute Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen in vH der absoluten Zunahme des Erwerbspersonenpotentials. – ^d Europäische Union (ohne Ostdeutschland).

Quelle: OECD (1997b); eigene Berechnungen.

Trend zu konstatieren; sie hat sich seit 1980 etwa verdoppelt. Der Erhöhung der Arbeitslosigkeit im Abschwung, die jeweils ähnlich stark ausgeprägt war wie in den Vereinigten Staaten, folgte ein Rückgang der Zahl der Erwerbslosen in geringerem Maße, so daß von Zyklus zu Zyklus die Sockelarbeitslosigkeit stieg.

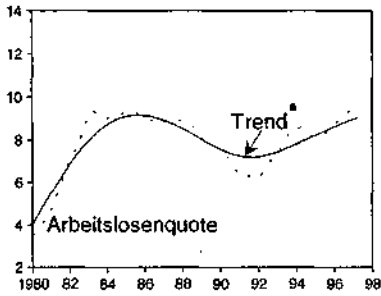
Diese differenzierte Entwicklung der Arbeitslosigkeit ging einher mit einer verschiedenen starken Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen.⁹ In den Vereinigten Staaten sind zwischen 1980 und 1996 27,4 Mill. neue Beschäftigungsverhältnisse entstanden; dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Zuwachs von 1,5 vH (Tabelle 1). Im gleichen Zeitraum ist das Erwerbspersonenpotential – definiert als die Bevölkerung im Alter von 15 bis unter 65 Jahren – um 22,6 Mill. Personen (0,9 vH jährlich) gestiegen. Während in den Vereinigten Staaten seit 1980 für jeweils 100 zusätzlich auf den Arbeitsmarkt drängende Personen – statistisch betrachtet – 121 neue Arbeitsplätze geschaffen wurden, waren es in Westeuropa im Durchschnitt nur 23: Einer Zunahme des Erwerbspersonenpotentials um knapp 16 Mill. Personen (0,5 vH jährlich) standen lediglich 3,6 Mill. zusätzliche Beschäftigte – ein Anstieg um durchschnittlich nur 0,2 vH je Jahr – gegenüber.

Die Betrachtung Westeuropas als Ganzes verdeckt freilich, daß auch innerhalb dieser Region beträchtliche Unterschiede hinsichtlich der Arbeitsmarktentwicklung festzustellen sind. Sehr deutlich hat sich die trendmäßige Arbeitslosenquote z. B. in Deutschland, in Frankreich und in Italien erhöht (Schaubild 6), hingegen ist sie im Vereinigten Königreich und in den Niederlanden seit Mitte der achtziger Jahre in der Grundtendenz rückläufig. Eine starke Abnahme der

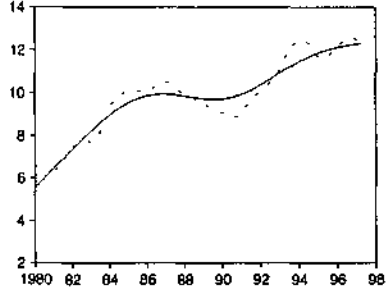
⁹ Vgl. hierzu auch Gern et al. 1995: 11ff.

Schaubild 6 – Arbeitslosenquote in ausgewählten Ländern Westeuropas

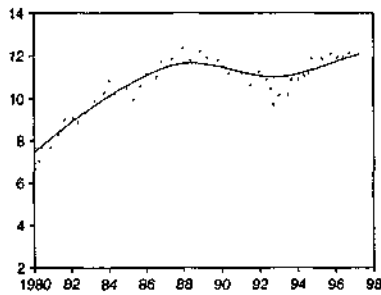
vH Westdeutschland



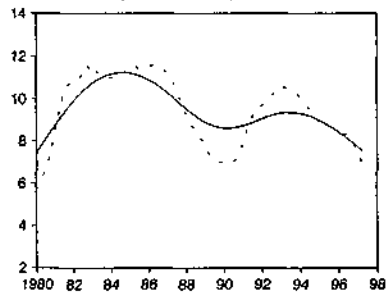
vH Frankreich



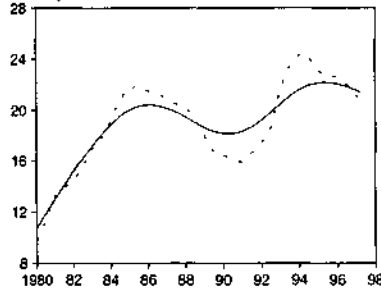
vH Italien



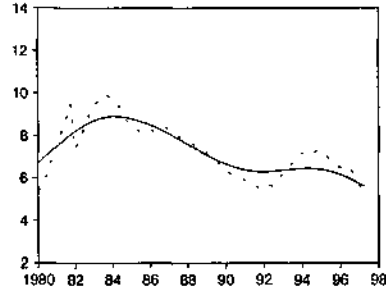
vH Vereinigtes Königreich



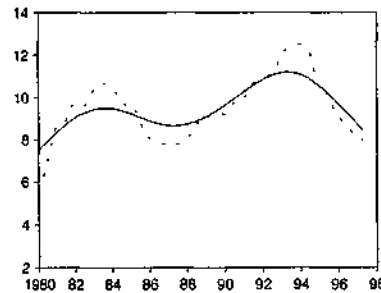
vH Spanien



vH Niederlande



vH Dänemark



■ Berechnet mit Hilfe eines Hodrick-Prescott Filters.



Arbeitslosigkeit war zuletzt auch in Dänemark und in Spanien zu beobachten; da diese Entwicklung erst vor kurzer Zeit eingesetzt hat, kann noch nicht ausreichend sicher beurteilt werden, inwieweit der Rückgang der Arbeitslosenquote über das konjunkturell bedingte Maß hinausgeht und somit als strukturell angesehen werden kann.

Die Höhe und die Entwicklung der strukturellen Arbeitslosigkeit wird durch verschiedene Faktoren beeinflusst, die in einem komplexen Wirkungszusammenhang stehen (Siebert 1997). Es lassen sich vier Problemfelder abgrenzen.¹⁰

1. Die Höhe der Reallöhne (einschließlich Lohnnebenkosten) und die Produktivität der Arbeit entscheiden darüber, ob das Beschäftigen von Arbeitskräften und das Schaffen von neuen Arbeitsplätzen lohnend ist. Die Beschäftigungsperspektiven können zum einen verbessert werden, indem die Arbeitsproduktivität erhöht wird. Dies kann durch Maßnahmen zur Qualifizierung der Arbeitskräfte sowie durch verbesserte Arbeitsorganisation geschehen. Zum anderen gilt es an den Arbeitskosten anzusetzen. Reallohnerhöhungen, die hinter dem Produktivitätsfortschritt zurückbleiben, sind ein Mittel, um den Arbeitseinsatz rentabler zu machen und damit Anreize zu mehr Beschäftigung zu setzen. Wichtig ist aber vor allem, die Löhne entsprechend den Knappheitsverhältnissen nach Regionen, Branchen und Qualifikationen zu differenzieren. Neben den Löhnen sind in den Arbeitskosten die Lohnnebenkosten enthalten; sie umfassen z. B. die Sozialbeiträge, die Kosten infolge der Lohnfortzahlung bei Krankheit und Kosten aufgrund von Sozialplänen. Durch Maßnahmen, die geeignet sind, diese Lohnzusatzkosten zu senken, beispielsweise entsprechende Reformen der Sozialversicherungen, kann die Wirtschaftspolitik dazu beitragen, den Beschäftigungsstand zu erhöhen.
2. Lohnersatzleistungen und andere Transfers an Erwerbslose beeinflussen maßgeblich die Höhe des Anspruchslohns, der nötig ist, damit ein Erwerbsloser eine Arbeit aufnimmt. Sozialleistungen können am Arbeitsmarkt wie ein Mindestlohn wirken, wenn Arbeitseinkommen in hohem Maße auf die Transferzahlungen angerechnet werden. Berücksichtigt man einkommensabhängig gezahlte Transferleistungen und steuerliche Regelungen, ergibt sich nicht selten, daß sich durch die Aufnahme einer gering bezahlten Tätigkeit das verfügbare Einkommen eines Haushalts nur unwesentlich erhöht.¹¹ Dies schränkt die Möglichkeiten zur Lohndifferenzierung ein und verringert damit die Beschäftigungschancen im Niedriglohnbereich. Geeignete Maßnahmen bestehen zum Beispiel darin, den Anteil des Arbeitseinkommens zu verringern, der auf Transferleistungen angerechnet wird. Damit erhöht sich der Nettolohnsatz für Transferempfänger, und eine Arbeitsaufnahme wird attraktiver. Ein anderer Ansatzpunkt besteht darin, die Kriterien für die Erlangung von Transferzahlungen strikter zu fassen oder das Niveau der Lohner-

¹⁰ Die OECD (1994) hat in einer ausführlichen Bestandsaufnahme die Situation am Arbeitsmarkt analysiert und Empfehlungen veröffentlicht, wie die Beschäftigung erhöht und die Arbeitslosigkeit bekämpft werden sollte. Ihre Vorschläge für eine Beschäftigungsstrategie sind in den hier diskutierten Maßnahmen weitgehend enthalten.

¹¹ Für Deutschland vgl. die Analyse in Deutsche Bundesbank (1996), Gern (1996).

- satzleistungen abzusenken und auf diese Weise den Anreiz zur Arbeitsaufnahme zu steigern.
3. Unternehmen und Arbeitnehmer werden nicht selten durch gesetzliche und sonstige Eingriffe daran gehindert, ein Arbeitsverhältnis einzugehen, auch wenn sie sich auf die Konditionen eines Arbeitsvertrags einigen können. Durch eine Vielzahl von Bestimmungen wird die Vertragsfreiheit der Akteure auf dem Arbeitsmarkt eingeschränkt. Zu nennen sind hier beispielsweise: Gesetzliche Mindestlöhne, Tarifverträge und deren Allgemeinverbindlicherklärung, die Auslegung des Günstigkeitsprinzips und die Unabdingbarkeit von Tarifverträgen. Solche Regelungen verhindern, daß Arbeitslose sich durch freiwilligen Verzicht auf Lohnbestandteile oder Rechte, die anderen Beschäftigten zustehen, für Unternehmen interessant machen können. Sie schützen die Arbeitsplatzbesitzer („Insider“) vor unliebsamer Konkurrenz („Outsider“) und tragen maßgeblich zur hohen Langzeitarbeitslosigkeit bei. Durch die Stärkung der marktwirtschaftlichen Elemente in der Verfassung des Arbeitsmarktes (Vertragsfreiheit, Wettbewerb) gegenüber der in Europa vorwiegend praktizierten korporativistischen Steuerung kann die Dynamik am Arbeitsmarkt erhöht werden (Soltwedel 1997).
 4. Im Zusammenwirken verschiedenster Regulierungen wird das Entstehen neuer Unternehmen gehemmt und das Schaffen zusätzlicher Arbeitsplätze behindert. Es geht darum, die Angebotsseite zu stärken und das Potentialwachstum zu erhöhen, etwa indem die Staatsquote durch Beschränkung der staatlichen Aktivität auf das volkswirtschaftlich Produktive zurückgeführt wird und das Steuersystem so gestaltet wird, daß das Wachstum weniger beeinträchtigt wird (vgl. Siebert 1996).

Wie eine detaillierte Analyse zeigt, haben die Länder in Europa, die eine vergleichsweise günstige Arbeitsmarktentwicklung aufwiesen, auf den genannten Gebieten deutliche Fortschritte gemacht.¹²

Im *Vereinigten Königreich* begannen durchgreifende Wirtschaftsreformen bereits am Ende der siebziger Jahre. Sie beinhalteten eine umfassende Privatisierung staatlicher Unternehmen und eine völlige Umgestaltung des Arbeitsmarkt- und des Gewerkschaftsrechts. Der Wettbewerb wurde sowohl auf dem Arbeitsmarkt wie auf den Produktmärkten signifikant erhöht. Eine Folge war, daß die Lohndifferenzierung zunahm. Die im internationalen Vergleich sehr ungleiche Einkommensverteilung ist auch Ausdruck der Tatsache, daß ein vergleichsweise großer Teil der Erwerbstätigen gering qualifiziert ist (Bell und Nickell 1996).

In den *Niederlanden* wurde – beginnend in den frühen achtziger Jahren – vor allem Gewicht auf die Verringerung der Arbeitskosten durch Lohnmäßigung und Dämpfung des Anstiegs der Sozialversicherungsbeiträge gelegt. Bemerkenswert ist, daß es in besonderem Maße gelang, Teilzeitarbeit attraktiv zu

¹² Vgl. hierzu auch OECD (1997c).

machen, so daß die Zahl der Beschäftigten wesentlich kräftiger zunahm als das Arbeitsvolumen.¹³

Wichtige Maßnahmen zur Förderung der Beschäftigung in *Dänemark* beinhalteten neben der Erhöhung des Wettbewerbs auf den Produktmärkten (Privatisierung, Liberalisierung der Ladenöffnungszeiten) die Verringerung des Niveaus an Sozialleistungen und striktere Anspruchskriterien bei der Transfergewährung. Freilich ist die deutliche Rückführung der Arbeitslosenquote auch wesentlich auf staatliche Beschäftigungsmaßnahmen zurückzuführen. Die Ausgaben für aktive Arbeitsmarktpolitik waren 1995 gemessen am Bruttoinlandsprodukt mit 2,3 vH fast doppelt so hoch wie im Durchschnitt Westeuropas, und fast 20 vH der Erwerbsbevölkerung wurden von ihr erfaßt (OECD 1996 a). In den neunziger Jahren wurde zudem die Zahl der Erwerbspersonen mit staatlichen Programmen wie Frühverrentung und (teilweise) bezahltem Langzeiturlaub gesenkt. Auf diese Weise wird freilich die Beschäftigung nicht erhöht, und – auch angesichts der erfahrungsgemäß hohen Kosten solcher arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen – erscheint es zweifelhaft, ob sie geeignet sind, die Arbeitslosigkeit nachhaltig zu senken.

In *Spanien* hatte die Arbeitslosenquote 1994 mit nahezu 25 vH das höchste Niveau im Bereich der OECD erreicht. In mehreren Schritten sind im Verlauf der neunziger Jahre die zuvor sehr restriktiven Kündigungsschutzbestimmungen gelockert worden. Die dadurch erreichte größere Flexibilität dürfte – zusammen mit einer ausgeprägten Lohnzurückhaltung – maßgeblich dafür sein, daß der gegenwärtige Aufschwung mit einer rasch steigenden Beschäftigtenzahl verbunden ist.

Alles in allem zeigt sich, daß es verschiedene Wege gibt, eine Wende am Arbeitsmarkt herbeizuführen. Vielversprechend sind Reformen vor allem im Bündel, dessen Bestandteile der spezifischen Situation des Landes angemessen sein müssen. Ferner sollten Reformen in verschiedenen Bereichen ineinandergreifen, denn es gibt augenscheinlich Komplementaritäten. Diese führen dazu, daß einzelne Veränderungen wenig Wirkung zeigen; Maßnahmen, die in einem Bündel aufeinander abgestimmt ergriffen werden, können sich hingegen gegenseitig verstärken (Coe und Snower 1997).¹⁴

Die Beispiele der beschäftigungspolitisch erfolgreichen Länder – neben den hier diskutierten sind z. B. noch Neuseeland und Irland zu nennen – legen zudem den Schluß nahe, daß insbesondere Maßnahmen (oder Maßnahmenbündel) Erfolg versprechen, die große Gruppen der Bevölkerung betreffen. Es reicht nicht aus, Ausnahmeregelungen für kleine Gruppen – beispielsweise Langzeitarbeitslose – zu definieren; es müssen die Regeln für alle – auch für die Beschäftigten – verankert werden.

¹³ Der Anteil der Teilzeitbeschäftigten ist stark gestiegen und liegt mit rund 35 vH im Vergleich der Industrieländer an der Spitze.

¹⁴ So gibt es beispielsweise einen Zusammenhang zwischen der Großzügigkeit der Lohnersatzleistungen, die das Arbeitsangebot beeinflussen, und der Höhe der Lohnnebenkosten, die auf die Arbeitsnachfrage wirken.

Konjunkturelle Expansion in den Vereinigten Staaten verläuft ohne Spannungen

Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in den Vereinigten Staaten setzt sich zügig fort. Seit Beginn des Aufschwungs im Jahr 1991 hat das reale Bruttoinlandsprodukt um durchschnittlich $2\frac{3}{4}$ vH pro Jahr zugenommen. Die Entwicklung verlief nicht stetig. So verlangsamte sich das Expansionstempo im Jahr 1995, nachdem zuvor die Geldpolitik gestrafft worden war. Danach verstärkte sich die konjunkturelle Dynamik. Zum einen dämpfte die Geldpolitik die Binnennachfrage kaum noch, zum anderen erhielt die amerikanische Industrie zunehmend Impulse aus dem Ausland. Die Festigung der Erholung in Westeuropa und in anderen wichtigen Handelspartnerländern hat wesentlich zu dem kräftigen Produktionsanstieg beigetragen, der seit der Jahreswende 1996/97 zu beobachten ist; der Höhenflug des Dollar hat sich hingegen noch nicht negativ auf die Ausfuhr ausgewirkt. Abgesehen von diesen zyklischen Einflüssen macht sich bemerkbar, daß sich in den vergangenen Jahren der trendmäßige Anstieg der Produktivität in der amerikanischen Wirtschaft verstärkt hat, namentlich in der Industrie. Dazu trugen umfangreiche Rationalisierungsmaßnahmen der Unternehmen ebenso bei wie die große Dynamik bei den Investitionen. Das Produktionspotential dürfte dementsprechend etwas rascher wachsen als noch vor einigen Jahren; die Rate beträgt vermutlich etwas mehr als 2,5 vH pro Jahr.

Die amerikanische Volkswirtschaft produziert derzeit bei annähernder Vollauslastung der Kapazitäten, und die Arbeitsmarktlage – die Erwerbslosenquote verharrt seit Jahresbeginn bei rund 5 vH – signalisiert Vollbeschäftigung. Der zunehmenden Knappheit von Arbeitskräften entsprechend hat sich der Anstieg der Löhne in diesem Jahr leicht verstärkt. Dazu trug außerdem die Anhebung der gesetzlichen Mindestlöhne – sie betreffen allerdings nur eine geringe Zahl von Beschäftigten – um 12 vH bei, die im Sommer des vergangenen Jahres beschlossen worden war; vereinzelt kam es auch im Gefolge von Arbeitskämpfen zu deutlichen Lohnerhöhungen. Alles in allem hat sich aber kein spürbarer Lohnkostendruck ergeben. Der Anstieg der Reallöhne betrug im Verlauf dieses Jahres rund 1 vH, er blieb merklich hinter dem Zuwachs der Produktivität zurück.

Die amerikanische Notenbank hat maßgeblich dazu beigetragen, daß die Inflation niedrig blieb. Im laufenden Jahr hat sich der Auftrieb bei den Verbraucherpreisen zurückgebildet; zuletzt waren sie um etwas mehr als 2 vH höher als im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Die Produzentenpreise sanken in diesem Jahr sogar. Hier machten sich die Stärke des Dollar und die zeitweilig rückläufige Tendenz bei den Rohstoffnotierungen besonders bemerkbar. Nachdem die Notenbank ihren Leitzins (Federal Funds Rate), mit dem sie den Geldmarkt steuert, im Frühjahr um 0,25 Prozentpunkte angehoben hatte, blieben weitere Zinsschritte aus, da die Konjunktur ruhiger verlief als noch im ersten Quartal und sich außerdem das Preisklima verbesserte. Auch für die kommenden Monate ist nicht mit einer Straffung des geldpolitischen Kurses zu rechnen, denn an wichtigen Bestimmungsfaktoren des Zentralbankverhaltens, nämlich der Kapazitätsauslastung und dem Preisauftrieb, wird sich nichts Wesentliches ändern.

Andererseits sind Zinssenkungen unwahrscheinlich; die Notenbank strebt nämlich an, die Inflationsrate mittelfristig noch weiter zu reduzieren.

Die amerikanische Finanzpolitik bleibt auf Konsolidierungskurs. Das Defizit des Bundes wird im laufenden Fiskaljahr drastisch zurückgehen, da die Steuereinnahmen konjunkturbedingt kräftig steigen. Es ist damit zu rechnen, daß der Fehlbetrag auf etwa 50 Mrd. Dollar sinkt (rund 0,5 vH in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt) und sich damit gegenüber dem Vorjahr etwa halbiert. Im kommenden Jahr wird er ähnlich niedrig sein. Einer weiteren Abnahme stehen die – vom Umfang her allerdings nicht sehr bedeutsamen – Steuersenkungen entgegen, die im Sommer 1997 beschlossen wurden. So wurde u. a. die Steuerbelastung auf Veräußerungsgewinne reduziert, und es wurde eine Steuervergünstigung für Familien mit Kindern („child credit“) eingeführt. In dem Prognosezeitraum wird sich an dem im großen und ganzen konjunkturneutralen Kurs der Finanzpolitik wenig ändern. Ferner wurde ein Gesetz verabschiedet, nach dem das Budget des Bundes bis zum Jahr 2002 ausgeglichen sein soll. Keine Entscheidungen wurden bezüglich der mittelfristig stark zunehmenden staatlichen Ausgaben im Rahmen der Renten- und der Krankenversicherung getroffen. Ohne Einschnitte bei den gesetzlich versprochenen Leistungen wird es in der Zeit nach dem Jahr 2002 zu einem merklichen Anstieg des staatlichen Defizits kommen.

Alles in allem sind die Aussichten gut, daß sich die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung weitgehend spannungsfrei fortsetzt. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im weiteren Verlauf dieses Jahres und auch 1998 in einem Tempo zunehmen, das in etwa der Wachstumsrate des Produktionspotentials entspricht. Wegen des hohen Niveaus der Produktion zu Beginn dieses Jahres wird der Anstieg im Jahresdurchschnitt mit etwas mehr als 3,5 vH größer sein; für 1998 ist mit einer Rate von rund 2,5 vH zu rechnen. Damit bleibt es bei der Vollauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten und der niedrigen Arbeitslosenquote von etwa 5 vH. Der private Verbrauch wird zügig expandieren, zumal die Einkommen wegen der Zunahme der Reallöhne und der fortgesetzten Ausweitung der Beschäftigung lebhaft steigen werden. Auch die Unternehmensinvestitionen werden deutlich erhöht, da die Gewinne der Unternehmen merklich anziehen dürften, begünstigt durch nur moderat zunehmende Lohnstückkosten und durch billigere Vorleistungen. Etwas an Schwung verlieren werden die Ausfuhren; die deutliche Aufwertung des Dollar – sie betrug seit Jahresbeginn real effektiv etwa 8 vH – steht den Impulsen gegenüber, die von der lebhaften Auslandskonjunktur ausgehen. Das Preisklima wird moderat bleiben. Die Verbraucherpreise dürften im laufenden und im kommenden Jahr um jeweils etwa 2,5 vH steigen.

Gedämpfter Produktionsanstieg in Japan

In Japan ist das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal außerordentlich kräftig – um fast 3 vH gegenüber dem Vorquartal – gesunken.¹⁵ Maßgeblich waren

¹⁵ Die bislang veröffentlichten Zahlen für das Bruttoinlandsprodukt sind eine vorläufige Schätzung. Wesentliche Indikatoren lassen vermuten, daß der für das 2. Quartal ausgewiesene Rückgang

drastische Rückgänge beim privaten Konsum und im Wohnungsbau; die Ausfuhr expandierte hingegen weiter zügig. Der deutliche Einbruch von Produktion und Nachfrage im Frühjahr ist indes nicht als Beginn einer erneuten Rezession zu werten, denn er ist vor allem auf die kurzfristigen Wirkungen der Mehrwertsteuererhöhung von 3 auf 5 vH zurückzuführen, die zum 1. April dieses Jahres in Kraft getreten ist. Käufe sind in beträchtlichem Umfang in das Winterhalbjahr vorgezogen worden. Entsprechend ist die wirtschaftliche Aktivität in diesem Zeitraum zunächst kräftig gestiegen, und anschließend ist es dann zu dem ausgeprägten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts gekommen. Im weiteren Verlauf des Sommers hat der private Verbrauch wieder deutlich zugenommen und sich seinem Trendniveau angenähert. Vor allem deshalb ist für das dritte Quartal mit einem kräftigen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen.

Es bleibt freilich zu konstatieren, daß die konjunkturelle Grundtendenz schwächer ist als von uns bislang eingeschätzt; die deutliche Belebung von Produktion und Nachfrage im Winterhalbjahr war in erheblich stärkerem Maße auf die Vorzieheffekte der Mehrwertsteuererhöhung zurückzuführen als allgemein – und auch von uns – erwartet worden war. Maßgeblich für die geringe konjunkturelle Dynamik sind die Nachwirkungen des drastischen Rückgangs der Vermögenswerte im Verlauf der neunziger Jahre. Sie sind umso spürbarer als die Finanzpolitik – anders als in den Vorjahren – nunmehr dämpfend wirkt. Bei der verhaltenen Konjunktur verharrte die Arbeitslosenquote auf dem – für japanische Verhältnisse – hohen Niveau von knapp 3,5 vH. Die Verbraucherpreise sind infolge der Mehrwertsteueranhebung sprunghaft gestiegen; sie waren zuletzt knapp 2 vH höher als ein Jahr zuvor. Der zugrundeliegende laufende Preisauftrieb ist freilich nach wie vor gering.

In der Finanzpolitik in Japan besteht erheblicher Konsolidierungsbedarf. Im Verlauf der neunziger Jahre sind die Steuereinnahmen konjunkturbedingt und wegen des Rückgangs der Vermögenswerte erheblich gesunken.¹⁶ Die Steuer-

dahingehend revidiert wird, daß sich die Schwankungen der gesamtwirtschaftlichen Produktion merklich verringern. So ist die Industrieproduktion gegenüber dem Vorquartal nicht gesunken, und die Beschäftigung ist – wenngleich verlangsamt – weiter ausgedehnt worden. Im übrigen ist auch in früheren Fällen, in denen zunächst kräftige Ausschläge bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion ausgewiesen worden waren, der Verlauf im Zuge von Revisionen spürbar geglättet worden. Beispielsweise war für das 1. Quartal 1996 zunächst ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um reichlich 3 vH gegenüber dem Vorquartal ausgewiesen worden, dem ein deutlicher Rückgang im zweiten Quartal folgte. Nach mehreren Revisionen ergibt sich nunmehr lediglich ein Anstieg um 2 vH mit einer nur geringfügigen nachfolgenden Abnahme.

¹⁶ Hier macht sich bemerkbar, daß die direkten Steuern, die konjunkturell stärker schwanken als die Verbrauchsteuern, ein vergleichsweise großes Gewicht haben; sie machten 1991 – vor der Konjunkturschwäche – reichlich zwei Drittel der gesamten Steuereinnahmen aus, im Durchschnitt der OECD-Länder waren es nur rund 50 vH (OECD 1996b). Zu dem ausgeprägten Rückgang des Steueraufkommens trug bei, daß infolge des drastischen Rückgangs der Aktienkurse und der Immobilienpreise nur noch wenig Spekulationsgewinne realisiert wurden. Stark gesunkene Umsätze an den Finanzmärkten drückten die Erträge der Finanzhäuser, und umfangreiche Abschreibungen auf notleidende Kredite führten zu einem Einbruch bei den Gewinnen im Bankensektor. Darüber hinaus wurde das Einkommensteueraufkommen durch die Einkommensteuererstattung geschmälert, die 1994 zur Stimulierung der Konjunktur beschlossen worden war.

einnahmen im ordentlichen Haushalt der Zentralregierung beispielsweise waren im Finanzjahr 1996 (1. April 1996 bis 31. März 1997) um nahezu 15 vH niedriger als im Finanzjahr 1990. Im selben Zeitraum sind die in diesem Haushalt ausgewiesenen Ausgaben des Staates dagegen – um 12 vH – ausgeweitet worden. Als Folge der divergierenden Entwicklungen bei den Einnahmen und den Ausgaben ist das Haushaltsdefizit der Gebietskörperschaften drastisch gestiegen; es belief sich im vergangenen Jahr auf rund 7 vH des Bruttoinlandsprodukts, nachdem der Haushalt 1991 noch nahezu ausgeglichen gewesen war. Die japanische Regierung strebt an, die Defizitquote bis zum Jahr 2003 auf unter 3 vH zu senken. Zunächst sind mit der Anhebung der Mehrwertsteuer und der Rücknahme der Einkommensteuererstattung, die 1994 zur Stimulierung der Konjunktur beschlossen worden war, Maßnahmen zur Erhöhung der Einnahmen des Staates ergriffen worden. Um das gesteckte Ziel zu erreichen, sind darüber hinaus Einschnitte bei den Ausgaben notwendig. Insbesondere die öffentlichen Investitionen werden wohl deutlich verringert werden, da ihr Niveau infolge der Konjunkturprogramme der vergangenen Jahre immer noch hoch ist. Hinzu kommt, daß die konsumtiven Ausgaben wohl kaum gesenkt werden, denn bei dem zunehmenden Anteil alter Menschen an der Bevölkerung ist ein Anstieg in wichtigen Ausgabenbereichen – z.B. Wohlfahrt und Gesundheitsfürsorge – wahrscheinlich. Die Finanzpolitik wird im Prognosezeitraum spürbar restriktiv wirken.

Die Geldpolitik ist seit geraumer Zeit bemüht, der Konjunktur Impulse zu geben. Seit September 1995 beträgt der Diskontsatz lediglich 0,5 %, der für die Refinanzierung der Banken wichtige Zinssatz für Tagesgeld lag zumeist sogar etwas darunter. Auch die Kapitalmarktzinsen sind auf einem extrem geringen Niveau; öffentliche Anleihen rentierten zuletzt mit 2 %. Trotz der sehr niedrigen Zinsen blieb die monetäre Entwicklung verhalten. Die Geldmenge M2 (einschließlich Depositenzertifikate), die in einem recht engen Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Aktivität steht, expandiert seit zwei Jahren mit einer moderaten Rate von rund 3 vH. Vor diesem Hintergrund und bei dem anhaltend geringen Preisauftrieb wird die Notenbank ihre Politik wohl weiterhin vornehmlich an der Konjunktur ausrichten. Erst wenn sich Produktion und Nachfrage sichtbar gefestigt haben, wird die Zentralbank ihre Zinsen vorsichtig anheben. Wir erwarten eine Zinserhöhung für die zweite Hälfte des kommenden Jahres. Im Prognosezeitraum werden von seiten der Geldpolitik merkliche Anregungen ausgehen.

Erhebliche Impulse für die japanische Konjunktur kamen zuletzt von der Auslandsnachfrage. Stützend wirkte neben der konjunkturellen Beschleunigung in wichtigen Auslandsmärkten – insbesondere in den Vereinigten Staaten, aber auch in Westeuropa – die markante Abwertung des Yen; sie betrug seit 1995 real und effektiv rund 25 vH. In der Folge ist der Überschuß in der Leistungsbilanz kräftig gestiegen. Er entspricht zur Zeit etwa 2,5 vH des Bruttoinlandsprodukts (1996: 1,4 vH). Besonders stark hat der Überschuß im Handel mit den Vereinigten Staaten zugenommen. In der Vergangenheit ist es in vergleichbaren Situationen mehrfach dazu gekommen, daß auf politischer Ebene versucht wurde, eine Aufwertung des Yen herbeizuführen oder auf andere Weise das „Handelsun-

gleichgewicht“ zu verringern. Zur Zeit ist die Bewertung der japanischen Währung allerdings nicht außergewöhnlich niedrig. Real und effektiv ist der Wechselkurs etwa in der Nähe des langjährigen Durchschnitts; gemessen an der Kaufkraftparität, die sich aus dem Durchschnitt der Jahre 1975 bis 1991 ergibt, ist der Yen gegenüber dem Dollar sogar noch überbewertet. Der starke Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses in den vergangenen Monaten ist im übrigen wesentlich in dem Rückgang der Inlandsnachfrage begründet, zu dem es nach der Anhebung der Mehrwertsteuer gekommen ist. Im weiteren Verlauf dieses Jahres und im nächsten Jahr, wenn dieser Effekt abgeklungen ist, wird die Ausweitung des Überschusses im Außenhandel weniger ausgeprägt sein. Für die Prognose ist unterstellt, daß es zu keinen nennenswerten Handelsfraktionen kommt und daß der Außenwert des Yen real etwa unverändert bleibt.

Ein Risiko für die Prognose stellt die Unsicherheit darüber dar, welche Wirkungen die Turbulenzen an den Finanzmärkten in einigen südostasiatischen Ländern auf den Handel mit Japan haben werden. Mit einem Anteil an den japanischen Exporten von 17,5 vH (1996) haben die Ausfuhren nach Thailand, Malaysia, Indonesien, Singapur und auf die Philippinen ein beträchtliches Gewicht. Wir erwarten, daß die wirtschaftliche Entwicklung in diesen Ländern zwar gedämpft wird; ein drastischer Konjunkturerbruch dürfte aber – auch mit Hilfe von Beistandskrediten des Internationalen Währungsfonds – vermieden werden.

Bei diesen Rahmenbedingungen wird sich die konjunkturelle Expansion in Japan nach einem vorübergehend deutlichen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal dieses Jahres in moderatem Tempo fortsetzen. Wichtige Stütze bleibt vorerst der Export. Deutlich ausgeweitet werden bei den niedrigen Zinsen und positiven Ertragserwartungen weiterhin die gewerblichen Anlageinvestitionen. Hingegen nimmt der private Verbrauch erst im Verlauf des kommenden Jahres wieder deutlich zu. Die konjunkturellen Bestimmungsgründe des privaten Konsums verbessern sich sukzessive; so nimmt die Beschäftigung zu, und die dämpfenden Effekte der Steuererhöhung lassen nach. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt 1997 infolge der restriktiven Wirkungen der Finanzpolitik lediglich um reichlich 1 vH höher sein als im Vorjahr; 1998 wird der Zuwachs rund 3 vH betragen. Bei dieser Konjunktur wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Prognosezeitraum in moderatem Tempo zunehmen. Der Verbraucherpreisanstieg beläuft sich in diesem Jahr auf etwa 1,5 vH und im kommenden Jahr auf 1 vH.

Aufschwung in Westeuropa verstärkt sich

Westeuropa befindet sich im fünften Jahr einer konjunkturellen Aufwärtsbewegung. Die Geschwindigkeit der Produktionsausweitung im laufenden Aufschwung ist bisher ähnlich wie in der entsprechenden Phase in den achtziger Jahren. Im ersten Halbjahr 1997 hat sich das konjunkturelle Expansionstempo in Westeuropa noch einmal erhöht. Die Arbeitslosigkeit ist trotz des Aufschwungs insgesamt leicht gestiegen, wobei sich die Zahl der Beschäftigten in den einzelnen westeuropäischen Ländern sehr unterschiedlich entwickelte.

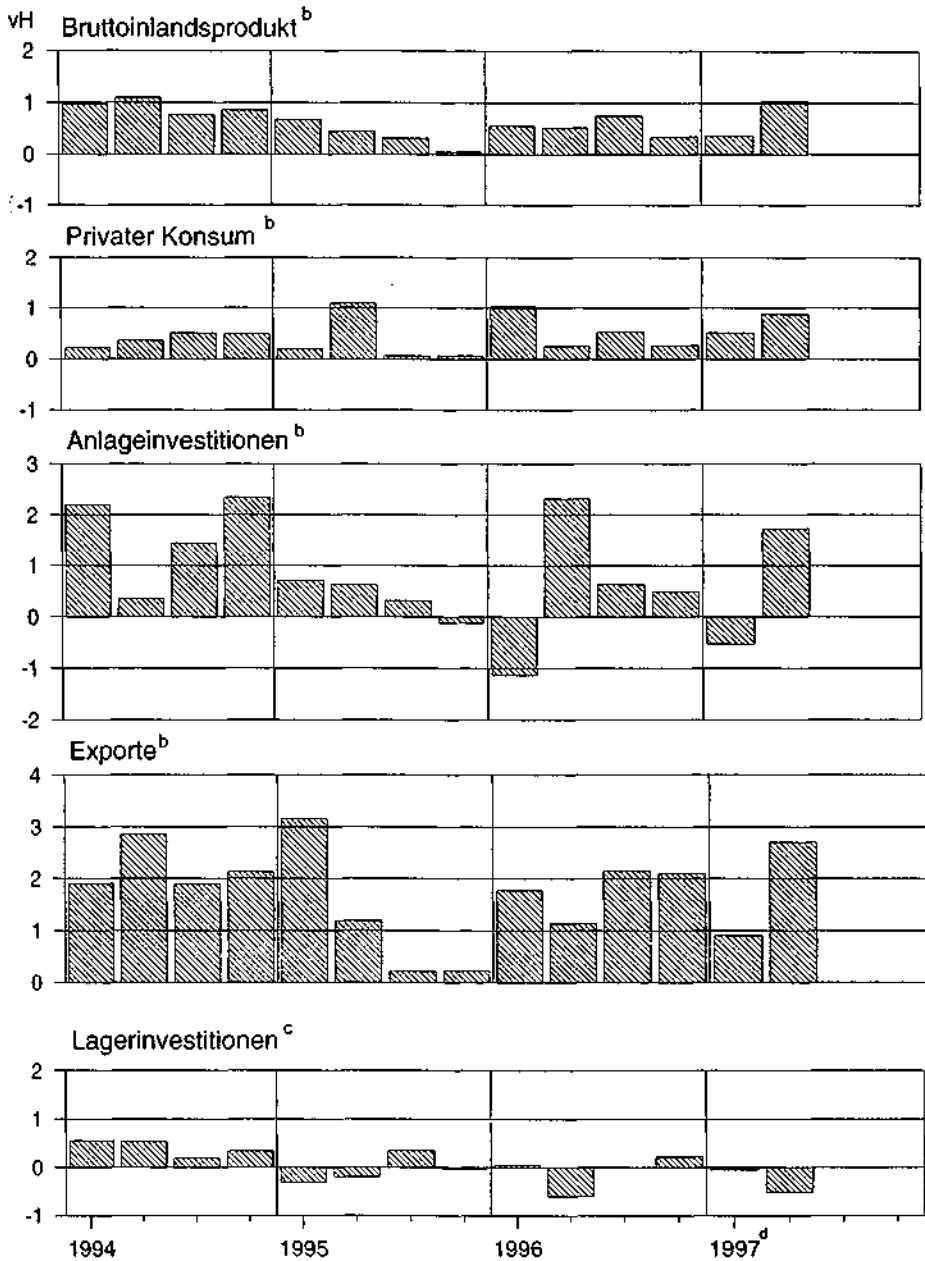
Im bisherigen Verlauf dieses Jahres zogen vor allem die Exporte an (Schaubild 7), die durch die lebhaftere Weltkonjunktur und die kräftige Abwertung der meisten westeuropäischen Währungen gegenüber dem Dollar deutlich angeregt wurden. Gleichzeitig trugen die Rationalisierungsanstrengungen der vergangenen Jahre zur verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen gegenüber der außereuropäischen Konkurrenz bei. Aber auch die Expansion der Inlandsnachfrage hat sich im ersten Halbjahr – wenngleich nur geringfügig – beschleunigt. So wurden die Ausrüstungsinvestitionen spürbar schneller als bisher ausgeweitet. Hingegen expandierte der private Konsum vielfach nur wenig schneller, weil die real verfügbaren Einkommen bei einer leicht gesunkenen Zahl der Beschäftigten, verhaltenen Lohnsteigerungen und der restriktiven Finanzpolitik weiterhin nur geringfügig erhöht wurden. In einigen Ländern allerdings – wie z. B. im Vereinigten Königreich, in den Niederlanden und in Skandinavien –, nahm der private Konsum auch wegen einer sich bessernden Situation am Arbeitsmarkt deutlich zu.

Der Preisauftrieb in den westeuropäischen Ländern ist immer noch gering, allerdings ist der Tiefpunkt wohl erreicht bzw. in einer Reihe von Ländern sogar durchschritten. Während die zumeist noch verhaltene Inlandsnachfrage und die nur schwach zunehmenden Lohnstückkosten den Preisanstieg dämpften, zogen die Importpreise infolge der Abwertung gegenüber dem Dollar deutlich an.

Das Ziel der Finanzpolitik in den meisten westeuropäischen Ländern ist gegenwärtig, die Budgetdefizite im laufenden Jahr soweit zu verringern, daß sie den Referenzwert des Vertrags von Maastricht in Höhe von 3 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nicht übersteigen. Zu diesem Zweck sind sowohl Einnahmeerhöhungen als auch Ausgabenkürzungen in erheblichem Maße vorgenommen worden. Im kommenden Jahr wird die restriktive Wirkung der Finanzpolitik nachlassen. Gleichzeitig wird durch den konjunkturellen Aufschwung und die daraus folgenden verbesserten Steuereinnahmen die Rückführung der Budgetdefizite wesentlich erleichtert. Zwar wird bei den Haushaltsvorlagen der einzelnen Länder für 1998 auf die Erreichung des Referenzwertes für das Budgetdefizit abgezielt werden, um dem Vertrag von Maastricht zu genügen, der eine nachhaltige Konsolidierung der Staatsfinanzen fordert. Es ist aber zu bezweifeln, daß in den Ländern, wo der Zielwert dennoch überschritten wird, neuerliche Einsparmaßnahmen ergriffen werden, wie es dieses Jahr häufig erfolgte. Ursächlich dafür ist, daß nach der endgültigen Festlegung der Teilnehmer an der Europäischen Währungsunion (EWU) im Frühjahr 1998 ein wichtiges Disziplinierungsinstrument für die nationale Finanzpolitik – die Androhung einer Nichtteilnahme an der EWU – fehlen wird. Mit den Sanktionen des Stabilitätspaktes wird nur noch ein wesentlich geringeres Druckmittel zur Sicherstellung solider öffentlicher Finanzen zur Verfügung stehen, als es die Drohung eines Ausschlusses von der EWU darstellt.¹⁷ Dies gilt insbesondere

¹⁷ Der Stabilitätspakt sieht grundsätzlich als Sanktion für eine Überschreitung des 3 vH Referenzwertes für das Budgetdefizit eine feste Geldeinlage bzw. eine Geldbuße in Höhe von 0,2 vH des Bruttoinlandsprodukts zuzüglich einer variablen Komponente in Höhe von einem Zehntel des Betrags, um den das Budgetdefizit die 3 vH-Grenze überschreitet. Für eine detaillierte Diskussion des Stabilitätspaktes vgl. Gern et al. (1997).

Schaubild 7 – Ausgewählte Komponenten des realen Bruttoinlandsprodukts in Westeuropa^a



^a Europäische Union. - ^b Veränderung gegenüber dem Vorquartal in vH. - ^c Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des Bruttoinlandsprodukts des Vorquartals. - ^d Teilweise geschätzt.



dann, wenn mehrere Länder Probleme bei der Einhaltung des Defizitkriteriums haben und deshalb der politische Wille zur wirksamen Durchsetzung der Sanktionen des Stabilitätspakts schwach ist.

Die Geldpolitik ist in den meisten Ländern seit mehr als zwei Jahren expansiv ausgerichtet. In den Ländern Südeuropas werden die Notenbanken die kurzfristigen Zinsen in den nächsten Monaten vorsichtig weiter senken, so daß sich die expansive Ausrichtung sogar noch verstärkt. Der Kurs der Geldpolitik im Jahr 1998 hängt stark von den Entscheidungen bezüglich der Europäischen Währungsunion ab. In dieser Prognose wird unterstellt, daß die Kriterien großzügig ausgelegt werden und die EWU somit zum 1. Januar 1999 mit einer großen Anzahl von Teilnehmerländern starten wird. Griechenland wird wegen der deutlichen Verfehlung der Kriterien aus dem Kreis der Anfängsteilnehmer der EWU ausgeschlossen bleiben. Darüber hinaus werden voraussichtlich das Vereinigte Königreich, Dänemark und wohl auch Schweden nicht von Beginn an bei der EWU dabei sein. Es ist angekündigt worden, daß gleichzeitig mit der Festlegung der Teilnehmer auch eine Entscheidung über die Festlegung des Umtauschkurses bzw. über die Modalitäten des Umtauschverfahrens getroffen wird. Spekulationen gegen eine Währung eines EWU-Teilnehmerlandes sind nicht länger erfolversprechend, falls als Umtauschkurs der EWS-Leitkurs oder der Durchschnitt der Wechselkurse über einen längeren Zeitraum gewählt wird. Dies wird es beispielsweise den Zentralbanken der südeuropäischen Teilnehmerländer ermöglichen, ihre kurzfristigen Zinsen deutlich zu senken (Scheide und Solveen 1997). Dagegen werden in den meisten anderen Ländern die Zentralbanken zu Beginn des kommenden Jahres die Zinsen leicht anheben, um aufkommenden Beschleunigungstendenzen bei den Inflationsraten entgegenzutreten. Alles in allem dürften sich die Impulse der Geldpolitik im Prognosezeitraum nochmals leicht verstärken.

Angesichts der weiterhin starken Exportnachfrage aus den nichteuropäischen Ländern und der Anregungen durch die Wirtschaftspolitik wird sich die konjunkturelle Expansion in zügigem Tempo fortsetzen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich allerdings erst im Verlauf des kommenden Jahres verbessern, da die Zahl der Beschäftigten erst mit Verzögerung der Produktionsausweitung folgt. Der Anstieg der Preise wird auch als Folge der Abwertung gegenüber dem Dollar und der kräftigeren Inlandsnachfrage leicht an Tempo gewinnen.

Fortgesetzte konjunkturelle Belegung in Frankreich

In Frankreich wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion im bisherigen Verlauf des Jahres 1997 mit unverändertem Tempo ausgeweitet. Hauptstütze der konjunkturellen Aufwärtsbewegung waren nach wie vor die Exporte, die von der konjunkturellen Belegung in den Handelspartnerländern profitierten. Außerdem hat sich durch die Abwertung des französischen Franc gegenüber dem Dollar und dem Pfund Sterling die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der französischen Unternehmen gegenüber der ausländischen Konkurrenz deutlich verbessert, so daß der Absatz im Ausland verstärkt zugenommen hat. Die Investitionen wurden zuletzt wieder etwas erhöht. Allerdings ist die Zuwachsrate bei den

Ausrüstungsinvestitionen trotz günstiger Finanzierungsbedingungen und verbesserter Absatz- und Ertragerwartungen der Unternehmen ähnlich wie im Vorjahr gering. Hier machte sich vor allem die in einigen Bereichen noch geringe Kapazitätsauslastung der Unternehmen negativ bemerkbar. Bei den Bauinvestitionen belasteten zusätzlich die Sparanstrengungen der öffentlichen Hand, die dazu führten, daß Infrastrukturinvestitionen gestrichen oder aufgeschoben wurden. Der private Konsum übertraf das Niveau im vorherigen Halbjahr nur geringfügig. Dämpfend auf die Konsumausgaben wirkte neben den Sparbemühungen der Regierung, daß das real verfügbare Einkommen bei einer nahezu unveränderten Zahl der Beschäftigten und nur geringfügigen Lohnzuwächsen kaum ausgeweitet wurde.

Der Preisauftrieb blieb moderat. Der Anstieg der Konsumentenpreise im Vergleich zum Vorjahr lag im August bei 1,5 vH; die Produzentenpreise sanken sogar. Bei der nur zögernd zunehmenden Nachfrage boten sich den Anbietern nur geringe Preiserhöhungsspielräume, obwohl sich ihre Kosten durch die von der neuen Regierung verfügte Anhebung der Mindestlöhne um 4 vH und die Abwertung des französischen Franc erhöhten. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist weiterhin angespannt. Die Beschäftigung ist im Vergleich zum Vorjahr leicht gesunken, und die Arbeitslosenquote nahm auf reichlich 12,5 vH zu.

Die französische Geldpolitik ist merklich expansiv ausgerichtet. Die Zentralbank hält die kurzfristigen Zinsen auf einem niedrigen Stand; er entspricht in etwa dem deutschen Niveau. Neben den geringen kurzfristigen Realzinsen deutet auch die überdurchschnittlich große Zinsdifferenz auf eine expansive Ausrichtung der Geldpolitik hin. Anfang des Jahres 1998 dürfte die französische Notenbank die kurzfristigen Zinsen im Gefolge der Leitzinserhöhung durch die Deutsche Bundesbank leicht erhöhen, um eine Spekulation gegen den französischen Franc zu vermeiden.

In der Finanzpolitik folgt die neue Regierung grundsätzlich dem Konsolidierungskurs ihrer Vorgängerin. So hat sie zur Einhaltung des 3 vH-Referenzwertes des Vertrages von Maastricht bezüglich des Budgetdefizits in 1997 ein Steuererhöhungs- und Sparpaket beschlossen, welches etwa 0,4 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ausmacht. Das Schwergewicht liegt dabei auf Steuererhöhungen im Unternehmenssektor, während die noch nicht näher spezifizierten Einsparungen auf der Ausgabenseite nur einen kleineren Teil ausmachen. Es dürfte allerdings trotz der unveränderten Grundausrichtung der Finanzpolitik eine Akzentverschiebung hin zu einer aktiven Arbeitsmarktpolitik geben: Durch staatliche Förderung sollen zusätzlich mehrere hunderttausend Arbeitsplätze im öffentlichen Dienst und in der privaten Wirtschaft geschaffen werden. Die genannten Maßnahmen sollen aber das Haushaltsdefizit nicht erhöhen, sondern durch eine Umschichtung von Haushaltsmitteln finanziert werden. Bei der Abschätzung des Konsolidierungsbedarfs für 1998 ist zu berücksichtigen, daß einmalige Einnahmen – wie die Zahlung der France Télécom im Jahr 1997 – wegfallen; daher sind umfangreichere Sparanstrengungen für das Erreichen eines Defizits von 3 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt notwendig, als es die offiziellen Zahlen für 1997 vermuten lassen. Insgesamt dürfte die Finanzpolitik in Frankreich im Prognosezeitraum leicht restriktiv ausgerichtet sein.

Für den weiteren Verlauf dieses Jahres und für das kommende Jahr ist damit zu rechnen, daß die gesamtwirtschaftliche Produktion merklich beschleunigt ausgeweitet werden wird. Neben der Auslandsnachfrage, die von der guten Konjunktur in den Haupthandelspartnerländern weiter kräftige Anregungen erhält, steigen angesichts der geringen Zinsen und der stärkeren Kapazitätsauslastung auch die Investitionen. Der private Konsum belebt sich – wenn auch nur moderat –, da die real verfügbaren Einkommen wegen deutlicher Lohnsteigerungen und der Zunahme der Beschäftigung verstärkt expandieren. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte 1997 das Niveau des Vorjahres um reichlich 2 vH übertreffen, im kommenden Jahr wird die Zuwachsrate etwas mehr als 3 vH betragen.

Der Preisauftrieb wird in diesem Jahr mit knapp 1,5 vH (Vorjahresvergleich) noch sehr niedrig sein. Im nächsten Jahr beschleunigt er sich aber wegen der sich belebenden Nachfrage und höherer Importpreise infolge der Abwertung des französischen Franc leicht. Die Inflationsrate dürfte im Jahresdurchschnitt etwa 2 vH betragen.

Nur langsamer Produktionsanstieg in Italien

In Italien hat sich die Konjunktur seit 1995 aufgrund der lange Zeit betriebenen restriktiven Wirtschaftspolitik schwach entwickelt. Im zurückliegenden Winterhalbjahr ist die gesamtwirtschaftliche Produktion sogar leicht zurückgegangen. Der deutliche Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal stellt noch keine Trendwende dar, da die kräftige Belebung der Industrieproduktion vor allem auf ein staatliches Sonderförderungsprogramm zum Absatz von Neuwagen zurückzuführen ist. Daneben spielte eine relativ hohe Anzahl von Arbeitstagen im zweiten Quartal eine wichtige Rolle, die den negativen Effekt durch eine relativ geringe Zahl im ersten Quartal wieder ausglich.

Der private Konsum übertraf im ersten Halbjahr 1997 deutlich das Niveau im vorhergehenden Halbjahr. Trotz der Belastung durch die nur in diesem Jahr erhobene Euro-Steuer stiegen die real verfügbaren Einkommen aufgrund kräftiger Lohnerhöhungen bei einem leichten Rückgang der Beschäftigung. Gleichzeitig führte die staatliche Förderung des Pkw-Absatzes zu einem Vorziehen von Neuwagenkäufen. Die Investitionen sanken wegen der geringen Kapazitätsauslastung und der schlechten Ertragsaussichten, zumal die Steuerlast der Unternehmen steigt. Weiterhin sind die Realzinsen im Vergleich zu anderen europäischen Ländern relativ hoch. Die Entwicklung der Exporte war im ersten Halbjahr trotz der guten konjunkturellen Situation in den Haupthandelspartnerländern verhalten, da die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen wegen der spürbaren Lohnerhöhungen gelitten hat.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich seit Jahresanfang leicht verschlechtert; die Arbeitslosenquote liegt jetzt bei knapp 12,5 vH, nachdem sie ein Jahr zuvor noch etwa 12 vH betragen hatte. Der Preisauftrieb hat sich weiter abgeflacht. Im Sommer waren die Verbraucherpreise um rund 1,5 vH höher als ein Jahr zuvor.

Die Verringerung der Inflationsrate ist das Ergebnis der seit 1995 restriktiven Geldpolitik, in deren Verlauf die Geldmengen sogar zeitweilig zurückgegangen waren. Im vergangenen Jahr wurde dieser Kurs von der italienischen Zentralbank etwas gelockert. Nach Zinssenkungen beim Diskont- und Lombardsatz von insgesamt 1,5 Prozentpunkten in 1996 und 0,75 Prozentpunkten Anfang dieses Jahres hat die Notenbank die kurzfristigen Leitzinsen im Juni nochmals um einen halben Prozentpunkt auf jetzt 6,25 % (Diskontsatz) und 7,75 % (Lombardsatz) zurückgenommen. Infolge dieser Maßnahmen läßt die restriktive Wirkung der Geldpolitik spürbar nach, und die Geldmengen steigen wieder merklich. Für die nächsten Monate sind angesichts der niedrigen Inflation und des stabilen Außenwerts der italienischen Währung weitere vorsichtige Zinssenkungen zu erwarten. Erst nach der in dieser Prognose unterstellten positiven Entscheidung über die Teilnahme Italiens an der EWU und über die Umtauschmodalitäten für die Wechselkurse im Frühjahr des kommenden Jahres wird die italienische Zentralbank die kurzfristigen Zinsen deutlich auf in etwa das deutsche Niveau senken. Im nächsten Jahr wird die Konjunktur allmählich von der Geldpolitik angeregt werden.

Die italienische Finanzpolitik unternimmt derzeit große Anstrengungen – neben Ausgabensenkungen und Einnahmesteigerungen durch Steuererhöhungen gehören dazu auch das Verschieben und das Umbuchen von Zahlungen –, das Budgetdefizit im laufenden Jahr auf 3 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu begrenzen, um so den Referenzwert des Vertrages von Maastricht zu unterschreiten. Es erscheint allerdings fraglich, ob dies erreicht wird. Im nächsten Jahr kommt bei der Einhaltung dieses Ziels erschwerend hinzu, daß viele einmalige Maßnahmen wie das Umbuchen und Verschieben von Zahlungen nicht mehr erneut defizitmindernd wirken und die befristet erhobene Euro-Steuer wegfallen soll. Für die vom Vertrag von Maastricht geforderte nachhaltige Stabilität der Finanzpolitik sind insbesondere langfristige Sparmaßnahmen bei der Rentenversicherung notwendig. Erleichtert wird die Aufgabe der Reduzierung des Budgetdefizits freilich durch die voraussichtlich weiter sinkenden Zinsen, die angesichts der Höhe der italienischen Staatsschuld zu einer merklichen Entlastung führen. Insgesamt dürfte die italienische Finanzpolitik im Jahr 1998 neutral wirken.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die konjunkturelle Belebung zunehmend verstärken, nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal hauptsächlich als Folge von Sonderfaktoren ausgeweitet worden war. Zum einen wird die gute konjunkturelle Entwicklung in den Haupthandelspartnern den Ausfuhren Auftrieb geben. Zum anderen wird sich auch die Inlandsnachfrage allmählich beleben, da insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen im kommenden Jahr aufgrund besserer Ertragsaussichten und einer höheren Kapazitätsauslastung spürbar expandieren werden. Bei der Nachfrage nach Konsumgütern wird ein Einbruch wegen der im Januar 1998 auslaufenden Förderung für den Erwerb von Neuwagen vermieden, da es ab Februar 1998 eine Anschlußförderung gibt. Auch wird der private Konsum infolge der leichten Erhöhung der Zahl der Beschäftigten allmählich steigen. Das Bruttoinlandsprodukt wird 1997 um knapp 1,5 vH und 1998 um knapp 3 vH zunehmen. Der

Preisauftrieb wird in den nächsten Monaten wieder leicht anziehen. Die Inflationsrate wird in diesem Jahr etwa 2 vH höher sein als im Vorjahr und im nächsten Jahr um 2,5 vH betragen.

Andauernder Aufschwung im Vereinigten Königreich

Das Vereinigte Königreich ist in das sechste Jahr des konjunkturellen Aufschwungs eingetreten. Im bisherigen Jahresverlauf ist die gesamtwirtschaftliche Produktion in anhaltend hohem Tempo ausgeweitet worden. Der Aufschwung wurde weiterhin hauptsächlich vom privaten Konsum getragen, der vor allem infolge der zunehmenden Zahl der Beschäftigten kräftig expandierte. Die Arbeitslosenquote ist nochmals spürbar auf zuletzt rund 5,5 vH gesunken. Die Ausrüstungsinvestitionen haben deutlich angezogen. Die gute Gewinnsituation im Dienstleistungssektor wirkte stimulierend auf die Nachfrage nach Investitionsgütern. Dagegen wurden die Absatzerwartungen in der Industrie durch die Aufwertung des Pfundes gedämpft.

Der Preisauftrieb hat sich in den vergangenen Monaten wieder beschleunigt, nachdem er zwischenzeitlich wegen des dämpfenden Einflusses der Pfundaufwertung auf die Importpreise abgeflacht war. Die Inflationsrate unter Ausschluß der Hypothekenzinsen lag im August bei annähernd 3 vH (Vorjahresvergleich) und damit oberhalb der Zielrate der Notenbank von 2,5 vH.

Die britische Notenbank hat nach der Übertragung des Rechtes auf Festlegung der Leitzinsen im Mai diese stufenweise um insgesamt $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte auf zuletzt 7% erhöht. Allerdings deuten die derzeitigen hohen Zuwachsraten der Geldmengen auf eine noch expansive Wirkung der Geldpolitik hin. Die Zentralbank hat zwar erklärt, daß sie die jüngsten Zinserhöhungen vorerst für ausreichend hält, um die Zielvorgabe bei der Inflationsrate einzuhalten (Bank of England (1997): 5). Im Prognosezeitraum dürften aber weitere leichte Leitzinsanhebungen notwendig sein, damit angesichts der kräftig zunehmenden Inlandsnachfrage und des Nachlassens des Effektes der Pfundaufwertung das vorgegebene Preisziel der Regierung erreicht wird. Insgesamt dürften im Verlauf dieses Jahres die expansiven Wirkungen der Geldpolitik nachlassen; 1998 werden von ihr keine nennenswerten Impulse mehr ausgehen.

Die neue Regierung hat nach den Wahlen im Mai an dem auf Konsolidierung der Haushalte ausgerichteten Kurs der Finanzpolitik nichts Grundsätzliches geändert. Es hat allerdings geringfügige Akzentverschiebungen gegeben. So soll ein Beschäftigungsprogramm gegen Jugend- und Langzeitarbeitslosigkeit durch eine einmalige Sondersteuer auf die Gewinne privatisierter Versorgungsunternehmen finanziert werden. Gleichzeitig wird die Körperschaftsteuer gesenkt, um so die Anreize für Investitionen zu erhöhen. Die Rückführung der Budgetdefizite übersteigt das konjunkturell bedingte Maß. Da dies durch eine Verringerung der Ausgabenquote erzielt wird, gehen von dieser Politik aber kaum dämpfende Effekte auf die Konjunktur aus.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr wird sich die Dynamik des Aufschwungs etwas vermindern. So werden die Ausfuhren trotz der merklichen konjunkturellen Belebung in den Haupthandelspartnerländern

im nächsten Jahr nur geringfügig ausgeweitet, da die Pfundaufwertung in 1997 belastend auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der britischen Unternehmen wirkt. Auch die Expansion der Inlandsnachfrage wird sich – wenn auch nur leicht – verringern, weil die Impulse von der Geldpolitik nachlassen. Die steigenden Hypothekenzinsen werden die Ausgaben der privaten Haushalte etwas dämpfen. Der private Konsum wird aber weiterhin merklich expandieren; die real verfügbaren Einkommen nehmen aufgrund spürbarer Lohnsteigerungen und der deutlichen Ausweitung der Beschäftigung erheblich zu. Auch werden sich die Ausrüstungsinvestitionen aufgrund der hohen Kapazitätsauslastung und der günstigen Absatz- und Ertragsaussichten weiter beleben. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt in 1997 um knapp 3,5 vH (Vorjahresvergleich) steigen, während sich in 1998 die Zuwachsrate auf 2,5 vH verringern wird.

Der Preisauftrieb wird sich, gemessen am Preisindex, welcher die Hypothekenzinsen einschließt, in diesem Jahr auf 3 vH belaufen und 1998 auf 3,5 vH beschleunigen. Ursache für den Anstieg ist zum einen, daß sich den Unternehmen angesichts der kräftigen Nachfrage vermehrt Preiserhöhungsspielräume bieten; zum anderen spiegeln sich darin die gestiegenen Zinsen wider.

Anhaltend kräftiges Wirtschaftswachstum in den mitteleuropäischen Transformationsländern – noch keine Erholung in Osteuropa

Die Lage und die Entwicklungstendenzen der Volkswirtschaften in Mittel- und Osteuropa sind nach wie vor äußerst differenziert. Zwar haben sich die Unterschiede hinsichtlich der Produktionsentwicklung zuletzt verringert. Es bestehen aber im einzelnen sehr unterschiedliche Problemlagen, die vor allem daraus resultieren, daß die Länder im Reformprozeß verschieden weit vorangekommen sind.

In den Ländern, die große Fortschritte gemacht haben – dazu gehören Polen, die Tschechische Republik, Ungarn, die Slowakische Republik, Slowenien sowie die baltischen Staaten (IMF 1997) –, hat sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion fortgesetzt. Allerdings hatte sich das Tempo der Produktionszunahme im vergangenen Jahr spürbar verringert, vor allem weil infolge einer realen Aufwertung die Exporte deutlich verlangsamt zunahmen. Im ersten Halbjahr 1997 hat sich die Expansion wieder leicht verstärkt, wenngleich in den einzelnen Ländern unterschiedliche Entwicklungen zu verzeichnen waren. Kräftig blieb der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Polen, in der Slowakischen Republik und in Slowenien, in den baltischen Staaten beschleunigte er sich sogar, ebenso in Ungarn; hier war das Tempo allerdings deutlich niedriger gewesen. Hingegen ist in der Tschechischen Republik die Produktion kaum noch ausgeweitet worden.

In den Jahren 1994 und 1995 waren die Impulse im allgemeinen wesentlich von der Auslandsnachfrage gekommen; seit dem vergangenen Jahr ist dagegen zumeist die Inlandsnachfrage Haupttriebkraft der wirtschaftlichen Expansion. Stark steigende Investitionen, aber auch ein bei deutlichen Realloohnerhöhungen kräftig zunehmender privater Verbrauch führten dazu, daß die Importe schnell ausgeweitet wurden. Bei dem nur mäßigen Exportzuwachs nahmen die Defizite

in der Leistungsbilanz erheblich zu, in einzelnen Ländern belaufen sie sich 1997 auf ein Zehntel des Bruttoinlandsprodukts (Tabelle 2). In den meisten Ländern konnten die Defizite weiterhin ohne Probleme durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland finanziert werden. In der Tschechischen Republik allerdings kam zu Beginn des Jahres die Währung unter Druck; im Mai mußte die feste Bindung an einen Währungskorb aus D-Mark und Dollar aufgegeben werden, und die Krone wertete um etwas mehr als 20 vH ab. Die tschechische Regierung hat eine Austeritätspolitik eingeleitet, um die Inlandsnachfrage zu dämpfen und so das außenwirtschaftliche Gleichgewicht wieder herzustellen. Diese Politik hat zu der deutlichen Verlangsamung des Wachstums beigetragen; hinter der Entwicklung stehen freilich auch fundamentale Probleme auf der mikroökonomischen Ebene. So haben Ineffizienzen im Bankensektor, eine nur schleppende Umsetzung des Konkursgesetzes und Schwächen des Kapitalmarkts eine effektive Unternehmenskontrolle und Umstrukturierungen der Unternehmen behindert (Buch und Heinrich 1997).

Im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr dürfte sich die Expansion in den mitteleuropäischen Reformländern insgesamt leicht beschleunigen (Tabelle 3). Anregungen gehen verstärkt von der anziehenden Konjunktur in den Industrieländern, insbesondere in Westeuropa, aus. In den Ländern allerdings, in denen die Passivierung der Leistungsbilanz besonders ausgeprägt war, wird die Wirtschaftspolitik vermehrt um eine Dämpfung der Inlandsnachfrage bemüht sein und zunehmend restriktiv wirken. In der Folge wird der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in Polen und in der Slowakischen Republik leicht, in der Tschechischen Republik deutlich hinter den Raten in den Vorjahren zurückbleiben. Der Preisauftrieb dürfte deutlich verlangsamt zurückgehen, zumal in einigen Ländern die Importpreise im Zuge einer Abwertung stärker zunehmen. In den baltischen Staaten, die im laufenden Jahr erhebliche Stabilisie-

Tabelle 2 – Leistungsbilanzsalden mittel- und osteuropäischer Reformländer 1995–1997 (in vH des Bruttoinlandsprodukts)

	1995	1996 ^a	1997 ^b
Bulgarien	-0,2	-0,3	2
Estland	-4,6	-9,1	-10
Lettland	-0,6	-6,0	-9
Litauen	-9,7	-9,0	-10
Polen	4,6	-1,0	-5
Rumänien	-3,8	-4,6	-3
Rußland	1,0	2,1	0,5
Slowakische Republik	2,2	-8,6	-10
Slowenien	-0,2	0,2	-0,5
Tschechische Republik	-4,1	-8,1	-7
Ungarn	-5,5	-3,9	-4

^a Teilweise geschätzt. – ^b Prognose.

Quelle: Nationale Angaben, IMF (1997), OECD (1997b), eigene Berechnungen.

Tabelle 3 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in mittel- und osteuropäischen Ländern 1995–1998 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH ^a	Reales Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1995	1996	1997 ^b	1998 ^b	1995	1996	1997 ^b	1998 ^b
Bulgarien	1,1	2,1	-10,9	-7,0	1,0	62,1	123,3	1000	20
Polen	16,5	7,0	6,0	5,5	5,0	27,8	19,9	16	12
Rumänien	4,4	7,1	4,1	-3,0	0,0	32,2	39,9	150	40
Slowakische Republik	2,4	6,8	6,9	4,0	3,0	9,9	5,8	6	7
Slowenien	2,3	3,9	3,1	4,0	4,0	12,6	9,7	8,5	7,5
Tschechische Republik	6,4	4,8	4,4	1,5	2,0	9,1	8,8	9,5	8,5
Ungarn	5,4	1,5	0,8	3,0	4,0	28,2	23,6	19	16
Mitteleuropa	38,4	5,5	4,2	3,0	3,5	24,2	22,3	57	15
Rußland	59,5	-4,0	-6,0	0,0	2,0	197,4	47,7	19	15
Estland	0,5	4,0	4,0	6,0	6,0	28,8	23,1	12	10
Lettland	0,6	-2,0	3,0	4,0	4,0	25,0	17,6	10	9
Litauen	0,9	3,0	4,0	4,0	5,0	39,7	24,6	10	8
Insgesamt	100,0	-0,2	-1,8	1,2	2,6	127,5	37,4	33,5	15
Nachrichtlich: Insgesamt ^c		3,3	2,2	2,4	3,1				

^a Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt 1996. – ^b Prognose. – ^c Gewichtet mit den Anteilen an den deutschen Exporten in diese Länder im Jahr 1996.

Quelle: OECD (1997b), eigene Schätzungen und Prognosen.

rungsfortschritte gemacht haben, werden voraussichtlich einstellige Inflationsraten erreicht.

In den Transformationsländern, die noch erhebliche Reformdefizite aufweisen – neben Rußland und der Ukraine gehören Bulgarien und Rumänien in diese Ländergruppe –, ist die Lage nach wie vor schlecht. In Rußland hat sich die Produktion insgesamt immerhin stabilisiert. Es bestehen freilich große Unterschiede bezüglich der Aktivität in den einzelnen Regionen und Wirtschaftszweigen. Während vor allem in und um Moskau ein kräftiges Wachstum der Wirtschaft – insbesondere im Dienstleistungssektor – eingesetzt hat, geht die Produktion in anderen Teilen des Landes, vor allem dort, wo Produktion und Beschäftigung stark auf einzelne Industriekonglomerate konzentriert sind, weiter zurück. Die Wirtschaftspolitik hat zwar erhebliche Fortschritte bei der Eindämmung des staatlichen Budgetdefizits und der Inflation gemacht. Wesentliche Reformen auf der ordnungspolitischen Ebene sind indes weiterhin erforderlich. So sind die Einnahmeprobleme der öffentlichen Hand auch Reflex einer indirekten Subventionierung einzelner Wirtschaftszweige und Regionen. Das Tempo der Privatisierung hat sich verlangsamt, und Konkursverfahren werden nur

zögerlich durchgeführt. Die Investitionstätigkeit ist weiterhin schwach; sie wird auch durch hohe Realzinsen belastet.

Für Rußland zeichnet sich ab, daß das Bruttoinlandsprodukt 1997 sein Niveau im Vorjahr allenfalls geringfügig überschreitet. Auch für das kommende Jahr ist eine kräftige Belebung von Produktion und Nachfrage angesichts der weiterhin gravierenden Reformdefizite wenig wahrscheinlich. Noch ungünstiger sind die Aussichten für Bulgarien und für Rumänien. In diesen Ländern sind durchgreifende Systemänderungen über Jahre aufgeschoben worden. Erst nach der krisenhaften Entwicklung im vergangenen Winter, die in beiden Ländern einen Regierungswechsel mit sich brachte, sind nunmehr wichtige Transformations-schritte eingeleitet worden. Dabei stand die makroökonomische Stabilisierung im Vordergrund, zudem wurden die Voraussetzungen für eine forcierte Privatisierung von Staatsunternehmen geschaffen.

Ausblick: Starker Produktionsanstieg in den Industrieländern – Inflationsgefahren in Europa nehmen zu

Die Expansion der Weltwirtschaft wird sich in dem derzeit hohen Tempo fortsetzen. So wird sich die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Industrieländern in diesem und im nächsten Jahr um jeweils etwa 2¾ vH erhöhen (Tabelle 4). Dabei werden sich allerdings die Zuwachsraten in den einzelnen Regionen verändern. In Nordamerika, wo die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in letzter Zeit besonders dynamisch war, dürfte sich die Expansion des Bruttoinlandsprodukts etwas abschwächen; die Zunahme wird im Prognosezeitraum in etwa mit dem Tempo des Potentialwachstums erfolgen. Ausschlaggebend hierfür ist die im großen und ganzen neutral ausgerichtete Geld- und Finanzpolitik. In Westeuropa dürfte sich dagegen die Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts im Verlauf dieses Jahres und auch 1998 noch etwas beschleunigen, zumal die Impulse durch die Geldpolitik in einer Reihe von Ländern zunehmen. Die Finanzpolitik wird zwar auch im nächsten Jahr voraussichtlich noch dämpfend wirken, im Vergleich zu der derzeitigen Situation dürfte der restriktive Kurs aber merklich gelockert werden. In Japan wird die gesamtwirtschaftliche Produktion nach dem Rückgang im zweiten Quartal 1997 wieder ausgeweitet werden. Das Tempo bleibt aber vorerst verhalten, da die Finanzpolitik die Konjunktur merklich dämpft.

Bei der anhaltenden Expansion der Produktion in der Weltwirtschaft wird auch der Welthandel kräftig zunehmen. Seine Zuwachsrate wird in diesem und im nächsten Jahr bei etwa 8 vH liegen (Tabelle 5). Auf dem Arbeitsmarkt wird sich an der derzeitigen Situation vorerst nichts Grundlegendes ändern. Während in den Vereinigten Staaten Vollbeschäftigung herrscht und die Zahl der Arbeitsplätze sich dort weiter merklich erhöhen wird, ist in Japan und in den meisten Ländern Westeuropas nur mit einer sehr zögerlichen Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt zu rechnen. Zwar dürfte sich die Zahl der Arbeitslosen konjunkturbedingt allmählich zurückbilden; eine Trendwende ist aber nicht in Sicht.

Tabelle 4 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1995–1998 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH ^a	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1995	1996	1997 ^b	1998 ^b	1995	1996	1997 ^b	1998 ^b
Deutschland	11,0	1,9	1,4	2,5	3,0	1,9	1,5	1,8	2,1
Frankreich	7,2	2,1	1,5	2,2	3,1	1,8	2,0	1,3	2,0
Italien	5,6	3,0	0,7	1,3	2,8	5,4	3,9	1,9	2,5
Vereinigtes Königreich	5,3	2,5	2,1	3,3	2,5	3,4	2,4	3,0	3,5
Spanien	2,7	2,8	2,2	3,5	3,5	4,7	3,6	2,0	2,5
Niederlande	1,8	2,1	2,8	3,0	3,0	1,9	2,1	2,5	2,5
Belgien	1,2	2,1	1,5	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	1,1	1,5	2,5	2,2	1,8	1,5	2,5
Dänemark	0,8	2,6	2,7	3,0	3,0	2,1	2,1	2,0	3,0
Finnland	0,6	4,5	3,3	3,5	3,5	1,0	0,6	1,5	2,0
Griechenland	0,6	2,0	2,6	3,0	3,0	9,3	8,5	5,0	4,0
Portugal	0,5	1,8	3,0	3,5	3,5	4,1	3,2	2,5	3,0
Irland	0,3	10,8	7,3	5,0	5,0	2,6	1,7	2,0	3,0
Luxemburg	0,1	3,8	3,9	3,0	3,0	1,9	1,4	1,0	2,0
Europäische Union	40,0	2,4	1,6	2,5	3,0	2,9	2,3	2,0	2,5
Schweiz	1,4	0,8	-0,2	1,0	2,5	1,8	0,8	1,0	1,5
Norwegen	0,7	4,1	5,3	3,5	3,0	2,5	1,3	3,0	3,5
Westeuropa	42,1	2,4	1,6	2,5	3,0	2,9	2,3	1,9	2,4
Vereinigte Staaten	33,8	2,0	2,4	3,6	2,6	2,8	3,0	2,6	2,5
Japan	21,4	1,4	3,5	1,2	3,0	-0,1	0,1	1,5	1,0
Kanada	2,7	2,3	1,4	3,6	3,0	2,2	1,6	2,0	2,0
Länder insgesamt	100,0	2,0	2,3	2,6	2,8	2,2	2,0	2,1	2,1

^a Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 1996. –

^b Prognose.

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

Im Zuge des kräftigen Aufschwungs ist für den Prognosezeitraum in den Industrieländern eine leichte Beschleunigung des Preisauftriebs zu erwarten. Während in den Vereinigten Staaten trotz einer sehr hohen Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten nichts auf ein Anziehen der Inflationsrate deutet, dürfte in Westeuropa der Tiefpunkt der Inflationsraten erreicht bzw. bereits durchschritten sein. Allerdings ist auch hier nicht mit einer sprunghaften Zunahme der Preissteigerungsraten zu rechnen. Diesem wirken derzeit die noch relativ niedrigen Lohnabschlüsse und die in vielen Bereichen noch vorhandene Unterauslastung der Kapazitäten entgegen. Auf längere Sicht besteht allerdings die Gefahr spürbar höherer Inflationsraten, wenn die europäischen Zentralban-

Tabelle 5 – Indikatoren zur Lage der Weltwirtschaft 1995–1998 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1995	1996	1997 ^a	1998 ^a
Reales Bruttoinlandsprodukt				
Industrieländer	1,9	2,3	2,6	2,8
Transformationsländer	-0,5	-1,5	1,5	3,0
Südostasien ^b	7,4	6,3	6,0	6,0
Asien ^c	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
Länder insgesamt	3,7	4,0	4,0	4,25
Realer Welthandel	9,2	6,2	8,0	8,0
Rohstoffpreise ^d	3,6	8,2	7,0	9,0
darunter:				
Rohöl	1,9	24,3	-1,0	4,0
Industrierohstoffe	9,8	-8,4	5,0	10,0

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

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

ken im nächsten Jahr die expansive Ausrichtung der Geldpolitik nicht zurückführen, sondern – wie wir es erwarten – in einigen Ländern sogar eher noch etwas verstärken werden. In Japan ist vor allem wegen der immer noch vorhandenen großen Kapazitätsreserven nicht mit einer Inflationsbeschleunigung zu rechnen; die Unternehmen werden eine lebhaftere Nachfrage eher zu einer Ausweitung der Absatzmengen als zu einer Erhöhung der Preise nutzen.

Summary

Strong Economic Expansion in Industrial Countries

The upswing in the industrial countries has strengthened in the course of 1997. With the major exception of Japan, real GDP growth accelerated in most countries. Domestic demand continued to be stimulated by monetary policy: Short-term interest rates remained low almost everywhere, and the monetary aggregates expanded faster than last year. External impulses were important, too. Economic growth in LDCs and NICs was buoyant, and the dynamics of exports to countries in Central and Eastern Europe even increased.

Inflation remained low in general. In the United States, it even decelerated although capacity utilization was higher than last year. This success is mainly due to the policy of the Fed which had shifted to a neutral course already in 1994. In Western Europe, the inflation rate seems to have bottomed out in

several countries. It now becomes more and more obvious that monetary policy has been on an expansionary course for some time.

It must be doubted that European central banks will shift towards a neutral course soon which would be necessary to prevent inflation from rising. A substantial increase in key interest rates would be resisted in countries facing high unemployment. In contrast, a further loosening is likely in 1998. If the decision concerning EMU is made in favor of a large monetary union – as we expect –, those countries with relatively high short-term interest rates will lower them quite rapidly. This will be a further stimulus for economic activity but also raise the risks of inflation.

Outlook for 1998: Rapid Growth in Industrial Countries...

The expansion of economic activity in industrial countries will continue at a strong pace with an increase in GDP of some $2\frac{3}{4}$ percent in both 1997 and 1998. While there will be some deceleration in North America due to the neutral course of monetary and fiscal policy, the expansion in Western Europe will accelerate somewhat as monetary policy will be more expansionary and fiscal policy will become less restrictive in 1998. The Japanese economy will pick up markedly after the downturn in the second quarter of 1997 and will expand at a moderate pace in 1998; while Japanese monetary policy remains stimulative, there is some restraint from fiscal policy. Given the strong activity in the world economy – real GDP will increase by a little more than 4 percent in 1997 and in 1998 –, world trade will expand rapidly; its volume is likely to grow by some 8 percent this year and next year.

... Inflation in Europe Moving up

While there is no sign of inflationary risks in the United States, inflation in Europe will show an upward trend. To be sure, the acceleration will not be strong next year as, especially since wage increases will remain moderate. However, the expected loosening of monetary policy will create risks for the medium term.

High Unemployment in Europe in Spite of Expansionary Monetary Policy

It is often stated that the persistently high unemployment in Europe is due to a – supposedly – restrictive monetary policy, while unemployment in the United States was reduced quickly in the 1990s because the Fed stimulated economic activity strongly. The available indicators suggest, however, that monetary policy has been on an expansionary course for some time in Europe. Real short-term interest rates in Germany are substantially lower than the historical average. In the United States, policy has been on a neutral course; real money market rates are close to their average for three years already. Similarly, the term spread in the United States has been near the average for three years now while it is substantially higher in Germany and in France, also indicating that monetary policy is expansionary in Europe.

Furthermore, if monetary policy in Europe really had been overly restrictive one should observe that inflation had been reduced by more than in the United States. This is, however, not the case: Since 1990, inflation rates in Europe and in the United States have come down by about the same amount. Also, the reduction of inflation in the United Kingdom was more pronounced than in Germany or in France; at the same time, unemployment in the latter countries continued to increase, while it declined markedly in the United Kingdom. All these indicators suggest that monetary policy in Europe has not been an impediment to the improvement of economic activity and of unemployment.

Reduction of Unemployment Requires Reforms at the Micro Level

In recent years, there have been remarkable differences in the development of unemployment among countries. While in the United States the unemployment rate fell quickly in the course of the recovery – as it had done in previous upturns – and structural unemployment is on a declining trend, unemployment in Western Europe continues to be on an upward trend. Since 1980, the average unemployment rate in Western Europe has roughly doubled.

Within Europe there have been exceptions, however. Among them are the United Kingdom, the Netherlands and Ireland; other countries have made some progress, too. Overall, a variety of measures contributed to an improvement of labor market performance, including deregulation of product and labor markets that resulted in wage moderation and tended to increase wage differentiation, and reforms of the tax and transfer systems resulting in improved incentives for both labor demand and labor supply. A central feature of individual countries' experience is that comprehensive reforms tend to be more effective since there are important synergies between structural reforms in different fields.

Literaturverzeichnis

- Bank of England (1997). *Inflation Report*. August. London.
- Bell, B., und S. Nickell (1996). Changes in the Distribution of Wages and Unemployment in OECD-Countries. *The American Economic Review* 86 (2): 302–308.
- Buch, C. M., und R. Heinrich (1997). The End of the Czech Miracle? Kieler Diskussionsbeiträge 301. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Coe, D. T., und D. J. Snower (1997). Policy Complementarities: The Case for Fundamental Labor Market Reform. *IMF Staff Papers* 44 (1): 1–35.
- Deutsche Bundesbank (1996). Fiskalische Hemmnisse bei der Aufnahme einer regulären Erwerbstätigkeit im unteren Lohnsegment. *Monatsberichte* 48 (2): 61–66.
- Gern, K.-J., K.-W. Schatz, J. Scheide und R. Solveen (1995). Industrieländer: Stabilitätsorientierte Geldpolitik – fortgesetzter Aufschwung. *Die Weltwirtschaft* (1): 1–32.
- Gern, K.-J. (1996). Bürgergeld – Ein sinnvolles Konzept? Abschlußbericht zum Forschungsauftrag des Liberalen Instituts der Friedrich-Naumann-Stiftung.
- Gern, K.-J., K.-W. Schatz, J. Scheide, M. Schlie und R. Solveen (1997). Aufschwung in den Industrieländer verstärkt sich bei expansiver Geldpolitik. *Die Weltwirtschaft* (1): 9–35.

- IMF (1997). *World Economic Outlook*. Washington, D. C. Mai.
- Krämer, J. W. (1996). Determinants of the Expected Long-Term Interest Rates in the G7-Countries. Kieler Arbeitspapiere 751. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Lapp, S., K. W. Schatz, J. Scheide und R. Solveen (1996). Geldpolitik regt Konjunktur in den Industrieländern an. *Die Weltwirtschaft* (3): 237–269.
- OECD (1994). *The OECD Jobs Study. Evidence and Explanations*. Paris.
- (1996 a). *Employment Outlook*. Paris.
 - (1996 b). *Revenue Statistics 1965–1995*. Paris.
 - (1997 a). *Main Economic Indicators*. Paris. August.
 - (1997 b). *Economic Outlook*. Paris. Juni.
 - (1997 c). *Implementing the OECD Jobs Strategy – Lessons From Member Countries' Experience*. 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.
- Siebert, H. (1997). Labor Market Rigidities: At the Root of Unemployment in Europe. *Journal of Economic Perspectives* 11 (3).
- (Hrsg.) (1996). *Steuerpolitik und Standortqualität. Expertisen zum Standort Deutschland*. Tübingen.
- Soltwedel, R. (1997). Dynamik der Märkte – Solidität des Sozialen. Leitlinien für eine Reform der Institutionen. Kieler Diskussionsbeiträge 297/298. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Solveen, R. (1997). Der Einfluß der Unabhängigkeit auf die Politik der Zentralbanken. Kieler Studien (in Vorbereitung).
- Taylor, John B. (1993). *Macroeconomic Policy in a World Economy*. Stanford.