ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Gern, Klaus-Jürgen; Gottschalk, Jan; Scheide, Joachim; Schlie, Markus; Strauß, Hubert

Article — Digitized Version

Industrieländer: deutliche Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik

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; Gottschalk, Jan; Scheide, Joachim; Schlie, Markus; Strauß, Hubert (1998) : Industrieländer: deutliche Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 121-138

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/1779

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

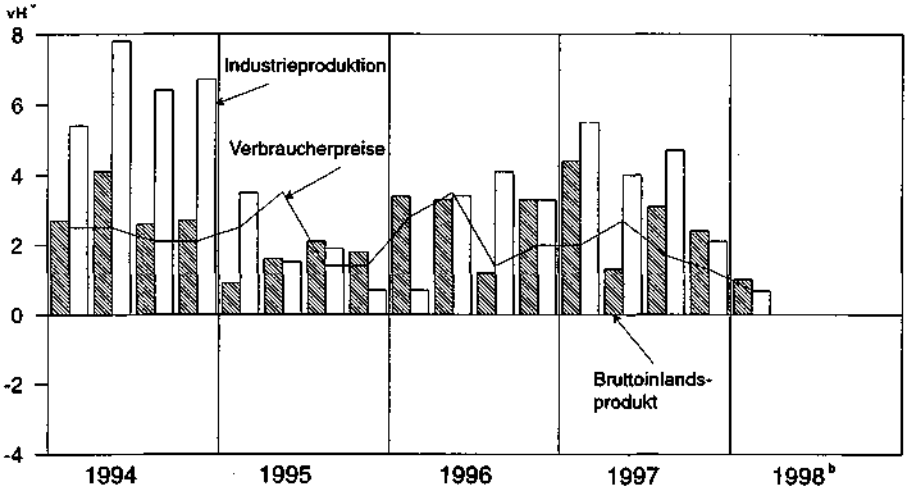
Industrieländer: Deutliche Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik

Von **Klaus-Jürgen Gern, Jan Gottschalk, Joachim Scheide, Markus Schlie** und **Hubert Strauß**

Die Dynamik in der Weltwirtschaft hat sich im Gefolge der Asienkrise spürbar abgeschwächt. Auch die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern insgesamt hat sich merklich verlangsamt. Im ersten Quartal 1998 stieg das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von lediglich 1 vH (Schaubild 1). Ausschlaggebend für die Dämpfung der Produktionszunahme war freilich die Entwicklung in Japan, wo die Wirtschaft tiefer in die Rezession rutschte. Hingegen festigte sich der Aufschwung in Westeuropa, und die Kapazitätsauslastung erhöhte sich weiter, wenn auch nur leicht. In den Vereinigten Staaten nahm die Kapazitätsauslastung sogar nochmals spürbar zu.

Die Konjunktur in Nordamerika und in Westeuropa zeigte sich insgesamt robust, obwohl sich die Exportaussichten auch hier infolge der kräftigen Wertverluste asiatischer Währungen und des Einbruchs der Produktion in dieser Region verschlechterten. Dem stand jedoch gegenüber, daß die Inlandsnachfrage eine Reihe von Impulsen erhielt. So sanken die Kapitalmarktzinsen im Zuge der Asien-

Schaubild 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt, Industrieproduktion und Verbraucherpreise in den G7-Ländern



[a]Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - [b]Teilweise geschätzt.

krise deutlich; auch real gerechnet sind die langfristigen Zinsen auf niedrigem Niveau. Ferner haben die Notenbanken in Nordamerika und in Westeuropa – mit vereinzelten Ausnahmen – bislang auf Leitzinserhöhungen verzichtet, mit denen angesichts der fortgesetzten Aufwärtsentwicklung noch im Herbst 1997 gerechnet worden war; damit haben sich die anregenden Impulse seitens der Geldpolitik eher noch verstärkt. Nicht zuletzt bedeutet der Rückgang der Notierungen auf den Weltrohstoffmärkten eine Einkommenserhöhung für die Verbraucher und eine Kostenentlastung für die Unternehmen. Insgesamt hat sich die Konjunkturlage in den westlichen Industrieländern durch die Entwicklung in Japan und in Südostasien bislang kaum verschlechtert; das Nachlassen der Exportdynamik wurde durch die raschere Expansion der Binnennachfrage annähernd ausgeglichen.

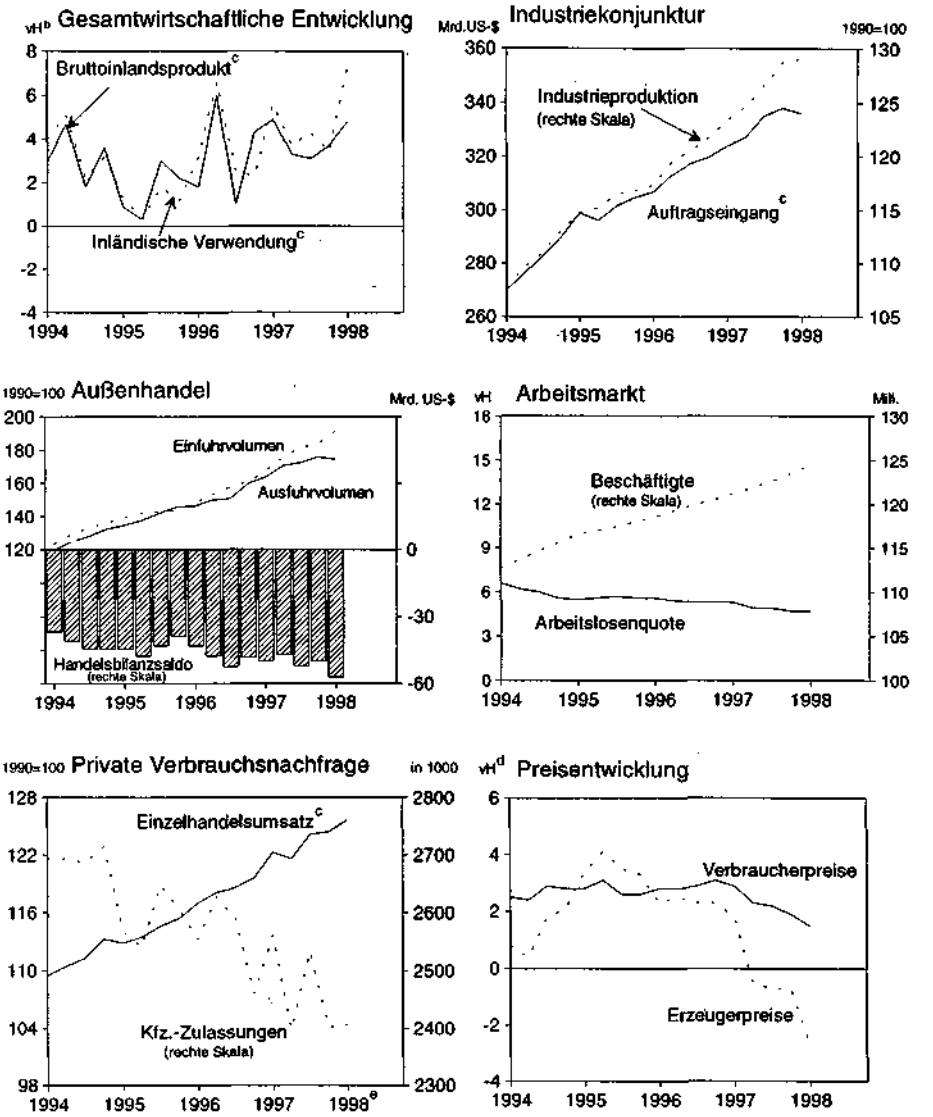
Vor dem Hintergrund der sinkenden Rohstoffpreise hat sich der Preisauftrieb in den Industrieländern in diesem Jahr nochmals leicht zurückgebildet. Der Anstieg der Verbraucherpreise fiel deutlich unter die 2-Prozentmarke, die in den vergangenen vier Jahren im Durchschnitt erreicht worden war. Die Erwerbslosigkeit geht nun in fast allen Industrieländern zurück; die Arbeitslosenquote war zuletzt um rund einen halben Prozentpunkt niedriger als ein Jahr zuvor. Die Ausnahme bildet Japan; hier wurden im Zuge der Rezession neue Höchststände erreicht.

Ende der Hochkonjunktur in den Vereinigten Staaten in Sicht

Die Wirtschaft der Vereinigten Staaten befindet sich weiterhin in einem kräftigen Aufschwung. Seit 1995 nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion um jahresdurchschnittlich etwa 3,5 vH zu. Dabei verlief die Entwicklung recht unstetig. Im ersten Quartal 1998 erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt um 4,8 vH (laufende Jahresrate), und die Inlandsnachfrage expandierte sogar noch rascher (Schaubild 2). Besonders ausgeprägt war der Schub bei den Ausrüstungsinvestitionen, die durch anhaltend niedrige Zinsen stimuliert wurden. Die privaten Haushalte weiteten ihre Ausgaben nochmals erheblich aus; dabei wurde die Einkommensentwicklung durch die Zunahme der Beschäftigung und durch den Anstieg der Reallöhne begünstigt. Die Arbeitslosenquote erreichte mit zuletzt 4,3 vH den niedrigsten Stand seit rund 30 Jahren. Die Exporte schwankten in der Vergangenheit beträchtlich; nach der Jahreswende gingen sie sogar zurück. Auch wenn dies die Grundtendenz unterzeichnet, macht sich nun die Asienkrise zunehmend negativ bemerkbar; zudem beeinträchtigt die anhaltende Stärke des Dollar die Wettbewerbsposition der amerikanischen Unternehmen auf den Weltmärkten.

Die gesamtwirtschaftliche Konstellation der amerikanischen Wirtschaft ist als annähernd ideal zu bezeichnen. Aufgrund der hohen Investitionsdynamik in den vergangenen Jahren hat sich der Produktivitätsanstieg merklich verstärkt, und das Potentialwachstum hat sich auf eine Rate von reichlich 2,5 vH beschleunigt. Bei hoher Auslastung und niedriger Arbeitslosigkeit blieb zudem die Inflationsrate niedrig. Sie hat sich sogar im Verlauf des Jahres nochmals – auf rund 1,5 vH – abgeschwächt; erst zuletzt zog sie leicht an. Vor diesem Hintergrund ist eine Leitzinserhöhung durch die Notenbank nicht zu erwarten. Das niedrige Niveau der Kapitalmarktzinsen spricht dafür, daß auch die Inflationserwartungen kaum aufwärts gerichtet sind. Ferner weisen die aktuellen Konjunkturindikatoren auf eine

Schaubild 2 – Indikatoren[a] zur konjunkturellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten



[a]Saisonbereinigt. - [b]Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - [c]Real. - [d]Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - [e]Teilweise geschätzt.

Abflachung des Expansionstempos hin. Aufgrund der Asienkrise sind weitere Zinsschritte ebenfalls wenig wahrscheinlich. So hat die Notenbank jüngst zugunsten des japanischen Yen interveniert; dem offenbar verfolgten Wechselkursziel würde eine Zinsanhebung widersprechen. Der Abstand zwischen den langfristigen und kurzfristigen Zinsen deutet für sich genommen auf eine leicht restriktive Richtung der Geldpolitik hin; die Zinsdifferenz ist geringer als im langjährigen Durchschnitt. Doch dürften die Kapitalmarktzinsen nur vorübergehend auf dem niedrigen Niveau bleiben und sich normalisieren, sobald der Effekt der Asienkrise auf die internationalen Kapitalströme schwindet. Alles in allem bleibt der geldpolitische Kurs in etwa konjunkturneutral.

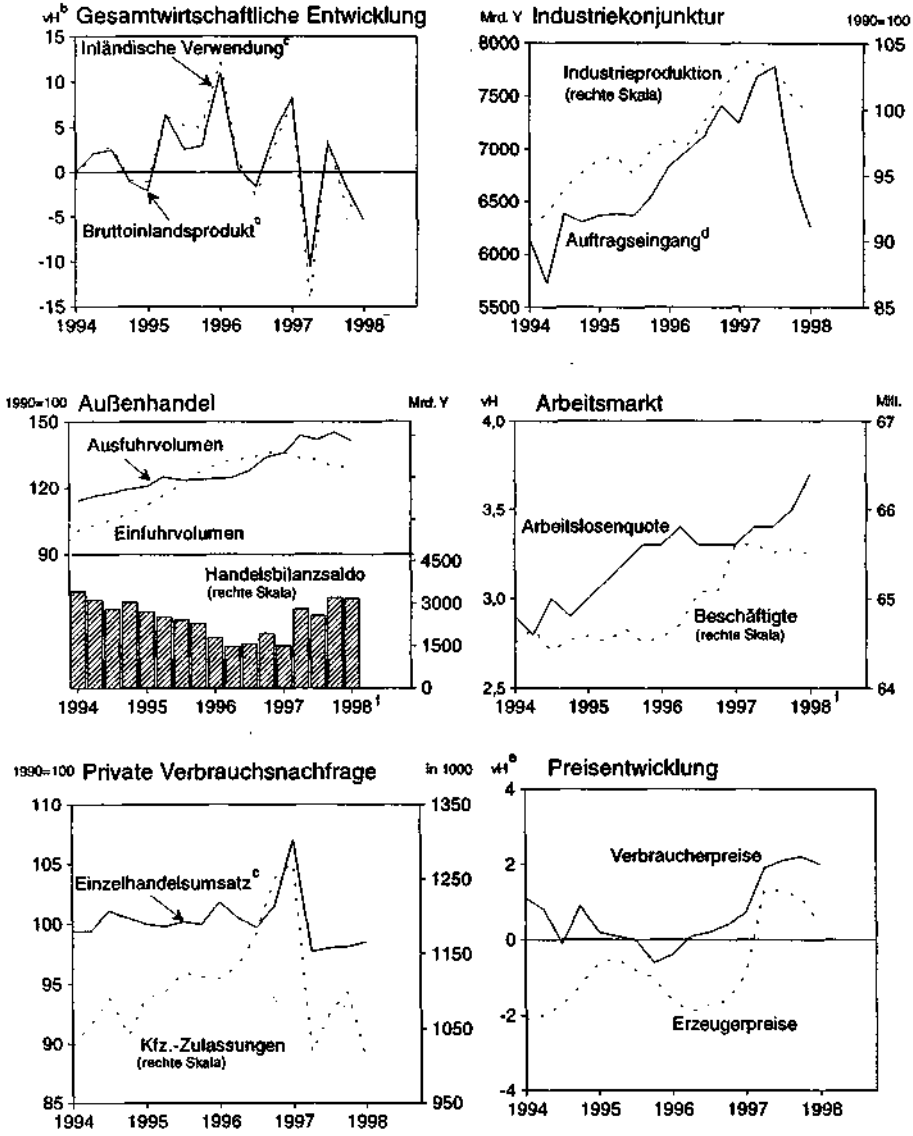
Auch die Finanzpolitik befindet sich seit geraumer Zeit auf einem Kurs, der die Konjunktur weder anregt noch bremst. Maßnahmen größeren Umfangs, welche die Ausgaben- oder Einnahmenseite betreffen, sind für die nächste Zeit nicht geplant. Die öffentlichen Haushalte insgesamt sind konjunkturbereinigt etwa ausgeglichen. Aufgrund der aufschwungbedingt hohen Steuereinnahmen wird der Bundeshaushalt im laufenden Haushaltsjahr einen positiven Saldo aufweisen. Im kommenden Jahr wird der Überschuß – bei einer verlangsamten konjunkturellen Expansion – allerdings wieder sinken.

Der Konjunkturaufschwung dürfte sich im weiteren Verlauf dieses Jahres verlangsamen. Die Geld- und die Finanzpolitik wirken darauf hin, daß die Inlandsnachfrage in einem Tempo expandiert, das dem Potentialwachstum entspricht. Die Exporte werden 1998 nur mäßig steigen, da die Effekte der Asienkrise noch anhalten und die rezessiven Tendenzen in Japan vorerst nicht überwunden werden. Hinzu kommt, daß die amerikanischen Anbieter durch die kräftige Abwertung des Yen auf den Drittmärkten an Wettbewerbsfähigkeit verloren haben. Im Jahresverlauf dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt zeitweilig langsamer zunehmen als das Produktionspotential. Für 1998 insgesamt ist – wegen des hohen Niveaus zu Jahresbeginn – allerdings mit einer höheren Rate (reichlich 3 vH) zu rechnen. Im kommenden Jahr dürften die Ausfuhren bei der erwarteten Belebung in Japan und Südostasien wieder etwas an Fahrt gewinnen; für 1999 erwarten wir einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von etwas mehr als 2 vH. Bei dieser moderaten Expansion dürfte die Arbeitslosigkeit leicht zunehmen. Der Preisanstieg wird sich in diesem Jahr auf rund 1,5 vH belaufen. Nach Wegfall der Einmaleffekte, die mit den Preissenkungen für Energie und für andere Rohstoffe zusammenhängen, dürfte er auf etwas mehr als 2 vH anziehen.

Japan: Die Krise dauert an

Japan befindet sich in der Rezession. Nach der Jahreswende 1997/98 ist die wirtschaftliche Aktivität erneut deutlich gesunken (Schaubild 3). Seit nunmehr sieben Jahren befindet sich die japanische Wirtschaft auf einem niedrigen Wachstumspfad; unter großen Schwankungen, beeinflußt durch eine hektische Wirtschaftspolitik, nahm das reale Bruttoinlandsprodukt seit 1992 mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von lediglich 1,5 vH zu. Während sich im Jahr 1996 noch eine Wende zum Besseren abzuzeichnen schien, setzten sich danach wieder rezessive Tendenzen durch.

Schaubild 3 – Indikatoren[a] zur konjunkturellen Entwicklung in Japan



[a] Saisonbereinigt. - [b] Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - [c] Real. - [d] Maschinenbau. - [e] Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - [f] Teilweise geschätzt.

Die jüngste Konjunkturschwäche wird durch die Krise in den südostasiatischen Ländern erheblich verstärkt. So gingen die Ausfuhren in diese Region im ersten Quartal dieses Jahres drastisch zurück. Gestützt wurde die Exporttätigkeit hingegen durch die anhaltend kräftige Nachfrage aus Nordamerika und aus Westeuropa. Vor dem Hintergrund der gedrückten Ertragserwartungen sanken die Unternehmensinvestitionen erheblich. Auch setzte sich die Talfahrt der Bauwirtschaft fort. Der private Verbrauch wurde durch die Zuspitzung der Arbeitsmarktlage beeinträchtigt. Die Arbeitslosenquote stieg im April auf 4,1 vH; die Rate ist doppelt so hoch wie zu Beginn der neunziger Jahre. Jüngste Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, daß sich der Abwärtstrend im zweiten Quartal fortgesetzt hat. So sind Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion weiter rückläufig.

Das im April 1998 beschlossene Konjunkturprogramm ist nur schleppend umgesetzt worden. Sein Umfang wird auf 16,7 Billionen Yen (3,3 vH des Bruttoinlandsprodukts) beziffert. Wesentliche direkt nachfragewirksame Bestandteile sind Einkommensteuererstattungen (4 Bill. Yen) und öffentliche Investitionsausgaben (6 Bill. Yen) der Zentralregierung, die etwa 2 vH des Bruttoinlandsprodukts betragen. Es muß allerdings berücksichtigt werden, daß nur ein Teil dieser Ausgaben einen zusätzlichen Impuls darstellt, weil es bei der bisherigen Haushaltsplanung ohne das Programm zu Ausgabenkürzungen gekommen wäre. Alles in allem beläuft sich der Nachfrageimpuls für dieses und das kommende Jahr auf einen Umfang, der etwa 1 bis 1,5 vH des Bruttoinlandsprodukts entspricht.

Mit dem Programm soll die Konjunktur angekurbelt und die Wirtschaft auf einen höheren Wachstumspfad gehievt werden. Solche Versuche hat es in der jüngsten Vergangenheit in Japan mehrfach gegeben, sie hatten jedoch keinen Erfolg. Zwar konnte die Nachfrage kurzfristig angeregt werden; nach Ablauf der Programme kam es aber wieder zu einem konjunkturellen Rückschlag. Die Erfolgschancen dürften auch diesmal gering sein. Bei der erreichten Höhe des staatlichen Budgetdefizits in Japan ist eine Steuersenkung, welche das Defizit vergrößert, wohl nicht durchzuhalten. Daher sind von den Steuersenkungen selbst kurzfristig kaum anregende Wirkungen zu erwarten, weil die Haushalte ihre Ersparnis entsprechend erhöhen werden. Die Hoffnung, der Krise durch finanzpolitische Stimulierung beizukommen, dürfte sich deshalb nicht erfüllen. Für eine Verbesserung der Wachstumsbedingungen sind vielmehr Strukturreformen nötig, die bislang verschleppt worden sind. Entscheidend ist wohl, daß es zu einer zügigen Bewältigung der Probleme im Finanzsektor kommt. Hier ist ein schlüssiges und glaubwürdiges Konzept bislang noch nicht vorgelegt worden.

Die japanische Notenbank hält seit etwa zweieinhalb Jahren die Geldmarktzinsen auf sehr niedrigem Niveau; der Satz für Dreimonatsgeld beträgt 0,5%. Dies deutet auf eine anregende Wirkung durch die Geldpolitik hin. Allerdings steigt die Geldmenge M2 (plus Depositenzertifikate) seit geraumer Zeit nur mit rund 3 vH pro Jahr. Da die Umlaufgeschwindigkeit im Trend um mehr als 1 vH sinkt, kann das Potentialwachstum nur finanziert werden, wenn das Preisniveau stabil ist oder sogar fällt. Da dies nicht das Ziel der Notenbank sein dürfte, besteht durchaus Spielraum, der Wirtschaft zusätzliche Liquidität bereitzustellen. In der jetzigen Situation wäre es daher falsch, aus Sorge um die Schwäche des Yen die Geldpolitik zu straffen, sei es durch liquiditätsverknappende Devisenmarktinterven-

tionen, sei es durch eine Anhebung der Zinsen zur Stützung des Yen-Kurses. Für die Prognose ist unterstellt, daß die Geldpolitik bei dem zaghaften Kurs bleibt und die Konjunktur kaum anregt.

Der weitere Konjunkturverlauf in Japan wird wesentlich von der Entwicklung des Wechselkurses abhängen. Mit der kräftigen Abwertung in jüngster Zeit haben sich die Perspektiven für die Ausfuhr verbessert. Durch Interventionen wurde der Abwärtstrend Mitte Juni allerdings vorerst gestoppt. Zuletzt betrug die Abwertung gegenüber dem Niveau im Juni 1997 aber immer noch rund 20 vH. Zwar ist zu bedenken, daß die Währungen wichtiger Konkurrenten in Südostasien ebenfalls drastisch an Wert verloren haben. Die Yen-Abwertung wird es den japanischen Exporteuren aber ermöglichen, ihre Marktposition in Nordamerika und in Europa auszubauen und Konkurrenten aus dieser Region auch auf Drittmärkten zu verdrängen. Daher ist damit zu rechnen, daß die Exporte bald wieder anziehen werden. Dies dürfte dazu beitragen, den Rückgang bei der Industrieproduktion zu stoppen. Die Inlandsnachfrage wird im weiteren Verlauf des Jahres durch die staatlichen Investitionen gestützt; der private Verbrauch dürfte nicht mehr sinken. Alles in allem halten wir es für wahrscheinlich, daß sich die Konjunktur in Japan in der zweiten Jahreshälfte wieder belebt. Gleichwohl ist für den Jahresdurchschnitt mit einer deutlichen Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu rechnen. Für 1999 ist ein Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von etwa 1,5 vH wahrscheinlich. Ein durchgreifender Aufschwung, der auch eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage mit sich bringt, ist aber immer noch nicht in Sicht. Das Preisniveau bleibt in beiden Jahren annähernd stabil.

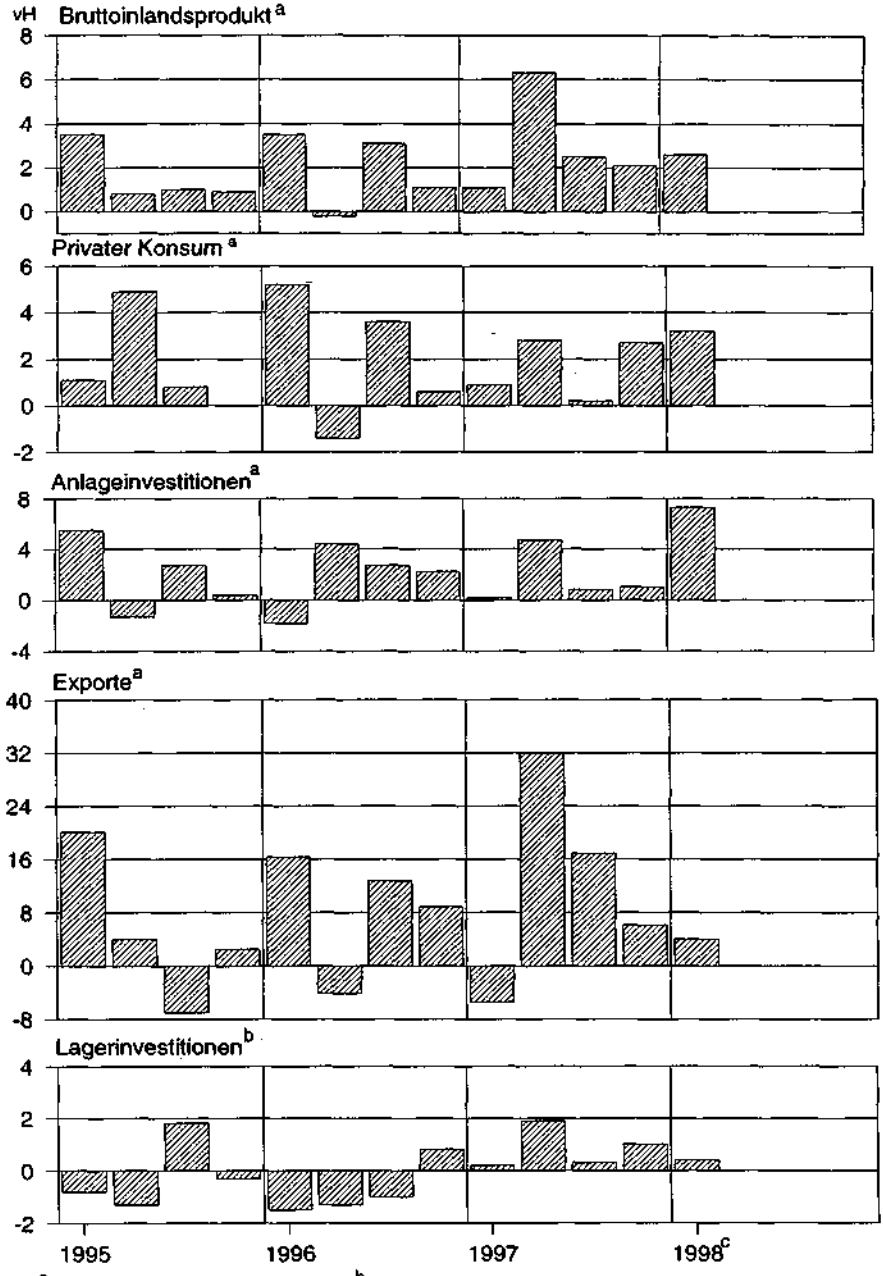
Aufschwung in Westeuropa zunehmend durch die Inlandsnachfrage getragen

Der konjunkturelle Aufschwung in Westeuropa hat sich gefestigt. Im ersten Quartal 1998 stieg das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 2,5 vH; für die EWU-Staaten (Euroland) ergab sich eine ähnliche Rate (Schaubild 4).[1] Zwar wird der Aufwärtstrend durch Sonderfaktoren (milder Winter) etwas überzeichnet; alles in allem hat der Aufschwung aber an Breite gewonnen. Einige Länder wie Irland, die Niederlande, Portugal und auch Finnland befinden sich sogar in einer Hochkonjunktur.

Die Dynamik der westeuropäischen Ausfuhren blieb auch nach der Jahreswende hoch, wenn auch der Anstieg merklich geringer ist als im Sommerhalbjahr 1997. Darüber hinaus hat sich die Expansion der Inlandsnachfrage verstärkt; sie ist nunmehr zu einer tragenden Säule des Aufschwungs geworden. So sind die Ausrüstungsinvestitionen deutlich gestiegen; hier stimulierten das niedrige Niveau der Zinsen und die Zunahme der Kapazitätsauslastung. Der private Verbrauch belebte sich vor dem Hintergrund der günstigeren Arbeitsmarktlage. In allen westeuropäischen Ländern nimmt die Erwerbslosigkeit nun ab, nachdem bis zum Ende des vergangenen Jahres vor allem große Länder wie Deutschland und Frankreich noch eine Zunahme verzeichnet hatten. Die Arbeitslosenquote in Westeuropa be-

[1] In Schaubild 4 werden die jüngst veröffentlichten Zahlen von Eurostat (1998) verwendet.

Schaubild 4 – Ausgewählte Komponenten des realen Bruttoinlandsprodukts in Euroland



a Laufende Jahresrate in vH. - b Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des Bruttoinlandsprodukts des Vorquartals auf Jahresrate hochgerechnet. - c Teilweise geschätzt.

trug im Frühjahr reichlich 10 vH (standardisierte Rate nach OECD) und war damit um rund einen halben Prozentpunkt niedriger als ein Jahr zuvor. Der Anstieg der Verbraucherpreise ist unter dem Einfluß der rückläufigen Rohstoffpreise auf etwa 1,5 vH gesunken. Ohne diesen Sonderfaktor hätte er sich in denjenigen Ländern, die im Konjunkturzyklus weiter vorangeschritten sind, wohl verstärkt. Allein im Vereinigten Königreich schnellte der Preisauftrieb in die Höhe.

Die konjunkturellen Rahmenbedingungen sprechen für eine Fortsetzung des Aufschwungs in diesem und im kommenden Jahr. Die Geldpolitik in Euroland dürfte weiterhin anregend wirken. In Italien, Spanien, Portugal und Irland wird es sogar zu einer deutlichen Zinssenkung kommen. Wir erwarten, daß die kurzfristigen Zinsen (Satz für Dreimonatsgeld) bis zum Ende des Jahres bei einem Niveau konvergieren werden, das den derzeitigen Sätzen im DM-Block entspricht. Dieses Niveau ist niedrig, wenn man bedenkt, daß die Kapazitätsauslastung in Euroland im Verlauf des Jahres das Normalniveau erreicht haben wird und der Preisanstieg nicht wesentlich unter dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) – wir erwarten eine Festlegung auf eine Rate von 2 vH – liegen wird. Nach der Jahreswende 1998/99 werden die Leitzinsen vermutlich leicht angehoben. Auch die Kapitalmarktzinsen dürften im kommenden Jahr leicht nach oben tendieren. Bislang war das Niveau durch die Abflachung der Weltkonjunktur und die vermehrte Kapitalanlage auch in den westeuropäischen Ländern gedrückt („safe-haven"-Effekt). Real gerechnet werden die Renditen im kommenden Jahr ähnlich niedrig sein wie derzeit.

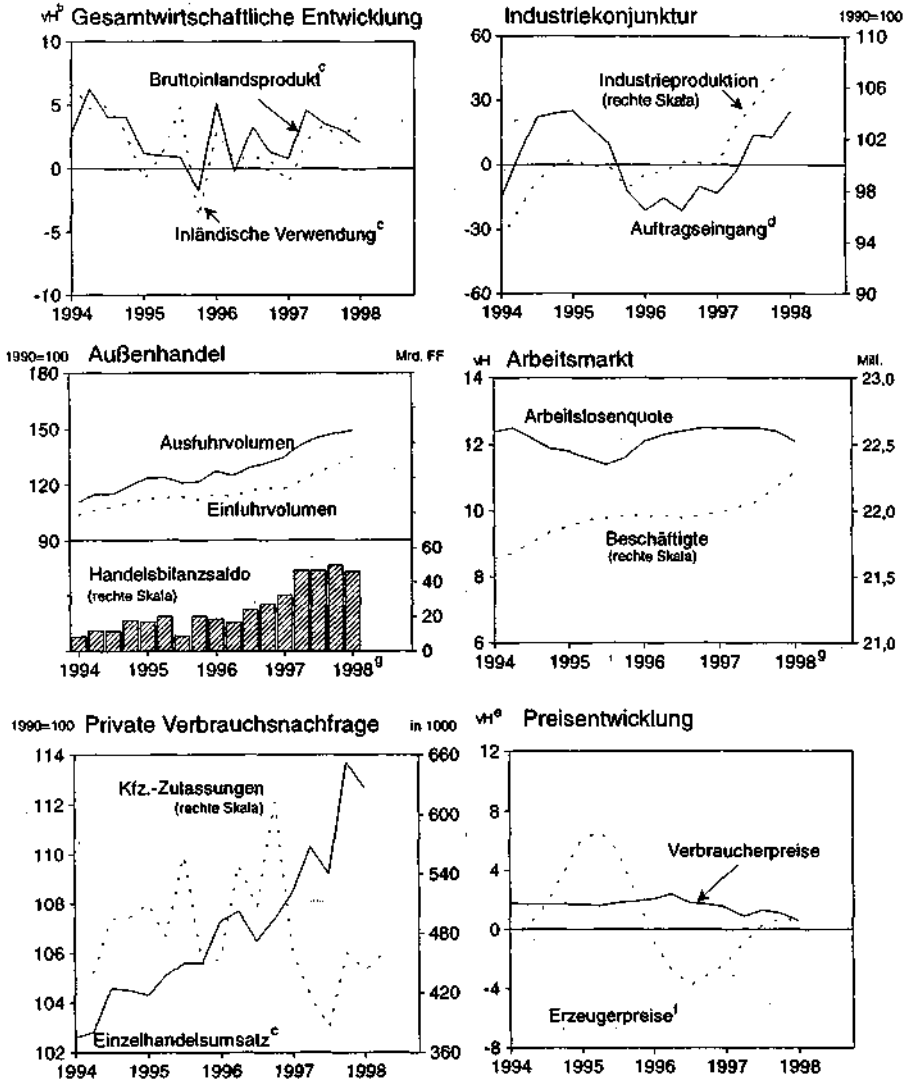
Die Regierungen in den meisten europäischen Staaten werden nach den Anstrengungen in den vergangenen Jahren, die Defizite in den öffentlichen Haushalten zu senken, kaum Konsolidierungsmaßnahmen größeren Umfangs vornehmen. Es droht in keinem Land ein Anstieg der Defizitquote über die 3-Prozentmarke hinaus, zumal die Steuereinnahmen wegen der günstigen Konjunkturentwicklung kräftig steigen werden. Von daher werden die Regierungen wenig Anlaß sehen, Ausgaben zu kürzen oder Steuern und Sozialabgaben zu erhöhen. Alles in allem dürften so die strukturellen Defizite in den Haushalten in etwa konstant bleiben, die Finanzpolitik wird die Konjunktur also nicht mehr dämpfen.

Aufgrund der Wirtschaftspolitik ist zu erwarten, daß die Expansion der Inlandsnachfrage im Prognosezeitraum kräftig bleibt. Damit wird die Abschwächung der Exportdynamik, die aus der Asienkrise, aber auch aus der Abflachung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten resultiert, weitgehend ausgeglichen. Für Westeuropa insgesamt ist für 1998 und 1999 mit einer Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um jeweils reichlich 2,5 vH zu rechnen. Dabei wird die Kapazitätsauslastung weiter steigen und im kommenden Jahr in den meisten Ländern das Niveau des langjährigen Durchschnitts übertreffen. Zusammen mit einer weiterhin moderaten Lohnpolitik wird dies zu einer fortgesetzten Abnahme der Arbeitslosigkeit führen. Der Preisauftrieb wird sich leicht verstärken; zum einen nehmen die Preiserhöhungsspielräume mit der steigenden Kapazitätsauslastung zu, zum anderen werden die Rohstoffpreise leicht anziehen. Im Durchschnitt des Jahres 1999 dürften die Verbraucherpreise in Westeuropa um rund 2 vH über ihrem Niveau im Vorjahr liegen. In einer Reihe von Ländern, die sich in der Hochkonjunktur befinden, wird die Inflationsrate merklich darüber hinausgehen.

Aufschwung in Frankreich gewinnt an Tempo

In Frankreich haben sich die Auftriebskräfte gefestigt. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal 1998 zwar etwas langsamer als zuvor (Schaubild 5), doch beschleunigte sich die Expansion der Inlandsnachfrage. So zogen die

Schaubild 5 – Indikatoren[a] zur konjunkturellen Entwicklung in Frankreich



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

Ausrüstungsinvestitionen spürbar an. Stimulierend wirkten die fortgesetzt niedrigen Zinsen und die Zunahme der Kapazitätsauslastung. Das Konsumklima hat sich deutlich verbessert; hierzu hat beigetragen, daß sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt aufgehellt hat. Die Arbeitslosenquote sank zuletzt auf 11,9 vH; sie ist damit reichlich einen halben Prozentpunkt niedriger als ein Jahr zuvor. Die Dynamik der Exporte hat sich merklich abgeschwächt, doch ist der Zuwachs immer noch größer als der des Welthandels. Der Preisauftrieb beruhigte sich weiter. Die Produzentenpreise sanken im Jahresverlauf sogar; dies ist im wesentlichen eine Folge der Verbilligung der Importe. Die Verbraucherpreise waren im Frühjahr nur etwa 1 vH höher als im entsprechenden Vorjahreszeitraum.

Mit dem Start der EWU wird der geldpolitische Kurs von der EZB bestimmt (Döpke et al. 1998). Bei einem Geldmarktsatz von knapp 4%, den wir für den Beginn des kommenden Jahres erwarten, gehen für die französische Konjunktur immer noch anregende Wirkungen aus. Die Finanzpolitik wird die wirtschaftliche Aktivität im Prognosezeitraum kaum noch dämpfen. Der Fehlbetrag in den öffentlichen Haushalten dürfte im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs leicht zurückgehen, das strukturelle Defizit bleibt aber in etwa konstant. Der Beschluß, die 35-Stunden-Woche einzuführen, hat kaum Auswirkungen auf den Konjunkturverlauf in nächster Zeit, die Regelungen zur Arbeitszeitverkürzung gelten erst ab dem Jahr 2000.

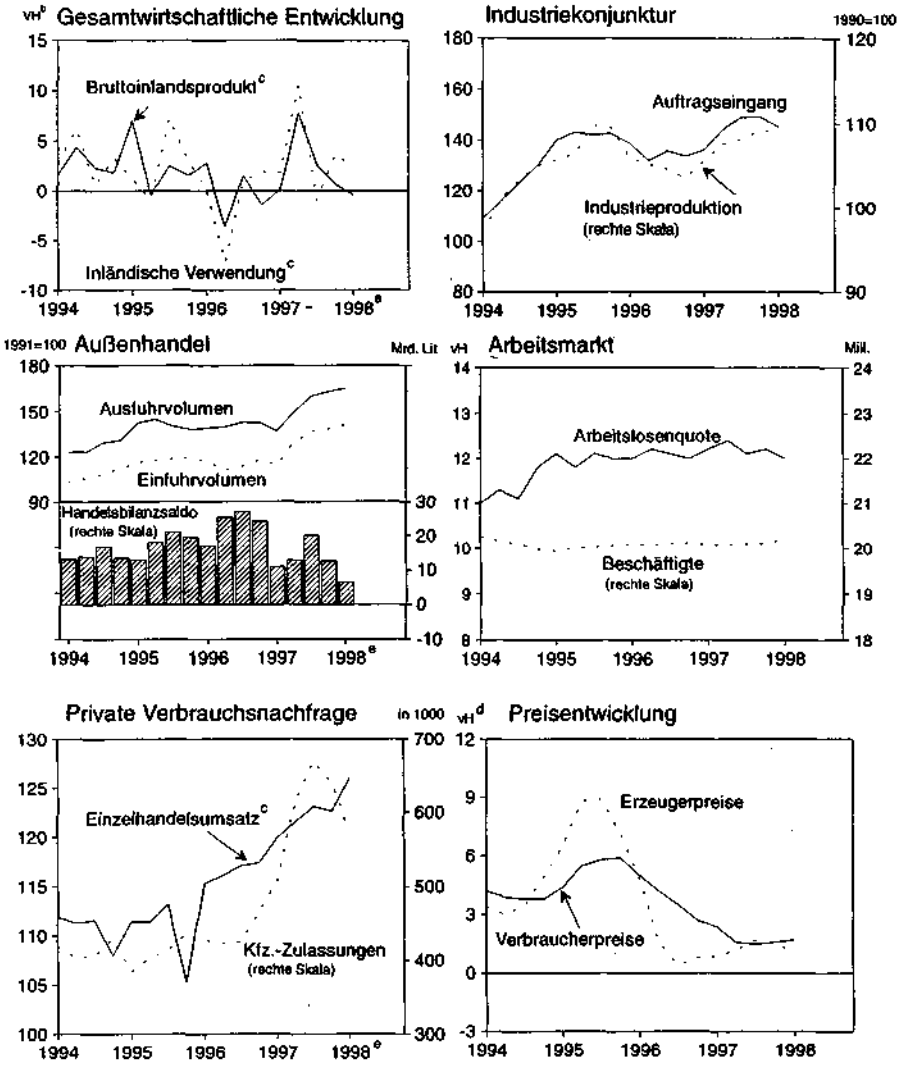
Aufgrund der günstigen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen wird sich der Aufschwung in Frankreich im Prognosezeitraum fortsetzen. Die Inlandsnachfrage wird dabei etwas rascher expandieren als das Bruttoinlandsprodukt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte 1998 um knapp 3 vH zunehmen, 1999 dürfte die Zuwachsrate leicht darunter liegen. Im Zuge der steigenden Kapazitätsauslastung wird sich die Investitionstätigkeit weiter festigen. Die Einkommensentwicklung wird durch den Beschäftigungsanstieg gestützt; dies wird die Ausgaben der privaten Haushalte fördern. Der Preisauftrieb wird im Verlauf dieses Jahres und auch 1999 leicht anziehen; gleichwohl bleibt der Anstieg der Verbraucherpreise unter der Marke von 2 vH.

Italiens Konjunktur im Aufwind

Die Konjunktur in Italien ist seit zwei Jahren deutlich aufwärtsgerichtet (Schaubild 6). Zwar hat sich das Expansionstempo im Winterhalbjahr 1997/98 abgeflacht, doch hing dies auch mit dem Auslaufen von Subventionen für den Kauf von Neuwagen zusammen; der private Verbrauch nahm im ersten Quartal deutlich schwächer zu als zuvor. Der drastische Rückgang der Zinsen in den vergangenen zwei Jahren hat wesentlich zu der Belebung der Ausrüstungsinvestitionen beigetragen. Verstärkt wurde der Anstieg durch die wieder anziehende Kapazitätsauslastung. Auch in Italien sinkt – seit nun fast einem Jahr – die Arbeitslosenquote.

Die italienische Notenbank zögert, die Leitzinsen kräftig zu senken. Derzeit liegt der Satz für Dreimonatsgeld bei 4,7% und damit deutlich über dem Niveau im D-Mark Block. Nach der Entscheidung über die Teilnahme Italiens an der EWU besteht kein Wechselkursrisiko mehr, die Zinsen könnten also sofort an das

Schaubild 6 – Indikatoren[a] zur konjunkturellen Entwicklung in Italien



[a]Saisonbereinigt. - [b]Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - [c]Real. - [d]Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - [e]Teilweise geschätzt.

Niveau in den Niedrigzinsländern angepaßt werden. Vermutlich befürchtet man jedoch, die Konjunktur könnte durch eine rasche Zinssenkung zu sehr stimuliert werden. So dürfte die Banca d'Italia die Konvergenz nur in kleinen Schritten vornehmen. Für Italien bedeutet ein kurzfristiger Zins von knapp 4%, daß von der

Geldpolitik erhebliche Impulse auf die Konjunktur ausgehen; einen Realzins von rund 2%, der sich zur Jahreswende 1998/99 ergeben wird, hat es in den vergangenen drei Jahrzehnten in Italien nicht gegeben. Im Zuge der schon erfolgten Zinssenkungen hat sich die Expansion der Geldmenge massiv beschleunigt. Die Geldmenge M1 war zuletzt um reichlich 10 vH höher als ein Jahr zuvor.

Die italienische Regierung beabsichtigt, die Konsolidierung des Haushalts fortzusetzen. Konkrete Maßnahmen zur Ausgabenbegrenzung sind aber noch nicht beschlossen worden. Auf Steuererhöhungen soll möglichst verzichtet werden. Im laufenden Jahr wird die Defizitquote für den öffentlichen Haushalt erneut niedriger als 3 vH sein, obwohl sie im vergangenen Jahr durch Einmalmaßnahmen gedrückt wurde. Ausschlaggebend ist zum einen die günstige Konjunkturentwicklung, zum anderen das niedrige Zinsniveau, das die Zinsbelastung angesichts der hohen Staatsverschuldung merklich verringert. Das strukturelle Defizit, das rund 2 vH des Bruttoinlandsprodukts beträgt, dürfte sich 1998 und auch 1999 kaum ändern. Alles in allem wirkt damit die Finanzpolitik in etwa konjunkturneutral.

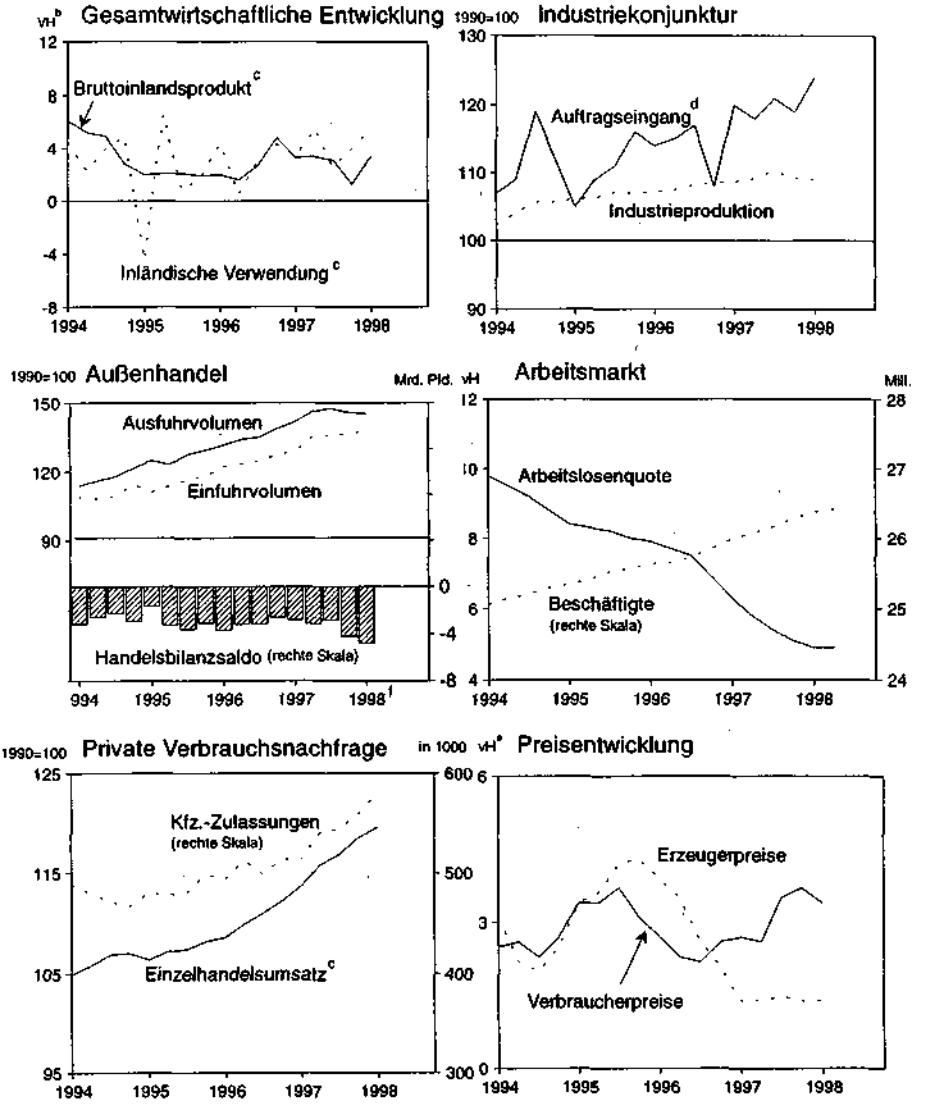
Der Aufschwung in Italien wird sich im Prognosezeitraum verstärken. Die Inlandsnachfrage erhält durch die zunehmend expansive Geldpolitik einen weiteren Schub. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte 1998 um reichlich 2 vH und 1999 um etwa 3 vH steigen. Nach dem Rückgang der Preissteigerungen bis zum Frühjahr 1998 dürfte sich der Preisauftrieb im Verlauf des Jahres leicht beschleunigen. Neben der Zunahme der Kapazitätsauslastung spielt dabei auch eine Rolle, daß sich der Lohnkostendruck etwas verstärken wird. Im Jahr 1999 wird der Index der Verbraucherpreise um etwa 2,5 vH höher sein als 1998.

Abschwung im Vereinigten Königreich

Im Vereinigten Königreich deutet sich ein Ende des konjunkturellen Aufschwungs an. Die Expansion der Ausfuhren wird zunehmend von dem hohen Außenwert des Pfund Sterling gedämpft. Die Binnennachfrage nahm nach der Jahreswende zwar nochmals spürbar zu (Schaubild 7), für das zweite Quartal zeichnet sich aber eine deutliche Abschwächung ab. So ist die Industrieproduktion rückläufig, und das Geschäftsklima in der Industrie hat sich im Verlauf von 1998 nochmals verschlechtert. Die Inflation zog deutlich an; der Index der Einzelhandelspreise (ohne Hypothekenzinsen) war zuletzt um 3,2 vH höher als ein Jahr zuvor.

Die Sorge um die Inflationsbeschleunigung war der Anlaß für die Bank of England, die Geldpolitik erheblich zu straffen. Anfang Juni wurde der Leitzins (Base Rate) nochmals angehoben; er beträgt nun 7,5% und ist um 1¾ Prozentpunkte höher als Mitte 1996, dem Zeitpunkt, zu dem der Bremskurs begann. Im Jahresverlauf hat sich die Expansion der Geldmengen spürbar verlangsamt. Auf eine restriktiv wirkende Geldpolitik deutet ebenfalls die Zinsstruktur hin: Die langfristigen Zinsen sind deutlich, nämlich um rund 2 Prozentpunkte, niedriger als die Geldmarktzinsen. Weitere Zinsanhebungen – wenn auch nur geringe – sind wahrscheinlich, da die Inflation vorerst nicht sinken wird. Zinssenkungen würden unter diesen Umständen der Glaubwürdigkeit der Notenbank schaden und die Strategie des „inflation targeting" diskreditieren. Eine Lockerung der Geldpolitik ist

Schaubild 7 – Indikatoren[a] zur konjunkturellen Entwicklung im Vereinigten Königreich



[a] Saisonbereinigt. - [b] Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - [c] Real. - [d] Maschinenbau. - [e] Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - [f] Teilweise geschätzt.

erst für das kommende Jahr zu erwarten, wenn sich die Konjunktur deutlich abgeschwächt hat und die Inflationsrate sich auf das Ziel von 2,5 vH zubewegt.

Auch von der Finanzpolitik gehen dämpfende Impulse auf die Konjunktur aus. Die Staatsausgaben dürften in diesem und im kommenden Jahr deutlich langsamer steigen als das Bruttoinlandsprodukt, obwohl die Kapazitätsauslastung sinkt. Da die Steuerbelastung weitgehend unverändert bleibt, geht das strukturelle Defizit weiter zurück. Das tatsächliche Defizit wird im kommenden Jahr konjunkturbedingt leicht steigen.

Sowohl die Geld- und Finanzpolitik als auch die außenwirtschaftlichen Impulse lassen erwarten, daß die konjunkturelle Expansion sich im Prognosezeitraum erheblich verlangsamt. Die Kapazitätsauslastung wird merklich sinken. Im Jahr 1999 dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um rund 1,5 vH über dem Niveau im Vorjahr liegen, nach rund 2 vH im laufenden Jahr. In der Folge wird die Arbeitslosigkeit merklich zunehmen. Der Preisauftrieb wird sich erst 1999 spürbar zurückbilden. Für das Jahr ist mit einer Inflationsrate von knapp 3 vH zu rechnen; der Index der Einzelhandelspreise (ohne Hypotheken) dürfte um etwas weniger als 2,5 vH steigen.

Ausblick: Moderater Produktionsanstieg in den Industrieländern

Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in den Industrieländern wird sich fortsetzen. Dabei zeichnet sich eine Divergenz in dem Expansionstempo zwischen den einzelnen Ländern ab. In Japan werden die rezessiven Kräfte vorerst noch die Oberhand behalten; im weiteren Verlauf des Jahres dürfte sich – gestützt durch externe Impulse infolge der Abwertung – eine leichte Belebung einstellen. In den Vereinigten Staaten wird der Aufschwung an Fahrt verlieren; darauf deutet der Kurs der Wirtschaftspolitik hin. Für das Vereinigte Königreich, das ebenfalls zu den besonders weit fortgeschrittenen Ländern im internationalen Konjunkturzug gehört, ist infolge der geldpolitischen Restriktion sogar eine merkliche Abschwächung zu erwarten. In Euroland hingegen werden sich die internen Auftriebskräfte verstärken; dazu trägt die immer noch expansive Geldpolitik bei, während gleichzeitig die Finanzpolitik nicht mehr bremsend wirkt.

Die Entwicklung in Asien beeinträchtigt die Exporte der Industrieländer weiter. Die Lage ist nach wie vor labil, und es ist vorerst nicht mit einer Belebung in diesen Ländern zu rechnen; sie wird vermutlich erst im kommenden Jahr sichtbar werden. Die Krise in Asien mindert das Expansionstempo des Welthandels. Sein Volumen dürfte 1998 und 1999 lediglich um 6,5 vH zunehmen, nach rund 10 vH im Jahr 1997. Stützend wirkt, daß sich die Aufwärtsentwicklung in Mittel- und Osteuropa fortsetzt.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in den Industrieländern insgesamt in diesem und im kommenden Jahr merklich langsamer zunehmen als 1997 (Tabelle 1). Die Verbraucherpreise werden sich im kommenden Jahr etwas rascher erhöhen; im Jahresdurchschnitt dürfte die Inflationsrate knapp 2 vH betragen. Zu der leichten Beschleunigung trägt bei, daß sich der Rückgang der Rohstoffpreise nicht mehr fortsetzt; sie dürften im Verlauf des Jahres 1999 im Zuge der wieder stärker zunehmenden Nachfrage etwas anziehen.

Tabelle 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1996–1999 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH[a]	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1996	1997[b]	1998[c]	1999[c]	1996	1997	1998[c]	1999[c]
Deutschland	10,8	1,4	2,2	2,6	2,5	1,5	1,8	1,1	1,6
Frankreich	7,0	1,5	2,3	2,8	2,6	2,0	1,2	1,2	1,7
Italien	5,6	0,7	1,5	2,2	3,0	4,0	1,8	1,9	2,4
Spanien	2,7	2,3	3,4	3,6	3,4	3,6	2,0	2,2	2,7
Niederlande	1,8	3,3	3,3	3,6	3,0	2,1	2,1	2,5	2,7
Belgien	1,2	1,5	2,7	3,0	2,5	2,1	1,5	1,5	2,0
Österreich	1,0	1,6	2,1	2,5	2,5	1,9	1,5	1,5	2,0
Finnland	0,6	3,6	5,9	4,0	3,0	0,6	1,5	2,0	2,5
Portugal	0,5	3,0	3,5	3,5	3,0	3,1	2,1	2,0	2,5
Irland	0,3	7,7	10,5	8,5	7,0	1,7	1,4	2,5	3,0
Luxemburg	0,1	3,0	3,7	3,5	3,0	1,4	1,4	1,5	2,0
Euroland	31,6	1,6	2,5	2,8	2,8	2,3	1,7	1,5	2,0
Vereinigtes Königreich	5,3	2,2	3,3	2,1	1,5	2,4	3,1	3,6	2,8
Schweden	1,1	1,3	1,8	2,5	2,5	0,8	0,9	1,0	1,5
Dänemark	0,8	3,5	3,4	3,0	2,5	2,1	2,0	2,5	2,5
Griechenland	0,6	2,7	3,5	3,0	3,5	8,2	5,6	4,5	4,0
Europäische Union	39,4	1,7	2,6	2,7	2,6	2,4	1,9	1,8	2,1
Schweiz	1,3	–0,2	1,1	2,0	2,0	0,8	0,6	0,5	1,0
Norwegen	0,7	5,3	3,5	3,5	3,5	1,3	2,5	2,5	3,0
Westeuropa	41,4	1,7	2,6	2,7	2,6	2,3	1,9	1,8	2,1
Vereinigte Staaten	34,9	2,8	3,8	3,1	2,2	3,0	2,3	1,6	2,2
Japan	21,0	3,9	0,8	–1,1	1,6	0,1	1,8	0,4	0,3
Kanada	2,7	1,2	3,8	3,1	2,6	1,6	1,6	1,1	1,8
Länder insgesamt	100,0	2,6	2,7	2,1	2,3	2,1	2,0	1,4	1,8

[a] Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 1996. – [b] Teilweise geschätzt. – [c] Prognose.

Quelle: OECD (1998b), eigene Berechnungen und Schätzungen.

Summary

Industrial Countries: Substantial Discrepancy of Cyclical Conditions

The growth in the world economy has slowed down in the wake of the Asian crisis. In the industrial countries, too, the expansion lost momentum. In the first quarter of 1998, real GDP increased by only 1 percent (annual rate). The main factor behind this deceleration was the recession in Japan. In contrast, the upswing in Western Europe gained some strength, and the economy of the United States expanded strongly.

The upswing in North America and Western Europe was quite robust in spite of the deterioration of the outlook for exports due to the sharp devaluation of

Asian currencies and the drop of production in that region. The main reason was that domestic demand was stimulated by a number of factors. Long-term interest rates fell as a consequence of the Asian crisis. Contrary to expectations, central banks in North America and Western Europe did not raise key interest rates in spite of the continued upswing; this implied even somewhat stronger impulses from monetary policy. Finally, the drastic fall of raw material prices brought an income transfer to consumers and a cost reduction for firms. All in all, the cyclical conditions in Western countries were hardly affected by the crisis in Southeast Asia and Japan; the slowdown of exports was largely compensated by a stronger expansion of internal demand.

As a consequence of falling raw material prices, inflation declined in most industrial countries. Consumer prices rose by less than 2 percent, i.e. the rate that had prevailed over the past four years. Unemployment decreased in almost all countries with the exception of Japan; the unemployment rate in the industrial countries is about half a percentage point lower than a year ago.

Outlook for 1998 and 1999: The Expansion Will Continue at a Moderate Pace

The upswing in the industrial world will continue with the speed remaining quite different among the countries. In Japan, the recessionary tendencies will not be overcome quickly. Only later this year, a recovery will slowly set in, supported especially by the external impulses following the devaluation of the yen. The fiscal program will also give some stimulus, whereas monetary policy will remain on hold; there is even the risk that the central bank will not provide a sufficient amount of liquidity because of the intention to stop the fall of the currency. In the United States, monetary and fiscal policy follow a more or less neutral stance. This will lead to an expansion of domestic demand in line with the growth rate of potential output. Real GDP will, for the remainder of this year, grow somewhat less due to weaker exports. In Western Europe, internal demand will gain some momentum. While fiscal policy will not dampen activity in 1998 or 1999 as it did in previous years, monetary policy will continue to stimulate production. Short-term interest rates in Euroland will remain quite low; a slight increase is expected in early 1999 when capacity utilization will have risen further and inflation rates will have picked up again.

Exports of industrial countries will continue to be affected by the Asian crisis. The situation in Asia will remain fragile for a while, and a recovery of production will become visible only next year. The expansion of world trade will be moderate; the volume will increase by only 6.5 percent in both 1998 and 1999, after a 10 percent rise in 1997. Real GDP in industrial countries will grow at a lower rate than last year (1998: 2.1 percent; 1999: 2.3 percent). Inflation will start to pick up slightly in the later course of this year. In 1999, the CPI will, on average, be almost 2 percent higher than in the previous year; one reason is that raw material prices will increase slightly due to somewhat stronger demand.

Literaturverzeichnis

Döpke, J., K.-J. Gern, E. Langfeldt, J. Scheide und M. Schlie (1998). Quo vadis Euroland? *Die Weltwirtschaft* (1): 42–71.

Eurostat (1998). Pressemitteilung vom 15. Juni. Brüssel.

IMF (1998a). *World Economic Outlook*. Mai. Washington, D.C.

– (1998b). *International Financial Statistics*. Mai. Washington, D.C.

OECD (1998a). *Economic Outlook 63*. Juni. Paris.

– (1998b). *Main Economic Indicators*. Mai. Paris.