

Benner, Joachim et al.

Article — Digitized Version

Industrielländer: Aufschwung auf breiter Front

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Benner, Joachim et al. (2002) : Industrieländer: Aufschwung auf breiter Front, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 124-140

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2789>

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.

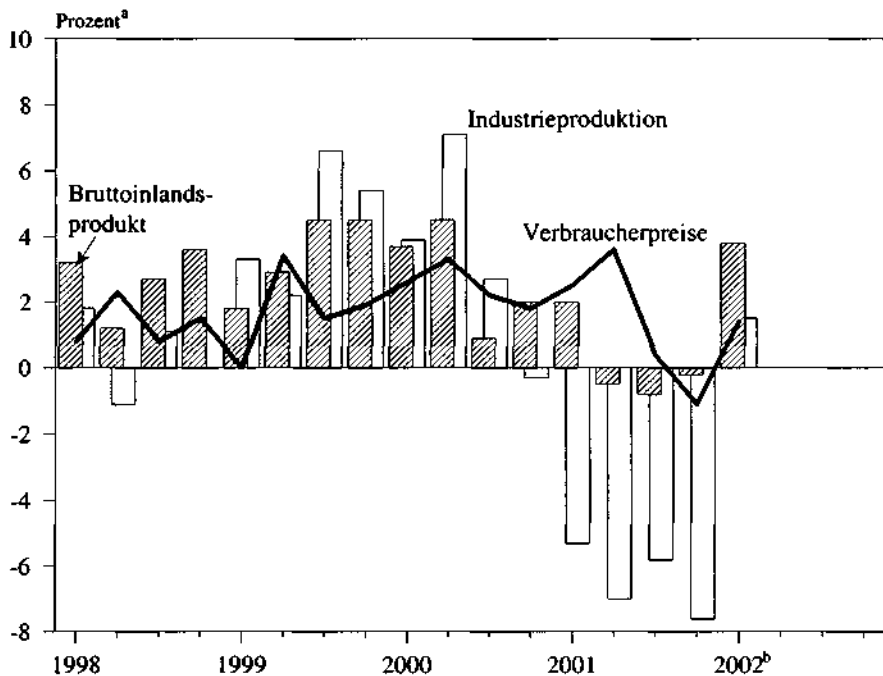
Industrielländer: Aufschwung auf breiter Front

Von Joachim Benner, Klaus-Jürgen Gern, Christophe Kamps, Annette Kuhn, Birgit Sander und Joachim Scheide

Die Talsohle der Konjunktur in den Industrieländern wurde im ersten Quartal 2002 durchschritten. Nachdem es im Verlauf des vergangenen Jahres – bei einer drei Quartale in Folge abnehmenden Wirtschaftsleistung – zu einer Rezession gekommen war, wurde zu Jahresbeginn eine deutliche Erholung verzeichnet. Das reale Bruttoinlandsprodukt der Industrieländer stieg mit einer laufenden Jahresrate von fast 4 Prozent (Schaubild 1) und damit bereits wieder deutlich schneller als im mittelfristigen Trend. Besonders ausgeprägt war die Wende in der Industrie, wo es im vergangenen Jahr zum stärksten konjunkturellen Einbruch seit 1975 gekommen war.

Die konjunkturelle Aufwärtstendenz hat sich inzwischen in nahezu allen Industrieländern durchgesetzt, nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion im

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



^a Veränderung gegenüber Vorquartal, laufende Jahresrate. – ^b Teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2002).

Schlussquartal des vergangenen Jahres nur vereinzelt – vor allem in den Vereinigten Staaten – zugenommen hatte. Besonders ausgeprägt war der Produktionsanstieg im ersten Quartal in den Vereinigten Staaten, wo zu den expansiven Wirkungen der Geld- und Finanzpolitik nach der Jahreswende starke Anregungen vom Lagerzyklus hinzu kamen. Auch in Japan nahm das reale Bruttoinlandsprodukt sehr deutlich zu, vor allem dank einer kräftigen Ausweitung der Exporte. Vergleichsweise verhalten verlief die Konjunktur in Westeuropa; hier wurde der Produktionsanstieg durch einen verschärften Lagerabbau nochmals gedämpft. Während das reale Bruttoinlandsprodukt in Euroland aufgrund anziehender Exporte leicht zunahm, stagnierte es im Vereinigten Königreich. Außerhalb der Industrieländer war in den asiatischen Schwellenländern eine teilweise recht kräftige Erholung zu verzeichnen. Der Welthandel, der im Verlauf des vergangenen Jahres gesunken war, expandierte in raschem Tempo.

Am Arbeitsmarkt wurde noch keine Wende verzeichnet, was freilich für die Frühphase eines Aufschwungs typisch ist. Die Zahl der Beschäftigten erhöhte sich allenfalls leicht oder ging sogar weiter zurück, und die Arbeitslosigkeit stieg in den meisten Industrieländern weiter an. Der Verbraucherpreisauftrieb beschleunigte sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres wieder. Dies war wesentlich auf ein erneutes Anziehen der Energiepreise und eine witterungsbedingte Teuerung bei Nahrungsmitteln zurückzuführen. Zuletzt bildeten sich diese Faktoren jedoch tendenziell zurück. Gemessen an der Kernrate (ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelpreise) verläuft die Inflation weiter in ruhigen Bahnen.

Angesichts der Tatsache, dass die Konjunktur ihren Tiefpunkt offenbar hinter sich gelassen hat, ist zu fragen, wann die Geldpolitik wieder auf einen konjunkturneutralen Kurs gebracht werden sollte. Vor allem in den Vereinigten Staaten sind die Anregungen durch die Zinspolitik ungewöhnlich stark. Vielfach wird gefordert, die Geldpolitik erst zu straffen, wenn der Aufschwung sich über einen längeren Zeitraum entwickelt hat und die zunehmende Kapazitätsauslastung sich sichtbar auf das Preisklima auswirkt. Diese Strategie halten wir angesichts der langen Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik für riskant; sie würde vermutlich später eine starke monetäre Bremsung erforderlich machen, was dann entsprechende, negative Folgen für die Konjunktur haben würde. Ziel der Zentralbanken sollte es gerade sein, eine solche Stop-and-Go-Politik zu vermeiden. Zu berücksichtigen ist auch, dass die Ziele der Notenbanken im Euroraum und in Japan nach wie vor verletzt sind, wenn auch mit unterschiedlichen Vorzeichen: Während der Preisauftrieb in Euroland hartnäckig etwas höher liegt als die von der Europäischen Zentralbank (EZB) als mit Preisstabilität vereinbar angesehene Obergrenze von 2 Prozent, ist es der Bank von Japan bisher nicht gelungen, die Deflation zu beenden. Vor diesem Hintergrund halten wir es für ratsam, in den Vereinigten Staaten und in Euroland in diesem Sommer damit zu beginnen, die Zinsen zu erhöhen, und zwar – entsprechend der unterschiedlichen Distanz zum neutralen Zins – in den Vereinigten Staaten rascher und kräftiger als im Euroraum. Die japanische Notenbank sollte hingegen weiter darauf bedacht sein, die deflationären Tendenzen zu brechen, so dass eine Leitzinsanhebung hier bis auf weiteres nicht angezeigt ist.

Kräftiger Aufschwung in den Vereinigten Staaten

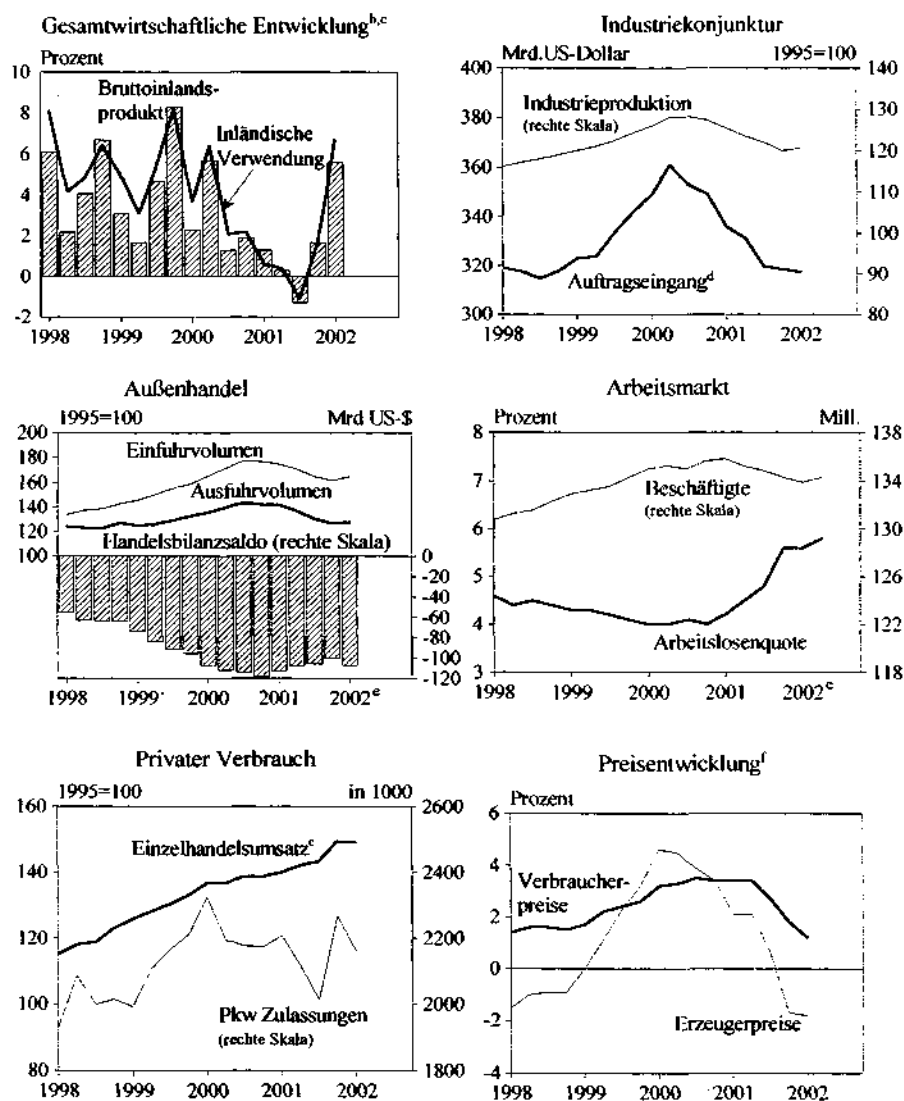
In den Vereinigten Staaten setzte sich die Erholung, die in den letzten Monaten des vergangenen Jahres begonnen hatte, nach der Jahreswende fort. Im ersten Quartal 2002 zog das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 5,6 Prozent kräftig an (Schaubild 2). Wesentlich trug dazu bei, dass der Lagerabbau gegenüber den vorangegangenen Quartalen deutlich zurückgefahren wurde. Sowohl der private Konsum als auch die Staatsausgaben legten erneut zu, wenngleich gegenüber dem vierten Quartal des vergangenen Jahres mit verlangsamttem Tempo. Die Exporte stiegen beschleunigt; da die Importe aber noch rascher expandierten, verringerte sich der Außenbeitrag. Bei den privaten Anlageinvestitionen war ein Rückgang zu verzeichnen; die Unternehmensinvestitionen waren wie schon in den vorangegangenen Quartalen rückläufig, lediglich der Wohnungsbau expandierte zu Jahresbeginn kräftig. Auf dem Arbeitsmarkt ist die Trendwende noch nicht vollzogen; bei unveränderter Beschäftigtenzahl stieg die Arbeitslosenquote zu Jahresbeginn aufgrund der zunehmenden Zahl von Arbeitsuchenden merklich (auf 5,8 Prozent). Infolge gestiegener Benzinpreise zog die Inflation gemessen am Konsumentenpreisindex in den vergangenen Monaten an, die Kerninflationsrate blieb hingegen nahezu unverändert bei etwa 2,5 Prozent.

Die Fed hielt bis zuletzt an ihrer sehr expansiven Geldpolitik fest und ließ den Interbankenzins (Federal Funds Rate), der seit Dezember 2001 bei 1,75 Prozent liegt, unverändert. Der kurzfristige Realzins, berechnet auf Basis der Kernrate der Inflation, ist somit nach wie vor negativ. Zinserhöhungen durch die Fed sind zu erwarten, wenn sich der wirtschaftliche Aufschwung gefestigt hat und sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt spürbar verbessert. Wir rechnen damit, dass der Leitzins beginnend im Spätsommer bis zum Jahresende auf 2,5 Prozent angehoben wird. Um einer Inflationsbeschleunigung vorzubeugen, wird die Zentralbank im kommenden Jahr ihre Politik weiter straffen. Wir erwarten, dass die Federal Funds Rate im zweiten Halbjahr einen Wert von 4,5 Prozent erreichen wird; die anregenden Impulse der Geldpolitik laufen somit im Prognosezeitraum aus.

Der Staatshaushalt wird durch Steuersenkungen, zusätzliche Subventionen und verstärkte Rüstungsausgaben erheblich belastet. Hinzu kommt, dass die Steuereinnahmen im laufenden Fiskaljahr deutlich geringer ausfallen als noch im Vorjahr. Damit wird es im Jahr 2002 erstmals seit vier Jahren ein Haushaltsdefizit geben, welches in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 1,4 Prozent betragen dürfte. Im kommenden Jahr dürfte es nur leicht sinken. Damit ist die Finanzpolitik in diesem Jahr expansiv ausgerichtet, im kommenden Jahr in etwa neutral.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird im Verlauf dieses Jahres weiter steigen, wenn auch die Zuwachsraten nicht mehr so hoch ausfallen werden wie im ersten Quartal. Für eine Fortsetzung des Aufschwungs spricht, dass die Frühindikatoren in den vergangenen Monaten aufwärts gerichtet waren. Hauptstütze bleibt der private Konsum, obwohl sich die immer noch niedrige Sparquote im Prognosezeitraum allmählich erhöhen wird. Angeregt werden die Konsumausgaben durch die Steuersenkungen, das niedrige Zinsniveau und in zunehmendem Maße durch eine Ausweitung der Beschäftigung. Für dieses Jahr rechnen wir

Schaubild 2: Indikatoren^a zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten



^a Saisonbereinigt. – ^b Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – ^c Real. – ^d Nominal. – ^e Teilweise geschätzt. – ^f Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2002).

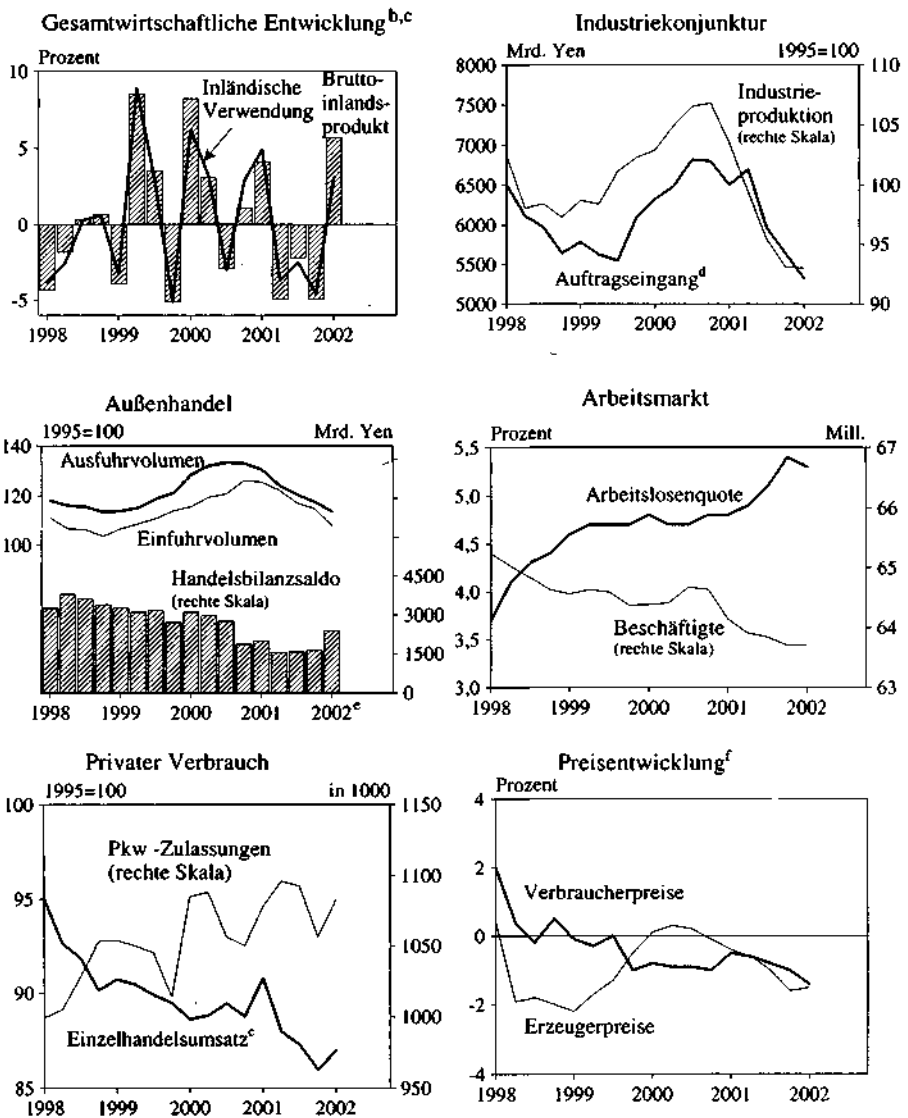
mit einem Anstieg von 3,4 Prozent, im kommenden Jahr dürfte der private Verbrauch um etwa 2,5 Prozent expandieren. Impulse dürften auch von einem Aufbau der Läger ausgehen. Die Anlageinvestitionen werden im zweiten Quartal 2002 zwar noch leicht rückläufig sein, die verbesserten Absatz- und Ertragerwartungen werden aber in der zweiten Jahreshälfte zu verstärkten Investitionsausgaben führen. Trotzdem ist für das Jahr 2002 mit einer Abnahme der Anlageinvestitionen um 3 Prozent zu rechnen. Im nächsten Jahr wird sich die Investitionstätigkeit weiter erholen, insbesondere bei den Investitionen in Ausrüstungen und IuK-Technologie ist mit kräftigen Zuwächsen zu rechnen, da hier in erheblichem Umfang Ersatzbeschaffungen vorgenommen werden. Für das Gesamtjahr erwarten wir einen Anstieg der Anlageinvestitionen um 4,8 Prozent. Ex- und Importe werden im Prognosezeitraum kräftig zulegen; der Außenbeitrag dürfte sich nochmals verringern, zumal die Importe in Folge des Konjunkturgefälles rascher ansteigen werden als die Exporte. Insgesamt rechnen wir für dieses Jahr mit einer Ausweitung des Bruttoinlandsprodukts um 2,8 Prozent, im Jahr 2003 dürfte eine Zunahme um 3,6 Prozent zu verzeichnen sein. Bis zum Ende des Prognosezeitraums erwarten wir einen Rückgang der Arbeitslosigkeit auf gut 5 Prozent. Die Inflation bleibt vorerst noch niedrig; mit zunehmender Kapazitätsauslastung und steigenden Rohstoffpreisen dürfte sie sich dann allerdings beschleunigen. Für das Jahr 2002 erwarten wir einen Verbraucherpreisanstieg von 1,5 Prozent, für das kommende Jahr einen von 2,6 Prozent.

Japan am Anfang einer konjunkturellen Erholung

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan legte im ersten Quartal 2002 mit 5,7 Prozent (laufende Jahresrate) überraschend kräftig zu, nachdem sie zuvor drei Quartale in Folge geschrumpft war (Schaubild 3). Der starke Anstieg überzeichnet zwar die konjunkturelle Grundtendenz deutlich, gleichwohl ist die Rezession in den ersten Monaten des Jahres – und damit früher als erwartet – zu Ende gegangen. Die Industrieproduktion, die im vergangenen Jahr regelrecht eingebrochen war, erhöhte sich wieder, und die Stimmung in der Wirtschaft besserte sich allgemein spürbar.

Impulse für die Wirtschaft kamen vor allem vom Außenhandel, während die Binnennachfrage noch recht verhalten war. Der weltweite Aufschwung sowie die niedrige Bewertung des Yen führten im ersten Quartal zu einem sehr starken Anziehen der Exporte. Gleichzeitig verharteten die Importe auf ihrem geringen Niveau, so dass sich der reale Außenbeitrag beträchtlich erhöhte. Der private Konsum zog in den ersten Monaten des Jahres ebenfalls stark an. Dies war überraschend, da viele Indikatoren auf eine eher verhaltene Entwicklung hingedeutet hatten. Vermutlich werden die Zahlen rückwirkend nach unten korrigiert werden, wenn im zweiten Quartal der private Verbrauch in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung auf eine neue statistische Datenbasis umgestellt wird. Es ist überdies deshalb noch zu früh, von einem durchgreifenden Aufschwung zu sprechen, weil die Investitionen abermals stark rückläufig waren; die privaten Anlageinvestitionen sanken im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von knapp 12 Prozent. Ein Ende der Deflation ist weiterhin nicht in Sicht; die Verbraucher-

Schaubild 3: Indikatoren^a zur Konjunktur in Japan



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

Quelle: IMF (2002), OECD (2002).

preise lagen im Frühjahr immer noch um mehr als 1 Prozent unter ihrem Vorjahresniveau. Auch auf dem Arbeitsmarkt kann noch keine Entwarnung gegeben werden. Die Arbeitslosenquote sank zwar in den ersten Monaten des Jahres, doch war dies wesentlich durch einen Rückzug von Arbeitskräften in die stille Reserve verursacht.

Die Wirtschaftspolitik setzte 2002 bislang keine wesentlichen Akzente. Die Regierung bemüht sich, ihr selbstgesetztes Neuverschuldungsziel einzuhalten, und es sind daher für das laufende Fiskaljahr keine neuen Konjunkturpakete zu erwarten. Während dadurch das Vertrauen in die Solidität der Finanzpolitik gestärkt werden soll, versucht die Regierung mit der Unternehmensteuerreform, die im April dieses Jahres in Kraft getreten ist, Impulse zu geben.¹ Die damit verbundenen Steuerentlastungen sind nach offiziellen Schätzungen allerdings gering. Das strukturelle Defizit wird in diesem Jahr nochmals knapp 7 Prozent betragen. Im nächsten Jahr geht es dann bei den von uns erwarteten Ausgabeneinschränkungen leicht zurück. Die Fiskalpolitik wird somit im Prognosezeitraum keine positiven Impulse setzen.

Die Wirksamkeit der Geldpolitik wird seit geraumer Zeit durch das Problem notleidender Kredite gemindert, das durch den anhaltenden Preisverfall noch verschärft wird. Trotz kurzfristiger Zinsen nahe null ist der Realzins deutlich positiv, und die starke Expansion der Zentralbankgeldmenge setzt sich nicht in eine kräftige Ausweitung der breiten Geldmengen um. Da eine rasche Bereinigung der Bilanzprobleme im Finanzsektor nicht in Sicht ist und die deflationären Tendenzen vorerst anhalten werden, ist für die kommenden Monate mit einem Anhalten dieser Konstellation zu rechnen. Von Seiten des Wechselkurses kommen – anders als im vergangenen Winter – keine Anregungen; im Gegenteil, der Yen hat gegenüber dem US-Dollar wieder aufgewertet: der Kurs des Yen sank im Mai von einem Niveau zwischen 130 und 135 Yen pro US-Dollar auf zeitweise unter 125. Dies veranlasste die Bank von Japan, erneut am Devisenmarkt zu intervenieren, um einen weiteren Kursgewinn der japanischen Währung zu verhindern. Alles in allem wirken die monetären Rahmenbedingungen im Prognosezeitraum in etwa neutral.

Ungeachtet der fehlenden Anstöße durch die Wirtschaftspolitik wird sich die japanische Wirtschaft weiter aus der Rezession lösen können, allerdings ohne dass sich damit die mittelfristigen Wachstumsperspektiven durchgreifend verbessert hätten. Im Zuge des Aufschwungs bei den Exporten wird sich die Binnennachfrage im Laufe des Jahres weiter kräftigen. Die Entwicklung des Geschäftsklimaindex und der Auftragsengänge im Maschinenbau deuten bereits auf ein Auslaufen des Rückgangs bei den Investitionen hin.

Trotz des Anziehens der Konjunktur wird das reale Bruttoinlandsprodukt 2002 – aufgrund seines niedrigen Stands zu Anfang des Jahres – sein Niveau vom Vorjahr nur leicht übertreffen; für das Jahr 2003 erwarten wir dann einen Zuwachs von 1,4 Prozent. Die konjunkturelle Erholung wird sich am Arbeitsmarkt erst im Jahr 2003 mit einem allmählichen Sinken der Arbeitslosenquote bemerkbar ma-

¹ Die Reform sieht vor, dass Konzerne das Wahlrecht haben, den konsolidierten Gewinn besteuern zu lassen oder – wie zuvor – getrennt die Gewinne der Mutter- und Tochterunternehmen.

chen. Die Verbraucherpreise werden im laufenden Jahr um 1,1 Prozent zurückgehen und sich erst 2003 allmählich stabilisieren.

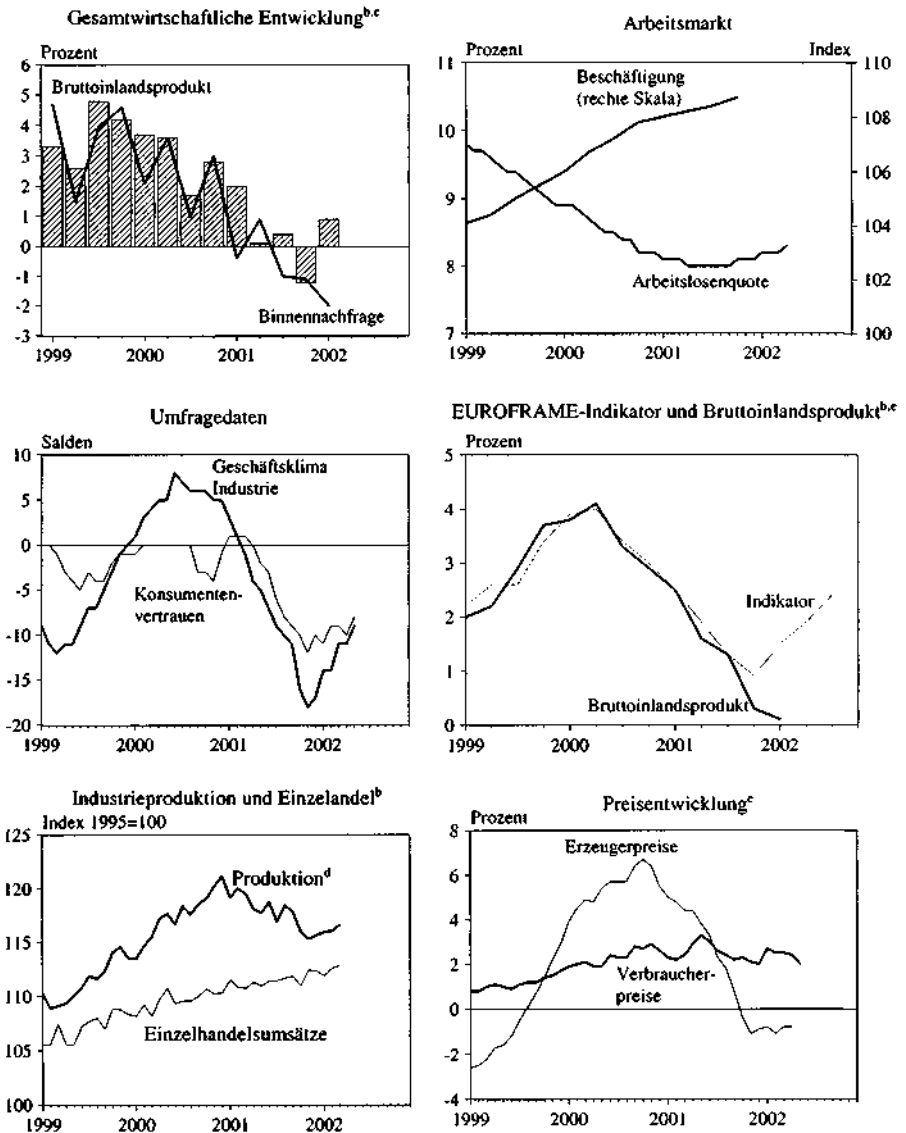
Konjunktur in Euroland gewinnt an Fahrt

Die Konjunktur im Euroraum hat sich nach der Jahreswende belebt (Schaubild 4). Zu einem Abgleiten in die Rezession ist es erwartungsgemäß nicht gekommen. Nach einem Rückgang im Schlussquartal des Vorjahres stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2002 mit einer laufenden Jahresrate von 0,9 Prozent. Zwar blieb der Produktionsanstieg nochmals hinter dem Wachstum des Produktionspotentials – das wir auf 2,5 % schätzen – zurück, so dass die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung erneut abnahm, doch zeichnet sich für die kommenden Monate eine deutliche Tempobeschleunigung ab. Maßgeblich für den Produktionsanstieg im ersten Quartal war die kräftige Ausweitung der Lieferungen in das Ausland. Die Binnennachfrage war derweil weiter abwärts gerichtet: Der private Verbrauch schrumpfte, wenn auch nur leicht, die Anlageinvestitionen gingen abermals zurück, und der Lagerabbau beschleunigte sich.

Der Konjunkturabschwung hat sich auf die Beschäftigungsdynamik ausgewirkt, jedoch nicht zu einem deutlichen Anstieg der Erwerbslosigkeit geführt. Im April lag die Arbeitslosenquote mit 8,3 Prozent nur um 0,3 Prozentpunkte über ihrem Wert ein Jahr zuvor, als sie das tiefste Niveau seit Anfang der neunziger Jahre erreicht hatte. Offenbar hat sich die Zunahme des Arbeitsangebots ähnlich stark abgeschwächt wie die der Beschäftigung. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) war im Mai nach ersten Schätzungen um 2 Prozent höher als ein Jahr zuvor; die von der EZB als mit Preisniveaustabilität vereinbar angesehene Inflationsobergrenze wurde damit zum ersten Mal seit zwei Jahren nicht überschritten.

Die Leitzinsen im Euroraum sind seit Anfang November vergangenen Jahres unverändert, nachdem die EZB die Zinssätze in den sechs Monaten zuvor um insgesamt 150 Basispunkte gesenkt hatte. Der kurzfristige Realzins lag zuletzt bei rund 1 Prozent; damit gehen vom aktuellen Kurs der Geldpolitik anregende Wirkungen auf die Konjunktur aus. Der Anstieg der Geldmenge M3 hat sich in den ersten Monaten dieses Jahres etwas beruhigt, liegt aber weiterhin deutlich über dem Referenzwert der EZB. Die langfristigen Zinsen sind in den vergangenen Monaten leicht gestiegen; sie sind aber real gerechnet immer noch niedriger als im langjährigen Durchschnitt. Alles in allem sind die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum derzeit günstig, auch wenn der Außenwert des Euro seit Mitte Mai um 5 Prozent angezogen hat.

Wir erwarten, dass die EZB die monetären Zügel im Spätsommer straffen wird, wenn der Konjunkturaufschwung sich gefestigt hat. Nach unserer Einschätzung wird sie ihren Leitzins, den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte, bis zum kommenden Frühjahr auf rund 4 Prozent anheben und dieses Niveau bis zum Jahresende beibehalten. Damit wird die Geldpolitik ihren expansiven Kurs aufgeben und auf einen annähernd neutralen Kurs einschwenken. Dies ist vor dem Hintergrund einer anziehenden Konjunktur und des – gemes-

Schaubild 4: Indikatoren^a zur Konjunktur in Euroland

^a Saisonbereinigt. – ^b Real. – ^c Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate in Prozent. – ^d Industrie ohne Baugewerbe. – ^e Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: EUROFRAME (2002), Eurostat (2002), EZB (2002).

sen am Ziel der EZB – weiterhin recht hohen Preisauftriebs auch angebracht. Die Finanzpolitik wird im Prognosezeitraum in etwa neutral ausgerichtet sein. Die Situation der öffentlichen Haushalte wird sich zwar konjunkturbedingt verbessern; gemessen am strukturellen Defizit macht die Konsolidierung der Staatsfinanzen aber keine nennenswerten Fortschritte.

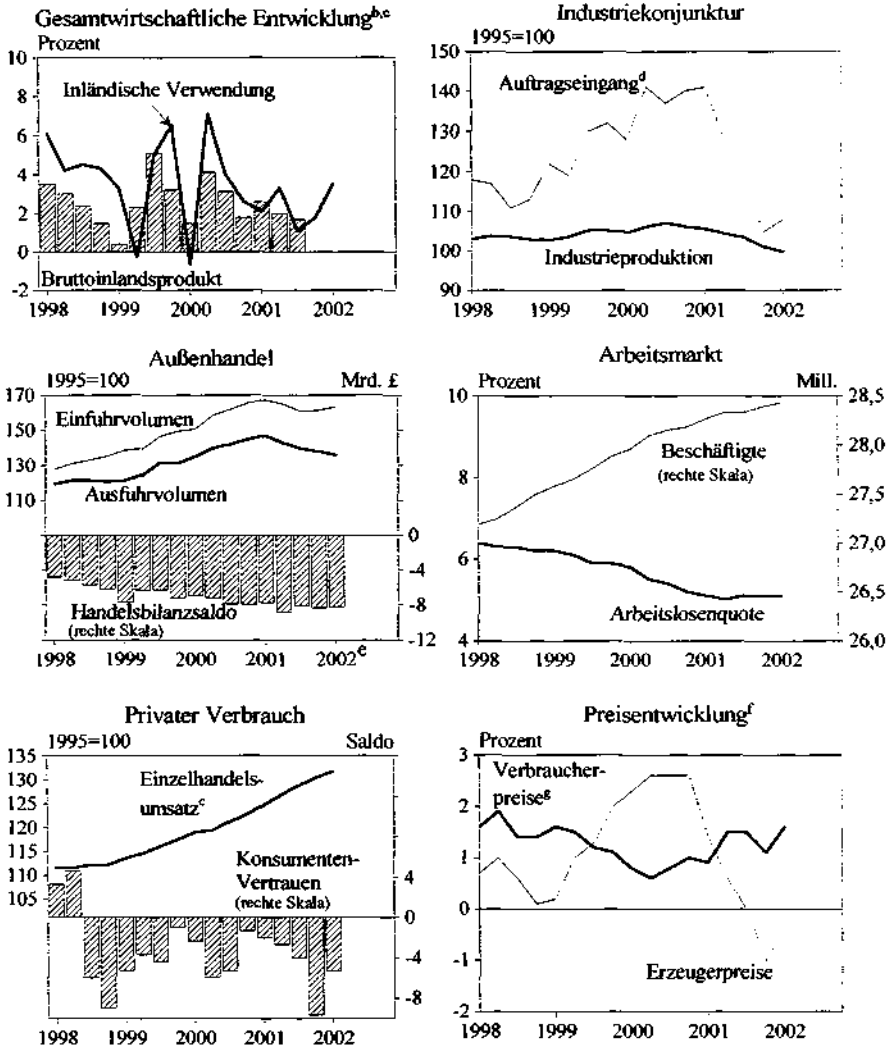
Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich das Expansionstempo im zweiten Quartal beschleunigt hat. So hat sich das Geschäftsklima in der Industrie, das im Oktober vergangenen Jahres seinen Tiefpunkt erreicht hatte, im Frühjahr erheblich verbessert. Es lag im Mai nur noch leicht unter seinem langfristigen Durchschnittswert. Der Einkaufsmanagerindex und der von EUROFRAME berechnete Konjunkturindikator zeigen sogar einen sehr kräftigen Aufschwung an. Insgesamt erwarten wir, dass die wirtschaftliche Aktivität im Sommerhalbjahr 2002 deutlich schneller als das Produktionspotential zunehmen wird.

Die Konjunktur wird bis in das kommende Jahr hinein kräftig expandieren. Das Tempo dürfte sich erst im Frühjahr etwas verlangsamen, wenn die Impulse von der Geldpolitik und von der Auslandskonjunktur allmählich nachlassen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird 2003 um 2,9 Prozent zunehmen, nach 1,6 Prozent in diesem Jahr. Der Preisauftrieb wird sich im weiteren Verlauf dieses Jahres abflachen und im kommenden Jahr angesichts konjunkturell bedingt größerer Preiserhöhungsspielräume leicht zunehmen. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex wird 2002 sein Niveau im Vorjahr um 2,2 Prozent übertreffen, im kommenden Jahr wird die Inflationsrate 1,9 Prozent betragen. Der Konjunkturaufschwung wird die Lage auf dem Arbeitsmarkt deutlich verbessern. Die Arbeitslosenquote wird im Durchschnitt des kommenden Jahres auf 8,0 Prozent sinken (2002: 8,3 Prozent).

Vereinigtes Königreich: Konjunkturflaute wird überwunden

Die konjunkturelle Flaute, in die die Wirtschaft im Vereinigten Königreich gegen Ende 2001 geraten war, hat sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt. Das reale Bruttoinlandsprodukt stagnierte im ersten Quartal abermals (Schaubild 5). Damit entwickelte sich die Produktion zu Jahresbeginn ungünstiger als in den meisten anderen Industrieländern, nachdem sie im vergangenen Jahr insgesamt relativ robust geblieben und mit 2,2 Prozent nur wenig langsamer als im mittelfristigen Trend gestiegen war. Kräftige Zuwächse verzeichnete im ersten Quartal lediglich die Bauwirtschaft, die sich nach wie vor im Boom befindet. Die Industrieproduktion hingegen schrumpfte weiter, wenngleich verlangsamt. Gleichzeitig schwächte sich die Expansion im Dienstleistungssektor ab.

Der Arbeitsmarkt zeigte sich trotz der konjunkturellen Stagnation in einer stabilen Verfassung. Die Arbeitslosenquote (gemessen nach ILO-Standard) ging im ersten Quartal 2002 sogar geringfügig zurück und war mit 5 Prozent genauso hoch wie ein Jahr zuvor. Die Beschäftigung ist seit Mitte letzten Jahres ebenfalls nahezu unverändert. Dies deutet darauf hin, dass die Arbeitgeber von einer nur kurzen Konjunkturschwäche ausgehen und angesichts des weitgehend ausgeschöpften Arbeitsangebotes die Beschäftigung im Hinblick auf den erwarteten Aufschwung weitgehend aufrecht erhalten.

Schaubild 5: Indikatoren^a zur Konjunktur im Vereinigten Königreich

^a Saisonbereinigt. – ^b Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – ^c Real. – ^d Maschinenbau. – ^e Teilweise geschätzt. – ^f Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – ^g HVPI.

Quelle: Eurostat (2002), IMF (2002), OECD (2002).

Der private Verbrauch blieb kräftig aufwärts gerichtet. Er wurde durch die stabile Arbeitsmarktlage, niedrige Hypothekenzinsen und Vermögensgewinne in Folge des anhaltenden Immobilienbooms gestützt. Der staatliche Konsum expandierte ebenfalls weiter mit hohen Raten. Hingegen setzte sich der Rückgang bei den Unternehmensinvestitionen angesichts eingetrübter Absatz- und Ertrags Erwartungen in leicht beschleunigtem Tempo fort. Auch die Schwäche bei den Ausfuhren hielt an. Hier spielte insbesondere eine Rolle, dass die Dienstleistungsexporte zurückgingen.

Der Verbraucherpreisauftrieb, der sich zu Jahresbeginn aufgrund von Sonderentwicklungen bei einigen Lebensmittelpreisen vorübergehend beschleunigt hatte, beruhigte sich zuletzt wieder. Gemessen am HVPI stiegen die Verbraucherpreise im April um 1,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Gemessen am RPIX (Index der Einzelhandelspreise ohne Hypothekenzinsen), an dem sich die Notenbank orientiert, erhöhten sie sich um 2,3 Prozent und damit nur geringfügig langsamer als von ihr angestrebt. Der Leitzins steht seit November 2001 bei 4 Prozent. Der kurzfristige Realzins² liegt zur Zeit bei knapp 2 Prozent und damit deutlich unter seinem längerfristigen Durchschnitt (reichlich 3,5 Prozent). Damit wirkt die Geldpolitik gegenwärtig expansiv. Wir erwarten, dass die Notenbank im Prognosezeitraum die Zinsen schrittweise anheben wird, da bei der immer noch relativ hohen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung mit Wiederanspringen der Konjunktur die Gefahren für die Preisstabilität zunehmen werden. Im kommenden Jahr werden die expansiven Impulse der Geldpolitik deutlich nachlassen.

Anregungen kommen im Prognosezeitraum von der Auslandsnachfrage, anhaltenden Wertzuwachsen bei Immobilien und einer fortgesetzt expansiven Finanzpolitik – die öffentlichen Ausgaben nehmen im Zuge der mehrjährigen Ausgabenprogramme, die insbesondere auf eine Modernisierung des Gesundheitsdienstes und des Transportwesens zielen, erheblich zu. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass sich die Konjunktur im Sommerhalbjahr deutlich belebt. Der private Verbrauch dürfte weiter kräftig steigen, und die Investitionen werden angesichts verbesserter Absatz- und Ertrags Erwartungen wieder ausgeweitet werden. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr voraussichtlich um 1,6 Prozent expandieren; im kommenden Jahr wird es um 2,4 Prozent zunehmen und damit etwas schneller steigen als das Produktionspotential. Der Verbraucherpreisanstieg wird moderat bleiben.

Ausblick: Aufschwung in den Industrieländern festigt sich

Nachdem die konjunkturelle Schwäche des vergangenen Jahres überwunden wurde und die Produktion in den Industrieländern zu Beginn des Jahres kräftig zugelegt hat, stellt sich nunmehr die Frage, wie stark und nachhaltig die Auftriebskräfte sind. Vielfach wird erwartet, dass die Erholung schwach und zögerlich ausfällt. Dabei wird darauf verwiesen, dass der spürbare Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal wesentlich durch einen Umschwung im Lagerzyklus in den Vereinigten Staaten bedingt war, was keine Basis für einen nach-

² Gemessen am 3-Monats-Zins abzüglich der aktuellen Inflationsrate (RPIX).

haltigen Aufschwung sei. Angesichts der sich tendenziell weiter verschlechternden Lage am Arbeitsmarkt sei mit einem Anziehen des privaten Verbrauchs nicht zu rechnen, und für steigende Investitionen gäbe es vor dem Hintergrund der geringen Kapazitätsauslastung und vorangegangener Überinvestitionen, insbesondere für IT-Güter, keinen Bedarf. Hinzu käme, dass es nach wie vor makroökonomische Ungleichgewichte zu korrigieren gelte, insbesondere die immer noch sehr niedrige Sparquote und das hohe und wieder steigende Leistungsbilanzdefizit in den Vereinigten Staaten.

Wir erwarten gleichwohl, dass sich der weltweite Aufschwung im Sommerhalbjahr festigt und weiter an Fahrt gewinnt. Dafür sprechen die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen: Die Geldpolitik ist zum Teil sehr deutlich expansiv ausgerichtet, und in einigen Ländern wirkt zudem die Finanzpolitik stimulierend. Auch die Frühindikatoren signalisieren eine Festigung der Konjunktur. Zwar dürfte die konjunkturelle Dynamik im Prognosezeitraum nicht so hoch sein wie im Boom am Ende der neunziger Jahre, das Trendwachstum wird nach unserer Einschätzung jedoch deutlich überschritten. Die oben genannten Argumente gegen einen kräftigen Aufschwung tragen unseres Erachtens im Wesentlichen nicht.

Dass der Lagerzyklus in hohem Maße die Dynamik an konjunkturellen Wendepunkten prägt, ist nichts besonderes und kein Zeichen dafür, dass dem Aufschwung eine solide Grundlage fehlt; derzeit sind die Voraussetzungen dafür, dass die Impulse von dieser Seite kräftig sind und noch einige Zeit anhalten, sogar besonders günstig, da in vielen Ländern die Lagerbestände im Abschwung außergewöhnlich stark reduziert wurden. Ebenso ist es typisch, dass sich der Arbeitsmarkt in der Frühphase eines Aufschwungs noch verschlechtert; eine Belebung des privaten Verbrauchs im weiteren Verlauf des Aufschwungs wird dadurch nicht unwahrscheinlich, denn im Zuge der konjunkturellen Beschleunigung wird auch die Beschäftigung wieder steigen. Was die Investitionen anlangt, so ist für die Dispositionen der Unternehmen maßgeblich, wie sich die Absatz- und Ertragsersparungen entwickeln. Diese haben sich – gemessen an den Stimmungsindikatoren – in den vergangenen Monaten stark verbessert, worauf wir unsere Prognose eines Anziehens der Investitionen gründen.

Eine Korrektur der sehr niedrigen Sparquote in den Vereinigten Staaten erscheint angesichts eines nachlassenden Zuwachses bei den Vermögenswerten zwar wahrscheinlich, und sie hat in jüngster Zeit offenbar bereits eingesetzt; solche Anpassungen erfolgen gewöhnlich jedoch nicht schlagartig, sondern graduell (Strauß 2000). Daher erwarten wir, dass der private Verbrauch weiter zügig expandiert, wenn auch nicht so stark wie in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre. Das Leistungsbilanzdefizit in den Vereinigten Staaten bildet für sich genommen ebenfalls keinen Hinderungsgrund für einen soliden Aufschwung der amerikanischen Konjunktur. Kommt es allerdings zu einer Korrektur der Leistungsbilanz, so ginge dies vermutlich mit einem Anstieg der Zinsen und einer Abschwächung der wirtschaftlichen Expansion in den Vereinigten Staaten einher.³ Dies würde zusam-

³ Diesen Schluss legt auch die Untersuchung von Leistungsbilanzanpassungen in Industrieländern nahe (vgl. z. B. Freund 2000).

Tabella 4: Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2001–2003

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d in Prozent		
		2001	2002 ^e	2003 ^e	2001	2002 ^e	2003 ^e	2001	2002 ^e	2003 ^e
Deutschland	7,9	0,6	1,2	2,5	2,4	1,5	1,6	7,9	8,2	7,9
Frankreich	5,6	1,8	1,7	3,2	1,8	1,8	1,6	8,7	9,0	8,5
Italien	4,7	1,8	1,5	3,0	2,3	2,3	2,0	9,5	9,0	8,6
Spanien	2,5	2,8	2,7	3,5	2,8	3,3	2,3	13,0	12,8	12,0
Niederlande	1,6	1,1	1,4	3,5	5,2	3,7	2,2	2,4	2,5	2,6
Belgien	1,0	1,0	1,7	3,6	2,4	1,9	1,9	6,6	6,7	6,2
Österreich	0,8	0,9	1,4	3,1	2,3	1,5	1,7	3,6	4,0	3,7
Finnland	0,5	0,7	2,3	4,5	2,6	2,3	1,9	9,2	8,9	8,4
Griechenland	0,5	4,1	3,5	4,5	3,6	3,8	2,6	10,4	9,9	9,3
Portugal	0,5	1,7	2,3	3,5	4,4	3,0	2,3	4,1	4,5	4,3
Irland	0,4	5,9	4,0	6,0	4,0	4,6	3,0	3,8	4,4	4,1
Luxemburg	0,1	3,5	3,5	4,5	2,4	2,0	1,8	2,4	2,6	2,3
Euroland	26,2	1,5	1,6	2,9	2,5	2,2	1,9	8,1	8,3	8,0
Vereinigtes Königreich	6,1	2,2	1,6	2,4	1,6	1,4	1,3	5,0	5,3	5,2
Schweden	0,9	1,4	1,6	2,8	2,7	2,2	2,0	5,0	5,3	5,0
Dänemark	0,7	1,2	1,5	2,0	2,2	2,0	2,0	4,6	4,6	4,5
Europäische Union	33,9	1,6	1,6	3,0	2,3	2,0	1,7	7,5	7,7	7,3
Schweiz	1,1	1,6	1,5	2,3	1,0	0,4	0,7	2,6	2,9	2,6
Norwegen	0,7	1,7	1,8	2,0	2,7	1,5	2,0	3,5	3,7	3,7
Westeuropa	35,7	1,6	1,6	2,9	2,3	2,0	1,7	7,3	7,4	7,1
Vereinigte Staaten	43,5	1,2	2,8	3,6	2,8	1,5	2,6	4,8	5,7	5,2
Japan	17,8	-0,5	0,2	1,4	-0,7	-1,1	-0,4	5,0	5,6	5,5
Kanada	3,0	1,5	3,0	3,5	2,6	1,7	2,2	7,1	7,2	7,0
Länder insgesamt	100,0	1,0	1,9	3,0	2,0	1,2	1,7	6,0	6,5	6,2

^a In Prozent, auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2001. – ^b Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). – ^c Westeuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). – ^d Standardisierte Arbeitslosenquote nach dem ILO-Konzept (außer Griechenland). Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2001. – ^e Prognose.

Quelle: EZB (2002), OECD (2002), eigene Berechnungen und Schätzungen.

men mit einer Abwertung des US-Dollar den Aufschwung auch in anderen Teilen der Welt spürbar dämpfen. Ein weiteres Risiko für die Prognose liegt in der Entwicklung des Ölpreises, der die Weltkonjunktur belasten würde, falls er – beispielsweise im Zuge einer erneuten Zuspitzung der politischen Lage im Nahen und im Mittleren Osten – über einen längeren Zeitraum deutlich höher liegen würde als für diese Prognose unterstellt (rund 25 US-Dollar).

Für den weiteren Verlauf dieses Jahres erwarten wir also eine Festigung der Konjunktur in den Industrieländern. Dabei wird sich das regionale Gefälle verringern. Das reale Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten nimmt zwar nicht mehr ganz so rasch zu wie zu Jahresbeginn, doch wird die Kapazitätsauslastung dort weiter steigen und der Aufschwung in zunehmendem Maße auch die Investitionen erfassen. Ähnlich wird sich die konjunkturelle Expansion in Japan nicht in dem hohen Tempo des ersten Quartals fortsetzen; die Produktion bleibt aber aufwärts gerichtet, und die Impulse von der Auslandsnachfrage werden mehr und mehr auf die Binnennachfrage übergreifen. Hingegen dürfte sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Westeuropa im weiteren Verlauf dieses Jahres deutlich verstärken, wobei zunächst Impulse von der Lagerhaltung ausgehen, später auch ein Anspringen der Investitionskonjunktur zu erwarten ist. Für das Jahr 2002 insgesamt ist ein Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von 2,8 Prozent in den Vereinigten Staaten und 1,6 Prozent in Euro-land wahrscheinlich; in Japan dürfte der Zuwachs der Wirtschaftsleistung im Vorjahresvergleich trotz der Belebung im Verlauf wegen des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn nochmals recht gering ausfallen (Tabelle 1).

Im kommenden Jahr wird der Produktionsanstieg im Jahresdurchschnitt nahezu überall das Potentialwachstum deutlich übersteigen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in den Vereinigten Staaten um 3,6 Prozent, in Euro-land um 2,9 Prozent und in Japan um 1,4 Prozent zunehmen. Im Verlauf dürfte sich die konjunkturelle Dynamik in den Industrieländern jedoch allmählich abschwächen, da die Anregungen von der Wirtschaftspolitik nachlassen. Bei dieser Konjunktur wird sich in nahezu allen Ländern nach und nach die Lage am Arbeitsmarkt spürbar verbessern. Die Verbraucherpreise werden im Prognosezeitraum nur mäßig steigen. Zunächst bleiben die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen angesichts vorerst noch unterdurchschnittlicher Kapazitätsauslastung eng begrenzt und die Unternehmen werden von Seiten der Lohnstückkosten entlastet. Für den Verlauf des kommenden Jahres ist jedoch konjunkturbedingt mit einem leichten Anziehen der Verbraucherpreis-inflation zu rechnen.

Summary

Fullfledged Upswing in the Industrial Countries

In the first quarter 2002 real GDP grew at an annualized rate of nearly 4 percent, putting an end to the recession that occurred in the course of last year with three successive quarters of shrinking economic activity. A strengthening of output growth was evident in nearly all industrial countries. Increases in production were particularly strong in the US and in Japan, reflecting a pronounced

turn in the inventory cycle, which added to continued boost from monetary and fiscal policies, and rapid export growth, respectively. The recovery in Western Europe was comparatively slow, with output rising only slightly in the Euro Area and stagnating in the UK. As usual at this stage of the cycle, the recovery is not yet visible on the labor market, which on balance continued to deteriorate. An acceleration of inflation in the early months of the year was due to temporary effects and the increase in consumer prices has already started to slow again.

Monetary Policy Stimulus Should Be Reduced Soon

Given that the trough of the cycle is obviously behind, the question arises when monetary policy should be adjusted towards a more neutral stance. Particularly in the US, stimulus from interest rate policy is currently extremely strong. Given the substantial lags of monetary policy in affecting economic activity, we would suggest to start tightening soon in the US and in Western Europe rather than wait until inflationary pressures materialize in order to avoid a stop and go-policy. The ECB's policy has to be seen against the background that inflation is stubbornly exceeding her target range. By contrast in Japan, in an environment of continuing deflation, for the time being there is no occasion for increasing short-term interest rates.

Outlook: Upturn in the Industrial Countries Will Strengthen

The recovery in the industrial countries is expected to firm in the course of this summer driven by stimulative economic policies. This positive assessment of the current outlook is also supported by most leading indicators. Growth of GDP will exceed its trend level and capacity utilization will rise, although economic activity will not expand as strongly as in the boom of the late nineties, given that the still extraordinarily low household savings ratio in the US will probably continue to climb to more normal levels and corporate investment is expected to recover only hesitantly given significant over-investment in recent years, particularly in IT-equipment. Differences in the pace of the recovery will diminish in the remainder of this year with output growth in the US and in Japan slowing from the rapid pace seen at the start of the year and, at the same time, the European recovery accelerating. Real GDP in 2002 is forecast to rise by 2.8 percent in the US and 1.6 percent in the Euro Area, while Japanese growth, despite of a reviving economy, is expected to be confined to 0.2 percent due to the significant negative carry-over from last year. Next year, output will rise by 3.6 percent, 2.9 percent and 1.4 percent, respectively. Given this outlook for production, the situation on the labor market will gradually improve in almost all countries. Consumer price inflation is expected to rise only modestly, although inflation is expected to pick up slightly towards the end of next year reflecting a gradual return to normal levels of capacity utilization.

Literatur

- EUROFRAME (2002). Eurogrowth Indicator. Juni. <http://www.euro-frame.org/indicate/index.htm>
- Eurostat (2002). National Accounts. Luxemburg. <http://www.europa.eu.int/caum/eurostat>
- EZB (Europäische Zentralbank) (2002). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.
- Freund C. L. (2000). Current Account Adjustment in Industrial Countries. Board of Governors of the Federal Reserve System. International Finance Discussion Papers 692. Washington, D. C.
- IMF (2002). *International Financial Statistics*. Mai. Washington, D. C.
- OECD (2002). *Main Economic Indicators*. Mai. Paris.
- Strauß, H. (2000). How Normal are the Stock Market Wealth, Private Saving and the Current Account in the United States? *Konjunkturpolitik* 46 (1–2): 93–121.