

Weinert, Günter

Article — Digitized Version

## Konjunkturelle Erholung in der EWU

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Weinert, Günter (1999) : Konjunkturelle Erholung in der EWU, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 79, Iss. 8, pp. 497-502

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/40448>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

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

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

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

**Terms of use:**

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

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

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

Günter Weinert

## Konjunkturelle Erholung in der EWU

*In der EWU mehren sich die Anzeichen für eine Überwindung der exportinduzierten Schwächephase, die im vergangenen Herbst eingesetzt hatte<sup>1</sup>. Geschäftsklima und Auftragseingänge steigen seit einigen Monaten, wenn auch verhalten. Eine wieder aufwärtsgerichtete und ausgewogenere Weltkonjunktur sowie günstige monetäre Rahmenbedingungen sprechen für eine nachhaltige Erholung. Wird sie durch die Erholung des Euro-Kurses gefährdet?*

Nach einer deutlichen Verlangsamung der Expansion im Verlauf des vergangenen Jahres ist die gesamtwirtschaftliche Produktion in der EWU in diesem Jahr bei unverändert robuster Inlandsnachfrage und nachlassenden dämpfenden Effekten von seiten der Auslandsnachfrage eher wieder etwas deutlicher gestiegen. Damit bildete die annähernde Stagnation vom vergangenen Herbst nicht, wie verschiedentlich befürchtet, den Übergang zu einer Rezession. Allerdings nahm die Auslastung der Kapazitäten trotz eines Anstiegs des realen Bruttoinlandsprodukts mit einer laufenden Jahresrate von wohl reichlich 1½% weiter ab. Zugleich ist die Beschäftigung leicht gesunken, während die Arbeitslosigkeit kaum noch zurückging. Die Teuerung hat sich etwas verstärkt. Mit einer Rate im Vorjahresvergleich von zuletzt 0,9% aber blieb das Stabilitätsziel ungefährdet.

Gegen eine nachhaltige Beeinträchtigung der Nachfrageentwicklung in der EWU sprachen schon die günstigen monetären Rahmenbedingungen, die die Konjunktur stützen. Überdies war zumindest eine Stabilisierung der Nachfrage für die meisten Schwellenländer, in denen die Produktion nach den Finanzkrisen von 1997 und 1998 eingebrochen war, absehbar<sup>2</sup>. Insbesondere nach der Senkung der Leitzinsen durch die Europäische Zentralbank vom April gehen von der deutlich expansiven Geldpolitik erhebliche Impulse aus, die eine merkliche Steigerung der wirtschaftlichen Aktivität in der zweiten Hälfte dieses Jahres und im nächsten Jahr wahrscheinlich machen. Das erheblich verbesserte Konjunkturklima stützt diese Einschätzung.

Auch die Entwicklung der Nachfrage in den einzel-

nen Verwendungsbereichen spricht für eine außenwirtschaftlich geprägte Konjunkturdelle. Der Export<sup>3</sup> ist im Winterhalbjahr um 3½% gegenüber dem Sommerhalbjahr 1998 gesunken. Die Wirtschaftskrise in einer Reihe von Schwellenländern im Gefolge der Turbulenzen an den Finanzmärkten hatte in den EWU-Ländern einen Rückgang der Ausfuhr ausgelöst. Während die Nachfrage aus den Krisenländern in Asien, in Osteuropa und in Lateinamerika insgesamt drastisch zurückging, stieg die Ausfuhr in die übrigen Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets deutlich verlangsamt. Verstärkt wurde diese Entwicklung durch einen im zweiten Halbjahr 1998 relativ hohen realen Außenwert der Euro-Währungen. Als Folge der dämpfenden Effekte von außerhalb der EWU wurde der Warenaustausch zwischen den Mitgliedsländern ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen.

Die sinkende Auslandsnachfrage sowie eine verbreitete Verunsicherung über die Bewältigung der externen Nachfrageschocks und der Krisen an den Finanzmärkten, aber auch über die wirtschaftspolitischen Reaktionen in den Industrieländern führten insbesondere in der Industrie zu einer merklichen Eintrübung des Geschäftsklimas und zu zurückhaltenden Dispositionen. Daher sanken die Auftragseingänge nicht nur aus dem Ausland, sondern auch die aus der EWU auf breiter Front. Dies galt nicht zuletzt für Investitionsgüter. Die Anlageinvestitionen nahmen hingegen weiter relativ kräftig zu. Diese Diskrepanz spiegelt außer den üblichen Verzögerungen einen gesunkenen Anteil der Verarbeitenden Industrie an der

<sup>1</sup> Zu einer ausführlichen Analyse der konjunkturellen Entwicklung vgl. G. Weinert, E. Wohlers et al.: Konjunktur in der EWU zieht an, HWWA-Report Nr. 196.

<sup>2</sup> Vgl. G. Weinert, E. Wohlers et al.: Außenwirtschaftliche Belastungen beeinträchtigen Konjunktur in Europa, HWWA-Report Nr. 188.

<sup>3</sup> In VGR-Abgrenzung, einschließlich des Handels zwischen den EWU-Ländern.

*Dr. Günter Weinert, 57, ist Mitarbeiter in der Abteilung Weltwirtschaftliche Verflechtungen und internationale Finanzmärkte im HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

Gesamtwirtschaft und damit auch an den Investitionen wider.

Der private Verbrauch stieg in der Grundtendenz mit rund 3% unverändert zügig und stützte so die Konjunktur maßgeblich; zu Jahresbeginn ging der Zuwachs sogar deutlich darüber hinaus, doch war dies größtenteils auf Sonderfaktoren zurückzuführen. Der Staatsverbrauch nahm ebenfalls merklich zu, vor dem Hintergrund der Budgetpläne allerdings wohl nur vorübergehend. Der Anstieg der inländischen Endnachfrage wurde zu einem erheblichen Teil aus Vorräten gedeckt; die Lagerveränderung drückte die gesamtwirtschaftliche Produktion rein rechnerisch um 0,6 Prozentpunkte. Insgesamt erwies sich die Inlandsnachfrage mit einer Zuwachsrate von – auf ein Jahr hochgerechnet – 3% im Winterhalbjahr als robust<sup>4</sup>.

#### Besserung des weltwirtschaftlichen Umfeldes

Die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Perspektiven haben sich im Laufe des ersten Halbjahrs merklich gebessert. In Ostasien setzte sich nach der im zweiten Halbjahr 1998 erkennbaren Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage eine deutliche Aufwärtstendenz durch. In Rußland ist die Produktion nicht weiter eingebrochen, und in den mitteleuropäischen Reformländern hat sich die Nachfrage in den letzten Monaten eher wieder gefestigt. In Lateinamerika schließlich ist der Produktionsrückgang wohl zumeist zum Stillstand gekommen; eine Ausnahme bildet insbesondere Argentinien. Für die Nicht-Industrieländer insgesamt ist mit einer merklichen Erholung von Nachfrage und Produktion für den weiteren Verlauf dieses Jahres, vor allem aber für das nächste Jahr zu rechnen.

Den kontraktiven Effekten aus einer Reihe von Schwellenländern standen kräftige Impulse aus den USA gegenüber. Die Expansion blieb dort unerwartet dynamisch, da es der Zentralbank mit raschen Zinssenkungen im vergangenen Herbst gelang, ein nachhaltiges Übergreifen der weltweiten Turbulenzen an den Finanzmärkten auf die USA und einen „credit crunch“ zu vermeiden. Infolge der raschen Stabilisierung des Vertrauens in die weitere wirtschaftliche Entwicklung blieb die Investitionsneigung in den USA

hoch, obwohl die Ausfuhr infolge der Nachfrageschwäche in den meisten Partnerländern und infolge des hohen Dollarkurses in der Grundtendenz stagnierte.

Auch die wirtschaftlichen Erwartungen der privaten Haushalte blieben optimistisch. Der private Verbrauch nahm im Winterhalbjahr daher noch beschleunigt zu, vor allem weil die Konsumenten bei anhaltend zügiger Ausweitung des real verfügbaren Einkommens die Ersparnisbildung nochmals beträchtlich einschränkten; die Sparquote war in den ersten Monaten dieses Jahres sogar negativ. Bei alledem blieb die Lage am Arbeitsmarkt angespannt. Die Beschäftigung stieg zwar merklich langsamer, aber die Zahl der Arbeitslosen war mit 4,3% der Erwerbspersonen unverändert niedrig. Damit ist die Gefahr einer Beschleunigung des Lohnanstiegs sowie einer Überhitzung der Wirtschaft weiterhin akut.

Um den Stabilitätsrisiken frühzeitig vorzubeugen, hat die amerikanische Zentralbank kürzlich den Leitzins wieder leicht angehoben. Die Maßnahme läßt weniger von der Dimension als von der Signalwirkung her erwarten, daß sich die im Vergleich zum Produktionspotential deutlich stärkere Expansion der Nachfrage verlangsamen wird. Zudem dürfte sich die Sparquote der privaten Haushalte kaum weiter zurückbilden, zumal die Expansion der Vermögenswerte, nicht zuletzt der Anstieg der Aktienkurse, zumindest erheblich moderater werden dürfte. Die allmähliche Wiederzunahme der Ausfuhr wiegt die Verlangsamung der Inlandsnachfrage nur teilweise auf. Insgesamt wird sich die gesamtwirtschaftliche Expansion merklich abflachen. Mit der gleichwohl immer noch recht zügigen Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts im nächsten Jahr um 2½% – nach 3¼% in diesem Jahr – wird die Auslastung der Ressourcen indes kaum sinken.

Kaum noch beeinträchtigt wird die weltwirtschaftliche Erholung durch die Entwicklung in Japan. Die gesamtwirtschaftliche Produktion stieg dort nach zweijähriger Rezession in den ersten Monaten dieses Jahres wieder. Die laufende Jahresrate von 8% überzeichnet das Erholungstempo jedoch stark, denn die Zunahme war vor allem auf eine Ausweitung der öffentlichen Ausgaben, insbesondere staatlicher Investitionen, zurückzuführen, mit denen die Konjunktur angeregt werden sollte. Zudem ist die private Nachfrage erstmals seit langem wieder gestiegen. Von einem selbsttragenden Aufschwung scheint die Wirtschaft aber noch weit entfernt. Zudem besteht eine beträchtliche Unsicherheit über die Finanzpolitik des nächsten Jahres.

<sup>4</sup> Die gesamtwirtschaftlichen Daten sind infolge des Übergangs zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen in der Fassung von 1995 (ESVG 95) konzeptions- und erfassungsbedingt noch recht unsicher. Erhebliche Revisionen sind wahrscheinlich. Sie dürften vorwiegend zu Änderungen in der „Struktur“ des Wachstums führen; gravierende Änderungen in der Höhe der Zuwachsrate des Gesamtprodukts sind nach den Erfahrungen früherer Revisionen wenig wahrscheinlich.

Tabelle 1  
Kennzahlen zur Konjunktur

	Reales Bruttoinlandsprodukt (Vorjahresvergleich in %)				Verbraucherpreise (Vorjahresvergleich in %)				Arbeitslosenquoten <sup>1</sup> (Jahresdurchschnitt)			
	1997	1998	1999 <sup>a</sup>	2000 <sup>a</sup>	1997	1998	1999 <sup>a</sup>	2000 <sup>a</sup>	1997	1998	1999 <sup>a</sup>	2000 <sup>a</sup>
Belgien	3,0	2,9	2,0	2,5	1,6	0,9	0,9	1,5	9,4	9,5	9,0	8,5
Deutschland	1,8	2,3	1,6	2,4	1,9	1,0	0,6	1,6	9,9	9,4	9,0	8,5
Finnland	5,5	4,7	3,5	3,5	1,2	1,4	0,8	1,7	12,7	11,4	10,3	9,3
Frankreich	2,3	3,2	2,1	2,8	1,2	0,7	0,6	1,2	12,3	11,7	11,1	10,6
Italien	1,5	1,3	1,3	2,6	1,8	1,8	1,6	1,9	12,1	12,3	12,0	11,6
Irland	9,8	8,9	7,0	7,0	1,4	2,4	1,0	2,0	9,8	7,8	6,5	5,8
Luxemburg	4,7	5,7	3,3	3,5	1,4	0,9	1,0	1,5	2,8	2,8	2,8	2,8
Niederlande	3,7	3,7	2,5	2,7	2,2	2,0	1,8	2,0	5,2	4,0	3,6	3,5
Österreich	2,5	3,3	2,2	2,7	1,3	0,9	0,7	1,3	4,5	4,7	4,4	4,2
Portugal	3,3	3,5	2,7	3,0	2,3	2,7	2,5	2,5	6,8	5,1	4,6	4,3
Spanien	3,5	3,8	3,0	3,5	2,0	1,8	1,8	2,3	20,8	18,8	16,2	14,8
EWU <sup>2,3</sup>	2,4	2,7	2,0	2,7	1,7	1,2	1,0	1,7	11,6	10,9	10,4	9,9
Dänemark	3,3	2,7	1,5	2,0	2,3	1,8	1,5	2,0	5,6	5,1	4,6	4,3
Griechenland	3,2	3,5	3,0	3,0	5,5	4,8	2,8	3,0	10,0	9,6	9,4	9,2
Großbritannien	3,5	2,1	1,0	2,5	3,2	3,4	2,0	2,0	7,0	6,3	6,2	6,0
Schweden	1,8	2,8	2,5	2,8	0,9	0,4	1,0	1,8	9,9	8,3	6,8	6,2
EU <sup>2</sup>	2,6	2,6	1,8	2,7	2,0	1,7	1,2	1,8	10,7	10,0	9,4	8,9
Norwegen	4,3	2,1	1,3	3,0	2,6	2,3	2,5	2,8	4,1	3,3	2,8	2,5
Schweiz	1,7	2,0	1,3	2,0	0,5	0,0	0,5	0,8	4,2	3,9	3,7	3,5
Westeuropa <sup>2</sup>	2,6	2,6	1,8	2,7	2,0	1,6	1,2	1,7	10,4	9,8	9,2	8,7
USA	3,9	3,9	3,8	2,5	2,3	1,6	2,0	2,4	4,9	4,5	4,5	4,7
Kanada	3,8	3,0	3,0	2,8	1,6	1,0	1,5	2,0	9,2	8,3	8,5	8,5
Japan	1,4	-2,8	0,7	1,3	11,7	0,7	-0,1	0,0	3,4	4,1	4,8	4,8
Industrieländer <sup>2</sup>	2,9	2,1	2,3	2,4	3,9	1,4	1,3	1,7	7,3	6,9	6,8	6,6

<sup>1</sup> Arbeitslose in % der Erwerbspersonen, standardisierte Quoten der OECD. <sup>2</sup> Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt bzw. privatem Verbrauch bzw. Zahl der Erwerbspersonen 1997, Summe der aufgeführten Länder. <sup>3</sup> Prognose; Länderangaben auf viertel Prozentpunkte gerundet.  
Quellen: Europäische Kommission; OECD; nationale Statistiken; 1999 und 2000; Prognose des HWWA.

Um eine nachhaltige konjunkturelle Erholung nicht zu gefährden, hat die Regierung inzwischen trotz der seit 1997 drastisch gestiegenen Staatsverschuldung zusätzliche fiskalpolitische Maßnahmen angekündigt, die einen Einbruch der öffentlichen Investitionen nach dem Auslaufen der bisherigen Stimulierungsmaßnahmen verhindern sollen. Die fiskalischen Impulse werden aber deutlich geringer. Die Geldpolitik wird hingegen stark expansiv angelegt bleiben. Mit einem zu erwartenden leichten Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr und einem etwas deutlicheren im nächsten unterstützt Japan zugleich die Erholung in den für die EWU als Absatzmarkt wichtigen ostasiatischen Schwellenländern.

In den westeuropäischen Ländern außerhalb der Währungsunion mündete die konjunkturelle Verlangsamung, die sich im Laufe des vergangenen Jahres herausgebildet hatte, im Winterhalbjahr in eine Stagnation. In Großbritannien, aber auch in Norwegen, Schweden und in der Schweiz dürfte jedoch der Tiefpunkt erreicht sein. Insbesondere in Großbritannien bahnt sich, nach den deutlichen Zinssenkungen seit dem vergangenen Herbst, eine Erholung der Inlandsnachfrage an. Darauf deuten jedenfalls die beträchtlich gebesserten wirtschaftlichen Erwartungen

der privaten Haushalte und der Unternehmen hin. Gestützt wird der zunehmende Optimismus durch einen anhaltenden Rückgang der Arbeitslosigkeit, obwohl er teilweise eine Folge arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen ist. Von der Außenwirtschaft werden allerdings insbesondere infolge des hohen Pfundkurses vorerst weiter dämpfende Effekte ausgehen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahre 2000 wieder um etwa 2 1/2% steigen, nach 1% in diesem Jahr.

Insgesamt ist für die Weltwirtschaft mit einer deutlichen Erholung zu rechnen. Abnehmende Divergenzen der konjunkturellen Entwicklung fördern die Aufwärtstendenzen zwischen Regionen und Ländern wechselseitig. Weltweit dürfte sich die Einfuhr der Länder, gewichtet mit den Exportanteilen der EWU, in diesem Jahr wegen des negativen Überhangs aus dem Jahre 1998 nur um etwa 2%, im nächsten Jahr aber um 5 bis 6% erhöhen. Dies entspricht etwa der Ausweitung des Welthandels. Die Ausfuhr der EWU-Länder wird infolge der abwertungsbedingt verbesserten Wettbewerbsposition europäischer Anbieter eher Marktanteile gewinnen. Die Schwäche des Euro hat sich angesichts der üblichen Wirkungsverzögerungen erst in begrenztem Maße auf die Nachfrage aus dem Ausland ausgewirkt. Der mit relativ hohem Kurs ge-

startete Euro verlor im Laufe der ersten sieben Monate der Währungsunion gegenüber dem US-Dollar um annähernd 15% an Wert. Das Konjunktur- und das Zinsgefälle zwischen den USA und der EWU haben hierzu wohl maßgeblich beigetragen. Auch gegenüber dem britischen Pfund und dem Yen ergab sich eine deutlich niedrigere Bewertung des Euro. Real ist sein Außenwert um etwa 8% gesunken. Ende Juli ergab sich jedoch eine Wende.

Für den weiteren Verlauf dieses Jahres ist mit einer weiteren leichten Erholung des Euro-Außenwerts zu rechnen; die zumindest nicht mehr steigende Zinsdifferenz gegenüber Dollar-Anlagen und eine Annäherung der Expansionsraten in den USA und in der EWU wirken jedenfalls in diese Richtung. Aber die Erholung des Euro-Kurses dürfte verhalten bleiben, so daß die wechselkursbedingte Verbesserung der Wettbewerbsposition nur teilweise wieder rückgängig gemacht wird.

#### **Monetäre Rahmenbedingungen bleiben günstig**

Nach dem deutlichen Rückgang der Ausfuhr im Winterhalbjahr begünstigt die Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfeldes zweifellos eine wieder raschere konjunkturelle Expansion in der EWU. Mit einem Anteil der Ausfuhr am Bruttoinlandsprodukt von 14% ist der unmittelbare Einfluß von seiten der Auslandsnachfrage auf die wirtschaftliche Aktivität in der EWU jedoch begrenzt; mit einer ähnlich geringen Exportquote wie in den USA ist die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet in besonderem Maße von internen Faktoren bestimmt. Allerdings haben die günstigeren außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen auch zu der merklichen Stimmungsbesse- rung in der Wirtschaft des EWU-Raums in den letzten Monaten beigetragen haben.

Die für den Konjunkturverlauf besonders wichtigen monetären Rahmenbedingungen haben sich im ersten Halbjahr nochmals verbessert. Während der Außenwert des Euro kräftig zurückging, blieb das Zinsniveau in der EWU nominal und real sehr niedrig. Mit einer nach der Zinssenkung vom Dezember überraschend kräftigen Herabsetzung der Leitzinsen um einen halben Prozentpunkt im April – der Repo-Satz beträgt seither 2½% – hat die Europäische Zentralbank einen deutlich expansiven Kurs eingeschlagen. Die langfristigen Zinsen, die im Laufe des vergangenen Jahres stark zurückgegangen waren, blieben bis in das Frühjahr hinein auf niedrigem Stand. Seither hat sich indes der Zins für zehnjährige Staatsanleihen um mehr als einen halben Prozentpunkt erhöht. Das ist wohl nicht zuletzt auf eine weltweit wieder steigende

Kapitalnachfrage zurückzuführen, zu der auch die Besserung der Lage in Asien beiträgt. Die gestiegene Differenz zu langfristigen Dollar-Anlagen spiegelt vor allem Unterschiede in den Inflationserwartungen wider.

Die Senkung der Leitzinsen zielt vorrangig auf die Stützung der Konjunktur. Spielraum hierfür sah die EZB insbesondere aufgrund der anhaltenden Preisstabilität, die vorerst nicht gefährdet erscheint. Von der Entwicklung der Geldmenge her war die Zinssenkung indes kaum angezeigt. Der für die Expansion von M3 für 1999 vorgegebene Referenzwert von 4½% wurde im bisherigen Verlauf dieses Jahres durchgängig leicht überschritten; im zweiten Quartal war M3 um 5,1% höher als ein Jahr zuvor. Überdies ist die Unsicherheit über die Indikatorqualität der Geldmenge angesichts der strukturellen, konzeptionellen und statistischen Veränderungen im monetären Bereich im Zuge der Harmonisierung und Konsolidierung der Statistiken groß<sup>5</sup>. Auch ist in der Anfangsphase der Währungsunion die für ein monetarisches Konzept konstitutive Stabilität des Zusammenhangs zwischen Geldnachfrage und Preisentwicklung unsicher. Dies veranlaßte die EZB zur Wahl einer nicht nur an der Geldmenge, sondern auch direkt an den Preisperspektiven orientierten geldpolitischen Strategie. Es gibt aber wohl keine Untersuchung, die die Preisstabilität infolge der leicht über den Zielwert hinausgehenden monetären Expansion gefährdet sieht. Vielmehr erscheint der Referenzwert mit 4½% eher knapp bemessen. So hielten die Institute in ihrer Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 1998 einen Wert von 5% für angemessen<sup>6</sup>.

Andere Indikatoren deuten bisher ebenfalls kaum auf eine nachhaltige Verstärkung des Preisanstiegs hin. Zwar haben sich die Einfuhrpreise, bedingt vor allem durch die Preiswende an den Rohstoffmärkten, aber auch durch die Euro-Schwäche, in diesem Jahr wieder erhöht. Der Anstieg wird sich aber im weiteren Verlauf dieses Jahres abflachen, weil mit einer Stabilisierung des bisher rasch gestiegenen Ölpreises<sup>7</sup> und einer allmählichen Erholung des Euro-Kurses zu rechnen ist. Zugleich dürften von den heimischen

<sup>5</sup> Vgl. G. Weinert, E. Wohlers et al., HWWA-Report Nr. 188, S. 57.

<sup>6</sup> Vgl.: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 1998, Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V., Berlin: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin (Institut für Konjunkturforschung); HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg; ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München; Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel; Institut für Wirtschaftsforschung Halle; Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen; HWWA-Report Nr. 185, S. 65 ff.

Faktoren kaum Teuerungsimpulse ausgehen. Zwar wurden die Löhne wieder stärker erhöht, doch dies führte lediglich dazu, daß die Lohnstückkosten nicht mehr, wie im Vorjahr, sanken. Sie dürften vorerst praktisch unverändert bleiben, da kaum mit einer weiteren Beschleunigung des Lohnauftriebs zu rechnen ist, die Produktivität aber im Zuge der konjunkturellen Erholung wieder rascher steigen wird. Da zudem die Kapazitäten kaum schon normal ausgelastet sind, bleibt die Geldpolitik in der EWU vorerst sicherlich eindeutig expansiv ausgerichtet. Der Leitzins dürfte erst nach einer deutlichen Festigung der Konjunktur angehoben werden. Hier ist angenommen, daß ein solcher Zinsschritt im Laufe des ersten Halbjahrs 2000 erfolgt.

Trotz eines vorerst vermutlich konstanten Leitzinses dürften sich namentlich die längerfristigen Zinsen weiter erhöhen. Hierfür sprechen die wieder ungünstigeren Inflationserwartungen. Darüber hinaus wirken internationale Zinstendenzen in diese Richtung. Einmal steigt die Kapitalnachfrage weltweit; aufgrund der Vernetzung der internationalen Finanzmärkte führt dies zu einem globalen Zinsanstieg. Zum anderen dürfte es insbesondere mit der wirtschaftlichen Stabilisierung in den Schwellenländern wieder zu einem stärkeren Kapitalstrom dorthin kommen. Damit gehen für die westlichen Industrieländer zumindest die zinsensenkenden Einflüsse verloren, die sich bis zu Beginn dieses Jahres aus ihrer Funktion als „safe haven“ ergeben hatten. Insgesamt dürfte der weitere Anstieg der Kapitalzinsen in der EWU jedoch moderat sein.

Von den öffentlichen Finanzen gehen in diesem Jahr eher stützende Effekte aus. Die Budgetdefizite überschreiten gerade in den großen Mitgliedsländern der EWU, aber auch in den Niederlanden das in den Budgetplänen vorgesehene Niveau. Auch für die EWU insgesamt dürfte die Defizitquote als Folge der Konjunkturdelle mit knapp 2% etwas höher sein als veranschlagt. Über die automatischen Stabilisatoren üben die öffentlichen Haushalte eine verstetigende Wirkung auf die wirtschaftliche Entwicklung aus. Die konjunkturell bedingt höheren öffentlichen Defizite dürften denn auch kaum, wie verschiedentlich behauptet, zur Schwäche des Euro beigetragen haben.

Den mittelfristigen Planungen der Mitgliedsländer zufolge, die der Europäischen Kommission zum Zwecke der Überwachung einer soliden Finanzpolitik zum Beginn dieses Jahres vorgelegt wurden, streben

alle Länder einen annähernden Ausgleich des gesamtstaatlichen Budgets bis zum Jahre 2002 an. Die Schritte zum Abbau des strukturellen Defizits sind jedoch vornehmlich zum Ende dieses Zeitraums vorgesehen. Für das nächste Jahr wird zwar ebenfalls von einem weiteren Rückgang des Budgetdefizits ausgegangen, aber er ist weitgehend konjunkturell bedingt. Insofern wirkt die Finanzpolitik auch im Jahre 2000 kaum dämpfend.

### Wieder raschere Expansion

Insgesamt gehen insbesondere von den monetären Rahmenbedingungen merkliche Anregungen auf Nachfrage und Produktion in der EWU aus. Die Investitionsneigung dürfte sich spürbar erholen, zumal auch die außenwirtschaftlichen Perspektiven wieder erheblich günstiger sind. Infolge der besseren Absatz- und Ertragsaussichten werden die Ausrüstungsinvestitionen trotz der noch zu Jahresbeginn deutlich gedrückten Bestellungen allmählich wieder beschleunigt zu nehmen. Die Bauinvestitionen dürften besonders von den niedrigen Zinsen angeregt werden. Zumindest nicht mehr sinkende Immobilienpreise in den großen Mitgliedsländern der EWU stützen diese Einschätzung, während sich insbesondere in Spanien und in Irland der Bauboom fortsetzt.

Die Festigung der Konjunktur im Euro-Währungsgebiet und die leichte Verstärkung des Lohnanstiegs stützen die Einkommensentwicklung. Dem steht aber eine beträchtliche Verschlechterung der terms of trade infolge des Wiederanstiegs der Rohstoffpreise und der Abwertung des Euro gegenüber. Die durch wieder steigende Importpreise maßgeblich bedingte Erhöhung der Verbraucherpreise verlangsamt kurzfristig die Zunahme des real verfügbaren Einkommens. Zudem nimmt die Beschäftigung erst allmählich wieder zu. Der private Verbrauch dürfte daher vorübergehend etwas weniger ausgeweitet werden als bisher. Die Verlangsamung wird aber geringer sein als beim real verfügbaren Einkommen, denn angesichts des nach wie vor hohen Verbrauchervertrauens wird die Sparquote eher weiter sinken. Im nächsten Jahr dürften Beschäftigung und – bei einem erneut deutlichen Anstieg der Stundenlöhne – Einkommen wieder merklich steigen. Insgesamt wird der private Verbrauch weiter zügig expandieren. Die Zuwachsraten im realen Bruttoinlandsprodukt in der EWU wird in diesem Jahr um etwa 2% und im nächsten Jahr reichlich 2½% betragen. Bei wieder steigender Beschäftigung setzt sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit fort, mit knapp 10% wird die Erwerbslosenquote aber auch im nächsten Jahr hoch sein.

<sup>7</sup> Vgl. das Konjunktur-Schlaglicht: Ölpreise auf hohem Niveau, im Anschluß an diesen Beitrag.

**Risiken für die konjunkturelle Erholung**

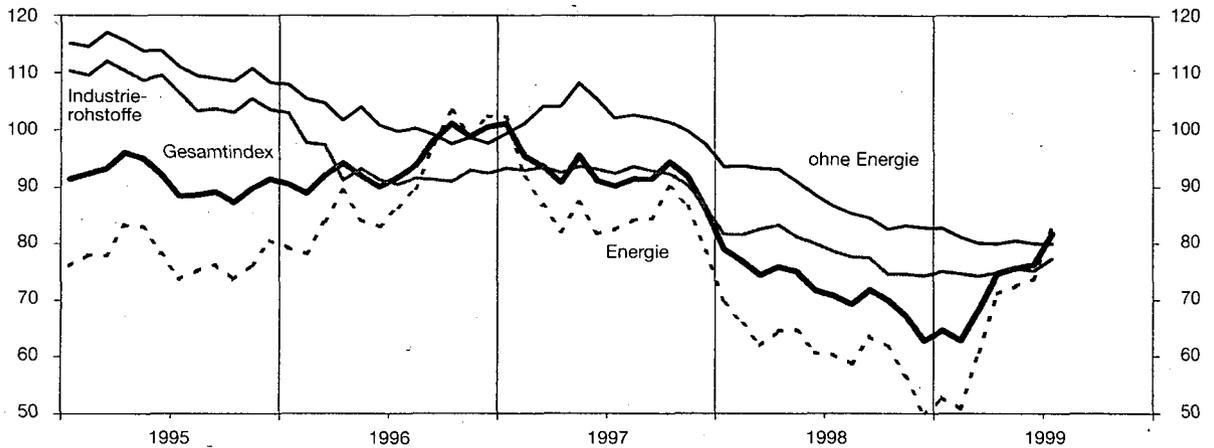
Der hier erwarteten Besserung der weltwirtschaftlichen Perspektiven liegt die Annahme zugrunde, daß es nicht zu erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten und krisenhaften Entwicklungen in wichtigen Ländern oder gar Ländergruppen kommt. Verstärkte nationale wie internationale Vorkehrungen zur raschen Eindämmung von Störungen erweisen sich bereits als wirksam. So löste zuletzt der drohende Konkurs einer großen Unternehmensgruppe in Südkorea nur eine zeitlich und räumlich sehr begrenzte Verunsicherung aus. Erneute Flächenbrände sind daher weniger wahrscheinlich, auszuschließen aber sind sie nicht.

So sind die Folgen kaum absehbar, wenn China kurzfristig die stabilisierende Rolle aufgäbe, die es nach dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise in ostasiatischen Schwellenländern mit der Aufrechterhaltung des Kurses seiner Währung gegenüber dem

Dollar übernommen hat. Nicht zuletzt die schwache Entwicklung der Ausfuhr könnte die Regierung zu einer Abwertung veranlassen. Darüber hinaus würde eine Zuspitzung der Auseinandersetzungen mit Taiwan wohl über erneute Turbulenzen an den Finanzmärkten der Region die Erholung in Ostasien gefährden.

Einen Risikofaktor für die Erholung in der Welt wie in der EWU stellt auch die wirtschaftliche Entwicklung in den USA dar, die bisher entscheidend zur Stabilisierung der Weltwirtschaft beitragen. So könnte es zu einem merklichen Wiederanstieg der seit Jahren gesunkenen, inzwischen sogar negativen Sparquote der privaten Haushalte kommen, etwa infolge abrupter Vermögensverluste aufgrund eines Aktien-Crash. Dies könnte auch den Kapitalstrom in die USA verringern, zumal sich das Leistungsbilanzdefizit weiter erhöht hat. Eine stärkere Abwertung des Dollar könnte die Erholung nicht zuletzt in der EWU dämpfen.

**HWWA-Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe**



1990 = 100, auf US-Dollar-Basis.

HWWA-Index mit Untergruppen*	1998	Jan. 99	Feb. 99	März 99	April 99	Mai 99	Juni 99	Juli
Gesamtindex	72,0 (-22,4)	64,6 (-18,2)	62,8 (-18,3)	68,4 (-8,1)	74,6 (-1,6)	75,6 (0,7)	76,2 (6,3)	81,8 (15,7)
Gesamtindex, ohne Energie	88,2 (-13,7)	82,7 (-11,7)	81,1 (-13,5)	80,0 (-14,3)	79,9 (-14,2)	80,5 (-11,6)	80,0 (-9,7)	79,9 (-7,8)
Nahrungs- und Genußmittel	115,8 (-12,2)	105,5 (-18,3)	100,5 (-22,7)	97,4 (-22,3)	95,2 (-22,2)	95,2 (-20,8)	94,6 (-17,3)	87,9 (-20,6)
Industrierohstoffe	78,9 (-14,5)	75,0 (-8,2)	74,6 (-8,6)	74,1 (-10,2)	74,8 (-10,2)	75,5 (-7,0)	75,1 (-6,1)	77,3 (-1,7)
Agrarische Rohstoffe	79,3 (-14,4)	77,7 (-4,0)	78,3 (-3,9)	77,7 (-6,3)	77,1 (-8,1)	77,5 (-5,2)	77,8 (-4,3)	78,3 (-1,0)
NE-Metalle	71,1 (-20,8)	63,5 (-17,0)	63,3 (-15,5)	63,4 (-15,8)	67,2 (-11,6)	69,0 (-5,6)	67,4 (-3,4)	73,5 (5,5)
Energierohstoffe	61,4 (-29,0)	52,7 (-23,9)	50,8 (-22,8)	60,8 (-1,9)	71,1 (10,2)	72,4 (12,1)	73,7 (21,7)	82,9 (37,6)

\* 1990 = 100, auf US-Dollar-Basis, Periodendurchschnitte; in Klammern: prozentuale Änderung gegenüber Vorjahr.

Für Nachfragen: Tel. 0 40/4 28 34-358/3 20