

## II. Wirtschaftsentwicklung in den entwickelten Industrieländern

### Schwerpunkte

In den meisten entwickelten Industrieländern erhöhte sich das jährliche Wirtschaftswachstum 1998, obwohl von der sich ausweitenden Wirtschafts- und Finanzkrise in Asien und anderen aufstrebenden Volkswirtschaften ein zunehmend negativer Einfluß ausging. Allerdings war es in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich, inwieweit die Inlandsnachfrage die bremsende Wirkung des Außenbeitrags ausgleichen konnte. In den USA setzte sich das BIP-Wachstum entgegen den verbreiteten Prognosen einer Konjunkturabschwächung im gleichen Tempo fort wie 1997 und stieg gegen Ende des Jahres sogar an. Das Wachstum im Euro-Raum verlor dagegen im Jahresverlauf beträchtlich an Schwung, und die Rezession in Japan vertiefte sich trotz einer expansiven Fiskal- und Geldpolitik weiter.

Vor dem Hintergrund einer akkommodierenden Wirtschaftspolitik, niedriger Inflationsraten, günstiger Kreditbedingungen, lebhafter Aktienmärkte und eines relativ starken Beschäftigungswachstums waren die Ausgaben der privaten Haushalte im vergangenen Jahr in den Ländern, die die externen Schocks am besten bewältigten, der wichtigste Antriebsfaktor für die Expansion der Inlandsnachfrage. Die Sparquote der privaten Haushalte sank in einigen Fällen sogar auf einen historischen Tiefstand. Das günstige Klima an den Finanzmärkten sowie ein deutlicher Anstieg der Gewinne und der Rentabilität förderten auch die gewerblichen Anlageinvestitionen in diesen Ländern. Der weitere Rückgang der relativen Preise von Investitionsgütern und der zunehmende internationale Druck zu Kostensenkungen und Effizienzsteigerungen lieferten einen zusätzlichen Impuls, insbesondere für die Ausrüstungsinvestitionen. In den Ländern, wo das Produktionswachstum 1998 an Dynamik verlor, waren die Ausgaben der privaten Haushalte dagegen in der Regel schwach, und die Unternehmen investierten ihre Gewinne eher in Finanzanlagen als in Sachvermögen.

Da das tatsächliche Produktionswachstum in den meisten Ländern oberhalb des Potentials lag, gingen die Arbeitslosenquoten 1998 allgemein zurück. Dennoch tendierte die Inflation weiter nach unten, worin sich die Nominallohnzurückhaltung, rückläufige Rohstoffpreise und Kapazitätsüberhänge an den weltweiten Gütermärkten widerspiegelten. Die große und noch immer wachsende Produktionslücke in Japan hat Besorgnis wegen der Gefahr allgemeiner Preisrückgänge aufkommen lassen. Bisher gibt es jedoch kaum Anzeichen für eine Deflationsspirale, da sowohl das Tempo der Disinflation als auch die Inflationserwartungen in Japan stabil geblieben sind.

Auch die Außenhandels- und Leistungsbilanzpositionen verschoben sich im vergangenen Jahr deutlich. Trotz niedrigerer Exporte in andere asiatische Länder weitete sich der japanische Leistungsbilanzüberschuß stark aus. Dagegen hatten das kräftige Wachstum der US-Inlandsnachfrage und die Dollaraufwertung zur

Folge, daß der Anstieg der asiatischen Leistungsbilanzüberschüsse seit 1996 zur Hälfte von den USA absorbiert wurde. Aufgrund sinkender Einnahmen aus dem Ölgeschäft verschlechterten sich auch die Leistungsbilanzen der ölexportierenden Länder beträchtlich, während der zusammengefaßte Überschuß der Länder des Euro-Raums stabil blieb.

## Anpassungen und wirtschaftspolitische Reaktionen bei externen Schocks

Im Verlauf des Jahres 1998 wurde die Wirtschaftsentwicklung in den entwickelten Industrieländern zunehmend von der Rezession und den Finanzmarkturbulenzen in den aufstrebenden Volkswirtschaften beeinflusst. Ausmaß und Übertragungskanäle dieses Einflusses waren jedoch in den einzelnen Ländern und Wirtschaftszweigen sehr unterschiedlich, je nach der Art der wirtschaftlichen Beziehungen zu den betreffenden Märkten, der Konjunkturphase, in der sich die heimische Wirtschaft befand, der Wechselkursentwicklung und nicht zuletzt der wirtschaftspolitischen Reaktion.

Rezession in den aufstrebenden Volkswirtschaften ...

Insgesamt verzeichneten die entwickelten Industrieländer im letzten Jahr eine Verbesserung ihrer Terms of Trade. Der Außenbeitrag ging jedoch zurück, da sich das Wachstum der realen Exporte verringerte und niedrigere Importpreise dafür sorgten, daß die Importvolumina hoch blieben. Darüber hinaus kam es selbst dort, wo sich der Außenbeitrag und die Terms of Trade in bezug auf das gesamtwirtschaftliche Einkommen und die Wirtschaftsaktivität neutral entwickelten, zu großen Verschiebungen zwischen den einzelnen Wirtschaftssektoren, die die wirtschaftspolitischen Entscheidungen erschwerten. Insbesondere die dem internationalen Wettbewerb ausgesetzten Branchen sahen sich sowohl mit einem Abwärtsdruck auf die Preise als auch mit einer schwächeren Nachfrage konfrontiert, während die niedrigeren Importpreise den privaten Haushalten ebenso zugute kamen wie Unternehmen, deren Absatz sich auf insgesamt weniger wettbewerbsintensive Inlandsmärkte konzentriert. Diese Unterschiede traten auch in den Vertrauensindikatoren zutage. Die Stimmung der Verbraucher hellte sich in praktisch allen Ländern auf, während die Zuversicht der Unternehmen sank. Dies war besonders im zweiten Halbjahr 1998 der Fall, als die Abschwächung der Exportnachfrage und die Konkurrenz durch Billigimporte am ausgeprägtesten waren.

... auf verschiedenen Wegen übertragen

Vor diesem Hintergrund war das BIP-Wachstum in den einzelnen Ländern sehr stark davon abhängig, inwieweit die inländische Nachfrageentwicklung den dämpfenden Einfluß des Außenbeitrags ausgleichen konnte. Insgesamt profitierte das Nachfragewachstum von der Verschiebung der weltweiten Finanzströme zugunsten der entwickelten Industrieländer, der akkommodierenden oder neutralen Geld- und Fiskalpolitik sowie den allgemein günstigen Finanzierungsbedingungen. Ein entscheidender Einflußfaktor angesichts der beschriebenen Verschiebungen zwischen den Wirtschaftssektoren war jedoch die positive Reaktion der privaten Haushalte auf diese Entwicklungen. Gut zu beobachten war dies in den USA, wo die Ausgaben der privaten Haushalte besonders hoch waren, begünstigt durch einen kräftigen Anstieg der Beschäftigung und der Löhne, niedrige Zinssätze und den beträchtlichen Nettozuwachs im Vermögen der privaten Haushalte infolge der

Wichtige Einflußfaktoren: Ausgaben der privaten Haushalte ...

Beiträge zum BIP-Wachstum in ausgewählten Ländern									
	1997	1998	1998 4. Q.	1997	1998	1998 4. Q.	1997	1998	1998 4. Q.
	Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent								
	USA			Japan			Euro-Raum		
Inlandsnachfrage	4,3	5,3	5,6	0,0	-3,5	-3,1	1,9	3,3	3,0
Verbrauch	2,3	3,3	3,6	0,6	-0,6	0,0	0,9	1,8	2,1
Außenbeitrag	-0,4	-1,4	-1,4	1,4	0,6	0,1	0,7	-0,2	-0,6
BIP	3,9	3,9	4,3	1,4	-2,9	-3,0	2,5	3,0	2,4
	Kanada			Australien			Neuseeland		
Inlandsnachfrage	5,3	2,3	0,9	3,5	6,3	5,2	3,4	-0,1	0,0
Verbrauch	2,4	1,6	1,2	2,0	2,6	2,4	1,8	1,0	0,6
Außenbeitrag	-1,5	0,7	1,8	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-0,6	-0,8
BIP	3,8	3,0	2,8	3,7	4,9	4,7	3,0	-0,8	-0,8

Quellen: Europäische Zentralbank; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle II.1

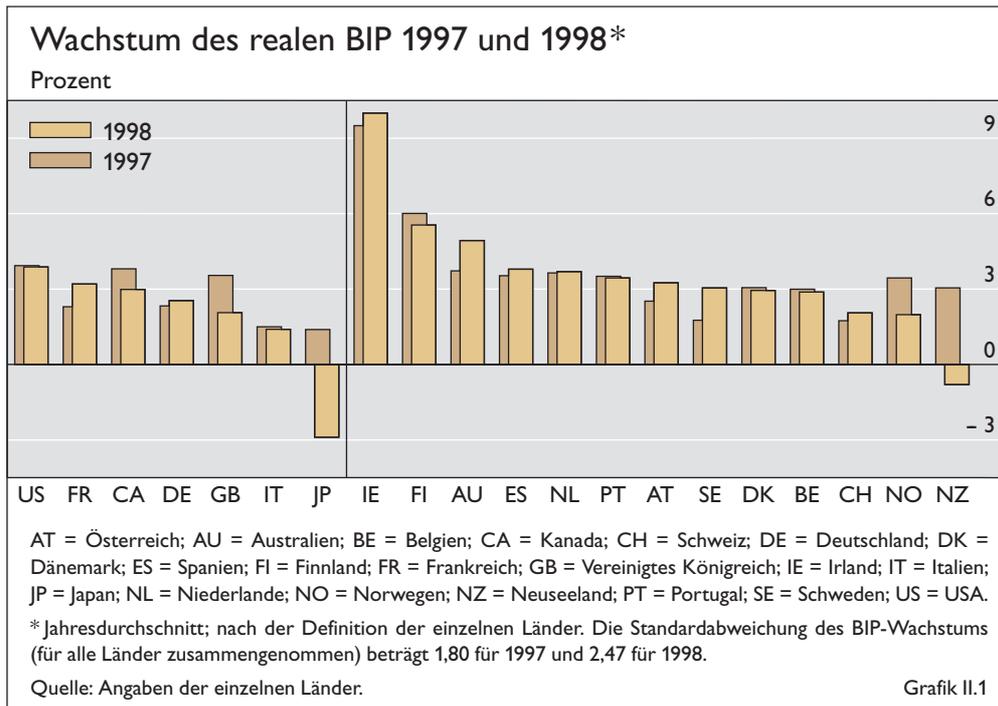
erheblichen Steigerungen der US-Aktienkurse. Einschließlich der Wohnbauinvestitionen erhöhten sich die Ausgaben der privaten Haushalte um über 5%, und das BIP wuchs im zweiten Jahr in Folge um fast 4% (Tabelle II.1).

Angesichts des hohen Anteils von Rohstoffen an ihren Exporten bekamen die übrigen in der Tabelle dargestellten englischsprachigen Länder sowohl nachteilige Entwicklungen der relativen Preise als auch Außenhandelschocks zu spüren. Dennoch war die Wirtschaftsentwicklung in den drei Ländern sehr unterschiedlich, was vor allem auf Unterschiede im wirtschaftspolitischen Kurs zurückzuführen war. *Australien* war am ehesten bereit, den Einfluß der Terms-of-Trade-Verluste abzufedern, indem es eine Wechselkursabschwächung zuließ; außerdem wurden die Zinssätze gesenkt. Dies hatte zur Folge, daß die Zunahme der Inlandsnachfrage den dämpfenden Einfluß des Außenbeitrags mehr als wettmachte und das BIP-Wachstum auf fast 5% stieg. *Kanada* fing die Verschlechterung der Terms of Trade ebenfalls über den Wechselkurs ab. Als die Abwertung der Währung jedoch den Rückgang der relativen Exportpreise übertraf und sich offenbar negativ auf das Vertrauen auswirkte, wurde die Geldpolitik gestrafft, woraufhin sich sowohl die Inlandsnachfrage als auch das BIP-Wachstum verlangsamten. *Neuseeland* befürchtete, daß die von den Terms of Trade ausgehende Währungsabschwächung die Inflation anheizen würde, und versuchte daher zunächst, die monetären Bedingungen durch eine Erhöhung der Zinssätze konstant zu halten. Zum Teil hierdurch ausgelöst, verringerte sich das BIP und erholte sich erst wieder, als die Geldpolitik angesichts niedrigerer Inflationsraten und einer sich vergrößernden Produktionslücke gelockert wurde.

Im *Euro-Raum* verstärkte sich die vom schwächeren Exportwachstum ausgehende Dämpfung im Jahresverlauf, da der Effekt der zurückhaltenderen Importnachfrage in Asien durch das verlangsamte Wirtschaftswachstum in mehreren osteuropäischen Ländern verschärft wurde. Gefördert durch günstige Finanzierungsbedingungen und eine leichte Lockerung der Fiskalpolitik in einigen Ländern beschleunigten sich jedoch die Ausgaben der privaten Haushalte, und das durchschnittliche BIP-Wachstum stieg gegenüber dem Vorjahr auf 3%. Dabei gab es

... und wirtschafts-  
politische Reaktion

Im Euro-Raum  
unterschiedliche  
Entwicklung ...



allerdings große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern (Grafik II.1). *Deutschland*, das sich mit einer niedrigeren Exportnachfrage, einer daraus resultierenden Abschwächung der Ausrüstungsinvestitionen und relativ verhaltenen Ausgaben der privaten Haushalte konfrontiert sah, verzeichnete gegen Ende 1998 ein negatives Produktionswachstum. Auch in *Italien* verlor die Konjunktur an Schwung, da die Exporte zurückgingen und die niedrigeren Zinssätze die Inlandsnachfrage nicht anzukurbeln vermochten, zumal sie für die privaten Haushalte in der Regel eine Einkommensverringerung bedeuten. In *Frankreich* und *Spanien* dagegen hielten die Dynamik bei den privaten Haushalten und hohe Beschäftigungszuwächse das Produktionswachstum nahe dem Potential. In anderen Ländern des Euro-Raums war die Wirtschaftsentwicklung noch lebhafter, und in *Irland* und den *Niederlanden* begannen sich Ungleichgewichte und Inflationsdruck abzuzeichnen.

In anderen europäischen Ländern, die im Konjunkturverlauf zumeist weiter fortgeschritten waren als der Euro-Raum, nahm das durchschnittliche Wachstum 1998 ab. Am ausgeprägtesten war die Abschwächung im *Vereinigten Königreich* und in *Norwegen*, wo die Inlandsnachfrage und das Produktionswachstum zunehmend von einer hohen Anfälligkeit gegenüber Außenhandelsschocks und externen Preisschocks sowie einer strafferen Geldpolitik beeinträchtigt wurden. Auch in *Dänemark* ging das Wachstum 1998 zurück, während in der *Schweiz* und in *Schweden* die Ausgaben der privaten Haushalte und die Sachvermögensbildung die geringere Exportnachfrage auszugleichen vermochten.

In *Japan* stellte sich die Situation völlig anders dar. Stärker mit den aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften verflochten als die USA und Europa, gehörte Japan zu den ersten Ländern, die den negativen Einfluß der Asien-Krise auf den Außenhandel zu spüren bekamen. Außerdem vertiefte sich die Anfang 1997 begonnene Rezession, da die Nachfrage des privaten Sektors kaum auf expansive

... und in anderen europäischen Ländern Wachstumsrückgang

In Japan Vertiefung der Rezession

Impulse der Fiskal- und Geldpolitik reagierte. Obwohl sich die Exporte in die aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften um fast 20% verringerten, war der Außenbeitrag insgesamt sogar positiv, denn die Abnahme der Importe fiel durch die rückläufige Inlandsnachfrage stärker aus als der Rückgang der Exporte.

## Außenhandel und Leistungsbilanzsalden

Geringere Expansion des Welthandels und Preisrückgang

Die Krise in Asien und anderen aufstrebenden Volkswirtschaften hatte im vergangenen Jahr auch einen spürbaren Einfluß auf den Welthandel und die Zahlungsbilanzen. Entsprechend der Abschwächung der Weltwirtschaft verlangsamte sich das Wachstum des Welthandels auf nur 3½%, die niedrigste Rate seit 1991 (Tabelle II.2). Infolge der gedämpften Nachfrage und der zunehmenden Kapazitätsüberschüsse sanken außerdem die Preise im Welthandel in SZR gemessen um rund 3%, wobei der Preisrückgang bei den Rohstoffen besonders ausgeprägt war. Gemessen im Verhältnis zu den Güterpreisen in den Industrieländern sind die Rohstoffpreise jetzt deutlich niedriger als Anfang der sechziger Jahre.

Verbesserung der Leistungsbilanzen in Asien ...

Die Rezession in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und in Japan hatte auch beträchtliche Verschiebungen der Leistungsbilanzpositionen zur Folge. Seit 1996 haben sich die Überschüsse der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens sowie Japans zusammengenommen um fast \$ 200 Mrd. ausgeweitet, was etwa doppelt soviel ist wie die Zunahme der Überschüsse der ölexportierenden Länder während des Ölpreisanstiegs 1978–80 (Tabelle II.3). Die entwickelten Industrieländer (ohne Japan) absorbierten ungefähr den gleichen Anteil des Anstiegs der weltweiten Überschüsse wie damals und Lateinamerika etwas mehr. Da aber die Öleinnahmen in den letzten beiden Jahren zurückgegangen sind, lieferten die höheren Leistungsbilanzdefizite der ölexportierenden Länder den Gegenposten zu rund einem Drittel des Anstiegs der Überschüsse Asiens.

Das höhere Defizit innerhalb der Gruppe der Industrieländer war außerdem ganz anders verteilt als 1978–80. Im wesentlichen wurde die Entwicklung der

Welthandel und Preise				
	1990–95	1996	1997	1998
	Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent			
Weltproduktion	2,9	4,3	4,2	2,5
Welthandel (Volumen)	6,2	6,9	9,9	3,3
<i>Relation Handel/Produktion</i>	2,2	1,6	2,4	1,3
Nettoexporte (Waren)				
Entwickelte Volkswirtschaften	0,3	-0,2	0,2	- 1,1
Aufstrebende Volkswirtschaften	0,7	0,7	3,3	4,6
Außenhandelspreise (in SZR)				
Industriegüter	-0,4	3,2	-1,3	- 2,9
Öl	-2,7	23,7	-0,2	-31,2
Rohstoffe (ohne Öl)	-0,9	3,3	2,0	-13,5
Terms of Trade				
Entwickelte Volkswirtschaften	0,5	-0,3	-0,3	1,3
Aufstrebende Volkswirtschaften	-1,1	2,2	-0,7	- 6,4

Quelle: IWF, *World Economic Outlook*.

Tabelle II.2

Leistungsbilanzen seit 1996 durch Unterschiede im Wachstum der Inlandsnachfrage (Grafik II.2) und durch Wechselkursbewegungen bestimmt. Infolge des starken Wachstums der Inlandsnachfrage und der Aufwertung ihrer Währung absorbierten die USA rund die Hälfte des Gesamtanstiegs der Überschüsse in Asien, ganz anders als 1978–80, als die Dollarschwäche und ein relativ langsames Wachstum der Inlandsnachfrage zu einer Verbesserung der Position der US-Leistungsbilanz geführt hatten. Ein rasches Nachfragewachstum und ungünstige Veränderungen der relativen Preise spielten auch bei der erheblichen Verschlechterung der Leistungsbilanzen Kanadas, Australiens und Norwegens eine Rolle. In diesen Ländern machen die Rohstoffexporte einen beträchtlichen Teil der Gesamtexporte aus. Der Anstieg des japanischen Leistungsbilanzüberschusses kann dagegen zum größten Teil auf den Rückgang der Inlandsnachfrage und die Abschwächung des Yen zurückgeführt werden. Der aggregierte Leistungsbilanzüberschuß der Länder des Euro-Raums hat sich seit 1996 kaum verändert, da Verbesserungen in Frankreich und Deutschland, hervorgerufen vor allem durch einen Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit, durch Verschlechterungen in anderen Ländern, insbesondere Italien, mehr als ausgeglichen wurden.

... größtenteils absorbiert von den USA ...

... und rohstoff-exportierenden Ländern

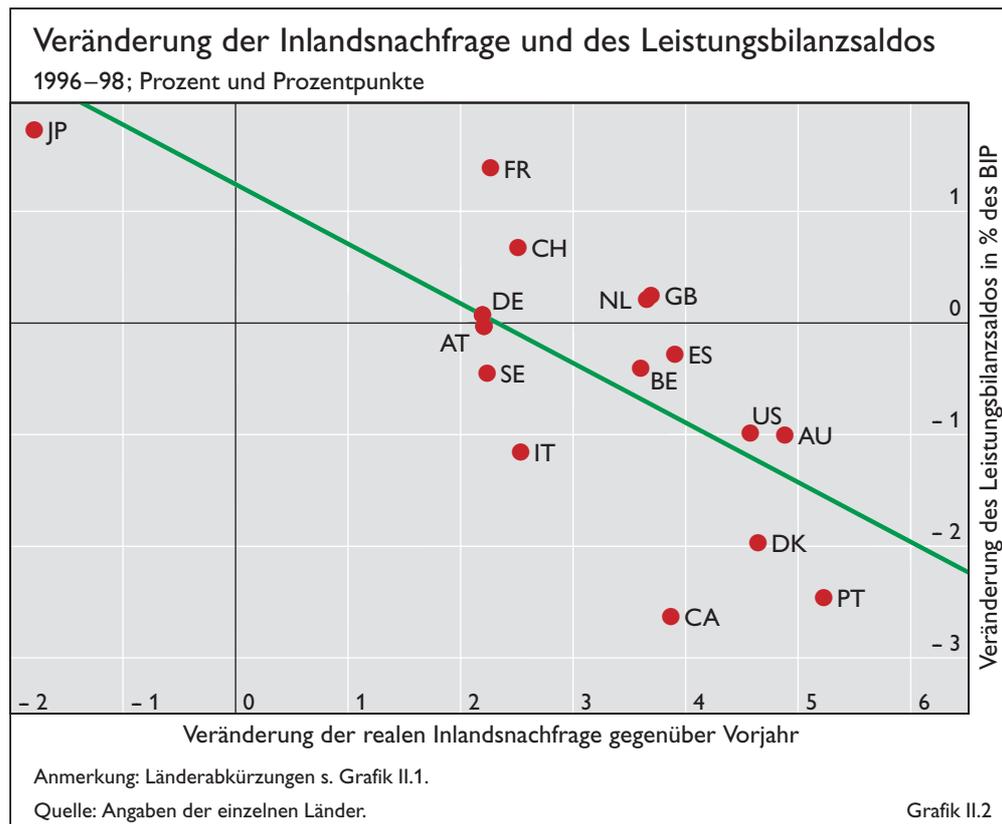
Wegen der ausgeprägten Veränderungen der relativen Preise im Außenhandel und der unterschiedlichen Konjunkturlage vermitteln die Leistungsbilanzsalden kein vollständiges Bild davon, auf welche Weise die verschiedenen Länder und die Wirtschaftsbereiche in den einzelnen Ländern von der Rezession in Asien und der verlangsamten Entwicklung des Welthandels betroffen waren. In den USA beispielsweise hat sich der Außenbeitrag bedingt durch den starken Wachstumsrückgang bei den Exporten, insbesondere nach Asien, und das weiterhin ausgeprägte Importwachstum in den letzten beiden Jahren gemessen am BIP um 1¾% verringert. Infolge der günstigeren Terms of Trade verschlechterte sich die

Entwicklung des Außenbeitrags und der Terms of Trade

Veränderung der Leistungsbilanzsalden <sup>1</sup>			
	1978–80		1996–98
Ölexportierende Länder	99	Aufstrebende Volkswirtschaften Asiens	136
Entwickelte Industrieländer	-75	Japan	54
USA	17	Übrige entwickelte Industrieländer	-133
Japan	-29	USA	-99
Euro-Raum	-66	Euro-Raum	1
Deutschland	-22	Deutschland	2
Frankreich	-11	Frankreich	19
Italien	-16	Italien	-15
Spanien	-8	Spanien	-2
Vereinigtes Königreich	5	Vereinigtes Königreich	3
Übrige <sup>2</sup>	4	Übrige <sup>2</sup>	-31
Aufstrebende Volkswirtschaften (ohne Ölexporteure)	-33	Ölexportierende Länder	-66
Asien	-11	Aufstrebende Volkswirtschaften <sup>3</sup> (ohne Ölexporteure)	-27
Afrika	-1	Afrika	-3
Lateinamerika	-14	Lateinamerika	-27

<sup>1</sup> Mrd. US-Dollar. <sup>2</sup> Australien, Kanada, Neuseeland, Norwegen. <sup>3</sup> Ohne Asien.  
 Quellen: IWF, *International Financial Statistics, World Economic Outlook*; Angaben der einzelnen Länder.

Tabelle II.3

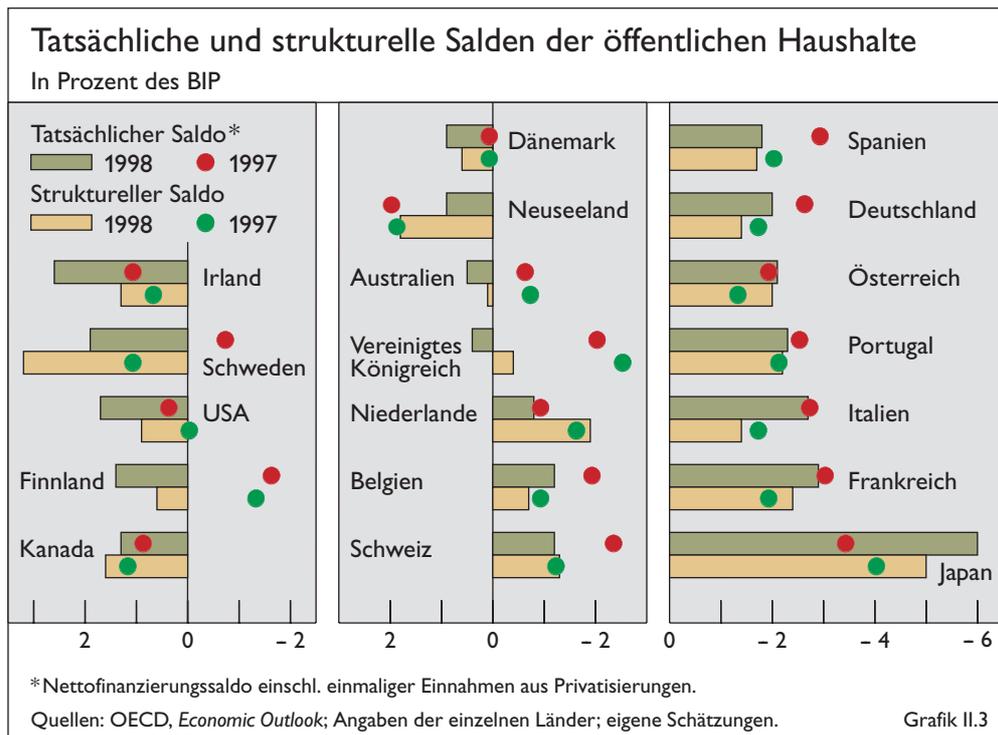


Leistungsbilanz jedoch nur um rund 1% des nominalen BIP. Auch im Vereinigten Königreich war der dämpfende Einfluß des Außenbeitrags weit größer als die Verschlechterung des Leistungsbilanzsaldos, da die Aufwertung des Pfund Sterling dazu beitrug, daß sich die Terms of Trade trotz sinkender Ölpreise festigten, und sich die Dienstleistungsbilanz vorübergehend verbesserte. In Kanada, Neuseeland und Norwegen verschlechterte sich dagegen die Leistungsbilanz beträchtlich, da die ungünstigeren Terms of Trade den negativen Einfluß des Außenbeitrags noch verschärften. In den meisten Ländern des Euro-Raums verlor das Wachstum des Außenbeitrags im Laufe des Jahres 1998 an Dynamik, der Leistungsbilanzeffekt wurde jedoch dadurch abgeschwächt, daß sich die Terms of Trade verbesserten, obwohl die europäischen Währungen gegenüber dem US-Dollar an Wert einbüßten. In Japan fiel dagegen die Zunahme des Außenbeitrags höher aus als die Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos, weil sich die Terms of Trade verschlechterten.

## Fiskalpolitik

In Japan beträchtliche fiskalpolitische Anreize

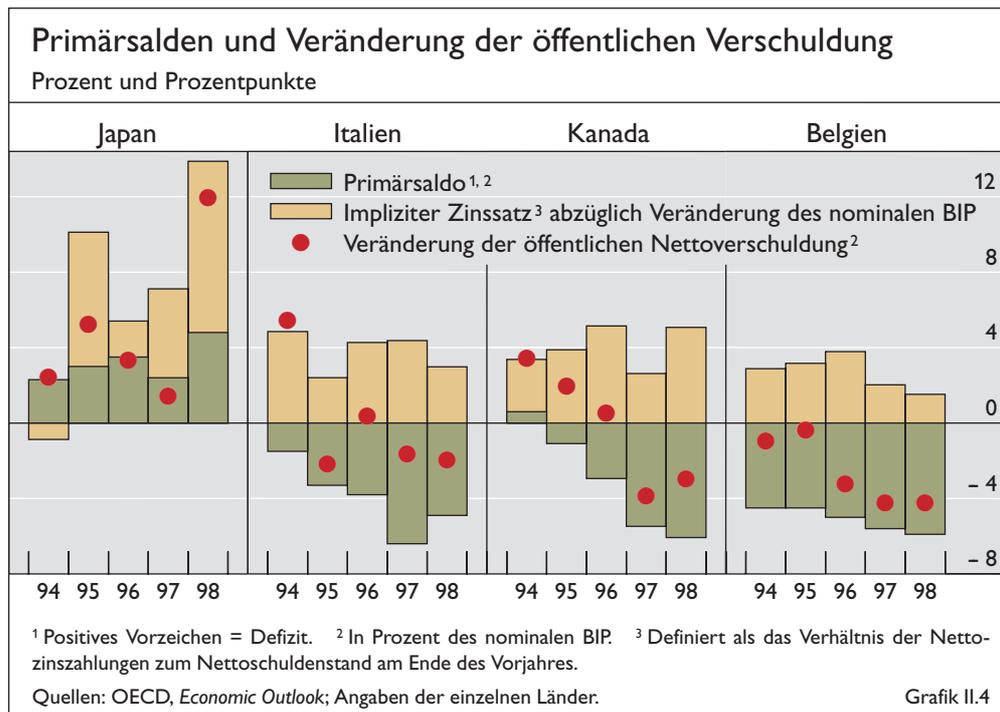
Am bemerkenswertesten waren in der Fiskalpolitik im vergangenen Jahr die Aussetzung des Gesetzes über die Finanzstrukturreform in Japan und die im April und November folgende Verabschiedung von Steuer-, Ausgaben- und Kreditmaßnahmen zur Ankurbelung der Inlandsnachfrage. Darüber hinaus wurde ein umfassendes Paket aufgelegt, das darauf abzielte, die Eigenkapitalausstattung der Banken zu verbessern, Kreditengpässe zu mildern und den Finanzsektor zu sanieren. Das Rekapitalisierungspaket wird erst in diesem Jahr umgesetzt, aber die



Effekte der Ausgaben- und Kreditmaßnahmen wurden bereits Ende 1998 erkennbar. Durch öffentliche Investitionen wurde ein weiterer Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion verhindert, und staatliche Kreditgarantien trugen dazu bei, die Kreditengpässe für kleine und mittlere Unternehmen zu mildern und die Zunahme der Konkursfälle zu bremsen. Die Wirkung der Ausgaben der zentralen öffentlichen Haushalte wurde jedoch dadurch behindert, daß sich die finanzielle Lage der lokalen Gebietskörperschaften rasch verschlechterte und diese nicht in der Lage waren, ihren Teil des öffentlichen Investitionsprogramms zu finanzieren. Außerdem scheinen die Konjunkturimpulse die Privatwirtschaft bisher nicht belebt zu haben, so daß die sich vertiefende Rezession und die diskretionären Maßnahmen zusammengenommen 1998 einen Anstieg des Defizits der öffentlichen Haushalte auf 6% des BIP zur Folge hatten (Grafik II.3).

In den im Konjunkturzyklus am weitesten fortgeschrittenen Ländern trugen dagegen sowohl diskretionäre Maßnahmen als auch Konjunkturreffekte dazu bei, das Haushaltsergebnis zu verbessern. Die USA verzeichneten im vergangenen Jahr einen Überschuß von 1¾% des BIP, verglichen mit einem Defizit von 4½% im Jahr 1992. Im Vereinigten Königreich sowie in Kanada, Australien, Finnland, Schweden und Irland waren ebenfalls erhebliche Verbesserungen festzustellen, und in Kanada gehört der strukturelle Überschuß gemessen am BIP nun zu den höchsten unter den G7-Ländern. Viele andere Länder, die ihre kurzfristigen Ziele der Haushaltskonsolidierung erreicht hatten, schlugen im vergangenen Jahr einen neutraleren oder sogar leicht expansiven Kurs ein. In einer Reihe von Fällen wurde nur ein Teil der durch den Konjunkturaufschwung generierten zusätzlichen Nettoeinnahmen zur Verbesserung der strukturellen Salden verwendet. Andere Länder lockerten ihre Haushaltspolitik sogar noch mehr. In Neuseeland beispielsweise war der Überschuß geringer als 1997, da der leichte Anstieg der diskretionären Ausgaben durch die Wirkung der automatischen Stabilisatoren verstärkt wurde. In Frank-

In mehreren Ländern Haushaltsüberschüsse ...



reich, den Niederlanden und Österreich wurden etwas stärkere Konjunkturimpulse gegeben, und die strukturellen Defizite weiteten sich trotz eines höheren Wirtschaftswachstums aus.

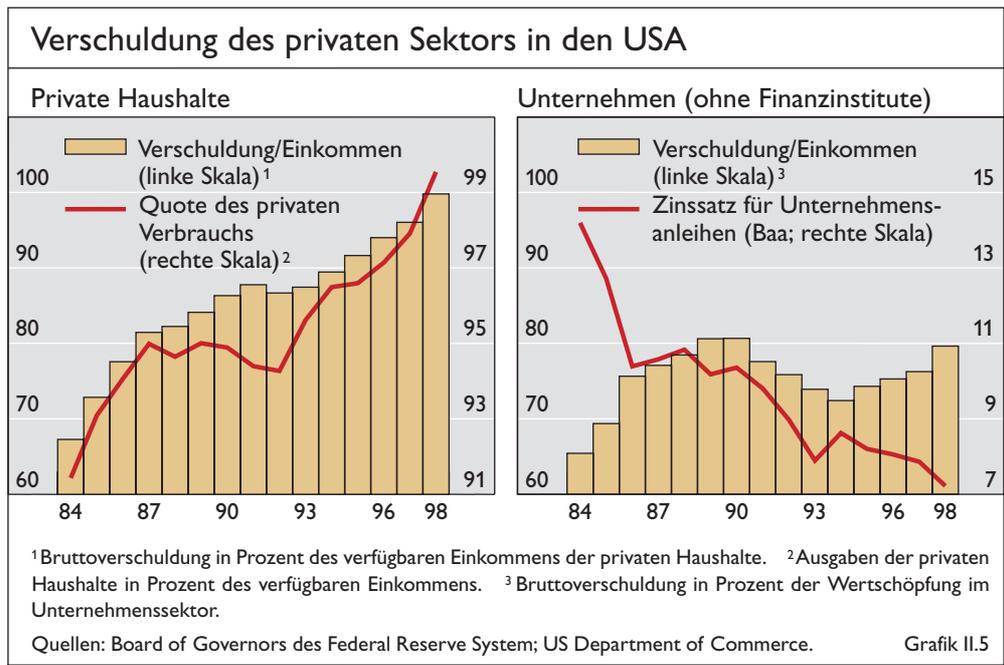
... und niedrigere Staatsschuldenquoten ...

Viele Länder erzielten auch bei der Senkung ihrer Staatsschuldenquote Erfolge. Die Primärsalden waren – außer in Japan – in den letzten beiden Jahren positiv, und die Nettozinszahlungen sind gesunken. Der Fortschritt wurde jedoch dadurch gebremst, daß die Primärsalden bei niedrigeren Inflationsraten und einer nur schleppenden Anpassung der öffentlichen Zinszahlungen an Veränderungen der langfristigen Marktsätze größer sein müssen, bevor die Schuldenquote sinkt. Dies zeigte sich in Ländern wie Italien, Kanada und Belgien, die ihre Konsolidierung von einem relativ hohen Schuldenstand aus begonnen hatten. In Belgien beispielsweise war der Primärsaldo seit Mitte der achtziger Jahre positiv, aber die Nettoschuldenquote begann erst 1994 zurückzugehen (Grafik II.4). Italien verzeichnete 1992 zum ersten Mal einen Primärüberschuß, aber ein kontinuierlicher Rückgang der Schuldenquote wurde erst fünf Jahre später erreicht. In Kanada ist die Schuldenquote in den letzten beiden Jahren ebenfalls gesunken, nachdem die Fiskalpolitik Mitte der neunziger Jahre beträchtlich gestrafft worden war. In Japan scheint dagegen eine Phase sehr rascher Schuldensteigerungen begonnen zu haben, da die massive Ausweitung des Primärdefizits dazu führte, daß die Nettoschuldenquote bis Ende 1998 auf über 30% und die Bruttoschuldenquote auf 100% gestiegen war, verglichen mit 4% bzw. 60% nur sechs Jahre zuvor.

... außer in Japan

### Sonstige Nachfragekomponenten

Im Rückblick werden aus dem Jahr 1998 vermutlich vor allem die finanziellen und externen Schocks der zweiten Jahreshälfte in Erinnerung bleiben. Festzuhalten ist



aber auch, daß in den Ländern, die die Schocks besonders gut überstanden, der private Verbrauch der wichtigste Wachstumsfaktor war. Dort, wo das BIP entweder schrumpfte oder erheblich langsamer wuchs, verhinderten die Ausgaben der privaten Haushalte zudem einen noch steileren Rückgang. Es gab jedoch einige Ausnahmen von diesem Trend. Besorgt wegen der künftigen Steuern und der Beschäftigungsaussichten, reagierten die japanischen Verbraucher auf die Steuer-senkungen mit einer Erhöhung der Ersparnisbildung aus Vorsorgemotiven. Auch in Deutschland und Italien wurden die Ausgaben der privaten Haushalte offenbar durch das verhaltene Beschäftigungswachstum gebremst. Überall, besonders jedoch in Frankreich und Spanien, war im letzten Jahr zu beobachten, daß die Schaffung von Arbeitsplätzen tendenziell eine Stimmungsverbesserung und Ausgabenerhöhung bei den privaten Haushalten bewirkte.

Auch ein wachsendes Vermögen trug im letzten Jahr zur Aufhellung des Stimmungsbildes bei den Verbrauchern bei und veranlaßte die privaten Haushalte, sich stärker zu verschulden und/oder Kapitalgewinne zu realisieren und die Ausgaben über den Anstieg des verfügbaren Einkommens hinaus zu erhöhen. In den USA nahmen sowohl private Haushalte als auch Unternehmen stärker den Kreditmarkt in Anspruch, um die derzeitigen hohen Ausgaben zu finanzieren, was die Frage aufwirft, ob dieses Ausgabeverhalten auf Dauer tragfähig sein kann. Die Verschuldung der privaten Haushalte ist höher als je zuvor, und die Unternehmensverschuldung befindet sich auf dem höchsten Stand seit 1990 (Grafik II.5). Bislang waren die Kosten für die Bedienung dieser Verbindlichkeiten dank niedriger Zinssätze und längerer Laufzeiten zu bewältigen. Der Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte ist außerdem vor dem Hintergrund eines noch stärkeren Vermögensanstiegs zu sehen. Dennoch haben die Privatkonkurse einen neuen Höchststand erreicht. Da die Sparquote fast null ist und die Unternehmen einen Teil ihrer zusätzlichen Verschuldung genutzt haben, um Aktien zurückzukaufen, dürften die privaten Haushalte und Unternehmen darüber hinaus von einem

Ausgaben der privaten Haushalte allgemein hoch ...

... durch Beschäftigungswachstum und Aktiengewinne ...

Zinsanstieg stärker getroffen werden, auch wenn ein großer Teil der Nettoverschuldung im vergangenen Jahr zu festen Zinssätzen abgeschlossen wurde.

... sowie Vermögenszuwächse durch gestiegene Preise für Wohneigentum

Auch in mehreren anderen Ländern förderte die Realisierung von Vermögensgewinnen im vergangenen Jahr die Ausgaben der privaten Haushalte, und in einigen Fällen beginnen sich Inflationsdruck und gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte abzuzeichnen. In Irland haben fünf Jahre mit jährlichen Wachstumsraten von über 7% in Verbindung mit niedrigeren Hypothekarzinsätzen und hoher Kreditausweitung zu einer entsprechenden Überschufnachfrage am Wohnungsmarkt geführt. Die durchschnittlichen Preise für Wohneigentum in Dublin sind im Verlauf der letzten beiden Jahre um rund 80% gestiegen, und diese höheren Preise haben offensichtlich auch den Aufwärtsdruck bei den Nominallohnforderungen verstärkt. Auch in den Niederlanden könnte ein Nachfrageüberhang entstehen; hier hat die Realisierung von Vermögensgewinnen bei Wohneigentum und Aktien den privaten Verbrauch begünstigt, und die gesamtwirtschaftliche Produktion scheint inzwischen über dem Potential zu liegen. In Dänemark und Finnland waren die Ausgaben der privaten Haushalte ebenfalls dynamisch, zum Teil infolge von Vermögenszunahmen aufgrund gestiegener Preise für Wohneigentum. Während in Dänemark ein potentieller Inflationsdruck befürchtet wurde und daher Maßnahmen ergriffen wurden, um die Ersparnis der privaten Haushalte zu steigern und den Preisanstieg beim Wohneigentum zu dämpfen, gab es in Finnland kaum Anzeichen von Überhitzung oder gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten, wenngleich sich die Produktionslücke, die 1993 bei 11% lag, jetzt geschlossen hat. Eine Ausnahme von diesem Trend bildete das Vereinigte Königreich, wo die privaten Haushalte wegen zunehmender Unsicherheit über die künftige Wirtschaftsentwicklung zögerten, die beträchtlichen Vermögenszuwächse auszugeben.

Entwicklung der Inlandsersparnis in ausgewählten Ländern										
	in Prozent des BIP									
	USA		Japan		Deutschland		Frankreich		Italien	
	1992*	1998	1991*	1998	1991*	1998	1993*	1998	1991*	1998
Inlandsersparnis	15,2	16,3	32,7	27,2	22,5	21,7	18,2	20,0	18,5	20,4
Öffentliche Ersparnis	-1,1	4,4	9,4	1,5	1,3	0,7	-2,5	-0,2	-5,7	0,5
Private Ersparnis	16,3	11,9	23,3	25,7	21,2	21,0	20,7	20,2	24,2	19,9
Private Haushalte	4,2	0,3	8,4	9,5	9,2	7,7	10,0	10,1	12,8	8,0
Unternehmen	12,1	11,6	14,9	16,2	12,0	13,3	10,7	10,1	11,4	11,9
	Vereinigtes Königreich		Kanada		Australien		Schweden		Schweiz	
	1993*	1998	1992*	1998	1992*	1998	1993*	1998	1993*	1998
Inlandsersparnis	14,3	18,1	14,3	18,0	17,2	19,8	11,2	16,6	28,8	30,2
Öffentliche Ersparnis	-4,8	1,4	-4,8	3,7	-3,4	2,7	-7,6	4,4	-0,9	1,9
Private Ersparnis	19,1	16,7	19,1	14,3	20,6	17,1	18,8	12,2	29,7	28,3
Private Haushalte	7,9	5,0	7,6	0,7	3,5	1,5	5,0	0,6	7,2	5,8
Unternehmen	11,2	11,7	11,5	13,6	17,1	15,6	13,8	11,6	22,5	22,5

\* Jahr des höchsten Defizits der öffentlichen Haushalte nach 1990; Japan: Jahr des höchsten Überschusses; Deutschland: Jahr nach der Wiedervereinigung.  
 Quellen: OECD, *Economic Outlook*; Angaben der einzelnen Länder; eigene Schätzungen.

Tabelle II.4

Die Stärke der Ausgaben der privaten Haushalte und die damit einhergehenden niedrigeren Sparquoten dürften auch auf die Konsolidierung der Staatshaushalte und eine höhere staatliche Ersparnis zurückzuführen sein. In den USA beispielsweise hat der Rückgang der Ersparnis der privaten Haushalte seit 1992 den Anstieg der öffentlichen Ersparnis zu drei Vierteln „kompensiert“ (Tabelle II.4). In Kanada hat die Ersparnis der privaten Haushalte noch mehr abgenommen, obwohl sich im zweiten Halbjahr 1998 sowohl der Verbrauch als auch die Wohnbauinvestitionen verlangsamten. Angesichts der bereits niedrigen Sparquote und einer gemessen am Einkommen hohen Verschuldung zögerten die privaten Haushalte in Kanada offensichtlich immer mehr, sich noch stärker zu verschulden. In Italien stand dem Anstieg der staatlichen Ersparnis zu einem großen Teil ebenfalls eine niedrigere Ersparnis der privaten Haushalte gegenüber, da die Verbraucher die Ausgaben, die über das schwache Wachstum ihres Einkommens hinausgingen, durch eine Verringerung ihres Finanzvermögens finanzierten. In anderen Ländern war die Reaktion auf die Konsolidierung der Staatshaushalte gedämpfter, so daß die höhere staatliche Ersparnis einen größeren Einfluß auf die gesamtwirtschaftliche Ersparnis hatte.

Ersparnis der privaten Haushalte und Konsolidierung der Staatshaushalte

Ein weiteres Merkmal des derzeitigen Konjunkturzyklus war die deutliche Zunahme der gewerblichen Anlageinvestitionen, insbesondere in den Ländern, die in der konjunkturellen Entwicklung am weitesten fortgeschritten waren. Zwar ist der unmittelbare Beitrag der Investitionen zum Nachfragewachstum geringer als der des Verbrauchs, aber die starke Investitionstätigkeit mindert die Gefahr von Kapazitätsengpässen sowie eines daraus resultierenden Inflationsdrucks und hat auf diese Weise zur Verlängerung des aktuellen Konjunkturzyklus beigetragen. So ist der Konjunkturaufschwung in den USA inzwischen einer der längsten seit dem Zweiten Weltkrieg, aber dennoch lag der Kapazitätsauslastungsgrad in der Industrie Ende letzten Jahres noch deutlich unter früheren Höchstwerten. In vielen Ländern des Euro-Raums entwickelten sich die Investitionsausgaben demgegenüber relativ schleppend, und trotz der Konjunkturabschwächung gegen Ende 1998 blieb die Kapazitätsauslastung verhältnismäßig hoch.

Zunahme der Unternehmensinvestitionen ...

Wichtige investitionsfördernde Faktoren waren die günstigen Kreditbedingungen, hohe und weiter steigende Aktienkurse sowie die deutliche Ausweitung der Gewinne. Wie bereits erwähnt, ging der Investitionsboom in den USA mit einem erheblichen Anstieg der Unternehmensverschuldung einher, aber günstige Kreditkonditionen und hohe Gewinne förderten die Investitionsausgaben auch in anderen Ländern. In Schweden wurde im letzten Jahr der Rückgang des Außenbeitrags um 2% des BIP durch die Belebung der Unternehmensinvestitionen ausgeglichen. Auch in Finnland und Spanien waren die Investitionen der Unternehmen eine der wichtigsten Wachstumsquellen. Die Gründe dafür waren vor allem höhere Gewinne sowie im Falle Spaniens günstigere Kreditbedingungen, nachdem sich das Land für den Beitritt zur Währungsunion qualifiziert hatte. Die japanischen Unternehmen dagegen sahen sich durch Verluste, Kreditbeschränkungen und unsichere Wachstumsaussichten veranlaßt, ihre Investitionen um über 11% zu verringern. Dennoch wuchs der Kapitalstock weiter, wodurch sich die nachfrageinduzierte Ausweitung der Produktionslücke noch verstärkte.

... und ihr Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum ...

... infolge unterschiedlicher Erwartungen ...

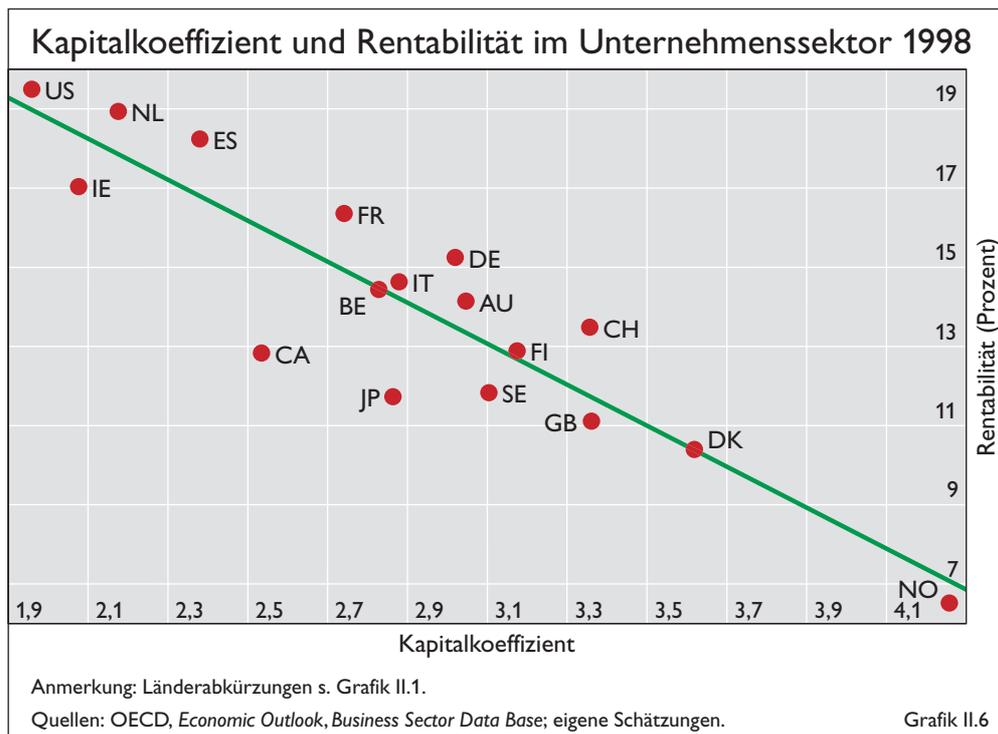
... und voraussichtlicher Renditen

Der wichtigste Einflußfaktor für die Investitionsausgaben in den letzten Jahren dürften die unterschiedlichen Wachstumserwartungen der Unternehmen gewesen sein, die zumeist Unterschiede in den Wachstumsraten der Vergangenheit und in der jüngeren Entwicklung der Produktion je Einheit investierten Kapitals widerspiegeln (Tabelle II.5). Außerdem scheinen Länder mit relativ niedrigen Kapitalkoeffizienten, wie die USA, die Niederlande, Irland und Spanien, höhere Renditen erwirtschaftet und dadurch die Investitionskonjunktur angekurbelt zu haben (Grafik II.6). Umgekehrt sind die hohen Kapitalkoeffizienten und damit verbundenen niedrigen Renditen in Japan und Norwegen möglicherweise ein Hinweis auf Überinvestitionen in der Vergangenheit und auf Kapazitätsüberhänge, die weitere Investitionsausgaben hemmen. Eine Rolle spielte auch der Rückgang des relativen Preises von Investitionsgütern, insbesondere Ausrüstungsgütern, der – zusammen mit einem wachsenden Druck, die Kosten je Produktionseinheit zu reduzieren – die Unternehmen veranlaßte, Arbeitskräfte durch Kapital zu ersetzen, um die Arbeitsproduktivität zu steigern. Dieser Druck dürfte einer der Hauptgründe für die jüngsten Investitionstrends in Deutschland und der Schweiz sein. In den USA waren die Investitionsausgaben gemessen am Produktionswachstum angesichts der geringen Lohnsteigerungen unerwartet hoch, was darauf schließen läßt, daß die Unternehmen die Ausrüstungsinvestitionen verstärkt

Jüngste Entwicklung der Anlageinvestitionen von Unternehmen und mögliche Bestimmungsfaktoren					
	Investitionen <sup>1</sup>	BIP <sup>2</sup>	MKP <sup>3</sup>	Rentabilität <sup>4</sup>	Pk/W <sup>5</sup>
Irland	43,1	30,7	6,8	15,4	90,4
Norwegen	40,6	13,4	1,4	7,5	95,5
USA	35,3	10,0	2,3	18,7	85,2
Vereinigtes Königreich	33,4	9,2	2,1	11,6	83,4
Finnland	32,9	15,3	3,8	10,3	82,3
Kanada	31,8	7,8	1,9	14,3	80,8
Australien	26,4	11,8	2,5	13,5	81,6
Dänemark	25,9	9,7	1,4	11,4	80,0
Niederlande	24,1	9,3	2,2	18,6	89,5
Spanien	20,8	8,9	1,7	18,3	84,6
Schweden	15,8	7,1	1,8	12,3	79,0
Belgien	14,2	6,8	1,8	13,8	88,1
Schweiz	12,0	2,3	0,6	12,3	76,7
Frankreich	8,7	6,0	1,7	15,7	85,7
Italien	8,4	5,2	1,5	15,4	93,0
Deutschland	6,9	5,0	1,3	13,6	83,8
Japan	5,6	8,1	0,5	13,6	86,1
<i>Nachrichtlich</i> <sup>6</sup>		0,72	0,63	-0,17	0,18

Anmerkung: Angaben für den Unternehmenssektor (BIP: Gesamtwirtschaft).  
<sup>1</sup> Kumulative Veränderung der realen Anlageinvestitionen 1995–98 in Prozent. <sup>2</sup> Kumulative Veränderung des realen BIP 1994–97 in Prozent. <sup>3</sup> Marginale Kapitalproduktivität: Veränderungsrate der realen Wertschöpfung geteilt durch das Verhältnis von Investitionen zu Wertschöpfung (zu konstanten Preisen); Durchschnitt der Jahre 1994–98. <sup>4</sup> Kapitalertrag vor Steuern 1996. <sup>5</sup> Verhältnis von Investitionsgüterpreisen zu Löhnen 1996; Index 1990 = 100. <sup>6</sup> Bilaterale Korrelation zwischen Investitionen einerseits und BIP, MKP, Rentabilität bzw. Pk/W andererseits.

Quellen: OECD, *Economic Outlook, Business Sector Data Base*; Angaben der einzelnen Länder; eigene Schätzungen. Tabelle II.5



haben, um einem potentiellen künftigen Arbeitskräfteengpaß und Lohnkostendruck zu begegnen. Dieses vorbeugende Verhalten scheint zum Teil den oben beschriebenen Rückgang der Kapazitätsauslastung zu erklären.

## Entwicklung am Arbeitsmarkt

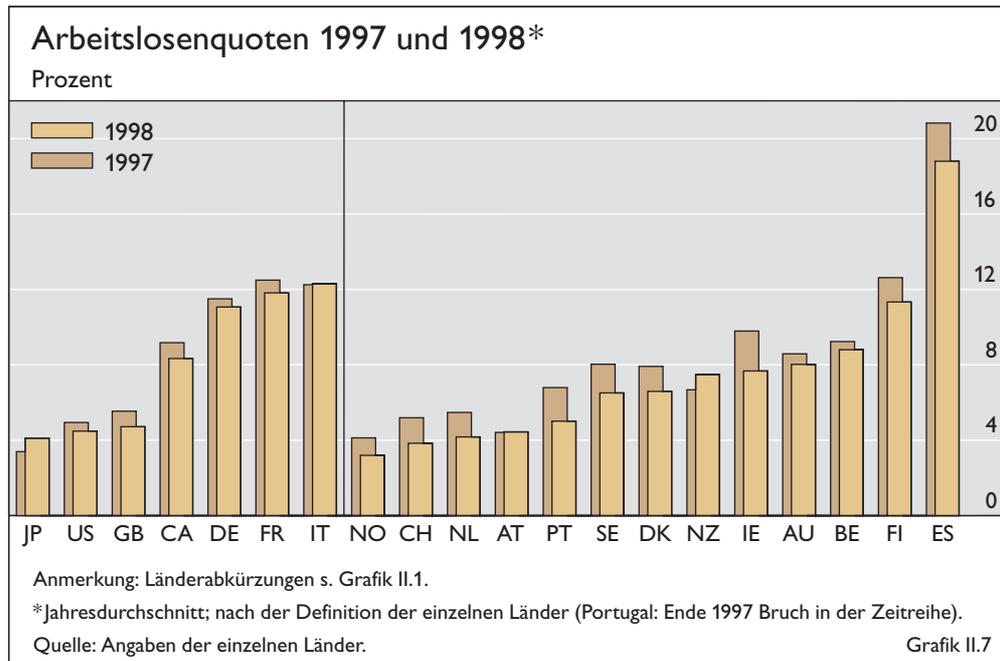
### Arbeitslosigkeit

Die Lage am Arbeitsmarkt hellte sich im vergangenen Jahr insgesamt auf (Grafik II.7). In den USA, im Vereinigten Königreich und in den Niederlanden sind die Arbeitslosenquoten gegenüber ihrem bereits niedrigen Niveau erneut weiter gesunken. Trotzdem kam es nur vereinzelt zu Angebotsengpässen am Arbeitsmarkt, und der Auftrieb bei den Löhnen blieb verhalten. Auch in vielen der kleineren europäischen Länder sowie in Kanada und Australien sind die Arbeitslosenquoten deutlich gesunken, während sich die Arbeitsmarktlage in Japan und Neuseeland eingetrübt hat. In Japan war die offizielle Arbeitslosenquote zum ersten Mal in der Nachkriegszeit höher als in den USA.

Diese unterschiedliche Entwicklung hängt vor allem damit zusammen, daß sich die Volkswirtschaften jeweils in anderen Phasen des Konjunkturzyklus befinden. In nahezu allen Ländern, die eine über dem Trend liegende Wachstumsrate verzeichneten, sank im vergangenen Jahr zugleich die Arbeitslosigkeit; dabei kam es in den Ländern mit einer höheren Expansionsrate auch zu einem entsprechend stärkeren Rückgang der Arbeitslosigkeit. Spiegelbildlich hierzu kommt im Anstieg der Arbeitslosigkeit in Japan und Neuseeland insbesondere die konjunkturbedingte Abschwächung der Produktion zum Ausdruck.

Zum Teil dürften die Unterschiede aber auch darauf zurückzuführen sein, daß es in den einzelnen Ländern bislang unterschiedlich gut gelungen ist, die struk-

Konjunktur-  
bedingter Rückgang  
der Arbeits-  
losigkeit ...



... sowie  
strukturelle  
Verbesserungen in  
einigen Ländern ...

turbedingte Arbeitslosigkeit zu verringern. Beachtliche Erfolge haben hierbei Irland, Dänemark, die Niederlande und das Vereinigte Königreich erzielt – Länder, in denen in jüngerer Zeit umfassende Arbeitsmarktreformen durchgeführt wurden. Auch in Spanien wurden wichtige Änderungen vorgenommen, und zwar insbesondere beim Kündigungsschutz und im Bereich der Arbeitslosenunterstützung. Allerdings wird die strukturelle Arbeitslosigkeit in Spanien trotz des Rückgangs in den vergangenen Jahren immer noch auf über 15% geschätzt.

... aber nicht  
überall

In anderen Ländern verharrte die strukturelle Arbeitslosigkeit auf einem anhaltend hohen Niveau oder ist sogar noch gestiegen. In Deutschland und Frankreich beispielsweise wird sie zumeist auf über 10% geschätzt. Die Arbeitslosenquote insgesamt liegt in beiden Ländern derzeit über dem Niveau von 1995, obwohl sich die Produktionslücke seitdem nicht weiter vergrößert hat bzw. im Falle Frankreichs sogar kleiner geworden ist. Die kräftigen Beschäftigungszuwächse in Frankreich im vergangenen Jahr sind zum Teil zwar eine Folge der Strukturereformen, die darauf zielten, die Beschäftigungsperspektiven für Frauen und Jugendliche insbesondere im Dienstleistungssektor zu verbessern. Gleichzeitig haben diese Reformen aber auch zu einer steigenden Erwerbsbeteiligung insgesamt geführt, so daß die Beschäftigungsgewinne nicht mit einer entsprechenden Verringerung der offenen Arbeitslosigkeit einhergegangen sind. Auch in Deutschland wurden Schritte unternommen, um die Arbeitsmarktflexibilität zu verbessern. Allerdings haben sie bislang wohl eher einen Anstieg der Produktivität als eine höhere Beschäftigung bewirkt. Vor diesem Hintergrund könnte die aggressivere Haltung der Gewerkschaften bei den Lohnverhandlungen in Deutschland sowohl die strukturelle als auch die registrierte Arbeitslosigkeit ansteigen lassen.

#### Arbeitsproduktivität

Unterschiede  
beim Produktivitäts-  
wachstum ...

Auch bei der Arbeitsproduktivität waren im vergangenen Jahr erhebliche Unterschiede zu verzeichnen. In Australien und Deutschland lag der Produktivitätszuwachs im Unternehmenssektor bei über 2½% und war damit kaum niedriger

als in den USA, Finnland und Frankreich (Tabelle II.6). In vielen anderen Ländern stieg die Produktivität nur wenig, und in Japan ging sie stark zurück.

Ebenso wie die Arbeitslosigkeit wird auch die Arbeitsproduktivität sowohl durch konjunkturelle als auch durch strukturelle Faktoren beeinflusst. Längerfristig wird das Produktivitätswachstum überwiegend von Entwicklungen auf der Angebotsseite bestimmt; hierzu gehören Veränderungen des Kapitalstocks je Erwerbstätigen, das Ausbildungsniveau der Erwerbstätigen eines Landes sowie die Entwicklung neuer Technologien und deren Einsatz am Arbeitsplatz. Auf kurze Sicht bewegt sich die Produktivität jedoch parallel zum Konjunkturverlauf, weil die Arbeitgeber dazu neigen, die Beschäftigung nur langsam an Änderungen des Produktionsniveaus anzupassen. Dieser Einfluß des Konjunkturzyklus erklärt einen guten Teil des deutlichen Produktivitätsverlustes, der im zurückliegenden Jahr die Verschärfung der Rezession in Japan begleitete. Die meisten anderen Länder befanden sich in einer vergleichsweise weit fortgeschrittenen Expansionsphase, in der konjunkturelle Faktoren in der Regel nur geringen Einfluß haben.

Im Ergebnis waren längerfristige Trends der prägende Bestimmungsfaktor für die Produktivitätsunterschiede. In Deutschland beispielsweise wird der trendmäßige Anstieg der Produktivität derzeit auf über 3% geschätzt, nachdem er in den achtziger Jahren bei rund 2% gelegen hatte. Ein großer Teil dieses Anstiegs

... infolge  
konjunktureller  
Entwicklungen ...

... und  
längerfristiger  
Trends

Ursachen des Produktivitätswachstums im Unternehmenssektor						
	BIP je Beschäftigten				Relation Kapitalstock/Beschäftigung	
	Ergebnis 1998	Ursache <sup>1</sup>			80er Jahre	90er Jahre
		Konjunktur	Trend <sup>2</sup>	Restgröße		
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Australien	3,3	0,5	1,8 (1,1)	1,0	2,1	1,5
Deutschland	2,8	0,2	3,1 (1,8)	-0,5	2,2	3,6
USA	2,3	0,3	1,1 (1,3)	0,9	1,2	1,9
Finnland	2,1	0,0	3,7 (3,8)	-1,6	3,6	1,8
Frankreich	2,0	0,3	1,9 (2,5)	-0,2	2,6	2,5
Irland	1,8	-0,3	3,2 (4,1)	-1,1	3,4	-0,4
Schweden	1,6	0,1	2,6 (1,7)	-1,1	2,4	3,7
Belgien	1,5	0,1	1,8 (1,6)	-0,4	2,8	2,7
Italien	1,4	-0,2	2,3 (2,4)	-0,7	2,2	3,1
Schweiz	0,9	0,1	0,6 (0,3)	0,2	0,9	2,8
Dänemark	0,7	0,4	2,3 (1,7)	-2,0	2,7	2,1
Niederlande	0,7	0,3	1,4 (1,4)	-1,0	1,1	1,2
Vereinigtes Königreich	0,6	-1,1	1,0 (2,1)	0,7	1,6	1,3
Norwegen	0,5	-0,1	2,0 (1,4)	-1,4	2,9	0,7
Kanada	0,1	-0,5	0,7 (1,6)	-0,1	5,5	3,6
Japan	-2,4	-4,3	2,2 (2,6)	-0,3	4,4	3,7

<sup>1</sup> Die Zerlegung des Produktivitätswachstums in diese drei Komponenten ist aus der Schätzung eines dynamischen Arbeitsnachfragemodells für den Zeitraum 1980–98 abgeleitet. Das Modell setzt das Produktivitätswachstum in Beziehung zum BIP-Wachstum sowie zu einem Fehlerkorrekturterm, definiert als das Produktivitätsniveau des Vorjahres abzüglich des langjährigen Trendwerts. Der Trendwert wird als „spline“-Funktion mit einem Übergang im Jahr 1990 geschätzt. <sup>2</sup> Geschätzte Trendrate des Produktivitätswachstums für die achtziger Jahre in Klammern.

Quellen: OECD, *Economic Outlook*; Angaben der einzelnen Länder; eigene Schätzungen. Tabelle II.6

ist auf die deutlich höhere Kapitalintensität der Produktion zurückzuführen. Angesichts einer relativen Verteuerung des Faktors Arbeit und eines schärfer werdenden Wettbewerbsdrucks haben die Unternehmen vielfach Arbeit durch Kapital ersetzt. Auch in Australien, Dänemark, Norwegen und Schweden scheint der Trend des Produktivitätsanstiegs zugenommen zu haben, und in Finnland und Irland ist er hoch geblieben, obgleich die Kapitalintensität hier weniger rasch gestiegen ist.

Einfluß der zunehmenden Kapitalintensität ...

Demgegenüber gibt es Hinweise auf einen Rückgang des trendmäßigen Produktivitätswachstums in Kanada, worin sich eine zwar weiterhin relativ hohe, jedoch etwas verlangsamte Kapitalbildung widerspiegelt. Schätzungen ergeben für das Vereinigte Königreich gleichfalls einen leicht gesunkenen und für die Schweiz weiterhin einen recht niedrigen Trend des Produktivitätswachstums. In den USA ist die Schätzung für den Trend in den neunziger Jahren insgesamt ähnlich wie in den achtziger Jahren. Allerdings hat sich das Produktivitätswachstum hier zuletzt beschleunigt, ohne daß dies eindeutig auf konjunkturelle Faktoren oder auf einen langfristigen Trend zurückgeführt werden kann. Obwohl dieser zu beobachtende Anstieg teilweise Änderungen bei der Inflationsmessung zuzuschreiben ist, scheint die jüngste Entwicklung doch auch einen Hinweis auf grundlegendere Veränderungen zu liefern. So hat sich mit der lebhaften Investitionstätigkeit in den USA trotz weiterhin anhaltender Beschäftigungsgewinne die Kapitalintensität erhöht. Darüber hinaus wird bisweilen argumentiert, daß die Auswirkungen der jüngsten Investitionen in die Hochtechnologie besonders groß sein dürften, weil mit ihnen ein deutlicher technologischer Fortschritt verbunden ist. Aber obgleich auf Computer derzeit ein Großteil der Investitionsausgaben entfällt, haben sie am gewerblichen Nettokapitalstock nur einen Anteil von 2%. Aus diesem Grunde hatten Investitionen in Computer, auch wenn sie eine höhere Rendite erbringen als andere Ausrüstungsinvestitionen, bislang nur relativ geringen Einfluß auf den gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsanstieg. Allerdings nimmt dieser Einfluß zu, und Computer könnten in den nächsten Jahren zu einer wichtigen Quelle von Produktivitätsfortschritten werden.

... und der Investitionen in die Hochtechnologie

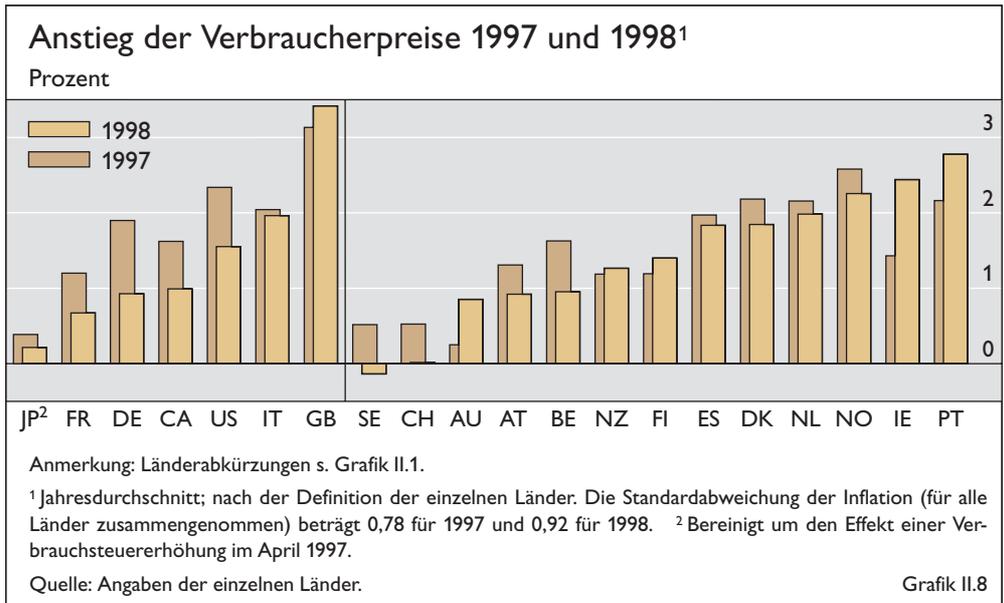
## Jüngste Entwicklung bei Löhnen und Preisen

Weitere Verlangsamung des Preisauftriebs infolge moderaten Lohnwachstums ...

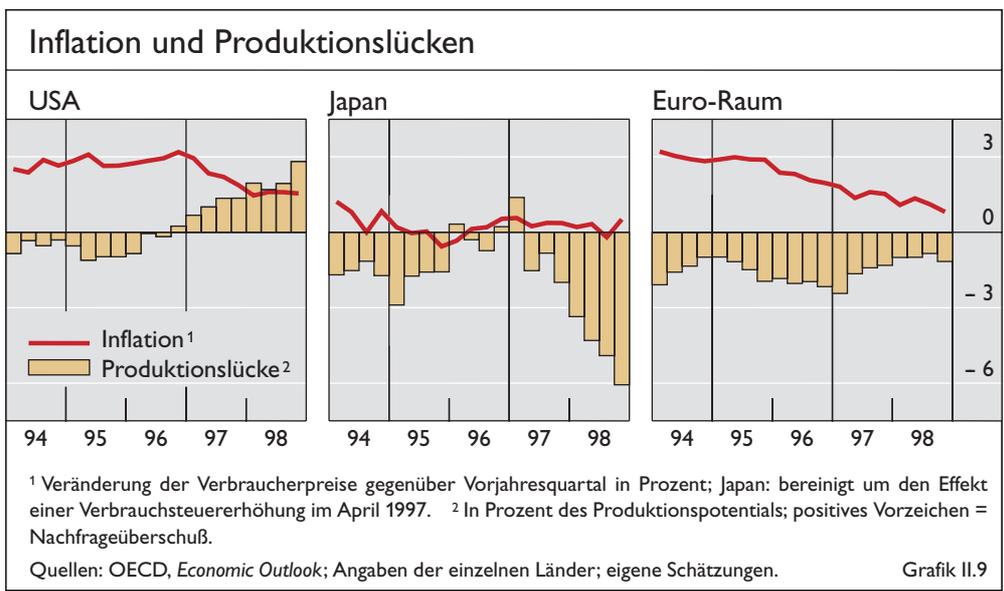
Die realwirtschaftlichen Entwicklungen des Jahres 1998 gingen mit einem anhaltenden Rückgang des Preisauftriebs einher, wie er schon in den letzten Jahren zu beobachten gewesen war (Grafik II.8). Dieser Inflationsrückgang war zum Teil das Ergebnis einer weiteren moderaten Entwicklung der Lohnstückkosten. Die Nominallohnerhöhungen im Euro-Raum insgesamt gingen weiter zurück, während dem leichten Lohnauftrieb in den USA starke Produktivitätszuwächse gegenüberstanden. Trotz schrumpfender negativer bzw. wachsender positiver Produktionslücken in den meisten Ländern verringerte sich darüber hinaus im allgemeinen die Spanne zwischen Preisen und Lohnstückkosten, weil die Kosten für international gehandelte nicht arbeitsbezogene Vorleistungen zurückgingen, der weltweite Wettbewerb schärfer wurde und die Überkapazitäten auf den globalen Gütermärkten zunahmen (Grafik II.9).

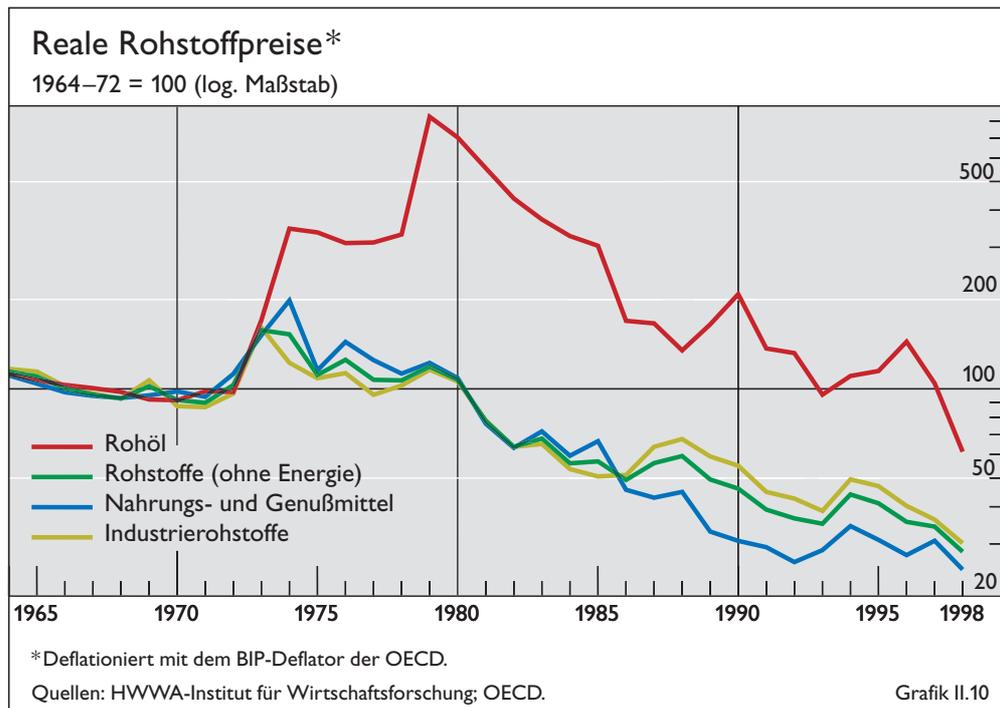
... sinkender Rohstoffpreise ...

Ein wesentlicher Faktor, der die nicht arbeitsbezogenen Kosten drückte, war der Rückgang der Rohstoffpreise (Grafik II.10), insbesondere des Rohölpreises,



der Ende 1998 inflationsbereinigt um mehr als 60% unter seinem Höchstwert von 1996 lag. Hierfür ist zu einem großen Teil die Rezession in den aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften verantwortlich, auf die während der vorangegangenen vier Jahre rund zwei Drittel der Zunahme des Ölverbrauchs entfallen waren. Allerdings wurde der Ölpreis auch durch das ungewöhnlich warme Wetter während des vergangenen Jahres, zu hohe Lagerbestände und den weltweiten Anstieg des Ölangebots gedrückt. Nachdem unter den wichtigsten Ölexporteuren eine Vereinbarung erzielt worden war, die Produktion in diesem Jahr zu drosseln, hat der Ölpreis seit seinem Tiefstand um fast 50% zugelegt. Da jedoch in vielen ölexportierenden Ländern Druck besteht, zusätzliche Einnahmen zu erzielen, um die steigenden Haushaltsdefizite abzufedern, könnte die Einhaltung der Vereinbarung möglicherweise in Frage gestellt sein. Marktbeobachter erwarten allerdings derzeit, daß der Preisanstieg nicht nur vorübergehender Natur ist.





Die weltweit schwache Nachfrage und ein steigendes Angebot führten auch bei vielen anderen Rohstoffen zu deutlichen Preisrückgängen. Bei den Nahrungsmittelpreisen setzte sich die bereits seit längerer Zeit andauernde Abwärtsbewegung im vergangenen Jahr verstärkt fort, weil das Angebot wetterbedingt zugenommen hatte. Außerdem wurde der Rückgang der Preise für landwirtschaftliche Rohstoffe gegenüber ihren Höchstständen von 1995 durch die Rezession in Asien und die Angebotssteigerungen aufgrund des technischen Fortschritts, einer zunehmenden Privatisierung der Produktion sowie höherer Preise in der ersten Hälfte des Jahrzehnts weiter begünstigt. Die gleichen Faktoren drückten auch die Preise für Industrierohstoffe. Allerdings wurde der Rückgang 1998, insbesondere bei Grundmetallen, wohl dadurch verstärkt, daß die Produzenten versuchten, Einkommensausfälle durch Produktionssteigerungen und Senkung der Gewinnspannen zu kompensieren. In manchen Fällen ging dies so weit, daß die Preise nicht mehr kostendeckend waren. Da die meisten Rohstoffe in US-Dollar verrechnet werden, hat die Festigung des Dollars seit 1995 darüber hinaus den Abwärtsdruck auf die Preise tendenziell erhöht.

... und Überkapazitäten auf den Weltmärkten

Die Schwäche der weltweiten Nachfrage hat sich auch in beträchtlichen Überkapazitäten bei vielen Zwischen- und Fertigerzeugnissen niedergeschlagen. Dieses Nachfrage/Angebots-Ungleichgewicht trug zum trendmäßigen Rückgang der Inflationsraten in den Industrieländern bei, indem es die Preise für importierte Güter reduzierte und den Wettbewerbsdruck bei im Inland produzierten Gütern erhöhte. So fielen die Erzeugerpreise für Industriegüter in den Ländern der Zehnergruppe um rund 2% gegenüber dem Vorjahr, und auch die Preise für Konsumgüter gaben in vielen Ländern nach. Überdies ließ der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen im Jahresverlauf nach, was auf die oben erwähnte moderate Steigerung der Nominallöhne zurückzuführen war sowie in einigen Ländern auf die Deregulierung und Privatisierung bei Dienstleistungen, die zuvor vom öffentlichen Sektor bereitgestellt worden waren.

In den USA verlangsamte sich der Verbraucherpreisanstieg trotz eines weiteren Anstiegs der Produktion über ihr Potential im vergangenen Jahr auf rund 1½%. Hier wurden die disinflationären Effekte niedrigerer Kosten von nicht arbeitsbezogenen Vorleistungen und weltweiter Überkapazitäten durch zwei weitere Faktoren verstärkt: Erstens blieb der Außenwert des Dollars 1998 zumeist auf einem relativ hohen Niveau, was dazu beitrug, die Preissteigerungen sowohl bei Importgütern als auch bei inländischen Gütern, die in enger Substitutionskonkurrenz zu Importen stehen, zu dämpfen. Zweitens hat sich das hohe Niveau der US-Unternehmensinvestitionen in den letzten Jahren in einem unterdurchschnittlichen Kapazitätsauslastungsgrad niedergeschlagen, wodurch der Effekt erhöhter internationaler Konkurrenz auf die US-Inlandspreise verstärkt und eine deutliche Kompression der Gewinnmargen herbeigeführt wurde.

In den USA  
disinflationäre  
Effekte ...

Obwohl die oben skizzierten Entwicklungstendenzen in Europa insgesamt eine niedrigere Inflation mit sich gebracht haben, gab es einige wichtige Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Zum Beispiel stieg die Inflationsrate im letzten Jahr in Irland und in Portugal, bedingt durch ein rasches Produktionswachstum. In Irland wirkte die Beschleunigung bei den Lohnstückkosten zusätzlich preistreibend. In den Niederlanden bewegte sich die Inflation zwar weiter nach unten, aber die Arbeitslosenquote ist auf nur 3,8% gefallen (einen der niedrigsten Werte im Euro-Raum), und der von den Arbeitskosten ausgehende Druck wird stärker. Demgegenüber ermöglichten Nominallohnrückhaltung und starke Produktivitätszuwächse es den französischen und deutschen Unternehmen, den Anstieg der Lohnstückkosten zu begrenzen und ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit trotz einer nominalen effektiven Aufwertung ihrer Währungen aufrechtzuerhalten. Auch in Spanien, Finnland und Belgien hat die anhaltende Zurückhaltung bei den Nominallöhnen dazu beigetragen, den Preisdruck trotz eines relativ starken Beschäftigungswachstums zu dämpfen. In Schweden und in der Schweiz waren die Verbraucherpreise rückläufig oder annähernd konstant.

... und in Europa  
unterschiedliche  
Inflations-  
entwicklung

In Japan erwarteten einige Beobachter wegen der stärker werdenden Rezession und der wachsenden Produktionslücke einen drastischen Preisdruck nach unten. Bis jetzt gibt es allerdings offenbar kaum einen Beleg für das Einsetzen einer Deflationsspirale, bei der die Ausgaben in Erwartung fallender Preise eingeschränkt werden. Isoliert betrachtet könnte der deutliche Anstieg der Sparquote als Hinweis auf einen solchen Prozeß interpretiert werden. Aber während die Nominallöhne und die Großhandelspreise für Industriegüter im vergangenen Jahr sanken, stiegen die Lohnstückkosten, und die Verbraucherpreise blieben annähernd konstant. Wichtiger dürfte noch sein, daß in Japan ein hoher Grad an Inflationsträgheit feststellbar ist. Gemäß Umfragen bei privaten Haushalten und Unternehmen erwartet eine Mehrheit der Befragten höhere Preise in der Zukunft, obwohl die tatsächlichen Preise konstant sind oder fallen. Außerdem hat sich trotz der starken Ausweitung der Produktionslücke die am Verbraucherpreisindex gemessene Inflationsrate nur leicht verändert, während das historische Verlaufsmuster eine jähe und anhaltende Verlangsamung des Preisauftriebs impliziert hätte.

In Japan Preisdruck  
nach unten

#### *Anzeichen für nominale Rigiditäten*

Das makroökonomische Umfeld der letzten Jahre hat die Frage aufgeworfen, ob der Inflationsprozeß heute anderer Natur ist als in früheren Jahrzehnten. Beispiels-

Möglicherweise  
Verstärkung  
nominaler  
Rigiditäten  
durch niedrige  
Inflation ...

weise wird die Überlegung angestellt, ob die Nominallöhne nach unten starr sind, weil die Beschäftigten Nominallohnreduktionen als unfair betrachten, während sie unter Umständen durchaus bereit wären, ähnlich große inflationsbedingte Reallohneinbußen hinzunehmen. Bei einem solchen Widerstand gegen Nominallohnkürzungen könnten es die Unternehmen in einem Umfeld niedriger Inflationsraten schwerer haben, die Reallöhne nach unten anzupassen, und müssen bei einer schwächeren Nachfrage oder negativen Produktivitätsschocks in einem größeren Umfang mit einem Abbau der Beschäftigung reagieren. Damit könnte zwar das Risiko verbunden sein, daß die Arbeitslosigkeit bei niedrigen Inflationsraten etwas höher ausfällt, doch angesichts der jüngsten Rückgänge der Arbeitslosigkeit und des Fehlens überzeugender empirischer Belege für die Bedeutsamkeit solcher Rigiditäten sollte einer derartigen Befürchtung kein zu großes Gewicht beigegeben werden.

... infolge seltenerer  
Preisanpassungen ...

Ein anderer und vielleicht stichhaltigerer Grund zur Besorgnis besteht darin, daß nominale Rigiditäten auf den Arbeits- und Gütermärkten dazu führen könnten, daß das allgemeine Beharrungsvermögen der Lohn- und Preisinflation bei niedrigen Inflationsraten deutlicher ausgeprägt ist. Ist dies der Fall, hätten wirtschaftspolitisch induzierte ebenso wie sonstige Veränderungen der Nominaleinkommen einen größeren Einfluß auf die reale Produktion als in Zeiten höherer Inflation. Solche nominalen Rigiditäten werden oft darauf zurückgeführt, daß Unternehmen im allgemeinen nur ungern Veränderungen von Nominallöhnen oder Preisen vornehmen, weil mit der Neuverhandlung von Verträgen oder der Anpassung von Preislisten Kosten verbunden sind. Bei sinkenden Inflationsraten und Inflationserwartungen wären diese Kosten in zunehmendem Maße größer als die Vorteile einer häufigeren Preisanpassung.

... und längerer  
Laufzeiten von  
Verträgen

Einige jüngere Entwicklungen auf den Arbeits- und Gütermärkten passen gut zu diesen Hypothesen. Zum Beispiel haben in den USA neue Tarifvertragsvereinbarungen tendenziell längere Laufzeiten, in einigen Fällen bis zu sechs Jahren. Außerdem sind in Tarifverträgen im Privatsektor deutlich seltener automatische Anpassungen an die Lebenshaltungskosten vorgesehen, und in Europa ist die Lohnindexierung praktisch verschwunden. Auf den Gütermärkten verlangen und erhalten immer mehr Produzenten von ihren Lieferanten langfristige Preisgarantien. Diese dürften es den Lieferanten erschweren, höhere Produktionskosten zu überwälzen. Umgekehrt dürfte die Verbreitung einiger neuer Technologien – wie etwa Preisscanner, Internetkataloge und leistungsfähigere Lohnabrechnungssoftware – in die Gegenrichtung wirken und selbst kleine Anpassungen von Löhnen und Preisen erleichtern. Überdies dürften sich die etablierten Vorgehensweisen und Erwartungen ebenso wie die Vorstellung von einer angemessenen Gerechtigkeit an ein von niedrigen Inflationsraten geprägtes Umfeld anpassen, insbesondere angesichts glaubwürdiger Selbstverpflichtungen seitens der Geld- und Währungspolitik.

Anzeichen  
für erhöhte  
Rigidität ...

Nominale Rigiditäten sind nur schwer direkt zu messen. Ihre Bedeutung läßt sich jedoch daran abschätzen, in welchem Ausmaß sich Veränderungen der nominalen Nachfrage in Produktionsveränderungen und/oder Verschiebungen der Inflationsrate niederschlagen. Zwar hängt die reale Produktion langfristig von angebotsseitigen Faktoren ab, doch können Veränderungen der nominalen Nachfrage die Produktion auf kürzere Sicht beeinflussen, weil sich die Preise nur

Schätzungen nominaler Rigiditäten				
	Preise*		Durchschnittliche Inflationsrate	
	1970–85	1986–98	1970–85	1986–98
USA	0,86	0,86	6,4	2,8
Schweiz	0,74	0,59	4,8	2,4
Schweden	0,74	0,57	9,0	4,1
Deutschland	0,63	0,78	4,7	2,5
Frankreich	0,56	0,93	9,4	2,4
Kanada	0,55	0,73	7,6	2,3
Dänemark	0,54	0,64	9,0	2,7
Australien	0,48	0,62	9,7	3,6
Vereinigtes Königreich	0,46	0,83	11,3	4,2
Belgien	0,41	0,80	6,6	2,7
Italien	0,37	0,58	14,2	5,4
Spanien	0,36	0,53	13,4	5,5
Japan	0,31	0,85	6,1	0,8

\* Die nominale Rigidität der Preise wird geschätzt als 1 abzüglich des Koeffizienten für das Wachstum der Nominaleinkommen in einer Regression der Inflation (BIP-Preise) auf das Wachstum der Nominaleinkommen, die verzögerte Produktionslücke, die verzögerte Inflation und die verzögerte Veränderung der relativen Importpreise. Ein Koeffizient von 1 zeigt somit eine vollständige Rigidität, ein Koeffizient von 0 eine vollständige Flexibilität an.

Quellen: OECD, *Economic Outlook*; Angaben der einzelnen Länder; eigene Schätzungen. Tabelle II.7

allmählich an ihr angemessenes Niveau anpassen. Eine der Implikationen stärkerer nominaler Rigiditäten ist daher, daß Veränderungen der nominalen Nachfrage länger brauchen, um die Preise zu beeinflussen, und somit einen größeren kurzfristigen Einfluß auf die reale Wirtschaftsaktivität ausüben. Hierauf aufbauende empirische Schätzungen lassen den Schluß zu, daß die nominale Rigidität in vielen Industrieländern zugenommen hat, nicht nur in Japan, wo die Inflation in den letzten Jahren besonders niedrig war, sondern auch in einigen der Länder mit expliziten Inflationszielen (Tabelle II.7). Dagegen scheinen sich die nominalen Rigiditäten in den USA, Schweden und der Schweiz nicht erhöht zu haben; vielmehr waren sie dort schon immer ein wichtiger Bestandteil des Inflationsprozesses.

Die Evidenz größerer nominaler Rigidität bei niedrigen Inflationsraten wurde kürzlich für das Argument herangezogen, daß eine expansive Wirtschaftspolitik zur Verringerung der Arbeitslosigkeit eingesetzt werden könnte. Wenn nämlich das Beharrungsvermögen im Inflationsprozeß hoch ist, könnte es eine Weile dauern, bevor Ungleichgewichte auf den Arbeits- und Gütermärkten die Inflation beeinflussen, so daß Fehler der Politik, sofern sie unmittelbar erkannt werden, rechtzeitig korrigiert werden könnten. Daher wären die Inflationsrisiken bei dem Versuch, die Arbeitslosigkeit auf diese Weise zu reduzieren, gering; zusätzliche Vorteile könnte es geben, wenn auch die strukturelle Arbeitslosigkeit verringert wird. Die jüngsten Wirtschaftsdaten der USA werden in dieser Hinsicht manchmal als Beispiel genannt. Darin kommt die Vermutung zum Ausdruck, daß die Tatsache, daß die Arbeitslosenquote während einer beträchtlichen Zeitdauer so niedrig gehalten werden konnte, das Humankapital der geringer qualifizierten Bevölke-

... werden als Argument für eine expansive Wirtschaftspolitik herangezogen ...

rungssegmente verbessert und so zu einem Rückgang der strukturellen Arbeitslosigkeit beigetragen hat.

... was aber  
Risiken in sich birgt

Eine Politik, die sich auf diese Argumente stützt, birgt allerdings beträchtliche Risiken. Es sei in Erinnerung gerufen, daß die niedrige Arbeitslosigkeit in den USA mit einem außergewöhnlichen externen Abwärtsdruck auf die Preise einherging, von dem sie zugleich profitierte. Dieser resultierte nicht nur aus sinkenden Rohstoffpreisen, sondern auch aus dem hohen Außenwert des Dollars während der vergangenen Jahre. Überdies geht das oben erwähnte Argument davon aus, daß die Beharrungskraft von Löhnen und Preisen in beide Richtungen ähnlich ist. Wenn jedoch der Anstieg der nominalen Rigiditäten in manchen Ländern eher eine Tendenz gegen nominale Lohn- und Preisreduktionen als ein grundsätzliches Beharrungsvermögen der Inflation widerspiegelt, könnten sich die Versuche, die Arbeitslosenquote zu senken, ohne gleichzeitig strukturelle Reformen durchzuführen, schnell in einer höheren Inflationsrate niederschlagen. Vor allem ist schließlich eines zu bedenken: Sollte sich erweisen, daß die Bemühungen, die Arbeitslosigkeit durch wirtschaftspolitische Maßnahmen zu senken, unbeabsichtigte und unerwartete Folgen für die Inflation haben, bedeutet die Zunahme nominaler Rigiditäten auch, daß die Behebung der Folgen solcher Fehler der Politik kostspieliger sein wird.