

Grimm, Doris E.; Groß, Alexander; Scheide, Joachim

Article — Digitized Version

Industrieländer: Verstärkte konjunkturelle Expansion - Gefahren für die Preisniveaustabilität

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Grimm, Doris E.; Groß, Alexander; Scheide, Joachim (1986) : Industrieländer: Verstärkte konjunkturelle Expansion - Gefahren für die Preisniveaustabilität, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-13

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1311>

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: Verstärkte konjunkturelle Expansion – Gefahren für die Preisniveaustabilität

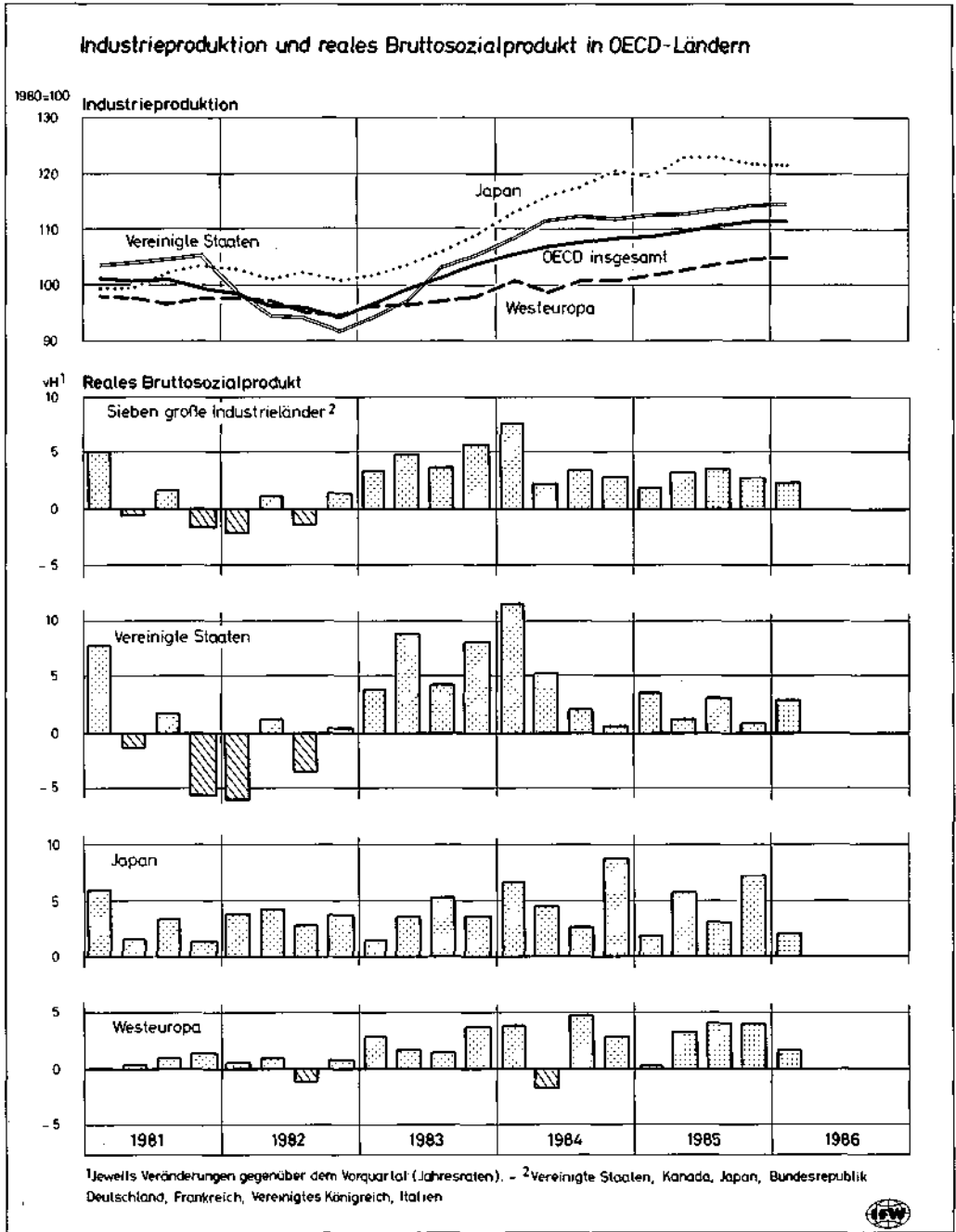
Von Doris Grimm, Alexander Groß und Joachim Scheide

1. Die wirtschaftliche Entwicklung in den Industrieländern erhält seit geraumer Zeit kräftige Impulse. Die Geldpolitik wurde im Verlauf des vergangenen Jahres spürbar gelockert; die Geldmenge steigt nunmehr so stark wie zuletzt im Jahre 1983, und die Zinsen sind deutlich niedriger als vor einem Jahr. Erleichtert wurde dieser Kurs der Geldpolitik durch die Talfahrt des Dollars, die zu einem unerwarteten Stabilitätsimport in anderen Ländern führte. Durch die Aufwertung gegenüber dem Dollar werden die Exportaussichten für Japan und Westeuropa zwar gedämpft; die meisten Länder werden aber dadurch begünstigt, daß der Rohölpreis seit der Jahreswende drastisch gefallen ist. Aufgrund der Aufwertung und des Rückgangs des Ölpreises verbesserten sich die Terms of Trade fast aller Industrieländer erheblich; der daraus resultierende positive Einkommenseffekt ist für einige Volkswirtschaften sogar größer als der Einkommensverlust, der mit der zweiten Ölpreiserhöhung 1978/79 verbunden war. Alles in allem dürfte im vierten Jahr des Aufschwungs die Zunahme von Sozialprodukt und Beschäftigung höher ausfallen als erwartet, während gleichzeitig die Inflationsraten weiter zurückgehen und im Jahre 1986 mit durchschnittlich 2,5 vH so niedrig sind wie letztmals in den sechziger Jahren.

2. Angesichts dieser günstigen Umstände erscheint die tatsächliche konjunkturelle Entwicklung seit Beginn dieses Jahres eher enttäuschend. Im ersten Quartal stieg das Bruttosozialprodukt in den Industrieländern nicht stärker als zuvor, in Westeuropa und Japan nahm die Zuwachsrate sogar deutlich ab (Schaubild 1). Ein solcher Verlauf ist in einer Phase rascher Preisänderungen indes nicht ungewöhnlich. Zwar hat der Rückgang des Ölpreises die Gewinne und die Gewinnaussichten der Unternehmen verbessert, aber die Preissenkungen wie auch der anhaltende Rückgang des Dollarkurses dürften die Investoren zunächst zu vorsichtigeren Lagerdispositionen veranlaßt haben. Dazu hat sicherlich beigetragen, daß die Zinsen nach der Jahreswende nochmals deutlich gefallen sind. Solcher Attentismus der Unternehmen ist vermutlich noch dadurch verstärkt worden, daß sich die Konsumausgaben, anders als vielfach erwartet, nicht simultan mit dem Rückgang des Ölpreises erhöhten. Erstens wurde der Rückgang der Preise nicht sofort in vollem Umfang weitergegeben; in einigen Ländern wurde der Preisrückgang durch Abgabenerhöhungen teilweise kompensiert. Zweitens haben die privaten Haushalte einen relativ großen Teil des zusätzlichen Einkommens – wie in einer Zeit plötzlicher Änderungen zu erwarten – zunächst gespart. Außerdem haben solche Unternehmen, für die der Rückgang der Ölpreise Absatz- und Ertragseinbußen bedeutet, ihre Produktion vermutlich rasch eingeschränkt. Dies trifft zum einen für die Ölproduktion in den Industrieländern selbst zu – sie wurde in den Vereinigten Staaten bereits drastisch gekürzt; zum anderen dürften Unternehmen, die vorwiegend in die ölexportierenden Länder liefern, ihre Produktion angesichts des Einbruchs bei den Auftragseingängen schon reduziert haben.

3. Ein im Großen und Ganzen spiegelbildlicher Verlauf der Konjunktur war nach dem zweiten Ölpreisschock Ende der siebziger Jahre zu beobachten, als es ähnliche Wirkungsverzögerungen gab. Damals führte der rasche Anstieg der Importpreise in den Industrieländern nicht sofort dazu, daß die gesamtwirtschaftliche Produktion nachließ, obwohl die Geldpolitik einen Kurswechsel in restriktive Richtung vollzogen hatte. Vielmehr wurden

Schaubild 1



Käufe in Erwartung weiter kräftig steigender Preise vorgezogen; dies stützte die wirtschaftliche Aktivität noch eine Zeitlang. Als der Anstieg der Ölpreise dann nachließ, kam es zu einem erheblichen Einbruch bei Nachfrage und Produktion.

4. Für den weiteren Verlauf des Jahres 1986 erwarten wir, daß sich die Impulse durchsetzen, die sich aus dem Anstieg der Realeinkommen und der expansiven Geldpolitik ergeben. Die Gründe für einen Attentismus bestehen nicht mehr fort, da sich Dollarkurs und Ölpreis in etwa stabilisiert haben und auch die Zinsen kaum noch zurückgehen. Die konjunkturelle Expansion wird sich aufgrund der Anstöße nennenswert verstärken und über die Jahreswende hinaus anhalten. Aufgrund des Rückgangs des Ölpreises haben sich die Voraussetzungen dafür verbessert, daß es 1986/87 auch ohne Stimulierung durch die Wirtschaftspolitik zu einer kräftigen Expansion kommt. Gleichwohl wird zunehmend verlangt, daß insbesondere die Bundesrepublik Deutschland und Japan ihre Inlandsnachfrage zusätzlich ankurbeln sollten – und dies, obwohl die Geldpolitik in diesen Ländern bereits gelockert wurde. Folgte man dieser Strategie, würden schon 1987 neue Zielkonflikte auftreten, die die Wirtschaftspolitik zum Gegensteuern herausfordern.

Auftriebskräfte in den Vereinigten Staaten noch verhalten

5. In den Vereinigten Staaten hat die konjunkturelle Entwicklung im bisherigen Verlauf dieses Jahres noch nicht nennenswert an Schwung gewonnen. Zwar nahm das Bruttosozialprodukt wieder etwas stärker zu als im Vorjahr, weil die Auslandsnachfrage sich deutlich belebt hat; offensichtlich hat die Abwertung des Dollars seit Anfang 1985 schon zu einer leichten Verschiebung der internationalen Handelsströme geführt, und die lang anhaltende Schwäche der Exporte dürfte nunmehr überwunden sein. Aber der Anstieg der Inlandsnachfrage blieb alles in allem verhalten. Recht kräftig nahmen zwar der private Verbrauch und der Wohnungsbau zu, nachdem die Zinsen erheblich zurückgegangen waren. Die Investitionen der Unternehmen stiegen jedoch kaum, weil die Gewinne schwach blieben. Einerseits sind Preisanhebungen nach wie vor kaum möglich, andererseits nehmen aber die Kosten bei Löhnen und bei vielen importierten Vorleistungen zu. Dämpfend auf die Konjunktur wirkte sich insbesondere auch aus, daß Investitionsprojekte im Bereich der Rohölförderung gestrichen wurden. Durch den drastischen Fall des Rohölpreises sind nunmehr nicht nur die meisten Neuerschließungen, sondern auch ein großer Teil der laufenden Ölförderung unrentabel geworden. Zur Schwäche der Inlandsnachfrage hat überdies beigetragen, daß der Staatsverbrauch drastisch zurückging; im Zusammenhang mit dem Plan, das Defizit im Bundeshaushalt zu verringern, sanken im ersten Quartal die Käufe von Gütern und Diensten um 1 vH des Bruttosozialprodukts. Besonders betroffen waren dabei die Produzenten von Rüstungsgütern; hier gingen die Aufträge um etwa ein Drittel zurück.

Angesichts der insgesamt nur mäßigen Expansion wurde auch die Beschäftigung nicht mehr so stark ausgeweitet. Im Frühsommer 1986 lag die Zahl der Beschäftigten um knapp 1 vH höher als vor einem halben Jahr. Dies ist zwar ein im Vergleich zu anderen Industrieländern recht kräftiger Anstieg. Da die Zahl der Erwerbsspersonen in den Vereinigten Staaten aber immer noch um 2 vH im Jahr zunimmt – das ist mehr als die Zunahme in Japan oder Westeuropa –, hat der Anstieg der Beschäftigung nicht genügt, um eine leichte Zunahme der Arbeitslosigkeit im gleichen Zeitraum zu verhindern.

Japan: Exportschwäche dämpft Aufschwung

6. In Japan hat 1986 der Aufschwung an Kraft verloren. Im vergangenen Jahr war die gesamtwirtschaftliche Produktion noch zügig expandiert, und von allen größeren Industrie-

ländern hatte Japan die höchste Zuwachsrate des Bruttosozialprodukts aufgewiesen. Ausschlaggebend für diesen Tendenzwandel war, daß die Exporte deutlich zurückgegangen sind. Zum einen wurde die japanische Ausfuhr durch die nur schwache Expansion in den Vereinigten Staaten und im südostasiatischen Raum gedrückt. Zum anderen hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit japanischer Anbieter – bedingt durch die Höherbewertung des Yen – erheblich vermindert; so stieg der reale effektive Wechselkurs vom Herbst 1985 bis zum Frühsommer 1986 um mehr als 20 vH.

7. Nachdem die Investitionen im vergangenen Jahr noch sehr kräftig expandierten, hat nunmehr die anhaltend schwache Auslandsnachfrage die Investitionsneigung spürbar beeinträchtigt. Die Ertragslage der Unternehmen hat sich allgemein verschlechtert. Die Aufwertung des Yen hat auch den Wettbewerb im Inland verschärft und zu erheblichen Preisrückgängen auf der Erzeugerstufe geführt; dem steht eine nur geringe Entlastung auf der Kosten­seite gegenüber. Gestützt wird die Inlandsnachfrage vor allem durch den privaten Verbrauch und den Wohnungsbau, der außer von dem Rückgang der Zinsen auch durch staatliche Fördermaßnahmen einen neuen Schub erhielt.

8. Unter dem Einfluß der nachlassenden Exportnachfrage war die Beschäftigung schon in der zweiten Hälfte des Jahres 1985 nur wenig ausgeweitet worden, die Zahl der geleisteten Überstunden nahm sogar weiter ab. In den ersten Monaten dieses Jahres zeichnete sich noch keine Besserung auf dem Arbeitsmarkt ab. Die Beschäftigung stieg nur vorübergehend etwas kräftiger und die Arbeitslosenquote sank nur zeitweise leicht. Zuletzt erreichte sie wieder das für Japan sehr hohe Niveau von 2,9 vH.

Westeuropa: Inlandsnachfrage gewann nur langsam an Schwung

9. Mehrere westeuropäische Länder hatten einen recht schwachen Start in das Jahr 1986. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm insgesamt etwas schwächer zu als im Verlauf des Vorjahrs. Die Bundesrepublik Deutschland verzeichnete sogar einen deutlichen Rückgang des Bruttosozialprodukts. Dämpfend wirkten generell wohl auch die lange ungünstigen Witterungsbedingungen zu Jahresbeginn. In den meisten Ländern stiegen die Ausfuhren nur langsam; die Aufwertung gegenüber dem Dollar hat dazu ebenso beigetragen wie der Rückgang der Nachfrage aus den OPEC-Ländern. Dagegen hat der Handel innerhalb Westeuropas wohl nicht an Schwung verloren; in der Mehrzahl der westeuropäischen Länder stieg die Inlandsnachfrage weiter, wenn auch in immer noch moderatem Tempo. Anhaltend günstig entwickelten sich die Unternehmensinvestitionen, da sich die Ertrags­aussichten, nicht zuletzt wegen weiter sinkender Zinsen, nochmals verbesserten.

10. Die Arbeitsmarktlage hat sich in Westeuropa noch nicht grundlegend gebessert. Zwar hat die Beschäftigung in mehreren Ländern weiterhin zugenommen und die Kurzarbeit ist nochmals zurückgegangen. Dennoch blieb die Arbeitslosigkeit wegen der demographisch bedingten Zunahme der Erwerbspersonen und einer höheren Erwerbsbeteiligung hoch. Nur in wenigen Ländern hat die Zahl der Arbeitslosen geringfügig abgenommen; in Italien und dem Vereinigten Königreich sowie in einigen kleineren Ländern stieg sie sogar weiter an. Insgesamt verharret die Arbeitslosenquote in Westeuropa seit anderthalb Jahren bei etwa 11 vH.

Inflationsraten gehen noch zurück...

11. Der Preisanstieg hat sich in den Industrieländern seit Jahresbeginn weiter abgeflacht. Im Frühsommer 1986 betrug er, gemessen an den Verbraucherpreisen, im Durchschnitt etwa 3 vH; 1985 lag die Inflationsrate noch bei 4 vH. Ausschlaggebend für die günstige Entwick-

lung war zumeist der Rückgang der Ölpreise sowie in den westeuropäischen Ländern und in Japan auch die Aufwertung gegenüber dem Dollar. In einigen Ländern, wie beispielsweise in Frankreich und in Italien, hätte sich der Stabilisierungsprozeß ohne diese Faktoren vermutlich auch fortgesetzt, allerdings wohl weniger ausgeprägt; in einzelnen Ländern – vor allem in den Vereinigten Staaten – hat die Tendenz zu steigenden Raten, die Ende des letzten Jahres zu beobachten war, nicht angehalten. Insgesamt sind die Stabilisierungsfortschritte der letzten Jahre bemerkenswert: Sechs Jahre nach dem Höhepunkt der Inflation hat der Preisanstieg im Durchschnitt um 10 Prozentpunkte abgenommen. Auch die Unterschiede bei den Inflationsraten der Länder haben sich verringert, da viele Länder, die zuvor extrem hohe Inflationsraten hatten, auch die größten Stabilisierungserfolge verzeichneten. Italien weist seit 1985 erstmals nach längerer Zeit wieder eine einstellige Rate auf; die Inflationsrate nahm in den letzten sechs Jahren um etwa 15 Prozentpunkte ab. Andere Länder haben praktisch Preisniveaustabilität erreicht; dazu gehören die Niederlande, die Bundesrepublik Deutschland, Japan und die Schweiz. In den meisten Ländern steigen die Großhandels- und Erzeugerpreise deutlich langsamer als die Verbraucherpreise, vielfach sinken sie sogar erheblich.

12. Zwar sollten die Stabilisierungserfolge nicht unterschätzt werden, es wäre aber trügerisch, den jetzt herrschenden Trend niedriger Inflationsraten fortzuschreiben. Die Erzeuger- und auch die Verbraucherpreise sind naturgemäß von der Änderung der Energiepreise besonders stark beeinflusst und spiegeln daher den inländisch bedingten Preis- und Kostenanstieg nicht zutreffend wider. Wenn der Ölpreiseffekt demnächst abklingt, werden die Inflationsraten wieder deutlich höher sein. Dies wäre nicht notwendigerweise ein Alarmsignal; es bedeutet aber, daß die Geldpolitik weiter darauf bedacht sein muß, den Stabilisierungsprozeß zu fördern.

... aber Geldpolitik schafft neue Preiserhöhungsspielräume

13. Mit dem Nachlassen des Preisaufrichts trat die Absicht der Notenbanken, weiterhin auf eine Abnahme der Inflation hinzuwirken, mehr und mehr in den Hintergrund; so daß die monetäre Expansion auch nach der Jahreswende kräftig blieb. Dies trifft auch für die Vereinigten Staaten und die Bundesrepublik Deutschland zu, die zu denjenigen Ländern gehören, die die Geldpolitik zuerst gelockert hatten. In Japan wurde der Diskontsatz in mehreren Etappen gesenkt, ähnliches gilt für viele Länder in Westeuropa. Eine solche Verstärkung der monetären Expansion steht im Widerspruch zur geldpolitischen Strategie, zu der sich die Notenbanken in den letzten Jahren immer wieder bekannt haben: Um das typische Stop-and-go-Muster früherer Jahre zu vermeiden, sollte eine trendorientierte Politik betrieben und nicht vorwiegend auf aktuelle Entwicklungen reagiert werden. Dies bedeutet auch, daß es dann, wenn die Inflationsrate sinkt, keinen Spielraum für eine stärkere Expansion der Geldmenge gibt, etwa um die Nachfrage zu stimulieren und die Arbeitslosigkeit zu bekämpfen.

14. Gegenwärtig steigt die Geldmenge M1 in den Industrieländern im Durchschnitt um mehr als 10 v.H. Nun könnte es sein, daß sich der Wert dieser Größe als Indikator in einzelnen Ländern verringert hat; so ist in den Vereinigten Staaten und auch im Vereinigten Königreich der Zusammenhang zwischen der Geldmenge und der wirtschaftlichen Aktivität nicht mehr so eng wie früher. Dies hängt vermutlich auch mit den umfassenden Änderungen zusammen, die in letzter Zeit die Finanzmärkte und den Bankensektor betrafen. Daß aber beispielsweise in den Vereinigten Staaten die Geldpolitik expansiv ausgerichtet ist, geht daraus hervor, daß die monetäre Basis, die von Finanzinnovationen weitgehend unberührt ist, kräftig steigt. Für die Industrieländer insgesamt geht die Zunahme der Geldmenge über

das Tempo hinaus, das bisher im Durchschnitt der achtziger Jahre zu beobachten war¹, und sie übertrifft auch die Expansionsrate, die die Notenbanken selbst vor kurzem noch für angemessen erachtet haben. Wird das Expansionstempo beibehalten, würde sich die Inflation nach den bisherigen Erfahrungen vermutlich im Jahre 1987 wieder beschleunigen. Je länger die Notenbanken eine Korrektur hinausschieben und eine Verletzung der Geldmengenziele hinnehmen, desto wahrscheinlicher wird es, daß der Kurswechsel in restriktive Richtung dann wieder drastisch ausfällt und somit ein erneuter konjunktureller Abschwung eingeleitet wird.

15. Die Gefahr, daß die Inflationsraten schon bald wieder steigen könnten, mag gegenwärtig gering erscheinen. Dies wird sich aber im weiteren Verlauf dieses Jahres und 1987 ändern, wenn die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung an Kraft gewinnt. Schon jetzt sind die Kapazitäten in vielen Ländern ähnlich stark ausgelastet wie im Jahre 1978, als sich die Inflation beschleunigte. Daß die Spielräume zu Preiserhöhungen auch ausgenutzt werden, ist zu erwarten, da von der Kostenseite her keine Entlastungen mehr kommen dürften. Zum einen werden sich die Terms of Trade nicht erneut verbessern; wahrscheinlich ist sogar, daß die Rohstoffpreise im Zuge des kräftigen Aufschwungs wieder spürbar steigen. Vor allem ist damit zu rechnen, daß die Lohnforderungen im kommenden Jahr erneut höher ausfallen. Denn die konjunkturelle Expansion wird die Gewinnsituation der Unternehmen bis dahin erheblich verbessert haben. Dies und die Tatsache, daß sich die Arbeitsmarktlage leicht entspannt, mag dazu verleiten, höhere Lohnabschlüsse durchzusetzen. Diese Gefahr ist besonders groß, wenn die realen Lohnsteigerungen dieses Jahres, die infolge des Rückgangs des Ölpreises und der deshalb niedrigeren Inflationsrate unerwartet hoch sind, zur Richtschnur für das kommende Jahr genommen werden sollten.

Nach dem Gipfel in Tokio: Kaum Klarheit über den weiteren Kurs der Wirtschaftspolitik

16. Die Teilnehmer des Wirtschaftsgipfels konnten durchaus auf eine günstige wirtschaftliche Entwicklung hinweisen; der Aufschwung in der Weltwirtschaft dauerte bereits mehr als drei Jahre an, die Inflationsraten waren bemerkenswert zurückgegangen, die Zinsen waren deutlich gesunken. Zugleich mußten sie aber auch feststellen, daß die westlichen Volkswirtschaften seit dem Wirtschaftsgipfel 1985 der Lösung einer ganzen Reihe schwieriger Probleme nicht wesentlich näher gekommen sind: Die Arbeitslosigkeit ist nach wie vor sehr hoch, für den Abbau der außergewöhnlich hohen Haushaltsdefizite in einigen Teilnehmerstaaten gibt es kaum eine überzeugende Perspektive. Vor allem sind die protektionistischen Tendenzen stärker geworden.

17. Die Aussagen im Kommuniqué² über den weiteren wirtschaftspolitischen Kurs sind im Vergleich zur Dimension dieser Probleme unverbindlich. So heißt es zwar: "Das offene multilaterale Handelssystem ist einer der Schlüssel zur Leistungsfähigkeit und Expansion der Weltwirtschaft. Wir bekräftigen unsere Verpflichtung, den Protektionismus einzudämmen und umzukehren und Handelsbeschränkungen zu senken und abzubauen". Konkrete Maßnahmen werden aber weder ergriffen noch vorgeschlagen. Zwar kommen die Vorbereitungen für eine neue GATT-Runde, in die auch der Handel mit Dienstleistungen und handelsrelevante Aspekte der Eigentumsrechte sowie Auslands-Direktinvestitionen

¹ Vgl. auch: Nach dem Ölpreisfall: Aufschwung ohne Inflation? Thesen zum 33. Kieler Konjunkturgespräch. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 118, März 1986, S. 12 ff.

² Deutsche Bundesbank, Kommuniqué des Wirtschaftsgipfels in Tokio (amtliche Übersetzung). Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 34, Frankfurt, 6.5.1986, S. 1-3.

einbezogen werden sollen, allmählich voran. Die gegenwärtige handelspolitische Praxis wird jedoch zum einen überschattet von dem Versuch der Vereinigten Staaten, die Leistungsbilanzprobleme mit den Mitteln koordinierter Devisenmarktinterventionen und Handelsbeschränkungen zu lösen. Zu nennen sind die Retorsionsdrohungen gegen die Europäische Gemeinschaft wegen der Auswirkungen des EG-Beitritts von Spanien und Portugal und den Forderungen nach Selbstbeschränkungsabkommen bei numerisch gesteuerten Werkzeugmaschinen. Zum anderen gibt es innerhalb der Europäischen Gemeinschaft kaum Ansätze für eine Änderung der Agrarpolitik und einen Abbau von Subventionen in anderen Wirtschaftsbereichen. Falls diese protektionistischen Tendenzen abgewehrt werden können und falls die neue GATT-Runde zu einer umfassenden Handelsliberalisierung führen würde, dann wäre man dem Abbau der Arbeitslosigkeit in den Industrieländern und der Überwindung der Verschuldungskrise der Entwicklungsländer näher gekommen. Dies sind Ziele, denen der Weltwirtschaftsgipfel galt.

18. Im Mittelpunkt internationaler Vereinbarungen sollte es vor allem stehen, daß sich die Industrieländer gegenseitig über ihre wirtschaftspolitischen Absichten informieren. Sofern diese darin bestehen, jeweils für sich und für jedes einzelne Land einen stetigen, inflationsfreien Wachstumsprozeß zu fördern, wie z.B. auch auf dem Weltwirtschaftsgipfel erneut proklamiert, so muß man dazu die Wirtschaftspolitik nicht koordinieren. Wie rasch ein einzelnes Land bei einer solchen Politik vorangehen kann und will, hängt von seinen eigenen internen Bedingungen ab.

19. Gleichwohl wird die internationale Debatte von Vereinbarungen über eine Nachfragepolitik, also die globale Geld- und Finanzpolitik beherrscht. Vielfach herrscht die Meinung vor, die Notenbanken hätten aufgrund des Rückgangs der Inflationsraten Spielraum für eine stärkere Ausweitung der Geldmenge und damit der Nachfrage, die man nur international koordinieren müsse, damit diese Politik ohne Folgeschäden bliebe. So werden gemeinsame Zinssenkungen angestrebt, wobei diejenigen Länder, die niedrige Inflationsraten und hohe Überschüsse in der Leistungsbilanz aufweisen, vorangehen müßten. Auch werden Wechselkursänderungen diskutiert, weil man es für notwendig hält, daß hohe Überschüsse oder Defizite in der Leistungsbilanz abgebaut werden³. Dies erinnert an die Diskussion über die Lokomotiven-Strategie, die in den siebziger Jahren viele für richtig hielten. Im Gegensatz zum Bonner Weltwirtschaftsgipfel im Jahre 1978 wurden diesmal zwar keine Maßnahmen entsprechend dieser Strategie beschlossen, aber es gab auch keine offene Absage an eine Neuauflage dieser Politik. Dies war aufgrund der Kontroverse zwischen den Vereinigten Staaten auf der einen und Japan und der Bundesrepublik Deutschland auf der anderen Seite wohl auch nicht zu erwarten.

Zu den wesentlichen Mängeln dieses wirtschaftspolitischen Konzepts⁴ gehört, daß die Zuordnung von wirtschaftspolitischen Instrumenten und Zielen mangelhaft ist. Pointiert ausgedrückt hieße dies - auf die gegenwärtige Situation bezogen -, daß es Aufgabe der Geld- oder Finanzpolitik in der Bundesrepublik Deutschland und in Japan wäre, die Arbeitslosigkeit in Frankreich, Italien und dem Vereinigten Königreich zu verringern. Wer sich von einer solchen Strategie dauerhafte Besserung erhofft, der übersieht, daß die Lösung der Kernprobleme bei den Ländern selbst liegt. Insbesondere in den westeuropäischen Ländern sind viele Hemmnisse und Rigiditäten auf den Arbeitsmärkten abzubauen. Vor allem müßten die Löhne stärker differenziert werden wie beispielsweise in den Vereinigten Staa-

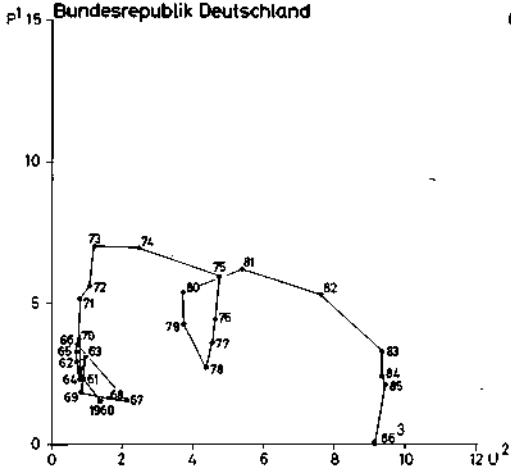
³ Vgl. dazu Joachim Scheide, *Mehr Stabilität durch Wechselkurszielzonen?* In diesem Heft.

⁴ Vgl. dazu Dietmar Gebert, Joachim Scheide, *Die Lokomotiven-Strategie als wirtschaftspolitisches Konzept.* Kiel 1980.

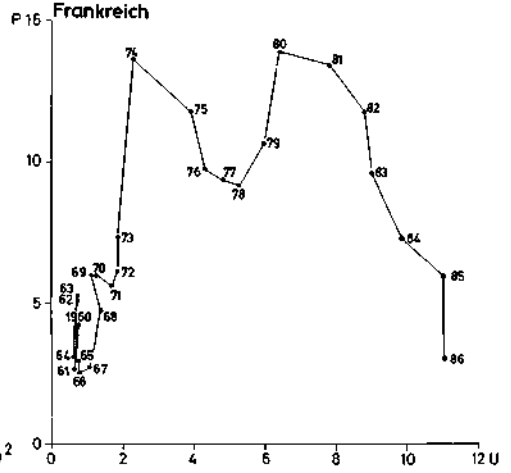
Schaubild 2

"Phillips-Kurven" für westeuropäische Länder

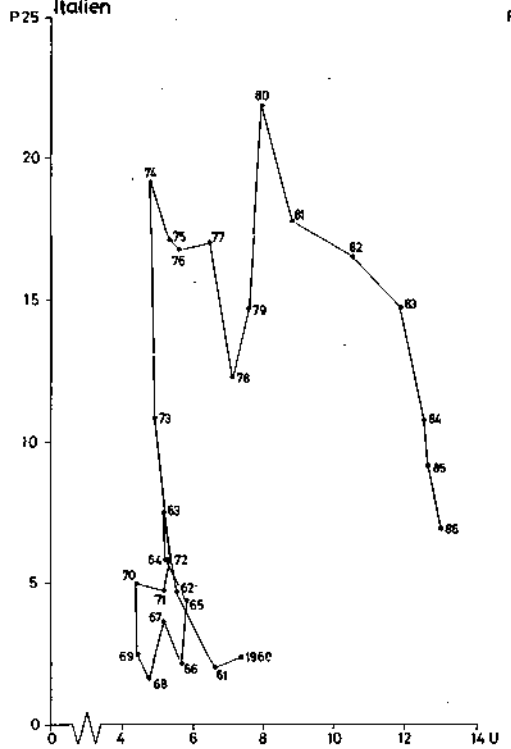
Bundesrepublik Deutschland



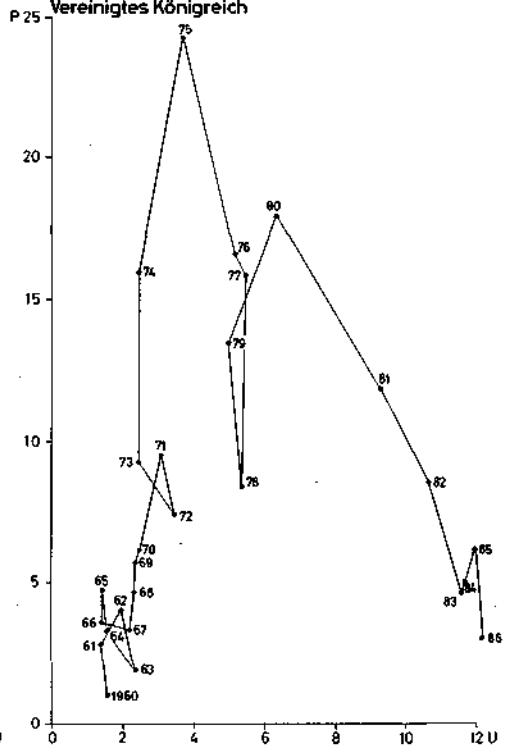
Frankreich



Italien

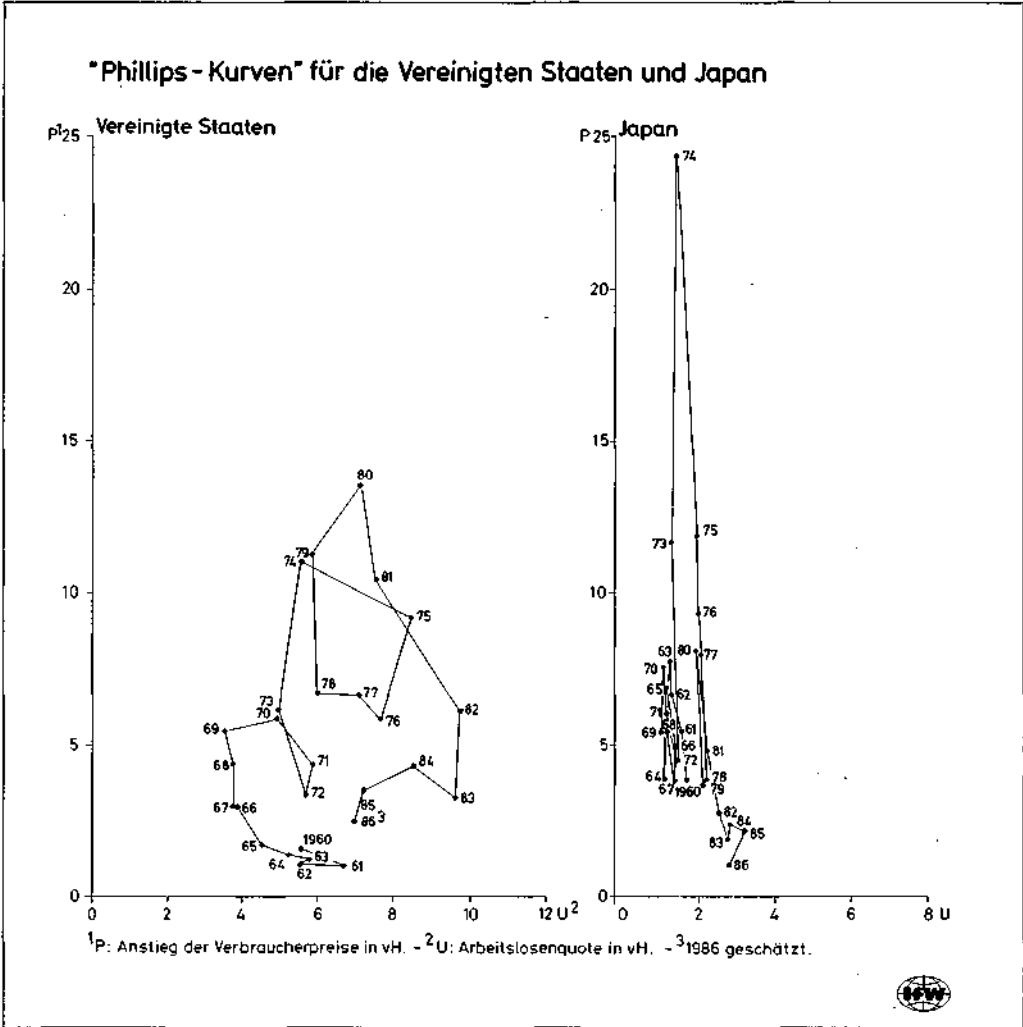


Vereinigtes Königreich



¹P: Anstieg der Verbraucherpreise in vH. - ²U: Arbeitslosenquote in vH. - ³1986 geschätzt.





ten. Dies zeigt sich insbesondere daran, daß sich die Beschäftigungslage für bestimmte Gruppen – weniger qualifizierte Arbeitskräfte und Jugendliche – erheblich verschlechtert hat. Dieses Problem müßte durch interne Anstrengungen gelöst werden; ein vorübergehender Anstieg der Auslandsnachfrage kann dabei wenig ausrichten.

20. Einen Hinweis darauf, daß es nicht auf eine Steigerung der Nachfrage ankommt, liefert die Entwicklung der Arbeitslosigkeit der letzten Jahre. Schaubild 2 zeigt für den Zeitraum seit 1960 die empirischen "Phillips-Kurven" für ausgewählte Industrieländer, d.h. die tatsächliche Kombination von Inflationsraten und Arbeitslosenquoten. Ein negativer Zusammenhang zwischen beiden Größen läßt sich über einen längeren Zeitraum nicht beobachten; man kann also nicht durch etwas mehr Inflation einen dauerhaften Abbau der Arbeitslosigkeit erreichen. In den meisten Ländern haben sich in diesem Zeitraum die Kombinationen von Inflationsrate und Arbeitslosigkeit in den ungünstigeren Bereich verschoben. In den achtziger Jahren sind die Inflationsraten in allen Ländern deutlich zurückgegangen und

gegenwärtig niedriger als in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre. Die Arbeitslosenquoten haben sich in diesem Zeitraum indes recht unterschiedlich verändert. Vergleicht man beispielsweise die Jahre 1977 und 1985 – zwei Jahre mit jeweils ähnlicher konjunktureller Situation –, so blieb die Arbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten etwa gleich hoch und nahm in Japan leicht zu, dagegen hat sie sich in den vier großen europäischen Ländern mindestens verdoppelt. Ferner zeigt sich, daß die Arbeitslosenquoten im bisherigen Aufschwung nicht abgenommen haben und sich vermutlich auch im vierten Jahr des Aufschwungs nicht nennenswert ändern werden. Offenbar liegt das Niveau, auf das die Arbeitslosenquote bei hoher Auslastung der Sachkapazitäten reduziert werden kann, in den westeuropäischen Ländern gegenwärtig sehr viel höher als in früheren Aufschwungsphasen. Dies läßt vermuten, daß eine stärkere Expansion der Nachfrage das Problem Arbeitslosigkeit nicht lösen würde; im Gegenteil, man muß befürchten, daß die Inflation schon bald wieder ansteigt.

21. Der Nachfrageaspekt steht auch im Vordergrund, wenn es darum geht, den Nachfrageausfall, der aus dem Abbau des Budgetdefizits in den Vereinigten Staaten vermeintlich resultiert, auszugleichen. In Japan und der Bundesrepublik Deutschland widerspricht eine stärkere Ausdehnung der Staatsausgaben der Absicht der wirtschaftspolitischen Instanzen und steht auch im Widerspruch zu einer Wachstumspolitik, die darauf setzt, den Staatseinfluß zurückzudrängen. Denn wenn es einerseits als richtig angesehen wird, daß die Staatsausgaben in den Vereinigten Staaten nun, nachdem sie über Jahre hinweg zu kräftig gestiegen waren, begrenzt werden sollen, kann es andererseits in anderen Ländern nicht sinnvoll sein, auf dem Weg zur Beschränkung der Staatsquote umzukehren.

Ausblick: Kräftiger Aufschwung bei wieder steigender Inflation

22. Die Impulse der Geldpolitik und der Einkommenseffekt des Ölpreisrückgangs sind so kräftig, daß sich die konjunkturelle Aufwärtsbewegung im weiteren Verlauf des Jahres 1986 erheblich verstärken wird. In Westeuropa und Japan wird dies vor allem für die Inlandsnachfrage zutreffen. Bei den Im- und Exporten der einzelnen Regionen dürfte es zu unterschiedlichen Entwicklungen kommen. Nach der Abwertung des Dollars wird die Ausfuhr der Vereinigten Staaten deutlich expandieren; dies auch deshalb, weil die Inlandsnachfrage in den meisten Industrieländern stärker zunimmt als bisher. Aufgrund der Abwertung wird der Anstieg der amerikanischen Importnachfrage nachlassen. Die Exporte Westeuropas werden durch die Aufwertung gegenüber dem Dollar beeinträchtigt. Demgegenüber dürfte sich die Expansion des innereuropäischen Handels aber eher verstärken, da die meisten Länder kräftige Impulse von der Geldpolitik und vom Rückgang des Ölpreises erhalten. Nach dem Abklingen der Terms-of-Trade-Effekte ("J-Curve") werden sich einerseits die Leistungsbilanzüberschüsse Japans sowie einiger westeuropäischer Länder und andererseits das amerikanische Defizit in nächster Zeit verringern. Alles in allem erwarten wir, daß das reale Bruttosozialprodukt der Industrieländer 1986 um durchschnittlich $3 \frac{1}{4}$ vH zunimmt (Tabelle 1). Dies impliziert, daß der Anstieg der Produktion im Verlauf des Jahres nennenswert höher als die durchschnittliche Zunahme ist.

23. Es besteht die Aussicht, daß sich der Aufschwung im kommenden Jahr in kräftigem Tempo fortsetzt. Zum einen nehmen wir nicht an, daß der Ölpreis schon bald wieder kräftig steigt; die Ausgaben der Konsumenten und Investoren dürften auch 1987 noch durch den Einkommenseffekt angeregt werden. Zum anderen rechnen wir nicht damit, daß die Notenbanken schon bald ihren expansiven Kurs zurücknehmen. Allenthalben sind die Inflationsraten noch gering. Die Vereinigten Staaten sind weiter daran interessiert, den Dollarkurs

Tabelle 1 - Reales Bruttosozialprodukt und Verbraucherpreise der Industrieländer 1985-1987
- Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH -

Region/Land	Gewicht ¹	Reales Bruttosozialprodukt			Verbraucherpreise		
		1985	1986 ²	1987 ²	1985	1986 ²	1987 ²
Industrieländer insgesamt ...	100,0	2,7	3,25	3,75	3,9	2,5	4,5
Vereinigte Staaten	46,5	2,2	3	4	3,5	2,5	4,5
Kanada	4,3	4,5	3,5	4	4,0	4	5
Japan	16,1	4,6	3,5	4,5	2,1	1	2,5
Westeuropa	33,2	2,3	3	3,5	5,3	3	4,5
Bundesrepublik							
Deutschland	7,8	2,4	3,5	4	2,2	0	2,5
Frankreich	6,2	1,2	2,5	3,5	5,8	3	4
Vereinigtes Königreich	5,4	3,2	2,5	3	6,1	4	5,5
Italien	4,5	2,3	3	3,5	9,2	7	8,5
Spanien	2,1	2,1	3	3	8,8	8	9
Niederlande	1,6	2,0	2,5	3	2,3	0,5	2,5
Schweiz	1,2	3,8	3,5	3,5	3,4	1	2,5
Schweden	1,2	2,3	2,5	3	7,4	5	6
Belgien	1,0	1,1	2	2,5	4,9	1,5	3
Österreich	0,8	2,9	3	3	3,2	2	3,5
Dänemark	0,7	3,1	2,5	3	4,7	3	4,5
Norwegen	0,7	4,4	3	3	5,7	5	6

¹ Gewichtung gemäß Bruttosozialprodukt von 1984. - ² Prognose.

Quelle: OECD, Main Economic Indicators, Paris, lfd. Jgg. - Eigene Schätzungen.

niedrig zu halten; Japan und einige Länder in Westeuropa werden vermutlich dem Druck nicht widerstehen können, die Zinsen nochmals zu senken, wollen sie den internationalen Streit nicht verschärfen und die protektionistischen Tendenzen in den Vereinigten Staaten nicht fördern. Eine rasche Verringerung der monetären Expansion wäre nur zu erwarten, wenn die Notenbanken es dann, wenn sich der konjunkturelle Aufschwung verstärkt, nicht mehr für notwendig halten, die Nachfrage weiterhin zu stimulieren. Allerdings müßte die Bereitschaft bestehen, die damit wahrscheinlich verbundene Tendenz zu steigenden Zinsen nicht nur hinzunehmen, sondern auch noch durch liquiditätsverknappende Maßnahmen zu verstärken. Angesichts des Verlaufs der Debatte um weitere Expansionsmaßnahmen halten wir ein solches Verhalten in nächster Zeit aber nicht für wahrscheinlich. Auch droht in der internationalen Verschuldungskrise - vor allem in ölexportierenden Ländern - eine Zuspitzung der Zahlungsschwierigkeiten, die die Notenbanken davon abhalten werden, die Zinsen zu erhöhen. Angesichts dessen dürften die Impulse von der Geldpolitik kräftig bleiben.

24. In der Finanzpolitik ist in kaum einem Land mit einem markanten Wechsel zu rechnen; die meisten Regierungen werden unverändert bestrebt sein, die Budgetdefizite zu verringern. Einige Länder haben den Rückgang des Ölpreises sogar zum Anlaß genommen, Steuern oder Zölle auf Mineralölprodukte heraufzusetzen. Dagegen zeichnet sich in den Vereinigten Staaten eine Änderung des finanzpolitischen Kurses ab: Die Staatsausgaben sollen weniger steigen als bis vor kurzem geplant, um das Budgetdefizit in den nächsten Jahren kräftig zu reduzieren. Auch ist es wieder wahrscheinlicher geworden, daß die Steuerreform bald verabschiedet werden kann. Sie sieht eine erhebliche Vereinfachung des Systems und eine spürbare Verringerung der marginalen Steuersätze vor. Daß der damit verbundene

Rückgang der Einnahmen durch eine Erhöhung der Unternehmensteuern ausgeglichen wird, wiegt den Vorteil der anderen Maßnahmen nicht auf; das neue Steuersystem dürfte insgesamt das Wachstum auch deshalb fördern, weil weniger in den Marktprozeß - etwa durch die selektive Begünstigung bestimmter Wirtschaftszweige oder Investitionszwecke - eingegriffen wird.

25. Unter den genannten Voraussetzungen dürfte das reale Bruttosozialprodukt der Industrieländer 1987 mit 3 3/4 vH sogar noch stärker zunehmen als 1986. Diese kräftige Expansion geht nach unserem Urteil in den meisten Ländern aber nicht mit einer deutlichen Verbesserung der Angebotsbedingungen einher. Da die geschätzte Rate über der mittelfristig möglichen Wachstumsrate des Sozialprodukts liegen dürfte, wird sich der Preisanstieg in den Industrieländern 1987 wieder verstärken. Nach dem Abklingen des Ölpreiseffekts dürften die Inflationsraten in vielen Ländern schon bald wieder das Niveau des Jahres 1985 erreichen oder sogar übersteigen. Für die Industrieländer insgesamt schätzen wir den Anstieg der Verbraucherpreise auf 4,5 vH.

Summary

Industrial Countries: Stronger Economic Expansion - Risks for Price Level Stability

Economic activity in the industrial countries has been getting strong impulses for some time. Monetary policy has already been eased noticeably during 1985, and interest rates have fallen distinctly. Most countries benefit from the sharp fall in oil prices since November 1985. The terms of trade have improved remarkably; the resulting positive impulses are - for some industrial countries - even stronger than the negative effects of the second oil shock in 1978/79. The further depreciation of the dollar led to an unexpected import of stability.

Given these favorable circumstances the actual development in the first months of 1986 appears to be rather disappointing. During the first quarter real GNP growth in the industrial countries was not stronger than last year, in Western Europe and Japan it was even weaker. At times of rapid price changes such a development is not unusual, however. While the fall in oil prices has further improved profit expectations of firms, it did not induce them to immediately increase their expenditures. Apparently the drop of prices as well as the depreciation of the Dollar have caused investors to be more hesitant with regard to stockbuilding. This reluctance was presumably reinforced by the fact that consumers did not - as widely expected - increase their expenditures simultaneously with the fall of the oil price. In addition, those firms suffering losses in sales and profits because of the oil price fall have reduced production immediately. On the one hand this concerns the oil industry in industrial countries - the production was drastically reduced, for example, in the United States; on the other hand firms which are suppliers to oil exporting countries may have reduced their production in view of sharply declining orders.

We expect the impulses from the increase of real income and from the expansionary monetary policy to become more effective in the course of this year. The reasons for reluctance will vanish because the Dollar and the oil price have stabilized and interest rates are not declining further. In Western Europe and Japan domestic demand is expected to strengthen. After the depreciation of the Dollar the United States will be able to export more than previously. While exports of Western European countries will be weakened because of the appreciation of their currencies and the diminishing demand of oil exporting countries, they will be strengthened by expanding intra-European trade as most countries

receive impulses from monetary policy as well as from the decline of oil prices. All in all, we expect real GNP of the industrial countries to increase at a rate of 3 1/4 p.c. in 1986. This implies that the current production increases at a rate remarkably above the average rate.

The upswing is likely to continue in 1987. On the one hand the income effect of the oil price reduction will last; on the other hand it is expected that monetary policy will remain expansive. Inflation rates are still low. The United States continue to be interested in keeping the Dollar down. Japan and some other European countries will probably not be able to withstand pressures to reduce interest rates. The international debt problem will possibly aggravate due to payment difficulties - especially of oil exporting countries; this will also keep central banks from augmenting interest rates. Real GNP will expand in 1987 at a rate of 3 3/4 p.c., which is somewhat higher than in 1986.

The continuation of expansionary monetary policy bears an inflationary risk. In our judgement, the increase of demand does not go along with basic improvements of supply-side conditions. Thus, there will be scope for price increases; this will probably be exploited because dampening effects on costs will disappear. The terms of trade will not improve further, as commodity prices are likely to pick up again with the upswing. Also, we expect wage settlements to be higher next year due to the improvement of profits and to a slight alleviation on the labor market. With levelling off of the oil price effect inflation rates will climb again to or in some cases even above the level of 1985. For the industrial countries together we expect an 4.5 p.c. increase of consumer prices.