

Gern, Klaus-Jürgen; Schatz, Klaus-Werner; Scheide, Joachim; Solveen, Ralph

Article — Digitized Version

Industrieländer: Erholung gewinnt an Breite

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Gern, Klaus-Jürgen; Schatz, Klaus-Werner; Scheide, Joachim; Solveen, Ralph (1994) : Industrieländer: Erholung gewinnt an Breite, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-27

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1592>

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: Erholung gewinnt an Breite

Von **Klaus-Jürgen Gern, Klaus-Werner Schatz, Joachim Scheide und Ralph Solveen**

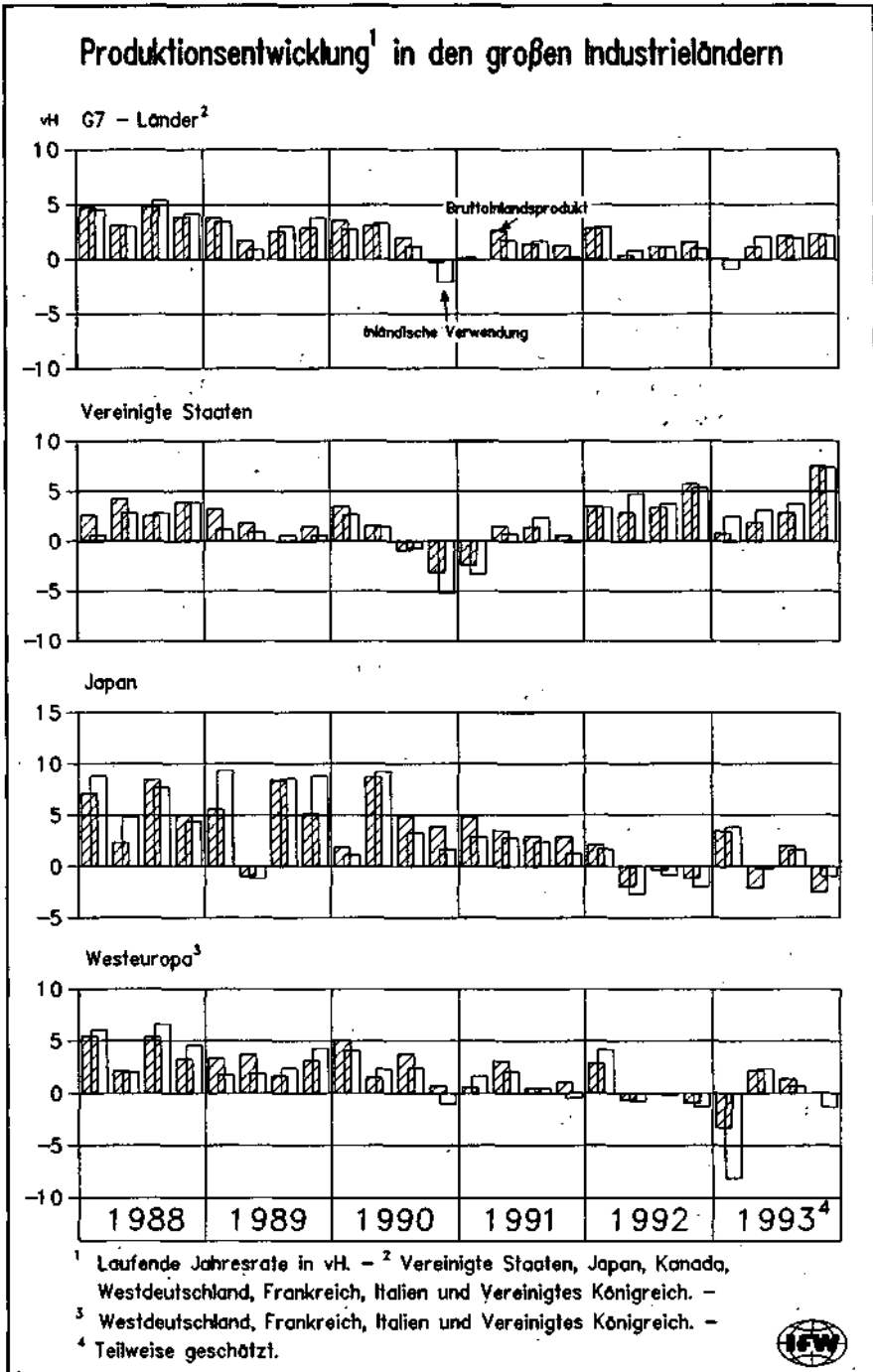
In den Industrieländern blieb die konjunkturelle Expansion im Jahr 1993 insgesamt mäßig; das Bruttoinlandsprodukt nahm durchschnittlich um weniger als 1 vH zu. Im Verlauf des zweiten Halbjahres hat sich der Anstieg aber verstärkt (Schaubild 1). Ausschlaggebend war die Entwicklung in den Vereinigten Staaten, wo sich die Produktion kräftig erhöhte. Dagegen verlief die Erholung in den meisten westeuropäischen Ländern schleppend und unstetig. Lediglich im Vereinigten Königreich hat sich der Aufschwung, der im Jahr 1992 begonnen hatte, inzwischen deutlich gefestigt. Die Produktion in Japan ging erneut zurück; das reale Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal 1993 gesunken. Mit der alles in allem schwachen Expansion in den Industrieländern ist der Welthandel im vergangenen Jahr nur langsam gestiegen. Sein Verlauf wird nach wie vor von der Konjunktur im OECD-Raum geprägt; der Einfluß der Entwicklungs- und der Schwellenländer hat aber merklich zugenommen, nachdem sich ihr Gewicht in der Weltwirtschaft im Zuge eines beachtlichen Wirtschaftswachstums stark erhöht hat.

In den meisten Industrieländern blieb der Preisauftrieb gering; im Durchschnitt stiegen die Verbraucherpreise im zweiten Halbjahr 1993 – wie auch schon in der ersten Jahreshälfte – mit einer laufenden Rate von etwas weniger als 3 vH. Begünstigt wurde diese Tendenz von dem starken Rückgang des Preises für Erdöl. Die übrigen Rohstoffpreise hingegen zogen leicht an, wie es für eine konjunkturelle Erholung typisch ist. Die Arbeitslosenquote für die Industrieländer insgesamt hat im vergangenen Jahr nicht mehr zugenommen; mit rund 8,5 vH war sie ebenso hoch wie im Jahr 1983, als die bislang höchste Arbeitslosigkeit verzeichnet wurde. Dabei verbesserte sich die Beschäftigungslage in Nordamerika und im Vereinigten Königreich. Im übrigen Westeuropa und in Japan stieg die Arbeitslosigkeit aber weiter an; in einer Reihe von Ländern ist die Arbeitslosenquote sogar höher als je zuvor.

Kräftiger Aufschwung in den Vereinigten Staaten

In den Vereinigten Staaten hatte sich die Produktionszunahme in der ersten Jahreshälfte 1993 abgeschwächt; im zweiten Halbjahr stieg sie deutlich beschleunigt, und das reale Bruttoinlandsprodukt nahm mit einer Jahresrate von annähernd 4 vH zu. Über das gesamte Jahr gesehen war das Expansionstempo in der konjunkturellen Grundtendenz ähnlich hoch wie im Vorjahr. Die amerikanische Wirtschaft hat – anders als die der übrigen Industrieländer – annähernd die Normalauslastung der Produktionskapazitäten erreicht. Daß dies schon nach einer zweieinhalbjährigen Erholungsphase – und damit wesentlich früher als beispielsweise nach der Rezession 1980/82 – möglich war, liegt indes nicht an einem besonders hohen Expansionstempo, sondern daran, daß der vorangegan-

Schaubild 1



gene Abschwung recht milde ausgefallen war. Die Zahl der Beschäftigten nahm im Verlauf des Jahres beschleunigt zu und war Ende 1993 um fast 2 vH höher als ein Jahr zuvor. In letzter Zeit hat sich die Arbeitslosenquote weiter zurückgebildet; mit einem Niveau von rund 6,5 vH ist sie nur wenig höher als im Jahr 1990, als der konjunkturelle Abschwung einsetzte. Bislang gibt es in den Vereinigten Staaten keine Anzeichen einer Inflationsbeschleunigung. Die Verbraucherpreise stiegen zuletzt mit einer laufenden Jahresrate von weniger als 3 vH; auf der Produzentenebene ist das Preisniveau stabil.

Außerordentlich kräftig wurden im vergangenen Jahr die Investitionen der Unternehmen ausgeweitet; so nahmen die Ausrustungsinvestitionen im Jahresdurchschnitt um rund 16 vH zu, nachdem schon im Vorjahr ein hoher Anstieg zu verzeichnen war. Die amerikanischen Industrieunternehmen haben sehr stark in die Rationalisierung investiert. Dies erklärt, warum sie die Zahl der Beschäftigten bisher nur wenig erhöht haben. Zugleich konnten sie ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit erheblich verbessern, und ihre Gewinne sind deutlich gestiegen. Für die rasche Zunahme der Investitionen hat eine wichtige Rolle gespielt, daß die Finanzierungskosten dank anhaltend niedriger Zinsen günstig waren. Mit der sich verbessernden Kapazitätsauslastung hat die Erweiterung als Motiv für Investitionen an Gewicht gewonnen; das hat dazu beigetragen, daß sich auch der Wirtschaftsbau erholte. Gegen Ende des Jahres 1993 gab es einen Schub bei den Wohnungsbauinvestitionen, die mit einer laufenden Jahresrate von etwa 30 vH expandierten. Auch die Verbrauchsausgaben der privaten Haushalte stiegen in raschem Tempo. Mit der Verbesserung der Arbeitsmarktlage hat sich die Konsumneigung weiter erhöht, und die Sparquote ist nochmals – auf rund 4 vH – zurückgegangen. Wenig Anstöße erhielt die amerikanische Wirtschaft im vergangenen Jahr vom Ausland. Waren die Exporte in den beiden Vorjahren noch deutlich gestiegen, hat sich im Jahr 1993 die Konjunkturschwäche in wichtigen Handelspartnerländern bemerkbar gemacht.

Hartnäckige Rezession in Japan

Die Rezession in Japan hat sich als tiefgreifender und langwieriger erwiesen als allgemein erwartet worden war. Sie dauert inzwischen bereits reichlich zweieinhalb Jahre. Trotz der Bemühungen der Wirtschaftspolitik, die Nachfrage anzuregen, ist es bislang nicht zu einer konjunkturellen Wende gekommen. Zu Beginn des vergangenen Jahres hatte sich die Produktion zwar im Zuge einer kräftigen Steigerung der Staatsausgaben kurzzeitig belebt, seit dem Frühjahr waren Produktion und Nachfrage aber wieder tendenziell abwärtsgerichtet. Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist im vergangenen Jahr insgesamt nur geringfügig höher gewesen als 1992.

Ursächlich für die ausgeprägte Schwäche der Nachfrage im privaten Sektor ist, daß sich die Gewinnerwartungen der Unternehmen und die Einkommenserwartungen der Haushalte offenbar erheblich verschlechtert haben. Dabei hat eine Rolle gespielt, daß der Wert eines großen Teils des Vermögens (Aktien und Grundbesitz) massiv gesunken ist, nachdem die Geldpolitik Ende 1989 auf einen restriktiven Kurs eingeschwenkt war. Viele Unternehmen und Haushalte ver-

suchten in der Folge, ihre Schulden zu verringern, und schränkten ihre Ausgaben ein. Im vergangenen Jahr kam hinzu, daß die starke Aufwertung der japanischen Währung die Gewinnmargen der Unternehmen, insbesondere in der Industrie, massiv gedrückt hat, obwohl sie wegen der drastischen Höherbewertung des Yen die Preise für japanische Produkte im Ausland beträchtlich erhöht haben. Die Ausfuhren sind seit dem Frühjahr trotz einer kräftigen Expansion wichtiger Absatzmärkte gesunken, und die Exporterwartungen haben sich nachhaltig eingetrübt. Im zweiten Halbjahr hat darüber hinaus die Unsicherheit über den Kurs der Wirtschaftspolitik die Konjunktur belastet.

Angesichts der schwachen Nachfrage, zunehmender Überkapazitäten und rückläufiger Importpreise verringerten sich die Großhandelspreise im zweiten Halbjahr mit einer laufenden Rate von rund 3 vH, auch Dienstleistungen wurden zuletzt billiger. Die Nahrungsmittelpreise waren im Sommer sprunghaft gestiegen, weil ungünstiges Wetter zu Mißernten geführt hatte. Bereinigt um diesen Effekt haben die Konsumentenpreise im zweiten Halbjahr kaum zugenommen.

Im vergangenen Jahr sind die Anstrengungen, die Arbeitskosten zu senken, erheblich verstärkt worden. Die Unternehmen hatten sich zuvor in Erwartung einer nur kurzen Rezession im allgemeinen darauf beschränkt, die Zahl der Überstunden zu verringern. Zunehmend ist aber insbesondere in der Industrie auch die Zahl der Beschäftigten – vor allem durch Vorruhestandsregelungen und die Kündigung von Zeitverträgen – reduziert worden. Die Zahl der Arbeitslosen hat um etwa ein Fünftel zugenommen; die Arbeitslosenquote war zur Jahreswende mit rund 3 vH etwa ebenso hoch wie bei ihrem historischen Höchststand am Ende der Rezession 1986/87. Viele Unternehmen in der Industrie dürften weitere Arbeitskräfte entlassen, denn die Lohnstückkosten sind trotz nur geringer Lohnerhöhungen bis zuletzt kräftig gestiegen. Sie waren am Jahresende um reichlich 20 vH höher als am Beginn der Rezession im Frühjahr 1991.

Der private Verbrauch verzeichnete 1993 mit knapp 1 vH den geringsten Zuwachs seit der Rezession 1974. Hier wirkten die zunehmenden Beschäftigungsrisiken und die Abnahme der Reallöhne dämpfend. Die Unternehmen haben bei der anhaltend schlechten Absatz- und Ertragslage ihre Investitionen erneut deutlich – um rund 8 vH gegenüber dem Niveau im Vorjahr – verringert. Der Wohnungsbau expandierte indes – angeregt durch niedrige Hypothekenzinsen und staatliche Förderprogramme – zuletzt kräftig. Die öffentlichen Investitionen, die in der ersten Jahreshälfte infolge der Konjunkturprogramme sprunghaft gestiegen waren, wurden in der zweiten Jahreshälfte deutlich langsamer ausgeweitet. Insgesamt sind sie 1993 freilich mit einer Zunahme um reichlich 15 vH die wesentliche Stütze der gesamtwirtschaftlichen Produktion gewesen. Der Außenbeitrag ist im vergangenen Jahr in realer Rechnung leicht gesunken. Aufgrund der Aufwertung des Yen ist der Außenhandelsüberschuß auf Dollarbasis gleichwohl bis zuletzt auf hohem Niveau geblieben. Insgesamt betrug der Überschuß in der Leistungsbilanz 1993 rund 131 Mrd. US-\$ (1992: 118 Mrd. US-\$); dies entspricht unverändert 3,2 vH des Bruttoinlandsprodukts.

Langsame Aufwärtsentwicklung in Westeuropa

In Westeuropa ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im vergangenen Jahr erstmals seit 1975 zurückgegangen; im Jahresdurchschnitt war das reale Bruttoinlandsprodukt um etwa 0,5 vH geringer als im Vorjahr. Nach dem tiefen Einbruch im Winterhalbjahr 1992/93 hat sich die Wirtschaft langsam erholt. In den meisten Ländern stieg das Bruttoinlandsprodukt leicht an, doch ist die Aufwärtstendenz nicht stabil; so ist die Produktion z. B. in Deutschland und in Italien zuletzt gesunken. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung war im Verlauf des gesamten Jahres 1993 in nahezu allen Ländern rückläufig; dies gilt indes nicht für das Vereinigte Königreich, wo sich der Aufschwung fortsetzte. In Westeuropa nahm die Arbeitslosigkeit fast überall weiter zu; im Durchschnitt betrug die Arbeitslosenquote zum Ende des Jahres 1993 etwa 11 vH. Der Preisaufrtrieb hat sich abgeschwächt; im zweiten Halbjahr blieb die Inflation mit einer laufenden Jahresrate von rund 2,5 vH etwas unter der in der ersten Jahreshälfte verzeichneten Rate.

In Frankreich ist die konjunkturelle Entwicklung noch sehr instabil. So hat das Bruttoinlandsprodukt nach einem geringen Anstieg im Sommerhalbjahr 1993 im vierten Quartal in etwa stagniert. Die Industrieproduktion ist leicht zurückgegangen, und die Nachfrage nach Investitions- und Verbrauchsgütern nahm ab. Ausschlaggebend für die immer noch schwache wirtschaftliche Aktivität sind die Wirkungen der restriktiven Geldpolitik; um eine Abwertung des französischen Franc gegenüber der D-Mark zu verhindern, hatte die Notenbank die Zinsen noch in der ersten Jahreshälfte 1993 sehr hoch gehalten. Dies hat die Inlandsnachfrage gedämpft. Die real verfügbaren Einkommen sind bei steigender Arbeitslosigkeit, stagnierenden Reallohnen und im Sommer 1993 vorgenommenen Steuererhöhungen zurückgegangen; in der Folge hat sich der private Konsum nochmals abgeschwächt. Die Investitionen wurden im letzten Halbjahr – wenn auch in verringertem Ausmaß – weiter eingeschränkt. Der Preisaufrtrieb hat sich weiter verlangsamt und liegt bei rund 2 vH. Die Arbeitslosenquote hat erheblich zugenommen und betrug Ende des Jahres etwas mehr als 12 vH.

Auch in Italien verläuft die Produktion recht unstetig; nachdem das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 1993 gestiegen war, dürfte es sich im weiteren Jahresverlauf etwas verringert haben. Trotz des weiterhin beträchtlich steigenden Exports ist die wirtschaftliche Aktivität im Jahresdurchschnitt gegenüber dem Niveau im Jahre 1992 zurückgegangen. Zwar ist die Geldpolitik seit dem Herbst 1992 gelockert worden, doch hat dies wegen der üblichen Wirkungsverzögerung noch nicht dazu geführt, daß sich die Inlandsnachfrage bereits belebt hat. Beim privaten Konsum wirkten sich die Steuererhöhungen und Ausgaben einschränkungen des Staates sowie die weiter steigende Arbeitslosigkeit negativ aus. Die Investitionen nahmen angesichts immer noch schlechter Gewinnerwartungen im Verlauf des Jahres weiter ab. Der Preisaufrtrieb ließ etwas nach. Hierbei hat eine Rolle gespielt, daß die ausländischen Anbieter die Preise nicht entsprechend der Abwertung der Lira erhöht haben; sie nahmen so eine Verringerung der Gewinnmargen hin, um ihren Marktanteil zu halten. Die Arbeitslosenquote stieg weiter auf knapp 12 vH.

Im Vereinigten Königreich hatte die konjunkturelle Expansion bereits 1992 eingesetzt, nachdem die Geldpolitik deutlich gelockert worden war. Im zweiten Halbjahr 1993 hat sich der Produktionsanstieg leicht beschleunigt; das Bruttoinlandsprodukt nahm mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 2,5 vH zu. Getragen wurde diese Entwicklung vom privaten Verbrauch, der kräftig expandierte, obwohl die real verfügbaren Einkommen kaum stiegen und für das Frühjahr 1994 umfangreiche Abgabenerhöhungen angekündigt wurden. Die höhere Konsumneigung spricht für eine größere Zuversicht in Hinblick auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung; darauf deuten auch Umfrageergebnisse hin. Diese positive Stimmung hat sich aber erst wenig auf die Unternehmensinvestitionen ausgewirkt; sie wurden nur schwach ausgeweitet, obwohl Produktion und Auftragseingänge deutlich anstiegen. Die Exporte haben im Verlauf des Jahres leicht zugenommen. Eine stärkere Ausweitung nach der Abwertung des Pfundes im Herbst 1992 wurde zum einen dadurch verhindert, daß die Absatzmärkte in Westeuropa nur wenig expandierten; zum anderen spielte das Verhalten der Exporteure eine Rolle, die weniger ihren Marktanteil als ihre Preise erhöht haben. So wurden die Exportpreise seit Herbst 1992 um mehr als 10 vH angehoben; im Vergleich dazu stiegen die industriellen Erzeugerpreise im gleichen Zeitraum nur um etwa 3 vH. Die Arbeitslosenquote sank bis Ende des Jahres auf knapp 10 vH und nahm damit gegenüber dem Frühjahr um gut einen halben Prozentpunkt ab, eine zu diesem frühen Zeitpunkt im Aufschwung ungewöhnlich günstige Entwicklung. Zur Verbesserung der Beschäftigungslage trug die Tatsache bei, daß die Lohnstückkosten seit über einem Jahr nahezu konstant sind. Die Einzelhandelspreise stiegen im zweiten Halbjahr 1993 mit einer laufenden Rate von 2 vH und damit etwas rascher als im ersten Halbjahr; bereinigt um die Änderungen von Steuern und Zinsen, die in den Preisindex eingehen, schwächte sich der Preisauftrieb weiter ab. Ein Grund hierfür ist wohl der verschärfte Wettbewerb im Handel, dessen Gewinnmargen im Verlauf der letzten beiden Jahre deutlich abgenommen haben.

In den skandinavischen Ländern war in der zweiten Hälfte des Jahres 1993 ein – wenn auch von Land zu Land unterschiedlich ausgeprägter – Aufwärtstrend der wirtschaftlichen Aktivität zu beobachten. Die schwere Rezession in Schweden und Finnland ist zu Ende gegangen; zuvor war das reale Bruttoinlandsprodukt drei Jahre lang deutlich gesunken. In diesen beiden Ländern kamen die Impulse vom Export, nachdem sich die Währungen teilweise kräftig abgewertet hatten. Ausgelöst wurde die konjunkturelle Erholung durch eine Abkehr von der restriktiven Geldpolitik; zuvor waren die Zinsen von den Notenbanken zeitweise sehr hoch gehalten worden, um eine Abwertung ihrer Währungen gegenüber der D-Mark zu verhindern.

In den Niederlanden hat die wirtschaftliche Erholung – wenn auch mit geringem Tempo – schon im zweiten Quartal des vergangenen Jahres eingesetzt. Keine Wende ist dagegen bislang in Belgien eingetreten. Hier wirkt sich die schwache Auslandsnachfrage aus. Vor allem dämpft die Geldpolitik die Konjunktur, denn zur Verteidigung des Wechselkurses des belgischen Francs werden die Zinsen immer noch recht hoch gehalten. Die Fiskalpolitik wirkt ebenfalls restriktiv; die Regierung hat sich für durchgreifende strukturelle Reformen

entschieden, um das hohe Haushaltsdefizit zu begrenzen. In Spanien deutet sich seit Mitte des vergangenen Jahres eine leichte Aufwärtsbewegung der wirtschaftlichen Aktivität an. Wie in den meisten übrigen Ländern, deren Währungen innerhalb der letzten anderthalb Jahre spürbar abgewertet wurden, haben vor allem die Exporte deutlich zugenommen.

Ausgeprägte Differenzierung der Entwicklung in Mittel- und Osteuropa

In Mittel- und Osteuropa hat sich die wirtschaftliche Talfahrt insgesamt gesehen 1993 fortgesetzt, in einzelnen Ländern sogar beschleunigt. Am schlechtesten ist die Lage in fast jeder Hinsicht in den Staaten der GUS. Hier – wie auch in Rumänien und in Bulgarien – ist es der Wirtschaftspolitik auch 1993 nicht gelungen, eine glaubwürdige Reformstrategie zu entwickeln und durchzusetzen. Es ist zwar eine Reihe von Liberalisierungsmaßnahmen umgesetzt worden, und auch die Privatisierung im Handel und im Kleingewerbe ist vorangekommen; größere Unternehmen sind bisher aber kaum privatisiert worden. Gleichzeitig hält die Skepsis gegenüber dem Kurs der Wirtschaftspolitik an. Die rechtlichen Rahmenbedingungen sind nicht verlässlich, und die Geldpolitik hat die Inflation nicht unter Kontrolle; Inflationsraten von weit über 100 vH sind keine Ausnahme (Tabelle 1). Zwar hat sich die Industrieproduktion in einigen

Tabelle 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in mittel- und osteuropäischen Ländern 1992–1994 (Vorjahresvergleich in vH)

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	1992	1993 ²	1994 ³	1992	1993 ²	1994 ³	1992	1993 ²	1994 ³
Bulgarien	-7,7	-4	0	79,5	64	60	15,6	21	22
Polen	1,5	4	5	43,0	40	35	15,0	16	15
Rumänien	-13,6	1	-2	199,2	296	250	8,4	10	12
Slowakische Republik	-7,5	-5	0	10,0	26	18	10,4	15	18
Tschechische Republik	-7,1	0	4	11,1	21	12	2,6	4	5
Ungarn	-5,0	-1	3	23,0	23	18	12,3	12	11
Ausgewählte Länder der GUS									
Rußland	-19	-12	-10	1500	950	1200	-	-	-
Ukraine	-14	-20	-15	1400	4000	2000	-	-	-
Weißrußland	-11	-8	-12	1100	1000	1200	-	-	-

¹ In vH, jeweils Jahresende. – ² Vorläufige Angabe oder Schätzung. – ³ Prognose.

Quelle: OECD [a]; eigene Schätzungen.

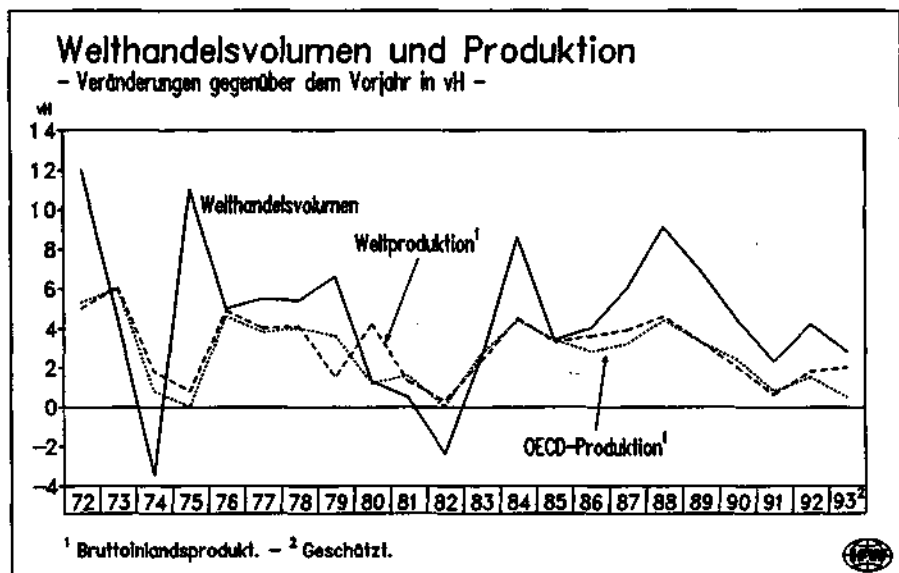
Ländern im vergangenen Jahr stabilisiert; dies ist allerdings zumeist darauf zurückzuführen, daß die Aktivität in den industriellen Großunternehmen mit Hilfe von Krediten der Zentralbank oder Subventionen aus dem Staatshaushalt gestützt wurde. In diesem Sektor gibt es noch einen erheblichen Anpassungsbedarf bei Produktion und Beschäftigung. Die Reformdefizite sind im allgemeinen noch so groß, daß eine Erholung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität nicht in Sicht ist.

Hingegen sind in einer Reihe von anderen Ländern – so in Polen, Ungarn und der Tschechischen Republik, aber auch in einigen kleineren Ländern, z. B. in Slowenien, in Estland, Lettland und auch in Albanien – die Reformen weiter fortgeschritten. Die Wirtschaftspolitik erscheint weitgehend marktorientiert und geradlinig. Dies zeigt sich z. B. daran, daß es zunehmend gelingt, ausländische Direktinvestitionen zu attrahieren. Im vergangenen Jahr ist in diesen Ländern wohl der Tiefpunkt der Transformationskrise durchschritten worden, in Polen ist die Produktion bereits seit Mitte 1992 aufwärtsgerichtet. Die Stütze für die Nachfrage war im allgemeinen der private Verbrauch; zuletzt gab es aber auch vermehrt Anzeichen dafür, daß sich die Investitionstätigkeit, die im Zuge der Transformation besonders stark eingebrochen war, allmählich belebt. Hingegen sind die Exporte, die 1992 kräftig gestiegen waren, im vergangenen Jahr in vielen Ländern rückläufig gewesen. Dies ist zum einen eine Folge der Rezession in Westeuropa; zum anderen hat sich aber auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit heimischer Produzenten in einigen der Reformländer verringert, nachdem sich ihre Währungen real aufgewertet haben. Außerdem wirkten die Handelsbeschränkungen der Europäischen Union restriktiv. Für einen nachhaltigen Aufschwung ist es wichtig, daß die westlichen Industrieländer ihre Märkte für Produkte aus den mittel- und osteuropäischen Ländern uneingeschränkt öffnen. Kräftig wachsende Exporte erleichtern es, die für eine Produktionsausdehnung und eine Modernisierung der Kapazitäten notwendigen Importe zu finanzieren. Letztlich profitieren auch die Industrieländer davon, wenn Mittel- und Osteuropa zu einer Wachstumsregion wird.

Exporte in ausgewählte Regionen außerhalb der OECD und Konjunktur in den Industrieländern

Das Welthandelsvolumen hat im abgelaufenen Jahr mit etwa 3 vH langsamer zugenommen als im Vorjahr (4,2 vH). Ursächlich hierfür war vor allem der erneut geringere Produktionszuwachs in den Industrieländern. Im Gegensatz zu früheren Rezessionen ist der weltweite Güteraustausch aber während der jüngsten konjunkturellen Schwächephase nicht zurückgegangen (Schaubild 2). Ein Grund hierfür ist, daß die Schwellenländer von der wirtschaftlichen Abkühlung nur wenig betroffen waren. Insbesondere in den dynamischen Volkswirtschaften Asiens blieb der Produktionsanstieg fast unverändert kräftig, in der VR China kam es sogar zu einem ausgeprägten Boom. Entsprechend dehnten diese Länder auch ihre Bezüge weiter erheblich aus. Die Importe steigen zwar im Vergleich zur gesamtwirtschaftlichen Produktion im allgemeinen nicht schnell-

Schaubild 2

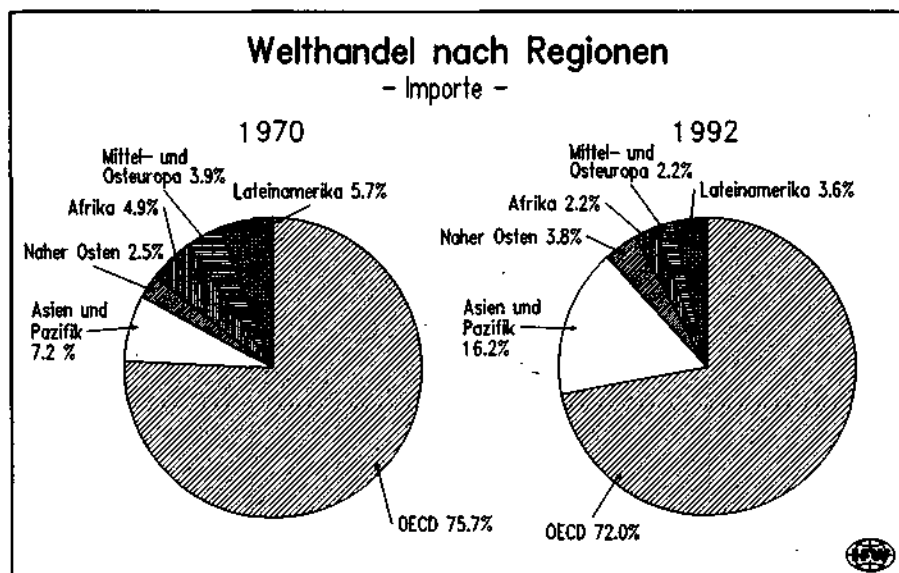


ler als in den Industrieländern;¹ das anhaltend starke Wachstum in der Region hat aber gleichwohl dazu geführt, daß die Bedeutung des asiatischen Wirtschaftsraums erheblich zugenommen hat. Betrug der Anteil der Importe Asiens (ohne Japan) am Welthandel 1970 noch 7,1 vH, so nahmen sie 1992 reichlich 16 vH der weltweit gehandelten Güter (Schaubild 3) auf. Besonders stark expandierte im Zuge der wirtschaftlichen Integration in der Region der Handel der asiatischen Schwellen- und Entwicklungsländer untereinander.

Zu den Regionen, deren Wirtschaft künftig kräftig wachsen könnte, gehören Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa. Im Gegensatz zum asiatischen Wirtschaftsraum haben diese Regionen zwar in den vergangenen zwei Jahrzehnten an Bedeutung für den Welthandel eingebüßt. So hat sich der Anteil Lateinamerikas am Welthandel im Zuge der ausgeprägten Wachstumsschwäche in den achtziger Jahren nahezu halbiert. Aufgrund von durchgreifenden Wirtschaftsreformen und der stärkeren Öffnung zum Weltmarkt hat sich aber die wirtschaftliche Aktivität seit Beginn der neunziger Jahre spürbar belebt. In Mittel- und Osteuropa sind die Aussichten für die kommenden Jahre unterschiedlich einzuschätzen. Für die Länder, in denen marktwirtschaftliche Reformen konsequent und glaubwürdig durchgeführt werden, ist eine kräftige Expansion der Produktion zu erwarten, die dann auch mit einer Ausweitung der Importe aus den Industrieländern einhergeht.

¹ So betrug die Importelastizität in den vier ostasiatischen Schwellenländern (Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur) in den achtziger Jahren knapp 1,5 – ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1 vH ging also mit einer Ausweitung der Einfuhr um etwa 1,5 vH einher (zum Vergleich Deutschland: 1,6).

Schaubild 3



Die OECD-Länder insgesamt exportieren knapp 20 vH ihrer Ausfuhren nach Fernost, Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa. Für die einzelnen Länder ist die Bedeutung dieser Ausfuhren freilich recht unterschiedlich. Für Deutschland machen sie lediglich 14 vH der Gesamtexporte aus; hingegen liefern die Vereinigten Staaten und Japan jeweils reichlich ein Drittel ihrer Ausfuhren nach Fernost, Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa (Tabelle 2). Auch die regionale Aufteilung – für die Industrieländer insgesamt überwiegen die Exporte in den asiatischen Raum – weist markante Unterschiede auf. Für Deutschland sind die Exporte nach Mittel- und Osteuropa relativ bedeutsam, während sie für die Vereinigten Staaten und Japan kaum ins Gewicht fallen. Japan liefert in erheblichem Umfang in den ostasiatischen Raum, während im Fall der Vereinigten Staaten die Anteile der Exporte nach Fernost und der nach Lateinamerika annähernd gleich groß sind.

Welchen Einfluß die Ausfuhren in die betrachteten Regionen auf die Konjunktur in den Industrieländern haben, läßt sich abschätzen, wenn die Warenexporte dorthin auf die Gesamtnachfrage (Bruttoinlandsprodukt) bezogen werden. Änderungen der Ausfuhr insgesamt haben in Deutschland bei einer Exportquote von 22,2 vH erheblich mehr Einfluß auf die Konjunktur als in den Vereinigten Staaten oder in Japan, die eine Exportquote von 7,4 bzw. 9,1 vH aufweisen. Bei Gewichtung mit der Exportquote zeigt sich, daß der Außenhandel mit Fernost, Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa für Deutschland nur scheinbar weniger bedeutend ist als für Japan oder die Vereinigten Staaten: In allen drei Ländern machten die entsprechenden Exporte jeweils etwa 3 vH der Gesamtnachfrage aus (3 vH in Deutschland, 2,5 vH in den Vereinigten Staaten

Tabelle 2 – Exporte der OECD-Länder nach Fernost, Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa im Jahr 1992

	Fernost ¹	Lateinamerika	Mittel- und Osteuropa	Insgesamt	Exportquote insgesamt ²	Anteilige Exportquote ³
	in vH der Gesamtexporte					
OECD-Länder insgesamt	11,2	4,5	3,0	18,7	13,7	2,6
Vereinigte Staaten	16,4	15,9	1,4	33,7	7,4	2,5
Japan	34,5	4,1	0,7	39,3	9,1	3,6
Deutschland	5,5	2,0	6,6	14,1	22,2	3,1

¹ Ohne Japan. – ² Warenexporte insgesamt in vH des Bruttoinlandsprodukts. – ³ Warenexporte nach Fernost, Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa in vH des Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: OECD [c, d]; eigene Berechnungen.

und 3,5 vH in Japan); ein zehnzehnter Anstieg führt also für sich genommen jeweils zu einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von rund 0,3 vH.² Die erhebliche Bedeutung der Exporte in die drei betrachteten Regionen wird bestätigt, wenn man die Entwicklung in jüngster Zeit analysiert. Die Ausfuhren der Industrieländer nach Fernost, Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa expandierten 1992 und nach den verfügbaren Daten auch 1993 zumeist mit zweistelligen Raten und damit deutlich rascher als der Handel der Industrieländer untereinander. Rund drei Viertel des Zuwachses der Gesamtexporte Japans und der Vereinigten Staaten sind auf den Anstieg der Ausfuhr in diese drei Regionen zurückzuführen, auch für die westeuropäischen Länder war der Beitrag der entsprechenden Exporte bedeutend. Die Ausfuhren nach Fernost, Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa waren in den vergangenen beiden Jahren also eine Stütze der Konjunktur in den Industrieländern.

Anhaltender Rückgang der Inflation?

In den westlichen Industrieländern hat der Preisaufrtrieb spürbar nachgelassen. Auf dem Höhepunkt des vorangegangenen Konjunkturaufschwungs betrug der Anstieg der Verbraucherpreise noch nahezu 6 vH, im laufenden Jahr dürfte er auf rund 2,5 vH zurückgehen. Unter den sieben großen Industrienationen war die Beruhigung im Vereinigten Königreich am deutlichsten, während sich der Preisanstieg in Westdeutschland, dem Land mit der zur Zeit zweithöchsten Rate

² Dies ist durchaus beträchtlich: Im Vergleich dazu bewirkt im Fall Deutschlands bzw. Japans ein zehnzehnter Anstieg der Exporte in die Vereinigten Staaten unter sonst gleichen Umständen eine deutlich geringere Expansion der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage (nämlich 0,15 bzw. 0,25 vH).

in dieser Ländergruppe, erst in jüngster Zeit abgeschwächt hat. Japan hat weitgehend Preisniveaustabilität erreicht. Alles in allem war die Inflation in den letzten Jahren deutlich schwächer ausgeprägt als in den vergleichbaren konjunkturellen Phasen der siebziger und achtziger Jahre; so erreichte der Preisanstieg in den OECD-Ländern insgesamt sowohl 1974 als auch 1980 den Höchststand mit jeweils rund 14 vH.

Maßgeblich für die zugrundeliegende Inflationstendenz ist die Geldpolitik der Notenbanken. Die Erfahrung zeigt, daß die Inflation auf mittlere Frist um so höher ist, je rascher die Geldmenge ausgeweitet wird. Allerdings werden die mittelfristigen Tendenzen immer wieder durch Sondereinflüsse überlagert. So ging der kräftige Preisanstieg in den Jahren 1974 und 1980 auch auf die drastische Anhebung des Preises für Erdöl durch die OPEC zurück. Ferner erhöht sich das Tempo der Inflation zumeist in den Hochkonjunkturphasen, und es läßt in konjunkturellen Schwächeperioden in der Regel nach. Auch können Sonderfaktoren (z. B. die Witterung) Einfluß ausüben, und die Erhöhung von administrierten Preisen oder Steuern (z. B. Mehrwertsteuer) verstärkt den Preisauftrieb vorübergehend. Um die Inflation und ihre Schwankungen niedrig zu halten, haben wichtige Notenbanken seit Mitte der siebziger Jahre der Geldmengensteuerung mehr Beachtung geschenkt und hierzu Geldmengenziele angekündigt.³ Von der Orientierung an Geldmengenaggregaten wurde aber in den letzten Jahren unter anderem mit der Begründung immer mehr Abstand genommen, daß der Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflation entweder zusammengebrochen oder zumindest nicht mehr besonders eng sei.

Dieser These wird im folgenden in einer empirischen Untersuchung für die sieben großen Industrieländer nachgegangen. Dabei soll geprüft werden, wie stabil der Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Inflation ist und ob er sich für eine Inflationsprognose am aktuellen Rand nutzen läßt. Getestet wird der sogenannte P-Stern-Ansatz zur Inflationserklärung (siehe Kasten). Nach diesem Ansatz hängt die Inflationsrate auf mittlere Sicht davon ab, wie stark die Expansionsrate eines bestimmten Geldmengenaggregats⁴ über die trendmäßige Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts – vermindert (erhöht) um den trendmäßigen Anstieg (Rückgang) der Umlaufgeschwindigkeit – hinausgeht.⁵

In der vorliegenden Untersuchung wird der Trendverlauf des realen Bruttoinlandsprodukts durch einen gleitenden Fünfjahresdurchschnitt approximiert. Der Trend der Umlaufgeschwindigkeit wird mit Hilfe von Regressionsgleichungen geschätzt, wobei offensichtliche Trendbrüche berücksichtigt werden.⁶

³ Vgl. die Diskussion bei Langfeldt et al. [1989].

⁴ Dabei wird in der Regel ein weitgefaßtes Geldmengenaggregat herangezogen.

⁵ Wenn z. B. die Geldmenge dauerhaft um 8 vH zunimmt, das Produktionspotential mit einer Rate von 3 vH steigt und die Umlaufgeschwindigkeit im Trend um 1 vH sinkt, beträgt die Inflationsrate auf mittlere Sicht 4 vH.

⁶ Das statistische Verfahren erfordert, daß die Abweichungen vom Trend stationär sind. In der Regel ist ein linearer Trend als Approximation ausreichend, in einigen Ländern ergibt sich die beste Anpassung mit einem quadratischen Trend. Vgl. dazu die Diskussion für die Bundesrepublik Deutschland bei Scheide [1993b].

Der P-Stern-Ansatz zur Inflationserklärung

Der P-Stern-Ansatz wurde erstmals für die Erklärung der Inflationsentwicklung in den Vereinigten Staaten verwendet [Hallman et al., 1989]. Grundlage ist die Quantitätstheorie. Die Verkehrsgleichung

$$[1] \quad M \cdot V = P \cdot Y$$

beschreibt den Zusammenhang zwischen der Geldmenge M , dem Preisniveau P , dem Realeinkommen Y und der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes V . Die Quantitätstheorie unterstellt, daß das Preisniveau letztlich durch die Geldmenge bestimmt wird, die Inflation also ein monetäres Phänomen ist. Auf lange Sicht erhöht sich das Preisniveau P^* (gleichgewichtiges Preisniveau) in dem Maße, wie die Geldmenge stärker ausgeweitet wird, als es dem Wachstum des Produktionspotentials Y^* (gleichgewichtige Produktion) und der Veränderung der trendmäßigen Umlaufgeschwindigkeit V^* entspricht:

$$[2] \quad P^* = \frac{M \cdot V^*}{Y^*}$$

Veränderungen der Geldmenge schlagen sich allerdings nicht unmittelbar in Preisniveauveränderungen nieder, so daß es zu Abweichungen vom gleichgewichtigen Preisniveau kommt: es ergibt sich eine „Preislücke“. Verwendet man in den Gleichungen [1] und [2] die logarithmische Schreibweise (kleine Buchstaben m , v , p , γ) und kombiniert man beide Gleichungen, so erhält man die Definition der Preislücke:

$$[3] \quad p^* - p = (v^* - v) + (\gamma - \gamma^*)$$

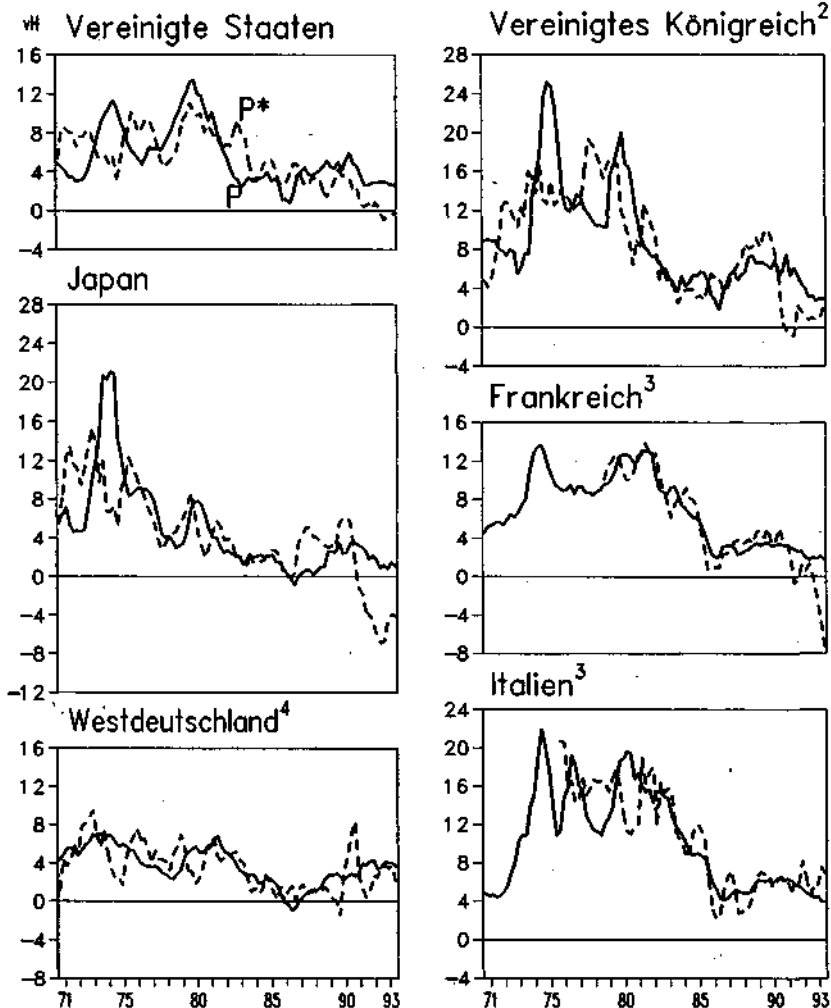
Die Preislücke (price gap) ergibt sich also aus der Abweichung der Umlaufgeschwindigkeit vom Gleichgewicht (velocity gap) und der Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten (output gap). Steigt das Gleichgewichtspreisniveau p^* aufgrund einer über das aus Stabilitätsgesichtspunkten gerechtfertigte Maß hinausgehenden Geldmengenausweitung, ohne daß sich gleichzeitig das tatsächliche Preisniveau p in gleichem Umfang erhöht, so entsteht in der Volkswirtschaft entweder ein Liquiditätsüberhang (die Umlaufgeschwindigkeit v sinkt relativ zu v^*) oder ein konjunktureller Aufschwung (das Realeinkommen γ steigt im Vergleich zum Produktionspotential γ^*) bzw. es gibt eine Kombination von beiden Effekten. Im Zeitablauf bilden sich diese Ungleichgewichte zurück, und die Preislücke wird dadurch geschlossen, daß das Preisniveau p rascher zunimmt als p^* . Bei einer positiven (negativen) Preislücke besteht somit die Tendenz zu einer Beschleunigung (Verringerung) der Inflation. Durch eine ökonometrische Analyse läßt sich beschreiben, wie dieser Anpassungsprozeß verläuft und wie lange er dauert.

Solche Schätzungen können zur Inflationsprognose verwendet werden, wenn Annahmen über den Trend der Produktion und der Umlaufgeschwindigkeit vorliegen. Darüber hinaus läßt sich aus ihnen auch ableiten, mit welcher Rate die Geldmenge zunehmen sollte, um auf mittlere Sicht eine bestimmte Inflationsrate zu erreichen. Dieser Ansatz kann somit auch als Grundlage für die Potentialorientierung in der Geldpolitik verstanden werden.

Schaubild 4

Gleichgewichtiges und tatsächliches Preisniveau¹ in sechs Industrieländern

- Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH



¹ Verbraucherpreise. - ² Deflator des Bruttoinlandsprodukts. -

³ Berechnung für P* erst ab 1979 bzw. 1976.

⁴ Geldmenge bereinigt um die Gebietsänderung im Jahr 1990.

Tabelle 3 – Preislücke und Inflationsrate in den sieben großen Industrieländern, 1973.1–1992.4¹

Land	Verwendete Geldmenge	Koeffizient Preislücke ²	Korrigiertes Bestimmtheitsmaß	Standardfehler der Gleichung
Vereinigte Staaten	M2	0,088**	0,96	0,0060
Japan	M2+CD	0,111**	0,96	0,0095
Kanada	M1	0,024	0,97	0,0054
Westdeutschland	M3	0,091**	0,97	0,0037
Frankreich	M3	0,137*	0,99	0,0041
Italien	M2	0,132*	0,98	0,0078
Vereinigtes Königreich	M4	0,188**	0,95	0,0122

¹ Schätzung gemäß Gleichung in Fußnote 10. Schätzzeitraum für Italien ab 1976.1 und Frankreich ab 1979.1. – ² Preislücke im Vorquartal, signifikant bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 5 vH (*) bzw. 1 vH (**).

Quelle: IMF; OECD [a, b]; nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

Auf Basis dieser Schätzungen läßt sich die Geldmengenexpansionsrate berechnen, die Preisniveaustabilität implizieren würde.⁷ Der darüber hinausgehende Anstieg (Geldüberhang) ist im Rahmen des hier gewählten Ansatzes gleichbedeutend mit dem Anstieg des langfristigen Preisniveaus; entsprechend ist eine Verminderung angelegt, wenn die Geldmenge langsamer steigt. Dieses durch die Geldpolitik bestimmte Preisniveau, das sich nach Ablauf eines Anpassungsprozesses einstellt, wird im Rahmen des untersuchten Ansatzes als „gleichgewichtig“ (P*) bezeichnet. Die Veränderungsrate von P* ist im Schaubild 4 der tatsächlichen Inflationsrate gegenübergestellt.⁸ Es zeigt sich, daß eine raschere Zunahme des gleichgewichtigen Preisniveaus mit einiger Verzögerung zu einer Beschleunigung der Inflation führt.⁹ Strenggenommen ist das immer dann zu erwarten, wenn es eine positive Preislücke gibt, wenn also das „gleichgewichtige“ über dem tatsächlichen Preisniveau liegt (vgl. Kasten).

⁷ Untersucht wurden die Indikatoreigenschaften für verschiedene Geldmengenaggregate. In der Regel waren weitergefaßte Geldmengen besser geeignet, die Inflation zu erklären, was mit mehreren vorliegenden Untersuchungen übereinstimmt; vgl. für die Vereinigten Staaten Hallman et al. [1991], für Japan Junge [1992] und für Deutschland Reimers, Tödter [1994].

⁸ Die Inflationsrate bezieht sich dabei auf den Anstieg der Verbraucherpreise. Nur für das Vereinigte Königreich wurde der Deflator des Bruttoinlandsprodukts verwendet, da dort die Verbraucherpreise die Inflationstendenz wegen des starken Einflusses von Zinsänderungen nicht so gut widerspiegeln. Die zur Berechnung von P* herangezogenen Geldmengenaggregate sind aus Tabelle 3 ersichtlich.

⁹ Für Westdeutschland gibt es 1990/91 ausgeprägte Schwankungen der Veränderungsrate von P*. Dies ist einerseits auf eine in der Zeit sehr unstetige Geldpolitik, andererseits aber auch auf die Bildung der deutsch-deutschen Währungsunion zurückzuführen. Im Trend hat die Zuwachsrate in jener Zeit zugenommen.

Um den Einfluß der Preislücke systematisch zu erfassen, wurden auf Basis von Quartalswerten für die sieben großen Industrieländer Regressionsanalysen durchgeführt.¹⁰ Auf die Ergebnisse soll an dieser Stelle nicht im einzelnen eingegangen werden. Sie lassen sich wie folgt zusammenfassen (Tabelle 3): Der Ansatz bringt die erwarteten Ergebnisse für die untersuchten Länder; Ausnahme ist lediglich Kanada, für das der Koeffizient für die Preislücke statistisch nicht gesichert ist.¹¹ In allen anderen Fällen ist der Einfluß beträchtlich. Allgemein liegt der Koeffizient bei etwa 0,1; im Vereinigten Königreich ist er sogar deutlich höher. Dies bedeutet, daß in jedem Quartal rund 10 vH der Preislücke abgebaut werden. Demnach dauert es mehrere Jahre, bis sich eine einmalige Erhöhung der Geldmenge vollständig in einem Anstieg des Preisniveaus niedergeschlagen hat.¹²

Um die Modelle für eine Prognose der Inflation zu nutzen, muß man zunächst diagnostizieren, wie groß die aktuelle Preislücke ist; dazu sind Annahmen über den Trend des Bruttoinlandsprodukts und den Trend der Umlaufgeschwindigkeit nötig. Der weitere Verlauf der Inflationsrate hängt zudem davon ab, wie rasch die Geldmenge in nächster Zeit ausgeweitet wird. Bei der in unserer Prognose unterstellten nur leichten Beschleunigung der Geldmengenerweiterung in den meisten Ländern ist damit zu rechnen, daß die Inflationsraten in diesem und im kommenden Jahr auf dem jetzt erreichten Niveau verharren oder sogar noch leicht zurückgehen, da die geschätzte Preislücke vielfach noch negativ ist. Dies gilt insbesondere für Japan, wo sich der Preisanstieg bis zuletzt abgeschwächt hat, und – in noch stärkerem Maße – für Frankreich, wo die Geldmenge M3 seit rund einem Jahr zurückgeht. Allerdings spielen für die monetäre Entwicklung in Frankreich in letzter Zeit wohl auch Sonderfaktoren eine wichtige Rolle; so kam es im Sommer 1993 zu ungewöhnlich großen Umschichtungen zugunsten von Anlagen, die nicht in M3 enthalten sind. Nicht eindeutig scheint das Ergebnis für die Vereinigten Staaten. Die Geldmenge M1

¹⁰ Die jeweils verwendete Schätzgleichung lautet:

$$\Delta p_t = c + \sum_{i=1}^N a_i \cdot \Delta p_{t-i} + \sum_{j=1}^M b_j \cdot \Delta p_{m-t-j} + d \cdot \text{pgap}_{t-1} + u_t$$

Die Inflationsrate Δp (prozentualer Anstieg der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr) wird geschätzt in Abhängigkeit der Werte für die Inflationsrate in der Vergangenheit, der Veränderungsrate der Importpreise p_m und der Preislücke (pgap), wie in Gleichung [3] definiert, im Vorquartal. Alle Variablen sind Logarithmen der jeweiligen Zeitreihen. Schätzungen mit Quartalsdaten beziehen sich auf den Zeitraum 1973–1992. In Frankreich und in Italien liegt der Anfang der Untersuchungsperiode später (nämlich 1979 bzw. 1976), da die Geldmengentatistik erst später beginnt.

¹¹ Das Bestimmtheitsmaß gibt an, daß mindestens 95 vH der Veränderungen der Inflationsrate sich durch das Modell nachvollziehen lassen. Der Standardfehler der Gleichungen fällt unterschiedlich hoch aus; er beträgt zumeist rund 0,5 vH. Die Zahl der verzögerten endogenen Variablen wird danach bestimmt, ob die jeweils hinzugefügte Verzögerung signifikant ist, und beträgt für die hier untersuchten Länder fünf bzw. sechs. Der Einfluß der Importpreise war nicht in allen Ländern signifikant. Bis zu vier Verzögerungen dieser Variablen spielten in einigen Ländern eine Rolle.

¹² Nach rund fünf Jahren ist der Anpassungsprozeß weitgehend abgeschlossen. Dieses Ergebnis ist vergleichbar mit dem empirischen Befund, den die Deutsche Bundesbank für die Bundesrepublik Deutschland beschreibt [Deutsche Bundesbank, 1992, S. 26 f.].

expandiert seit geraumer Zeit sehr viel rascher als die Geldmenge M2, die im vergangenen Jahr lediglich um rund 2 vH zugenommen hat. Orientiert man sich an M1, so hätte man schon bald einen verstärkten Preisanstieg zu erwarten. Dennoch halten wir es nicht für wahrscheinlich, daß sich die Inflation in nächster Zeit beschleunigt. Denn einige Studien weisen darauf hin, daß das weitergefaßte Aggregat als Indikator für die Inflation besser geeignet ist [Hallman et al., 1991]. Auch muß die Tatsache, daß die amerikanische Wirtschaft die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten erreicht hat, nicht bedeuten, daß das Preisniveau nun rascher steigt, denn es ist kein Naturgesetz, daß die Inflation im Aufschwung zunimmt. Ein leichter Rückgang der zugrundeliegenden Inflationsrate – gemessen hier am Deflator des Bruttoinlandsprodukts – ist für das Vereinigte Königreich wahrscheinlich, da die Preislücke derzeit noch negativ ist. Allerdings ist bei der Prognose der Verbraucherpreise zu berücksichtigen, daß die Grundtendenz durch Sondereinflüsse überlagert wird. Hier spielt eine Rolle, daß in diesem Land die Hypothekenzinsen in den Index eingehen; sie sind im vergangenen Jahr deutlich gesunken. Auch werden im Jahr 1994 Verbrauchsteuern erhöht. So wird allein aus diesen Gründen der ausgewiesene Preisanstieg in nächster Zeit höher ausfallen als 1993, ohne daß dies einen neuerlichen Inflationsschub signalisiert.

Wie die empirische Analyse zeigt, ist die vielfach geäußerte Empfehlung, die Geldpolitik könne gegenwärtig massiv lockern, ohne das Ziel der Preisniveaustabilität zu gefährden, nicht haltbar. Eine negative Preislücke, wie sie zumeist vorliegt, würde beseitigt oder in einen Inflationsimpuls verwandelt werden, wenn die Geldmenge jetzt – etwa um die Konjunktur anzukurbeln – zu rasch ausgedehnt würde. Dies wäre im Prinzip eine Politik, wie sie die Notenbanken in der Vergangenheit immer wieder praktiziert haben: In der Rezession und auch in der beginnenden Erholung wurde die Geldmenge zu stark ausgeweitet, mit der Konsequenz, daß im folgenden Aufschwung auch die Inflation wieder zunahm. Da dies unerwünscht war, folgte dann wiederum ein Bremskurs. Diese Stop-and-go-Politik hat wesentlich zu den Schwankungen in der Inflation beigetragen und auch die konjunkturellen Ausschläge verstärkt.¹³

Um solche Fehler zu vermeiden, sollten die Notenbanken bei ihrer Politik einen stetigen, potentialorientierten Kurs verfolgen. Bei aller Unsicherheit über den Trend der Umlaufgeschwindigkeit und die geeignete Wahl des Geldmengenaggregats als Anker für das Preisniveau läßt sich doch in etwa abschätzen, mit welcher Rate die Geldmenge steigen darf, damit eine bestimmte Inflationsrate nicht überschritten wird. Die strikte Anwendung der Potentialorientierung ist die beste Voraussetzung dafür, daß das Stabilitätsziel erreicht wird.

Notenbanken auf gemäßigt expansivem Kurs

Bislang ist die geldpolitische Lockerung in den meisten Ländern nicht so forciert worden, daß schon bald mit einem Anziehen der Inflation gerechnet werden müßte; die Geldmengenaggregate nehmen in nur verhaltenem Tempo zu. In den meisten westeuropäischen Ländern waren die Notenbanken gleich-

¹³ Zu den konjunkturellen Wirkungen der Geldpolitik vgl. Döpke, Gern [1993].

wohl bemüht, der Konjunktur Impulse zu geben. So sind die Leitzinsen bis zuletzt gesenkt worden. Allerdings hat sich das Tempo des Rückgangs etwas verlangsamt, nachdem die Notenbanken zuvor – bis zum Spätsommer 1993 – die Zinsen rasch gesenkt hatten. Ausschlaggebend hierfür war wohl, daß sich die Konjunktur in Westeuropa zunächst stabilisiert und danach leicht erholt hat. In einigen Ländern spielen auch Wechselkursüberlegungen eine Rolle. So wurden die Zinsen vermutlich auch deshalb nicht mehr so zügig gesenkt, weil der Außenwert der europäischen Währungen gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen erheblich abgenommen hat. Innerhalb Westeuropas versuchen einige Länder, den Wechselkurs ihrer Währungen gegenüber der D-Mark zu stabilisieren oder ihn auf einem Niveau zu halten, das innerhalb der bis Anfang August 1993 geltenden engen Bandbreiten des Europäischen Wechselkursmechanismus liegt. Dies ist den Notenbanken dieser Länder zumeist auch gelungen; nach einer vorübergehenden Abwertung gegenüber der D-Mark gelten derzeit im großen und ganzen wieder die gleichen Wechselkurse wie vor der EWS-Krise vom Sommer 1993. Es ist damit zu rechnen, daß der Kurs der vorsichtigen Lockerung in Westeuropa in nächster Zeit fortgesetzt wird. Somit dürfte die Geldpolitik im laufenden und im kommenden Jahr die Konjunktur leicht anregen.

In Japan sind die Leitzinsen im September 1993 auf das historisch tiefste Niveau von 1,75 % reduziert worden. Danach hat die Zentralbank den Zinssatz für Tagesgeld, dem für den Geldmarkt große Bedeutung zukommt, nochmals leicht verringert. Trotz der niedrigen Zinsen ist die Geldmenge M2 (einschließlich Depositenzertifikate) seit dem Sommer wieder gesunken. Demnach entfaltet die japanische Geldpolitik offenbar nicht die beabsichtigte expansive Wirkung. Die Kreditnachfrage im privaten Sektor hat kaum zugenommen, weil Unternehmen und Haushalte um Konsolidierung bemüht waren. Insbesondere die privaten Haushalte haben inzwischen bei der Verringerung ihrer Schulden aber deutliche Fortschritte gemacht. Wir erwarten, daß die Geldpolitik im Prognosezeitraum die Konjunktur allmählich anregen wird. Dabei ist unterstellt, daß die Notenbank vor dem Hintergrund stabiler Verbraucherpreise und steigender Arbeitslosigkeit den Diskontsatz im Verlauf des ersten Halbjahres 1994 nochmals reduziert.

In den Vereinigten Staaten ist die Notenbank darauf bedacht, Inflationsbefürchtungen, die angesichts des kräftigen Konjunkturaufschwungs entstehen könnten, frühzeitig entgegenzutreten. Die amerikanische Geldpolitik beachtet dabei die Entwicklung der Geldmengenaggregate kaum noch, da sie vermeintlich keine verlässlichen Indikatoren mehr sind. Statt dessen versucht die Notenbank, über die Steuerung der Federal Funds Rate (Zinssatz für kurzfristige Ausleihungen) die Inflation im Griff zu behalten. Die Höhe dieses Zinssatzes allein läßt jedoch keinen verlässlichen Schluß über die Effekte der Geldpolitik auf Inflation oder auch Produktionsentwicklung zu. So ist der Zinssatz, bei dem die Geldpolitik als neutral einzustufen wäre, nicht bekannt. Die Notenbank berücksichtigt bei ihrer Urteilsbildung über die angemessene Höhe der Federal Funds Rate deshalb solche Indikatoren wie die Entwicklung des Kapitalmarktzinses und den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts. Insofern war die Anhebung

der Federal Funds Rate vom Februar dieses Jahres konsequent, da die kurzfristigen Zinsen in letzter Zeit gemessen am Kapitalmarktzins äußerst niedrig waren und der Produktionsanstieg sich verstärkte.

In unserer Prognose haben wir unterstellt, daß der Tiefpunkt bei den Geldmarktzinsen in den Vereinigten Staaten durchschritten ist. Dies bedeutet jedoch nicht, daß damit nun eine restriktive Geldpolitik eingeleitet ist. Ein Anstieg der kurzfristigen Zinsen im späteren Verlauf des Aufschwungs ist durchaus normal, denn die Nachfrage nach dem von der Zentralbank geschaffenen Geld nimmt zu. Blieben die Zinsen dauerhaft niedrig, würde sich der Anstieg der Geldmenge verstärken. Daher ist ein höherer Zins notwendig, wenn die Gefahr einer zyklischen Übersteigerung und einer Inflationsbeschleunigung verringert werden soll. Alles in allem dürften von der Geldpolitik immer noch leicht expansive Impulse für die Konjunktur ausgehen. Die Inflationsrate dürfte bei der nur moderaten Expansion der Geldmenge M2 in etwa auf ihrem zuletzt erreichten Niveau verharren. Auch deshalb ist es nicht wahrscheinlich, daß die Notenbank die kurzfristigen Zinsen in nächster Zeit deutlich anhebt und damit schon restriktive Maßnahmen ergreift.

Finanzpolitik auf Konsolidierung bedacht

In den Vereinigten Staaten ist das Defizit im Bundeshaushalt, das sich in den zurückliegenden zehn Jahren herausgebildet hat, nach wie vor groß. In den meisten westeuropäischen Ländern sind die Defizite in den öffentlichen Haushalten unter dem Einfluß der Rezession deutlich gestiegen. Die Regierungen in nahezu allen Industrieländern mit Ausnahme von Japan bemühen sich, die Haushaltsdefizite zu verringern. Mit Ausgabenkürzungen und Anhebungen von Steuern und Sozialabgaben werden die strukturellen, also um die Auswirkungen der Konjunktur bereinigten Defizite, verringert. Bleibt es bei dem gegenwärtigen Kurs, werden die Defizite im Verlauf der konjunkturellen Erholung niedriger sein als in der Erholungsphase nach der Rezession zu Beginn der achtziger Jahre.

Die Regierung in den Vereinigten Staaten hat sich verpflichtet, in den nächsten Jahren die Neuverschuldung zu verringern. Werden die Pläne verwirklicht, wird sich die Verschuldung des Bundes bei einer Höhe von etwa 65 vH des Bruttoinlandsprodukts stabilisieren, und das Defizit im Bundeshaushalt wird von derzeit rund 4 auf etwa 2,5 vH des Bruttoinlandsprodukts sinken. Um dieses Ziel zu erreichen, soll der Anstieg der Staatsausgaben vermindert werden. Bislang ist der Staatsverbrauch – insbesondere im Bereich der Verteidigung – bereits deutlich gekürzt worden. Unklar ist jedoch, ob die weiteren Einsparungen wie geplant realisiert werden. Vor allem die Streichung zahlreicher Subventionen dürfte sich schwer durchsetzen lassen. Es ist wahrscheinlich, daß in den Vereinigten Staaten – ähnlich wie es früher schon oft war – Ausgabenkürzungen zwar angekündigt, letztlich aber nicht in vollem Umfang durchgeführt werden. Außerdem ist zu erwarten, daß mit der geplanten Gesundheitsreform ein zusätzlicher Anstieg von Staatsausgaben verbunden sein wird. Verschiedene Steuererhöhungen wurden bereits beschlossen, und weitere Anhebungen sind geplant.

Alles in allem dürfte sich das strukturelle Haushaltsdefizit in diesem und im nächsten Jahr etwas verringern; damit wirkt die Finanzpolitik leicht dämpfend auf die Konjunktur. Da sich die finanzpolitischen Maßnahmen negativ auf die Angebotsseite auswirken, wird sich das Expansionstempo der Wirtschaft auf mittlere Sicht verringern. Durch die Kosten, die aus der Gesundheitsreform resultieren, dürften vor allem kleine und mittlere Unternehmen erheblich belastet werden. Hinzu kommen die Steuererhöhungen, wobei die Anhebung der marginalen Steuersätze für die Einkommen- und Körperschaftsteuer am meisten ins Gewicht fällt.

In Japan ist die Finanzpolitik seit eineinhalb Jahren bemüht, der Wirtschaft durch eine Reihe von Konjunkturprogrammen Impulse zu geben. Die Staatsausgaben wurden im Zuge dieser Programme kräftig erhöht. Vor allem die öffentlichen Investitionen sind seit 1991 stark – um rund ein Drittel – gestiegen. Dies und rezessionsbedingte Mindereinnahmen haben dazu geführt, daß der Haushalt des Gesamtstaates im Finanzjahr 1993 (1. April 1993 bis 31. März 1994) ein Defizit in Höhe von reichlich 1 vH des Bruttoinlandsprodukts ausweisen dürfte; im Jahr 1991 hatte sich noch ein Überschuß in der Größenordnung von 3 vH des Bruttoinlandsprodukts ergeben.

Im Februar 1994 wurde das nunmehr vierte und bislang umfangreichste Stimulierungspaket vorgelegt; es hat ein Volumen von 15 250 Mrd. Yen (250 Mrd. DM, entsprechend 3,2 vH des Bruttoinlandsprodukts). Nachdem die bisherigen Programme, die hauptsächlich eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen beinhalteten, nicht wie erhofft zu einer breiten Konjunkturerholung geführt haben, versucht die Administration nunmehr, die Steuerbelastung zu verringern und so die Nachfrage des privaten Sektors direkt anzuregen. Vor allem wird die Einkommensteuer mit Wirkung vom 1. Januar 1994 gesenkt; die Höhe der Entlastung (rund 5 500 Mrd. Yen) entspricht reichlich 1 vH des Bruttoinlandsprodukts. Der Abschlag bei der Einkommensteuer ist auf ein Jahr befristet worden. Zunächst soll die Einnahmenlücke durch eine höhere Kreditaufnahme gedeckt werden.

Abgesehen von den Steuersenkungen ist das Programm vom Februar ähnlich ausgestaltet wie auch die früher aufgelegten Pakete: Die öffentlichen Investitionen werden diesmal um 6 000 Mrd. Yen erhöht (darin sind 2 300 Mrd. Yen für den Ankauf von Grundstücken enthalten, mit denen der Immobilienmarkt belebt werden soll), und der Kreditplafonds zur Förderung des Wohnungsbaus sowie kleiner und mittlerer Unternehmen wird aufgestockt (2 500 Mrd. Yen). Von diesen Maßnahmen sind jedoch kaum zusätzliche Impulse für die Wirtschaft zu erwarten, da mit ihnen im wesentlichen nur das Niveau der Ausgaben gehalten werden kann, das im Zuge der früheren Konjunkturprogramme aufgebaut worden ist. Für 1995 nehmen wir an, daß keine Konjunkturpakete mehr aufgelegt werden; damit dürfte die Finanzpolitik in Japan im kommenden Jahr spürbar nachfragedämpfend wirken.

Die Konjunkturprogramme der letzten Zeit sind darauf gerichtet gewesen, die Nachfrage zu stimulieren. Hingegen ist bislang wenig unternommen worden, um die Angebotsseite zu stärken. Hier sieht sich die japanische Wirtschaft großen Herausforderungen gegenüber, die sich aus der Aufwertung des Yen und

der verstärkten Konkurrenz vor allem der asiatischen Schwellenländer in wichtigen industriellen Bereichen ergeben. Vordringlich ist es in dieser Situation, den Strukturwandel durch eine angebotsorientierte Politik, also durch eine Liberalisierung und durch den Abbau wettbewerbshemmender Regulierungen, zu fördern. Dies gilt um so mehr, als sich abzeichnet, daß die gesamtwirtschaftliche Abgabenquote in den kommenden Jahren zunehmen wird; denn erstens sollen die öffentlichen Defizite reduziert werden und zweitens sind höhere Ausgaben für Renten und Pensionen zu finanzieren.

In Westeuropa nehmen die meisten Regierungen den konjunkturbedingten Anstieg der Defizite in den öffentlichen Haushalten zum Anlaß, ihre Konsolidierungsbemühungen fortzusetzen. Sehr ausgeprägt ist diese Politik im Vereinigten Königreich. Im November 1993 wurde das Budget für das Haushaltsjahr 1994/95 verabschiedet; es sieht vor, über die schon zuvor beschlossenen Schritte hinaus die Abgaben in den nächsten Jahren zu erhöhen. Durch geringere Steuerfreibeträge, höhere Sozialbeiträge und die Ausweitung der Bemessungsgrundlage sowie die Erhöhung von indirekten Steuern soll sich das Abgabenaufkommen um etwa 8,5 Mrd. £ erhöhen. Mit diesen Maßnahmen und einer allgemeinen Ausgabenkürzung um 2 Mrd. £ soll das Budgetdefizit, das im letzten Jahr mit ca. 50 Mrd. £ etwa 8 vH des Bruttoinlandsprodukts ausmachte, deutlich verringert werden.

Die französische Regierung ist von dem Bemühen, das Defizit zurückzuführen, abgerückt, um der ausgeprägten Rezession entgegenzuwirken. So gab es eine Reihe von Ausgabenprogrammen, die allerdings nicht sehr umfangreich waren. Auf Steuererhöhungen wurde bislang im großen und ganzen verzichtet. Sie werden wohl erst nach den im nächsten Jahr stattfindenden Präsidentschaftswahlen vorgenommen. Auch gibt die Regierung den Forderungen nach Subventionen für bestimmte Sektoren immer wieder nach, selbst wenn dies die öffentlichen Haushalte zusätzlich belastet. Um den Haushalt auf Dauer zu entlasten, hat die Regierung allerdings angekündigt, eine Reihe von rentablen Firmen zu privatisieren. Zwei dieser Privatisierungsmaßnahmen sind bereits abgeschlossen worden.

In Italien wird versucht, das hohe Staatsdefizit zu verringern und so dem Anstieg der Staatsverschuldung zu begegnen. Wie ernsthaft das Ziel verfolgt wird, zeigt die Tatsache, daß der italienische Staatshaushalt trotz der Rezession sogar einen Überschuß ausweist, wenn man Zinszahlungen unberücksichtigt läßt. Im vergangenen Jahr wurden verschiedene Maßnahmen ergriffen, um das Ziel, das Defizit mit ca. 150 Bill. Lire unterhalb einer Größenordnung von 10 vH des Bruttoinlandsprodukts zu halten, zu erreichen. Alles in allem sind Einsparungen in Höhe von 50 Bill. Lire – dies entspricht gut 3 vH des Bruttoinlandsprodukts – durchgesetzt worden; zudem wurden Steuern erhöht, was zu Mehreinnahmen in ähnlicher Höhe führen sollte. In diesem Jahr sollen hauptsächlich die Ausgaben deutlich eingeschränkt werden. Wir erwarten, daß die restriktive Politik auch nach den Ende März 1994 stattfindenden Wahlen fortgesetzt wird. Ein weiterer wichtiger Aspekt in der Wirtschaftspolitik ist, daß zum ersten Mal eine Regierung ernsthaft die Privatisierung eines großen Teils der staatlichen Unternehmen in Angriff nimmt.

Ausblick: Verhaltener Aufschwung 1994 und 1995

Die konjunkturelle Erholung in den Industrieländern dürfte sich in diesem und im kommenden Jahr fortsetzen. Dabei wird der Produktionsanstieg etwas an Tempo gewinnen, und die Unterschiede zwischen den Ländern werden sich verringern; der Aufschwung in den Vereinigten Staaten setzt sich fort, in Westeuropa und in Japan belebt sich die Konjunktur. Diese Prognose stützt sich darauf, daß in Westeuropa die Impulse seitens der Geldpolitik anhalten; in Japan kommt das kürzlich beschlossene Konjunkturprogramm hinzu, das durch die Steuersenkungen Anstöße geben dürfte. In den Vereinigten Staaten wirkt die Wirtschaftspolitik insgesamt in etwa neutral. Für die OECD-Länder ist in diesem Jahr mit einer Ausweitung des realen Bruttoinlandsprodukts um annähernd 2 vH zu rechnen, 1995 wird sie sich auf 2,5 vH belaufen (Tabelle 4). Bei diesem alles in allem moderaten Expansionstempo ist damit zu rechnen, daß der Anstieg der Arbeitslosigkeit in den meisten westeuropäischen Ländern und in Japan wohl erst im späteren Verlauf dieses Jahres oder sogar erst im nächsten Jahr zum Stillstand kommt.

Der Welthandel wird durch die Belebung der Konjunktur in den Industrieländern Impulse erhalten. Wir rechnen damit, daß das Welthandelsvolumen in diesem Jahr mit einer Rate von reichlich 5 vH deutlich rascher expandiert als im Vorjahr; im Jahr 1995 dürfte sich die Zunahme noch einmal beschleunigen. Dazu trägt bei, daß die Entwicklungs- und die Schwellenländer nach wie vor ein hohes Wachstum verzeichnen und daß vermehrt Länder Mittel- und Osteuropas Fortschritte bei der Überwindung der Anpassungskrise machen und zunehmend in die internationale Arbeitsteilung integriert werden. Die Inflationsraten werden in den meisten Industrieländern auf dem jetzigen Stand bleiben oder leicht zurückgehen. Dabei ist freilich unterstellt, daß die Notenbanken die Geldmengenexpansion wie bislang in engen Grenzen halten. Der Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern insgesamt dürfte in diesem und im nächsten Jahr rund 2,5 vH betragen; dabei bleibt Japan – wie auch zumeist in den Vorjahren – das Land mit der niedrigsten Inflationsrate. Dort wird 1994 und 1995 nahezu Preisniveaustabilität erreicht.

In den Vereinigten Staaten dürfte sich der Aufschwung etwa in dem Tempo, das im Jahr 1993 zu beobachten war, fortsetzen. Mit einer erheblich höheren Expansionsrate und damit einer ausgeprägten zyklischen Übersteigerung rechnen wir nicht, da die Impulse von der Wirtschaftspolitik mäßig bleiben. Die Unternehmensinvestitionen werden weiterhin deutlich steigen; die Gewinnerwartungen sind nach wie vor nach oben gerichtet, zumal auch die Lohnkosten nur wenig zunehmen. Der private Verbrauch dürfte etwas an Schwung verlieren, denn es ist nicht wahrscheinlich, daß die Sparquote, die bereits ein sehr niedriges Niveau erreicht hat, noch weiter sinkt. Die Konsumausgaben dürften dem Anstieg des verfügbaren Einkommens entsprechend ausgeweitet werden. Insgesamt wird die Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahresverlauf ähnlich hoch sein wie im Vorjahr; auch 1995 wird sich daran wenig ändern. Der Preisauftrieb dürfte sich in diesem und im nächsten Jahr ebenfalls in dem gleichen Rahmen wie zuletzt bewegen.

Tabelle 4 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1992–1995 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH ¹	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise ²			
		1992	1993 ³	1994 ⁴	1995 ⁴	1992	1993 ³	1994 ⁴	1995 ⁴
Deutschland	10,7	2,1	-1,2	1,5	2,5	4,7	4,7	3,0	2,0
Frankreich	7,3	1,4	-0,7	1,0	2,0	2,4	2,1	1,5	1,5
Italien	6,8	0,9	-0,5	1,0	2,5	5,1	4,4	4,5	5,0
Vereinigtes Königreich	5,8	-0,4	2,0	2,5	3,0	3,7	1,7	3,0	2,5
Spanien	3,2	0,8	-1,0	1,0	2,5	5,9	4,6	4,0	4,0
Niederlande	1,8	1,4	0,3	1,5	2,5	3,7	2,0	2,5	2,0
Belgien	1,2	0,7	-1,5	1,0	2,0	2,4	2,8	2,0	2,0
Dänemark	0,8	1,3	-1,0	1,5	2,5	2,1	1,3	1,0	1,5
Portugal	0,5	1,4	-1,5	1,5	3,0	8,9	6,5	5,0	4,5
Griechenland	0,4	1,5	0,0	0,5	1,5	15,9	14,4	12,0	12,0
Irland	0,3	2,0	2,5	3,0	3,0	3,0	1,5	2,5	2,0
EU-Länder	38,8	1,2	-0,5	1,5	2,5	4,3	3,5	3,0	2,75
Nachrichtlich:									
Westdeutschland ..		1,6	-1,9	1,0	2,0	4,0	4,2	3,0	2,0
Ostdeutschland ...		9,6	7,1	8,0	8,5	10,1	8,8	4,0	3,0
Schweden	1,4	-1,7	-2,5	1,0	2,0	2,3	4,7	3,0	3,0
Schweiz	1,3	-0,1	-0,6	1,5	2,0	4,0	3,2	3,0	2,5
Österreich	1,0	1,6	-0,5	1,5	2,5	4,1	3,6	3,0	2,5
Finnland	0,6	-4,0	-2,0	1,0	2,5	2,9	2,2	3,5	3,0
Norwegen	0,6	3,3	2,0	2,5	3,5	2,3	2,3	2,0	2,0
Westeuropa	43,7	1,0	-0,5	1,5	2,5	4,2	3,5	3,0	2,75
Vereinigte Staaten ..	32,8	2,6	3,0	3,5	2,5	3,0	2,9	3,0	3,0
Japan	20,4	1,1	0,0	0,5	2,0	1,6	1,3	0,5	0,5
Kanada	3,1	0,7	2,5	3,5	3,5	1,5	1,8	1,0	2,0
Länder insgesamt ..	100,0	1,6	0,75	2,0	2,5	3,2	2,75	2,5	2,25

¹ Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts von 1992. – ² Deutschland: Mit den Anteilen des privaten Verbrauchs des Jahres 1991 gewichteter Durchschnitt der Raten in West- und Ostdeutschland. – ³ Teilweise geschätzt; Schätzungen auf halbe Prozentpunkte für Ländergruppen auf viertel Prozentpunkte gerundet. – ⁴ Prognose; auf halbe, für Ländergruppen auf viertel Prozentpunkte gerundet.

Quelle: OECD [b, c]; eigene Berechnungen und Schätzungen.

In Japan dürfte die Konjunktur bei der expansiven Ausrichtung der Wirtschaftspolitik im Verlauf des ersten Halbjahres 1994 den Tiefpunkt durchschreiten. Die retardierenden Wirkungen, die von den Konsolidierungsbemühungen im privaten Sektor ausgehen, werden allmählich schwächer. Sie werden freilich im Prognosezeitraum noch spürbar sein; dies trägt dazu bei, daß die Erholung für japanische Verhältnisse ausgesprochen langsam ausfällt. Getragen wird die Aufwärtsentwicklung zunächst vom privaten Verbrauch; die niedrigen Zinsen

wirken anregend, und die Einkommensteuersenkung dürfte zu einem erheblichen Teil zum zusätzlichen Kauf von Gütern und Dienstleistungen genutzt werden, zumal sich der Ersatzbedarf bei dauerhaften Konsumgütern nach fast drei Jahren der Kaufzurückhaltung vergrößert hat. Impulse werden weiterhin vom privaten Wohnungsbau ausgehen, und auch die öffentlichen Investitionen werden nochmals – wenn auch verlangsamt – ausgeweitet. Hingegen ist für das laufende Jahr keine durchgreifende Belebung bei den Unternehmensinvestitionen in Sicht. Sie werden wiederum spürbar zurückgehen. Erst für das kommende Jahr ist ein moderater Anstieg zu erwarten; dann werden die Unternehmen sichtbare Fortschritte bei der Senkung der Kosten gemacht haben, und die Ertragsaussichten werden sich allmählich verbessert haben. Das Bruttoinlandsprodukt wird 1994 lediglich geringfügig höher sein als 1993. Für das kommende Jahr erwarten wir eine nur allmähliche Verstärkung der Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Zwar wird sich die Nachfrage der privaten Wirtschaft beleben, gleichzeitig dürfte der Staat jedoch seine Ausgaben spürbar vermindern, um die Neuverschuldung zurückzuführen. Das Bruttoinlandsprodukt wird mit etwa 2 vH nochmals langsamer steigen als das Produktionspotential. Die Arbeitslosigkeit dürfte bis in das kommende Jahr hinein zunehmen; wir erwarten eine Arbeitslosenquote von etwa 3,5 vH im Jahresdurchschnitt 1995. Die Verbraucherpreise werden 1994 und 1995 annähernd stabil sein.

In Westeuropa scheint die Aufwärtsentwicklung derzeit noch labil, doch sprechen mehrere Frühindikatoren dafür, daß die konjunkturelle Talsohle durchschritten ist. Die Unternehmensbefragungen zeigen eine deutliche Besserung des Geschäftsklimas an. Die konjunkturelle Erholung dürfte in nächster Zeit ähnlich moderat verlaufen wie nach der Rezession 1982/83. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahr 1994 um annähernd 1,5 vH zunehmen; im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg auf knapp 2,5 vH verstärken.

In Frankreich werden 1994 die Wirkungen der im Vorjahr zeitweise sehr restriktiven Geldpolitik noch zu spüren sein. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte zunächst nur geringfügig steigen. Der private Verbrauch dürfte leicht ausgeweitet werden. Zwar dämpfen die recht hohen Zinsen und die weiter zunehmende Arbeitslosigkeit die Ausgabebereitschaft, doch weisen die Indikatoren für die Zuversicht der Haushalte bezüglich der weiteren Entwicklung bereits leicht nach oben. Der Rückgang der Unternehmensinvestitionen dürfte im Verlauf des Jahres zum Stillstand kommen. So haben die Auftragseingänge zugenommen, und die Geschäftslage hat sich Umfragen zufolge etwas aufgehellt. Eine deutliche Ausweitung der Investitionen wird es aber angesichts der hohen Realzinsen nicht geben. Weiterhin positiv entwickeln dürfte sich der Export, da sich die konjunkturelle Situation bei den Handelspartnern im Laufe dieses Jahres verbessern wird. Insgesamt ist für dieses und für das nächste Jahr mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von etwa 1 bzw. 2 vH zu rechnen. Die Arbeitslosigkeit wird sich 1994 weiter erhöhen. Der Preisauftrieb dürfte sich nochmals geringfügig abschwächen.

In Italien wird sich allmählich eine Erholung durchsetzen. Die Geldpolitik ist bereits seit einiger Zeit darauf ausgerichtet, die Konjunktur anzuregen. Eine Reihe von Frühindikatoren zeigt leicht nach oben, und die Auftragseingänge in

der Industrie haben nennenswert zugenommen. Einiges spricht dafür, daß die Investitionen ihre Talfahrt in nächster Zeit beenden werden. Hier ist bedeutsam, daß die Ausfuhren weiterhin lebhaft expandieren werden. Für die günstige Entwicklung spricht, daß der durch die Abwertung der Lira gewonnene Wettbewerbsvorteil noch einige Zeit erhalten bleiben wird, da Löhne und Preise nur relativ langsam steigen. Der private Konsum wird zwar weiterhin von den Sparmaßnahmen der Regierung und der noch schlechten Beschäftigungslage beeinträchtigt. Diesen negativen Einflüssen wirken aber die niedrigeren Zinsen zunehmend entgegen. Insgesamt wird der private Verbrauch zunächst wohl in etwa stagnieren, im zurückliegenden Jahr hatte er noch deutlich abgenommen. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um gut 1 vH zunehmen, im nächsten Jahr dürfte es mit einer Rate von etwa 2,5 vH expandieren. Der Preisauftrieb beschleunigt sich in diesem Jahr wieder etwas, auch weil damit zu rechnen ist, daß die Importeure bei einer Zunahme der Inlandsnachfrage versuchen werden, ihre Gewinnmargen, die infolge der Abwertung geschrumpft waren, zu vergrößern.

Im Vereinigten Königreich dürfte sich der Aufschwung fortsetzen. Impulse für die Aufwärtsentwicklung kommen weiterhin von der Geldpolitik. Gleichwohl dürfte sich das Expansionsstempo in diesem und im nächsten Jahr nur leicht verstärken, da die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet ist. Die angekündigten Abgabenerhöhungen werden den privaten Konsum dämpfen. Die verfügbaren Einkommen werden allenfalls stagnieren, denn die Reallöhne dürften angesichts der hohen Arbeitslosigkeit nicht merklich steigen, und die Zahl der Beschäftigten wird wohl nur langsam zunehmen. Wir erwarten nicht, daß die Sparquote nochmals deutlich sinkt; so wird der private Konsum etwas schwächer als im Vorjahr expandieren. Zudem dürften die Investitionen – nach der Stagnation im zurückliegenden Jahr – erstmals seit 1989 wieder ausgeweitet werden. Dazu trägt bei, daß die Exporte angesichts der wirtschaftlichen Erholung in Kontinentaleuropa stärker als im Jahr 1993 zunehmen. Insgesamt ist in den Jahren 1994 und 1995 mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um rund 2,5 bzw. 3 vH zu rechnen. Der ausgewiesene Anstieg der Verbraucherpreise wird im Laufe dieses Jahres höher sein als zuletzt. Ursachen hierfür sind die Steuererhöhungen und der aus den Zinssenkungen im Winterhalbjahr 1992/93 resultierende Basiseffekt. Unter Ausschluß dieser Sonderfaktoren dürfte der Preisauftrieb aber auf dem derzeitigen niedrigen Stand bleiben. Dementsprechend wird sich die ausgewiesene Teuerungsrate im nächsten Jahr wieder verringern.

Summary

Moderate Recovery in Industrial Countries

In 1993, real GDP of the industrial countries expanded at a modest rate of 1 p.c. During the second half of the year, however, the expansion accelerated due to a substantial increase of production in the United States. In contrast, the recovery in most Western European countries remained slow and unstable; after having picked up during the summer, economic activity in Germany and Italy declined again towards the end of the year. Meanwhile, the upswing in the

United Kingdom which had already begun in 1992 has strengthened. In Japan, real GDP fell in the final quarter of 1993 due to weak investment and exports. In line with the moderate expansion in industrial countries, world trade increased only slowly in 1993.

Inflation remained low in most industrial countries. On average, consumer prices increased at an annual rate of less than 3 p.c. in the second half of last year. The unemployment rate stagnated at its high level of 8.5 p.c.; this is the same rate as in 1983, the year of the previous peak of unemployment in the OECD-area. The development of the employment situation differed markedly between countries; while it improved in North America and in the United Kingdom, unemployment continued to increase in the other Western European countries and in Japan.

Increasing Importance of Developing and Newly Industrialized Countries for World Trade

The strong economic growth in Asia and, more recently, also in Latin America caused a marked increase in imports of these countries. The share in world trade of the Asian economies (excluding Japan) increased from 7 p.c. in 1970 to more than 16 p.c. in 1992. The share of Latin American countries recovered to a level of 4 p.c. in recent years, following a drop due to the poor economic performance in the 1980s. Although many countries in Central and Eastern Europe are still struggling with transformation, their imports from industrial countries strengthened. With exports to the Far East, Latin America and Central and Eastern Europe expanding at double digit rates, demand from these three regions substantially supported economic activity in the industrial countries during 1992 and 1993. In the case of Japan and the United States, it accounted for roughly three quarters of the total export increase.

Monetary Policy Determines Inflation in the Medium Run

In 1993, the rate of inflation in industrial countries was less than 3 p.c., after some 6 p.c. in 1990. The decline was possible because central banks had allowed for an only moderate expansion of the money stock. In an empirical analysis it is shown that there is a close link between the money stock and the price level. In the medium run, the rate of inflation is determined by the rate of monetary expansion in excess of the trend change of output and velocity. Recently, most central banks have been cautious in loosening their policy stance. Monetary expansion – albeit somewhat higher than in 1992 – is still moderate so that a pickup of inflation is not likely in 1994 or 1995. However, price level stability requires a long perspective because monetary policy affects inflation with a considerable lag; low inflation can only be assured if monetary expansion stays close to potential output growth. The often made claim that central banks should stimulate economic activity now – by drastic cuts in interest rates and rapid money growth – and need not worry about inflation is faulty.

Outlook for 1994 and 1995: The Recovery Broadens

The recovery in the industrial countries will gain some momentum this year and next. The divergencies between countries will diminish as the recovery in

the United States continues and production in Western Europe and Japan is picking up. Monetary policy will support economic activity, albeit moderately; in Japan, the recently announced income tax cuts will provide an additional stimulus. In the United States, economic policy is more or less neutral. For the OECD-countries as a whole, real GDP is likely to increase by nearly 2 p.c. this year and some 2.5 p.c. in 1995. Because of this still moderate expansion, unemployment will increase well into next year in Japan and in most Western European countries.

The expansion of world trade will accelerate in 1994 and in 1995, mirroring the upturn in the industrialized countries. Continued strong growth in many developing and newly industrialized countries will also contribute to trade expansion, and Central and Eastern European countries will increasingly be integrated into the international division of labor. Inflation in the OECD-countries will remain low or even decline somewhat reflecting moderate money growth. Consumer prices will increase by some 2.5 p.c. both this year and next. Japan will remain the country with the lowest rate and will almost achieve full price level stability in 1994 and 1995.

Literaturverzeichnis

- DEUTSCHE BUNDESBANK, „Zum Zusammenhang zwischen Geldmengen- und Preisentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland“. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank. Frankfurt/M., Januar 1992, S. 20–29.
- DÖPKE, Jörg, Klaus-Jürgen GERN, „Indikatoren für die konjunkturellen Wirkungen der Geldpolitik – Evidenz aus sechs großen Industrieländern“. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 593, September 1993.
- HALLMAN, Jeffrey J., Richard D. PORTER, David H. SMALL, „M2 per Unit of Potential GNP as an Anchor for the Price Level“. Board of Governors of the Federal Reserve System, Staff Study Nr. 157, Washington, April 1989.
- , –, –, „Is the Price Level Tied to the M2 Monetary Aggregate in the Long Run?“. The American Economic Review, Vol. 81, 1991, S. 841–858.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF), International Financial Statistics. Washington, Januar 1994.
- JUNGE, Georg, „Analysis of Potential Price Pressure in Japan“. Swiss Bank Corporation, Economic and Financial Prospects, 1992, Nr. 1, S. 4–6.
- LANGFELDT, Enno, Joachim SCHEIDE, Peter TRAPP, „The Case for Money Supply Rules“. Geld und Währung, 1989, H. 2/3, S. 30–47.
- ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD)
- [a], Economic Outlook. Paris, Dezember 1993.
 - [b], Main Economic Indicators. Paris, Januar 1994.
 - [c], Quarterly National Accounts. Nr. 3. Paris 1993.
 - [d], Foreign Trade Statistics. Paris, Dezember 1993.
- REIMERS, Hans-Eggert, Karl-Heinz TÖDTER, „P-Star as a Link Between Money and Prices in Germany“. Weltwirtschaftliches Archiv, Vol. 130, H. 2, Tübingen 1994 (erscheint demnächst).
- SCHEIDE, Joachim, [1993a], „Will Germany's Inflation Remain High?“. Swiss Bank Corporation, Economic and Financial Prospects, Nr. 4, S. 1–4.
- [1993b], „Geldmenge, Einkommen und Preisniveau: Wie stabil ist der Zusammenhang nach der deutschen Wiedervereinigung?“. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 582, Juli 1993.