ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

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

Article — Digitized Version

Spürbare Besserung der Weltkonjunktur

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) : Spürbare Besserung der Weltkonjunktur, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 133-153

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/1605

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Spürbare Besserung der Weltkonjunktur

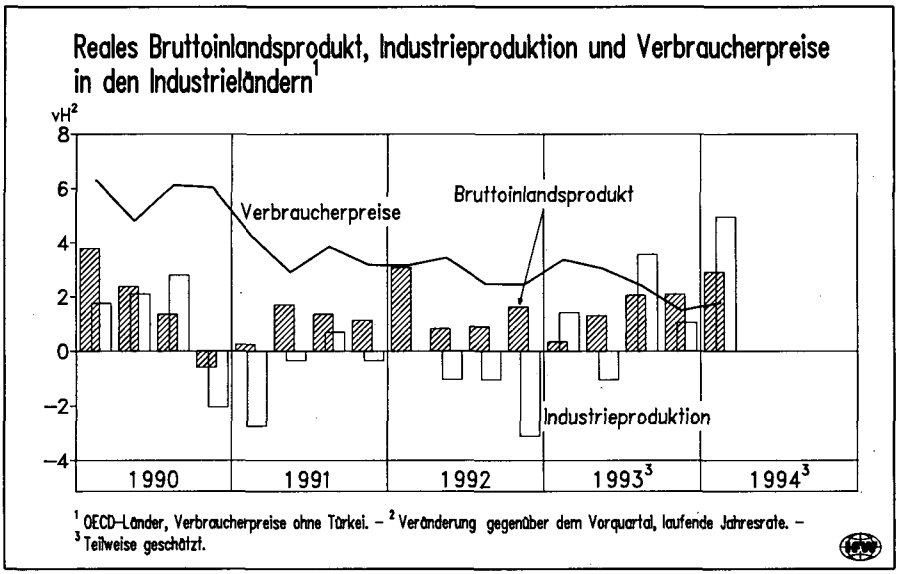
Von **Klaus-Jürgen Gern, Klaus-Werner Schatz, Joachim Scheide** und **Ralph Solveen**

Die Weltkonjunktur hat sich gefestigt. Im Winterhalbjahr 1993/94 stieg das Bruttoinlandsprodukt der Industrieländer mit einer Rate von rund 2,5 vH und damit rascher als im Halbjahr zuvor (Schaubild 1). Fortgesetzt hat sich der nunmehr drei Jahre andauernde Aufschwung in den Vereinigten Staaten. Nach der Jahreswende ging dort das Tempo der Produktionsausweitung, das zuvor sehr hoch gewesen war, freilich spürbar zurück; es war mit rund 3 vH aber immer noch etwas größer als die Zuwachsrate des Produktionspotentials. In Westeuropa hat sich die Wirtschaft seit Mitte 1993 belebt; im bisherigen Verlauf des Jahres 1994 ist das Bruttoinlandsprodukt in fast allen Ländern sogar deutlich gestiegen. Maßgeblich war die Lockerung der Geldpolitik im vergangenen Jahr. In Japan hingegen blieb die Konjunktur im Winterhalbjahr schwach, obwohl die Wirtschaftspolitik bemüht war, Impulse zu geben. In der Grundtendenz stagniert das Bruttoinlandsprodukt dort bereits seit rund zwei Jahren. Das kräftige Wachstum in vielen Schwellen- und Entwicklungsländern – vor allem in Asien – hat sich fortgesetzt, zum Teil sogar verstärkt. In Mittel- und Osteuropa insgesamt ist die Produktion weiter gesunken, dabei sind die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern noch ausgeprägter gewesen als zuvor: während in einer Reihe mitteleuropäischer Staaten die Wirtschaft expandierte oder zumindest kaum noch schrumpfte, brach die Produktion in den meisten der Nachfolgestaaten der Sowjetunion erneut ein. Der Anstieg des Welthandels hat sich im Zuge der Belebung der Weltkonjunktur spürbar beschleunigt.

Die Zahl der Arbeitslosen hat trotz der merklichen Produktionsausweitung in den Industrieländern insgesamt etwas zugenommen; freilich blieb der Anstieg gering, so daß die Arbeitslosenquote bei 8 vH verharrte. Lediglich in Nordamerika und im Vereinigten Königreich, deren Wirtschaft bereits seit geraumer Zeit expandiert, hat sich die Beschäftigungslage beträchtlich verbessert. Der Preisauftrieb schwächte sich in den meisten Industrieländern nochmals ab; im Durchschnitt stiegen die Verbraucherpreise zuletzt mit einer laufenden Rate von rund 2 vH, nach etwa 3 vH im Sommerhalbjahr 1993. Mit der Festigung der Konjunktur sind die Rohstoffpreise rasch gestiegen. Gegenüber ihrem Tiefstand zu Beginn des Jahres 1994 betrug die Veränderung rund 10 vH; zuletzt erhöhten sich die Erdölnotierungen besonders kräftig.

Nach der Jahreswende 1993/94 zogen die Kapitalmarktzinsen in den Industrieländern merklich an. Bei den Renditen für zehnjährige Anleihen war der Anstieg mit rund zwei Prozentpunkten in den Vereinigten Staaten besonders ausgeprägt, etwas geringer fiel er in Westeuropa aus; hingegen erhöhten sich die langfristigen Zinsen in Japan kaum. Die Zinswende korrigiert wohl auch den zuvor sehr kräftigen Rückgang der Zinsen; sie waren seit 1990, als der Zinsabstieg begann, im Durchschnitt der Industrieländer um rund vier Prozentpunkte gefallen, also weit stärker als beispielsweise die Inflation in dieser Zeit abnahm.

Schaubild 1



Zu einer solchen Korrektur ist es auch in der Vergangenheit häufig gekommen. Darüber hinaus hat sich die Nachfrage nach Kapital aus konjunkturellen Gründen belebt; so fiel der Produktionsanstieg in den Industrieländern zuletzt sehr kräftig aus, namentlich in den Vereinigten Staaten, aber auch in Westeuropa. Die konjunkturelle Besserung hat auch dazu geführt, daß nun nicht mehr eine so zügige Senkung der kurzfristigen Zinsen durch die Notenbanken in Westeuropa erwartet wird; für die Vereinigten Staaten – hier hat die Notenbank die Zinsen bereits erhöht –, wird sogar mit weiteren deutlichen Anhebungen gerechnet. Gefördert wurde der Meinungsumschwung an den Kapitalmärkten schließlich wohl auch durch die Wende bei den Rohstoffpreisen. Ihr Anstieg signalisiert zwar nicht notwendigerweise eine Beschleunigung der Inflation. Da sich die Weltkonjunktur deutlich gebessert hat, dürfte nun aber nicht mehr erwartet werden, daß sich der Preisauftrieb in den Industrieländern weiter abschwächt.

Anhaltender Aufschwung in den Vereinigten Staaten

Der Aufschwung in den Vereinigten Staaten setzt sich fort, ist aber weiterhin unstetig. Nach dem kräftigen Produktionsanstieg im vierten Quartal 1993 – das reale Bruttoinlandsprodukt nahm mit einer laufenden Jahresrate von 7 vH zu – betrug die Expansionsrate im ersten Quartal 1994 etwa 3 vH (Schaubild 2). Die Unstetigkeit geht einerseits auf die häufig sprunghafte Veränderung der Exporte und des Staatsverbrauchs zurück, sie ist andererseits die Folge der zeitweise extremen Witterungsverhältnisse. In der Grundtendenz steigt die Produktion seit zwei Jahren mit einer Rate von etwas mehr als 3 vH. Die amerikanische Wirtschaft hat damit in etwa die Normalauslastung der Kapazitäten erreicht.

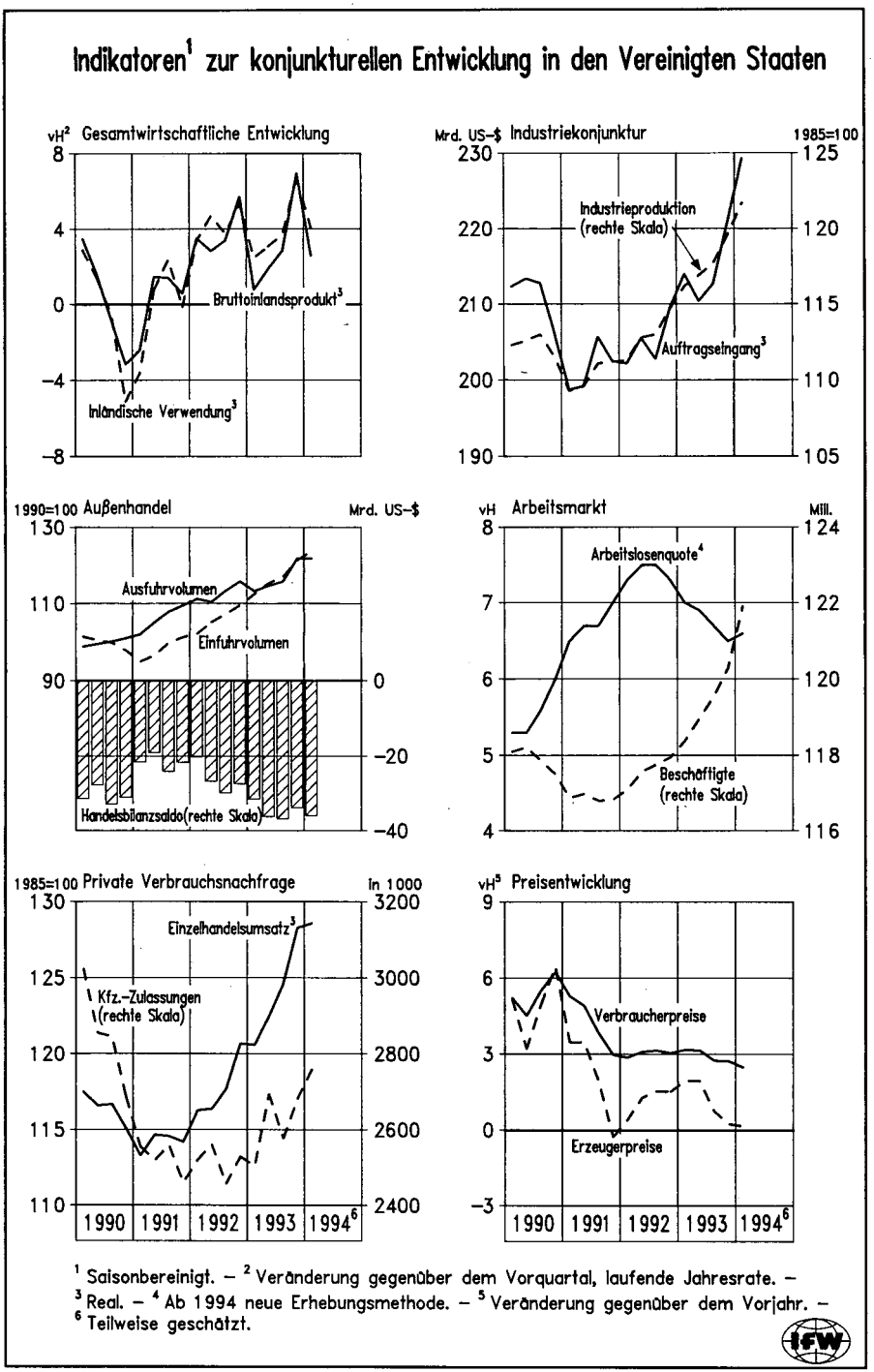
Während sich die Inflation in vergleichbaren Phasen früherer Konjunkturzyklen bereits beschleunigt hatte, verstärkte sich der Preisauftrieb in diesem Aufschwung noch nicht. Die Verbraucherpreise erhöhten sich nur wenig, die Rate ist zuletzt sogar leicht auf 2,5 vH zurückgegangen; die Produzentenpreise sind im Winterhalbjahr nahezu stabil geblieben und stiegen danach nur geringfügig an. Die Beschäftigungssituation hat sich – wie es für den amerikanischen Arbeitsmarkt typisch ist – nahezu parallel mit dem Aufschwung verbessert. Die Zahl der Beschäftigten nahm in den letzten Monaten weiterhin mit einer laufenden Jahresrate von rund 1,5 vH zu, und die Arbeitslosenquote ist im Mai dieses Jahres auf 6 vH zurückgegangen; sie ist damit nur wenig höher als in der Spätphase des Aufschwungs in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre.[1]

Die amerikanische Notenbank bemüht sich, den Inflationsgefahren frühzeitig entgegenzuwirken. Seit Februar 1994 hat sie den für ihre Operationen wichtigsten Zins, die Federal Funds Rate (Zinssatz für kurzfristige Ausleihungen), schrittweise angehoben. Betrug dieser Zins anderthalb Jahre lang rund 3 %, liegt er nach der jüngsten Erhöhung vom Mai bei 4,25 %. Auch der Diskontsatz wurde, wenn auch in geringerem Umfang, heraufgesetzt. Die Wende in der Zinspolitik scheint gerechtfertigt, weil geldpolitische Indikatoren darauf hindeuten, daß in letzter Zeit ein Inflationspotential entstanden ist. So waren die kurzfristigen Zinsen in den vergangenen zwei Jahren im historischen Vergleich sehr niedrig, und der Abstand zwischen den langfristigen und den kurzfristigen Zinsen war wesentlich größer als in vergleichbaren konjunkturellen Phasen der Vergangenheit. Ferner waren die monetäre Basis sowie die Geldmenge M1 – die Notenbank hält sie allerdings für weniger geeignet, Inflationstendenzen anzuzeigen – längere Zeit kräftig gestiegen. Die Notenbank selbst hat ihre Schritte mit dem Hinweis auf Indikatoren, die nach ihrer Ansicht auf einen vorhandenen Preisdruck hindeuten, begründet. Ausschlaggebend war danach die kräftige Expansion der amerikanischen Wirtschaft im Winterhalbjahr, der Anstieg der langfristigen Zinsen und wohl auch das Anziehen der Rohstoffpreise. Hervorzuheben ist, daß sich die Notenbank schon zu einer Zeit zum Gegensteuern entschlossen hat, in der der Preisauftrieb sich noch nicht beschleunigt, sondern sogar abgenommen hat. Die frühzeitige Straffung dürfte die realwirtschaftlichen Einbußen vermindern, die sich ergeben, wenn die Geldpolitik den Preisauftrieb dämpfen will. In der Vergangenheit ist oftmals erst spät und dann um so härter auf einen Anstieg der Inflation reagiert worden; dies hatte dann zu einem Konjunktureinbruch geführt.

Der Preisanstieg dürfte trotz des Gegensteuerns durch die Notenbank in nächster Zeit nicht so niedrig bleiben wie in den ersten Monaten dieses Jahres. Dies liegt zum einen an den geldpolitischen Anstößen, die in den Vereinigten Staaten in den vergangenen Jahren gegeben wurden und die jetzt mit der üblichen Verzögerung preiswirksam werden. Zum anderen belebt sich die Kon-

[1] Mit Beginn des Jahres 1994 hat sich die für die Beschäftigungsstatistik verwendete Erhebungsmethode geändert, so daß es im Verlauf der Reihen einen Bruch gibt. Die jetzt ausgewiesene Arbeitslosenquote liegt um etwa einen halben Prozentpunkt höher als die entsprechenden Werte zuvor.

Schaubild 2



[1] Saisonbereinigt. – [2] Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – [3] Real. – [4] Ab 1994 neue Erhebungsmethode. – [5] Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – [6] Teilweise geschätzt.

junktur mehr und mehr auch in den übrigen Industrieländern, so daß – weltweit betrachtet – das Angebot weniger elastisch wird. In der Folge können die amerikanischen Unternehmen nicht mehr in dem Umfang wie bisher preisgünstige Güter importieren. Im Zuge der Erholung der Weltkonjunktur dürften die Rohstoffpreise weiter anziehen. Zudem nehmen die Lohnstückkosten in den Vereinigten Staaten wieder etwas rascher zu, da die Löhne stärker erhöht werden und sich der Produktivitätszuwachs abschwächt. Den Unternehmen dürfte es wegen der regen Nachfrage gelingen, den Kostenanstieg auf die Preise zu überwälzen. Alles in allem ist daher mit einem Anstieg des Preisauftriebs zu rechnen.

Im Zuge der Anhebungen der Zinsen durch die Notenbank hat sich die Expansion der monetären Basis und der Geldmenge M1 erheblich abgeschwächt. Wir erwarten, daß die Zinsen in nächster Zeit nochmals erhöht werden, da sich der Preisauftrieb etwas beschleunigen wird. Die Finanzpolitik wirkt eher restriktiv, da die Staatsausgaben nur mäßig ausgeweitet werden und die 1993 beschlossenen Steuererhöhungen in diesem Jahr erstmals in vollem Umfang wirksam werden. Daher flacht sich der Anstieg der Inlandsnachfrage im weiteren Verlauf dieses Jahres etwas ab. Die Investitionen der Unternehmen dürften nicht mehr in dem außergewöhnlich hohen Tempo zunehmen wie in den beiden vorangegangenen Jahren, da die Gewinnaussichten weniger günstig sind. Auf die Wohnungsbaunachfrage wirkt sich insbesondere der Anstieg der langfristigen Zinsen dämpfend aus. Die Hypothekenzinsen waren im Frühjahr um rund einen Prozentpunkt höher als bei ihrem Tiefstand im Herbst 1993; dies hat bereits zu einer spürbaren Verringerung der Zahl der Hypothekenanträge geführt. Der private Verbrauch expandierte im vergangenen Jahr kräftig; im Jahresdurchschnitt betrug die Zuwachsrate rund 3,5 vH, im Verlauf hatte sie sich sogar deutlich beschleunigt, vor allem weil die Sparquote erheblich gesunken ist. In diesem und im kommenden Jahr werden die Löhne zwar etwas rascher als zuvor erhöht, und die Zahl der Beschäftigten wird nur wenig verlangsamt steigen, so daß trotz der Steueranhebungen die verfügbaren Einkommen in kaum vermindertem Tempo expandieren; dennoch wird der private Konsum etwas langsamer zunehmen. Maßgeblich ist, daß die Sparquote bei den steigenden Zinsen kaum weiter zurückgehen dürfte; sie betrug zuletzt rund 4 vH und liegt damit in der Nähe ihres historischen Tiefstands. Auch in früheren Phasen des späten Aufschwungs nahm die Sparquote der amerikanischen Haushalte nicht mehr ab. Zudem signalisieren die jüngsten Umfragen, daß sich das Konsumklima nicht mehr verbessert hat. Während die Inlandsnachfrage insgesamt moderat steigt, werden sich die Impulse aus dem Ausland etwas verstärken. Mit der konjunkturellen Erholung in Westeuropa und der langsam wieder anziehenden Produktion in Japan dürften die Exporte, die bislang in erster Linie vom Aufschwung in Kanada und in den Entwicklungsländern Lateinamerikas und Südostasiens gestützt wurden, in diesem und im nächsten Jahr deutlich zunehmen.

Alles in allem wird sich das reale Bruttoinlandsprodukt im weiteren Verlauf dieses Jahres mit einer Rate von rund 3 vH erhöhen; wegen des hohen Produktionsniveaus am Ende des letzten Jahres bedeutet dies, daß der Zuwachs im Jahr

1994 gegenüber dem Jahr 1993 rund 3,5 vH betragen wird. Im kommenden Jahr dürfte sich die laufende Expansion auf etwa 2,5 vH abschwächen; dies entspricht etwa der Wachstumsrate des Produktionspotentials. Die Verbraucherpreise dürften im Jahresdurchschnitt 1994 um knapp 3 vH, 1995 aber um etwa 3,5 vH über ihrem Niveau im Vorjahr liegen.

Langsame Besserung der Konjunktur in Japan

In Japan haben sich nach der Jahreswende zwar die Anzeichen verstärkt, daß der Tiefpunkt der Rezession erreicht ist. Von einer merklichen Erholung der wirtschaftlichen Aktivität kann aber noch keine Rede sein. Das Bruttoinlandsprodukt war im Winterhalbjahr 1993/94 – bei ausgeprägten Schwankungen von Quartal zu Quartal[2] – nur etwa ebenso hoch wie im Sommerhalbjahr zuvor (Schaubild 3). Die Konsolidierung im privaten Sektor, die nach den spekulativen Übersteigerungen auf den Finanz- und Immobilienmärkten im Boom am Ende der achtziger Jahre und dem anschließenden starken Fall von Aktienkursen und Immobilienpreisen erforderlich wurde, ist noch nicht abgeschlossen. Vor allem bei den Unternehmen sind noch erhebliche Anstrengungen notwendig. Darüber hinaus ist der Anpassungsdruck durch die Höherbewertung des Yen – er wertete sich binnen Jahresfrist real und effektiv um 25 vH auf – nochmals verstärkt worden.

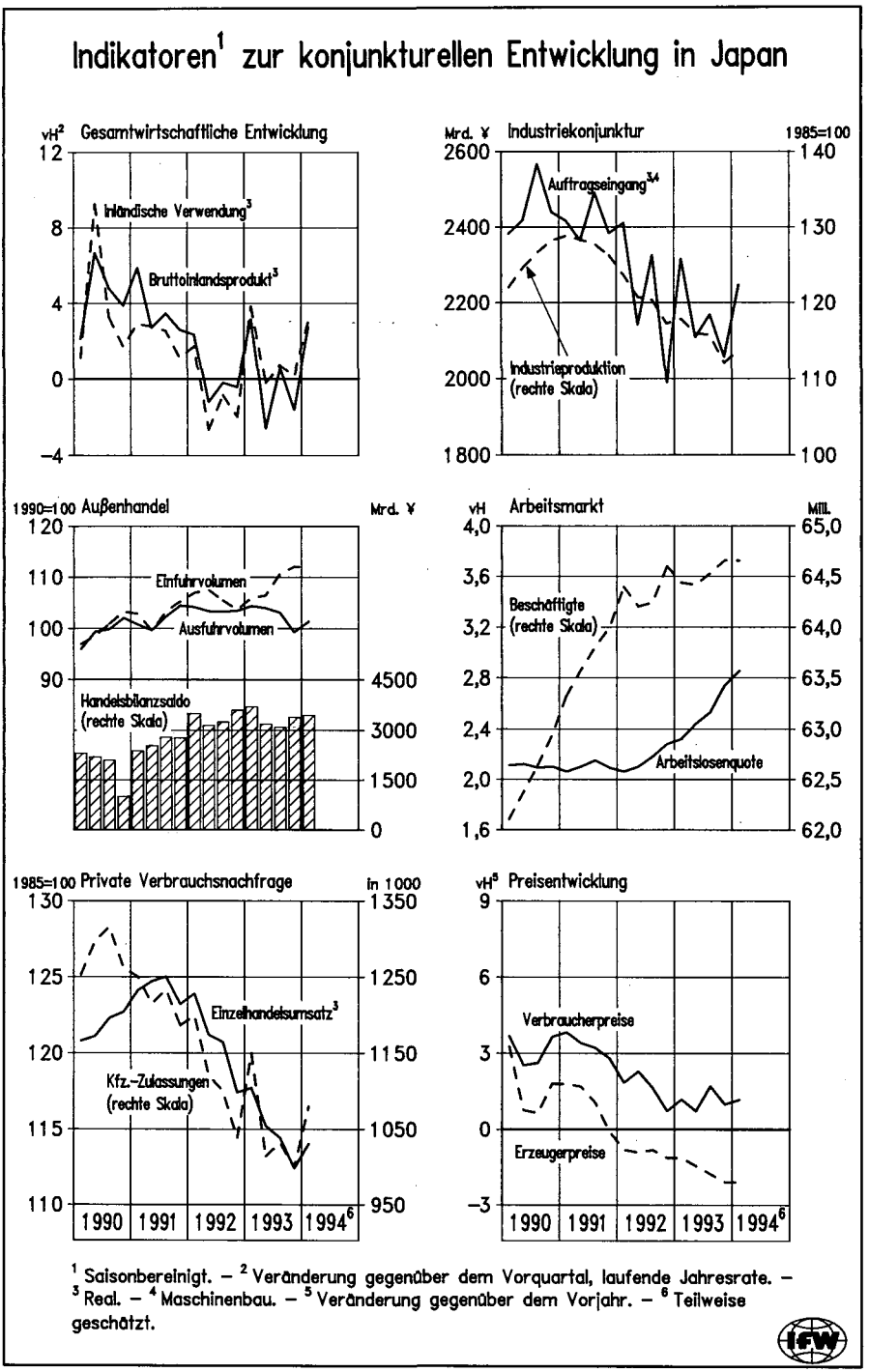
Die Inlandsnachfrage ist seit dem Frühjahr 1993 leicht aufwärtsgerichtet; der Anstieg hat sich zuletzt etwas beschleunigt, blieb aber sehr mäßig. Anregungen gingen von den öffentlichen Ausgabenprogrammen und den niedrigen Zinsen aus. So expandierten die staatlichen Investitionen und die Investitionen im Wohnungsbau deutlich. Hinzu kam eine vermehrte Konsumnachfrage der privaten Haushalte; hier wirkte neben den günstigen Finanzierungsbedingungen anregend, daß aufgrund eines schärferen Wettbewerbs vielfach Preissenkungen vorgenommen wurden. Nochmals geschrumpft sind dagegen die gewerblichen Investitionen. Überkapazitäten in wichtigen Bereichen und die anhaltende Gewinnkompression haben die Investitionsneigung weiter verringert. Gedämpft wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion durch den Rückgang der Exporte im Gefolge der starken Aufwertung des Yen. Gleichzeitig stiegen die Importe vor allem wechselkursbedingt kräftig. Der Leistungsbilanzüberschuß nahm gleichwohl im Winterhalbjahr leicht zu; die Verbesserung der Terms of trade hat den Rückgang bei den Mengen überkompensiert.

Die Zahl der Arbeitslosen hat spürbar zugenommen, die der Beschäftigten in etwa stagniert. Zwar wurde die Zahl der Beschäftigten in Teilen der Dienstleistungssektors und in der Bauwirtschaft ausgeweitet. Fortgesetzt wurde aber die

---

[2] Diese folgen einem Muster, nach dem die Unternehmen Produktion und Verkauf zum Ende ihrer Rechnungshalbjahre, also in der Regel im dritten und – besonders – im ersten Quartal eines Kalenderjahres, ankurbeln. Damit sollen die Halbjahresausweise der Firmen verbessert werden (window dressing). Im folgenden Quartal mußte die Produktion dann aber jeweils wieder eingeschränkt werden. Auch in diesem Jahr dürfte die Belebung der wirtschaftlichen Aktivität im ersten Quartal vor allem auf dieses Verhalten der Unternehmen zurückzuführen sein.

Schaubild 3



[1] Saisonbereinigt. – [2] Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – [3] Real. – [4] Maschinenbau. – [5] Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – [6] Teilweise geschätzt.

Verringerung der Belegschaften in der Industrie, freilich in erheblich geringerem Ausmaß, als es der Produktionseinschränkung entsprochen hätte. Folglich stiegen hier die Lohnstückkosten weiter; sie erhöhten sich binnen Jahresfrist um 5 vH und lagen zuletzt um nahezu ein Viertel über dem Niveau zu Beginn der neunziger Jahre. Die Verbraucherpreise insgesamt blieben bei der schwachen Konjunktur nahezu stabil. Bei langlebigen Konsumgütern kam es sogar zu merklichen Preissenkungen. Dämpfend wirkte auch das Angebot von verbilligten Importen.

Die Notenbank hat die kurzfristigen Zinsen bis zuletzt verringert; der Zinssatz für Tagesgeld belief sich Ende Mai auf etwa 2% und lag damit nur unwesentlich über dem Diskontsatz, der seit dem September vergangenen Jahres 1,75% beträgt. Trotz der niedrigen Zinsen ist die von der Notenbank als Indikator verwendete Geldmenge M2 (einschließlich Depositenzertifikate) nur langsam gestiegen. Bei der anhaltend schleppenden Konjunkturentwicklung, dem stabilen Preisniveau und der hohen Bewertung des Yen dürfte die Zentralbank den Diskontsatz wohl nochmals senken; wir erwarten dies für den Sommer. Mit der fortschreitenden Konsolidierung bei den privaten Haushalten und allmählich auch bei den Unternehmen dürften die niedrigen Zinsen im weiteren Verlauf dieses Jahres und im nächsten Jahr die Nachfrage zunehmend anregen.

Seit dem Frühjahr hat die Regierung im Parlament keine Mehrheit. Dies hat zwar allgemein die Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik erhöht, es ist aber nicht zu erwarten, daß die Umsetzung der expansiv ausgerichteten Finanzpolitik nennenswert beeinträchtigt wird. Das Budget für das Fiskaljahr 1994 (1. April 1994 bis 31. März 1995) ist zwar mit dreimonatiger Verspätung verabschiedet worden; die im Haushaltsentwurf für 1994 vorgesehenen Ausgaben dürften aber ohne merkliche Verzögerung verwirklicht werden, weil die Überbrükkungshaushalte, mit denen die Staatsausgaben zunächst finanziert werden, recht großzügig ausgefallen sind und auch eine Zunahme der Investitionen erlauben. Vor allem aber ist das im Februar verabschiedete Konjunkturprogramm nicht betroffen. Hauptsächlich von der darin enthaltenen kräftigen Senkung der Einkommensteuer gehen 1994 Impulse aus. Für das kommende Jahr erwarten wir eher restriktive Wirkungen von den öffentlichen Haushalten, da neue Ausgabenprogramme wohl nicht aufgelegt werden und die Regierung sich statt dessen um die Konsolidierung der Staatsfinanzen bemühen dürfte.

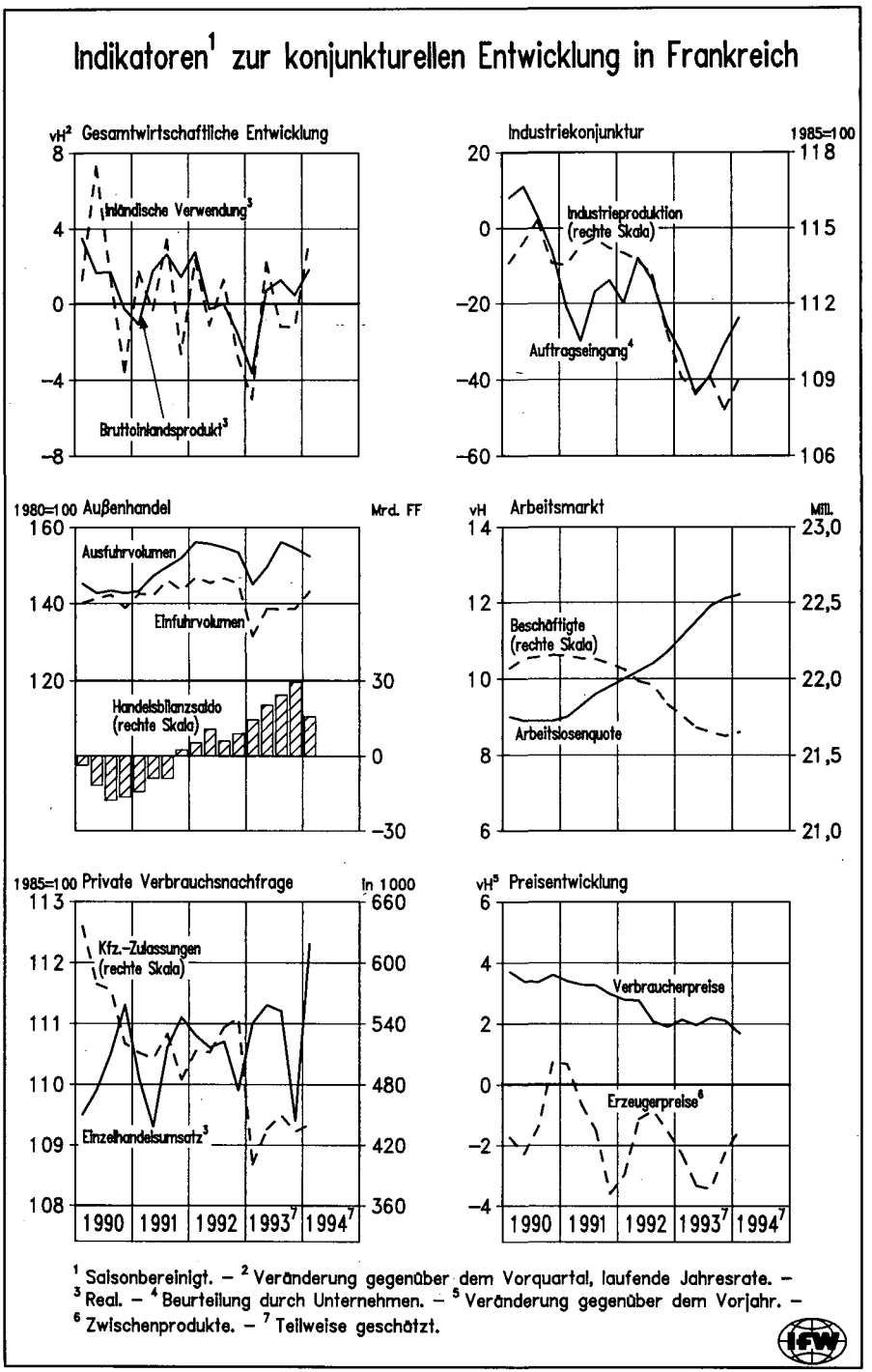
Bei diesen Rahmenbedingungen wird sich die Produktion im Verlauf dieses Jahres allmählich erholen. Die hohe Bewertung des Yen belastet allerdings Absatz und Ertrag der Unternehmen, und die Konsolidierung kommt in großen Teilen der Wirtschaft – auch deswegen – nur langsam voran. Daher wird der Produktionsanstieg bis weit in das kommende Jahr hinein sehr mäßig sein; die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung wird wohl erst spät im Prognosezeitraum zunehmen. Damit ist der Rückgang der Kapazitätsauslastung in diesem Abschwung stärker als in allen vorhergegangenen Rezessionen der Nachkriegszeit. Zwar ist die gesamtwirtschaftliche Produktion in keinem Jahr unter das Vorjahresniveau gesunken – dies ist in der Vergangenheit lediglich im Jahr 1974 vorgekommen –, jedoch vollzog sich die konjunkturelle Wende in früheren Zyklen wesentlich rascher.

Getragen wird die konjunkturelle Belebung zunächst vom privaten Verbrauch. Bei den privaten Haushalten ist die Konsolidierung bereits weit fortgeschritten; die Sparquote, die 1992 stark gestiegen war, erhöhte sich im vergangenen Jahr nicht mehr und ging zuletzt sogar etwas zurück. Gestützt wird die Konsumnachfrage dadurch, daß die verfügbaren Einkommen in diesem Jahr deutlich – um etwa 4 vH – steigen werden. Allein die Einkommensteuersenkung führt zu einer Zunahme um rund 2 vH. Es ist wahrscheinlich, daß diese zunächst auf ein Jahr befristete Maßnahme auf die kommenden Jahren ausgedehnt wird; in der Folge dürfte ein erheblicher Teil des zusätzlichen Einkommens ausgegeben werden. Deutlich gesteigert werden bei den niedrigen Zinsen und nochmals aufgestockten öffentlichen Förderprogrammen die Wohnungsbauinvestitionen. Hingegen werden die gewerblichen Investitionen allenfalls gegen Ende des Jahres wieder etwas erhöht. Im Durchschnitt des laufenden Jahres dürften sie das Niveau vom Vorjahr deutlich unterschreiten. Trotz der kräftigen Expansion in wichtigen Auslandsmärkten werden die Exporte 1994 wohl lediglich stagnieren; die starke Aufwertung des Yen hat die Konkurrenzfähigkeit japanischer Unternehmen erheblich beeinträchtigt. Gleichzeitig steigen die Importe weiter kräftig. Der Leistungsbilanzüberschuß dürfte damit im Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr merklich zurückgehen. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt wird er 1995 nur mehr reichlich 2 vH betragen, nach knapp 3 vH im Jahr 1994. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt 1994 nur um etwa 0,5 vH, im kommenden Jahr um rund 2 vH höher sein als im jeweiligen Vorjahr. Die Verbraucherpreise bleiben im Prognosezeitraum nahezu stabil. Bei der sehr moderaten Erholung wird die Zahl der Beschäftigten nur wenig zunehmen, die Arbeitslosenquote dürfte erst im kommenden Jahr ihren Höchststand erreichen.

Konjunkturelle Erholung in Westeuropa macht Fortschritte

In Westeuropa hat sich die Erholung der wirtschaftlichen Aktivität gefestigt, nachdem die konjunkturelle Wende im Sommer 1993 eingetreten war. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im Winterhalbjahr in nahezu allen Ländern. Maßgeblich für die Aufwärtsbewegung ist die deutliche Lockerung der Geldpolitik seit Herbst 1992. Derzeit liegen die kurzfristigen Zinsen im Durchschnitt um rund fünf Prozentpunkte unter ihrem damaligen Stand; trotz eines gleichzeitigen Rückgangs der langfristigen Zinsen ist die Zinsdifferenz inzwischen in allen Ländern positiv. Auch stiegen die Geldmengen merklich rascher. Konjunkturdämpfend wirkte in vielen Ländern eine restriktive Finanzpolitik; Abgaben sind erhöht und Ausgaben verringert worden, um die Haushaltsdefizite zu begrenzen. Dies und die sinkende Beschäftigung hatten einen Rückgang der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte zur Folge. Der private Konsum hat sich aufgrund einer größeren Zuversicht bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung, der kräftig gefallenen Zinsen und einer sich deshalb verringernden Sparquote in vielen Ländern bereits leicht erhöht. Dagegen stagnierten die Investitionen. Anregungen für die wirtschaftliche Tätigkeit kamen zumeist vom Export. Die Ausfuhren nach Nordamerika, wo die konjunkturelle Wende

Schaubild 4



[1] Saisonbereinigt. – [2] Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – [3] Real. – [4] Beurteilung durch Unternehmen. – [5] Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – [6] Zwischenprodukte. – [7] Teilweise geschätzt.

sich schon sehr früh vollzogen hatte, und nach Südostasien konnten deutlich ausgeweitet werden. In den Ländern, deren Währungen in den letzten anderthalb Jahren massiv abgewertet worden waren, konnten die Exporteure aufgrund des daraus resultierenden Wettbewerbsvorteils auch innerhalb Westeuropas Marktanteile hinzugewinnen. Die Arbeitslosenquote ist im bisherigen Verlauf dieses Jahres nur noch geringfügig gestiegen; sie lag zuletzt bei reichlich 11 vH. Der Preisauftrieb hat sich auf eine laufende Jahresrate von knapp 2,5 vH verlangsamt.

In *Frankreich* hat sich die konjunkturelle Lage deutlich gebessert. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte im Winterhalbjahr mit einer laufenden Rate von reichlich 1 vH, wobei sich der Anstieg im ersten Quartal dieses Jahres wohl verstärkt hat (Schaubild 4). Anregende Wirkungen gingen von der Geldpolitik aus; mit der deutlichen Rücknahme der kurzfristigen Zinsen normalisierte sich die Zinsstruktur, die auf den Verlauf der Konjunktur in Frankreich einen besonders großen Einfluß ausübt [Döpke, Gern, 1993]. Hinzu kam eine Wende in der Finanzpolitik. Hatte bislang die Konsolidierung des Haushalts Vorrang, ist die Regierung unter dem Druck massiver Proteste und wohl auch im Hinblick auf die im Frühjahr nächsten Jahres stattfindende Wahl des Staatspräsidenten dazu übergegangen, die Konjunktur anzuregen. Spar- und Reformvorhaben, die auch einen Abbau von Arbeitsplätzen bei staatlichen Unternehmen zur Folge gehabt hätten, wurden zurückgenommen, und es wird verstärkt auf Subventionen zur Ankurbelung der Wirtschaft gesetzt.

Bei dieser leicht expansiven Geld- und der etwas anregenden Fiskalpolitik sowie einer steigenden Auslandsnachfrage haben sich die Ertragsperspektiven der Unternehmen verbessert; dies hat bereits im Winterhalbjahr zu einer leichten Zunahme der Investitionen geführt. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich zwar nochmals geringfügig auf nun reichlich 12 vH; sie ist aber wesentlich niedriger, als es im vergangenen Sommer erwartet worden war. Die Zahl der Beschäftigten stieg im ersten Quartal dieses Jahres, nachdem sie zuvor vier Jahre zurückgegangen war. Maßgeblich waren vermehrte Einstellungen im Dienstleistungssektor. Beigetragen hat aber auch, daß in der Industrie die Zahl der Beschäftigten nur noch in verringertem Tempo abgenommen hat. Die sich nun wieder langsam bessernden Beschäftigungsperspektiven führten bei den privaten Haushalten zu einer weniger pessimistischen Einschätzung ihrer künftigen wirtschaftlichen Lage. In der Folge sank die Sparquote, und trotz rückläufiger real verfügbarer Einkommen belebte sich der private Konsum. Zum Teil ist dies aber auch ein Ergebnis von diskretionären Maßnahmen der Regierung. So wurde der Kauf von Neuwagen subventioniert; dies führte aber wohl eher zu Vorzieheffekten als zu einer dauerhaften Nachfragevergrößerung. Zudem dürfte in beträchtlichem Maße auch die Einfuhr von Kraftfahrzeugen angeregt worden sein.

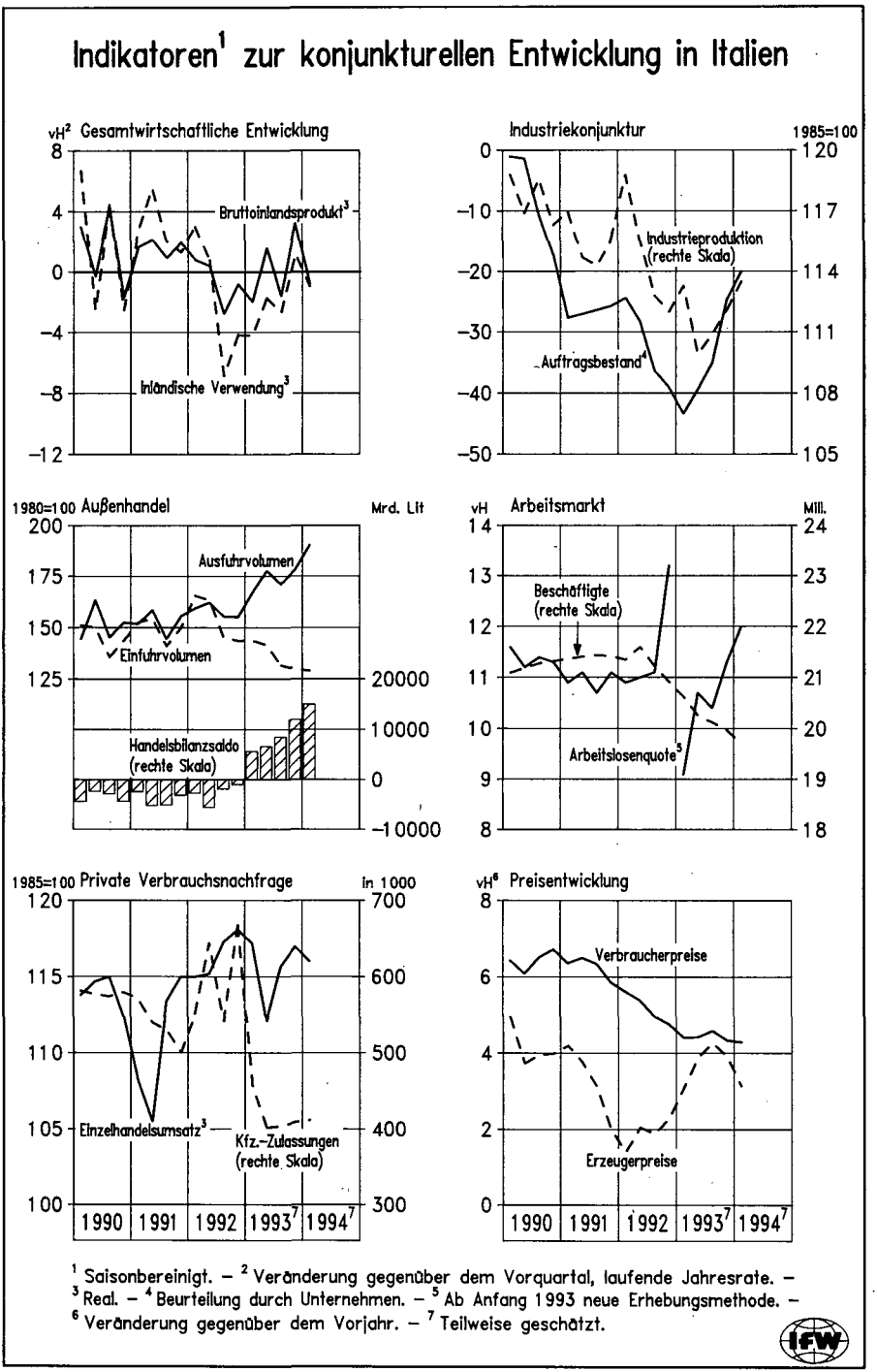
Im weiteren Verlauf dieses Jahres wird die französische Notenbank mit ihrer expansiven Politik schrittweiser Zinssenkungen fortfahren, um so die wirtschaftliche Erholung zu unterstützen. Sie wird dabei aber weiterhin vorsichtig agieren, da sie sich in ihrem Vorgehen an dem der Deutschen Bundesbank orientieren wird, um den Wechselkurs des Franc stabil halten zu können. Die

französische Zentralbank wird ihre Zinsen wohl nicht unter die der Deutschen Bundesbank senken, zumal von dem sich vergrößernden Budgetdefizit eher eine Tendenz zu höheren Zinsen ausgeht. Als die Notenbank im Frühjahr des vergangenen Jahres versucht hatte, das französische unter das deutsche Zinsniveau zu drücken, waren die Währungsturbulenzen im Juli und August und der zwischenzeitliche Wertverlust des Franc die Folge gewesen. Die Fiskalpolitik wird ihren leicht expansiven Kurs voraussichtlich vorerst beibehalten, so daß sie bis in das nächste Jahr hinein die gesamtwirtschaftliche Nachfrage anregen wird.

Angesichts dieser wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen ist für den weiteren Verlauf dieses Jahres und für das nächste Jahr mit einer Kräftigung der wirtschaftlichen Erholung zu rechnen. Trotz nahezu stagnierender real verfügbarer Einkommen dürfte sich der private Verbrauch beleben; denn die Konsumenten werden bei den besseren Beschäftigungsaussichten und den sinkenden Zinsen ihre Sparquote wohl reduzieren. Günstigere Finanzierungsbedingungen, eine steigende Auslandsnachfrage und der sich erholende private Konsum dürften bei den Unternehmen zu einer Verbesserung der Gewinnerwartungen führen. In der Folge ist in diesem Jahr eine – wenn auch nur moderate – Ausweitung der Investitionen zu erwarten. Nachfragestützend wirkt sich aus, daß die Unternehmen ihre Lagerbestände wohl nicht weiter abbauen. Die Ausfuhren werden mit der konjunkturellen Belebung in Westeuropa expandieren, die Importe bei der sich wieder erholenden Inlandsnachfrage ebenfalls deutlich zunehmen; der Außenbeitrag dürfte wohl unverändert bleiben. Das Bruttoinlandsprodukt wird sich in diesem und im nächsten Jahr voraussichtlich um etwa 1,5 bzw. 2,5 vH gegenüber dem Niveau im jeweiligen Vorjahr erhöhen. Die Arbeitslosenquote wird im Verlauf dieses Jahres nur noch geringfügig steigen. Der Preisauftrieb wird in diesem und im kommenden Jahr bei der niedrigen Kapazitätsauslastung und der nur vorsichtigen geldpolitischen Lockerung bei der derzeitigen niedrigen Rate von rund 1,5 vH verharren.

Auch in *Italien* ist der Tiefpunkt des Konjunkturzyklus überwunden. Die konjunkturelle Grundtendenz ist seit dem Sommer 1993 aufwärtsgerichtet. Im Winterhalbjahr hat sich das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von etwa 1 vH erhöht. Der von der Statistik gezeichnete unstetige Verlauf der Entwicklung im letzten Jahr (Schaubild 5) beruhte hauptsächlich darauf, daß es im zweiten und vierten Quartal des Jahres 1993 ungewöhnlich viele Arbeitstage gab. Dies wird bei der Saisonbereinigung für die amtliche Statistik nicht berücksichtigt. Hauptstütze der konjunkturellen Entwicklung ist weiterhin die Ausfuhr. Die italienischen Exporteure haben den Wettbewerbsvorteil, der sich aus der Abwertung der Lira um real und effektiv annähernd 30 vH seit Herbst 1992 ergab, zu einer deutlichen Ausweitung ihrer Marktanteile genutzt. Dazu hat beigetragen, daß die Kostenentwicklung im Inland moderat blieb. Die Löhne stiegen nach den Reformen in der Lohnsetzung, bei der unter anderem die Indexierung der Löhne aufgehoben worden war, wesentlich langsamer als in den vergangenen Jahren. Zuletzt waren sie nur noch um 2,5 vH höher als im Vorjahr. Die Investitionen haben sich aufgrund der besseren Gewinnerwartungen stabilisiert. Zu einer Belebung des privaten Verbrauchs ist es aufgrund der gesunkenen realen verfügbaren Einkommen noch nicht gekommen. Die Ar-

Schaubild 5



[1] Saisonbereinigt. – [2] Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – [3] Real. – [4] Beurteilung durch Unternehmen. – [5] Ab Anfang 1993 neue Erhebungsmethode. – [6] Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – [7] Teilweise geschätzt.

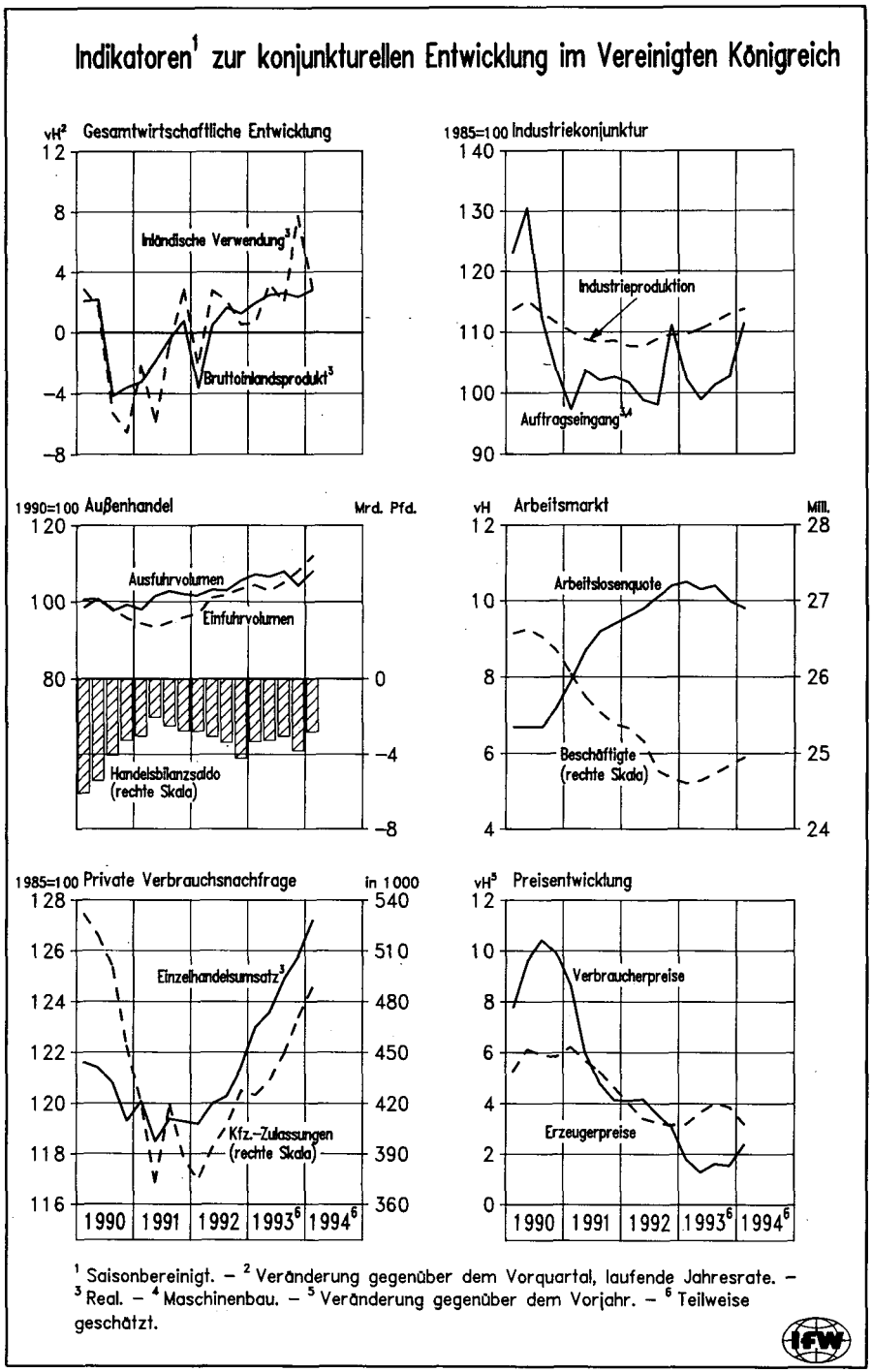
beitslosenquote lag zuletzt bei etwa 11,5 vH. Der Preisauftrieb ging auf eine laufende Rate von rund 3,5 vH zurück.

Der Kurs der Finanzpolitik wird auch unter der neuen Regierung auf die Sanierung der Staatsfinanzen ausgerichtet sein, um die im Vertrag von Maastricht festgelegten Konvergenzkriterien bezüglich der Staatsverschuldung zumindest annähernd erfüllen zu können. Für eine spürbare Verringerung des Haushaltsdefizits werden weitere einschneidende Maßnahmen nötig sein. Dabei dürfte die neue Regierung ein größeres Gewicht auf Ausgabeneinschränkungen als auf Steuererhöhungen legen, um die Investitionsbereitschaft der Unternehmen und die Konsumbereitschaft nicht weiter zu verringern. Konkrete Maßnahmen hierzu sind allerdings noch nicht beschlossen worden. Derzeit versucht die Regierung, durch Lohnsubventionen und Investitionsprämien die Schaffung von Arbeitsplätzen und die Investitionstätigkeit der Unternehmen zu fördern. Die Geldpolitik wird ihren Kurs der vorsichtigen Zinssenkungen fortsetzen.

Bei diesem wirtschaftspolitischen Umfeld wird sich die Inlandsnachfrage erst allmählich beleben. Hingegen wird der Export – gestützt von der konjunkturellen Erholung in Europa – deutlich steigen. Daraus folgende günstigere Gewinnaussichten dürften dazu führen, daß im späteren Verlauf dieses Jahres die Investitionen allmählich wieder ausgeweitet werden. Die Zahl der Beschäftigten wird nur geringfügig zurückgehen, die der Arbeitslosen kaum noch zunehmen. Im kommenden Jahr wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt langsam entspannen. Die real verfügbaren Einkommen werden dabei vorerst weiter abnehmen, zumal die Lohnanhebungen wohl nochmals unter der Inflationsrate bleiben, Transferzahlungen eingeschränkt und Abgaben erhöht werden. Aufgrund der sich stabilisierenden Beschäftigungssituation verbessert sich das Konsumklima spürbar; wir erwarten, daß der private Verbrauch im weiteren Verlauf dieses Jahres zu expandieren beginnt. Insgesamt wird sich das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um knapp 1,5 vH und 1995 um 2,5 vH gegenüber dem Niveau im jeweiligen Vorjahr erhöhen. Der Preisauftrieb wird sich zum Ende dieses Jahres wohl wieder etwas beschleunigen. So ist zum einen zu erwarten, daß die Regierung in der nächsten Zeit indirekte Steuern erhöhen wird, zum anderen dürften mit der allmählichen Belebung der Inlandsnachfrage die Einfuhrpreise stärker angehoben werden. Der Abwertung der Lira um nahezu 30 vH ist bisher erst eine Erhöhung der Importpreise von 10 vH gefolgt, da die Importeure zunächst eine Verringerung ihrer Gewinnmargen in Kauf genommen haben, um ihre Marktanteile zu halten.

Im *Vereinigten Königreich* hat sich der seit nunmehr zwei Jahren anhaltende Aufschwung fortgesetzt. Das Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich im Winterhalbjahr 1993/94 mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 2,5 vH (Schaubild 6). Vor allem der private Konsum stieg deutlich. Stimulierend wirkten die sinkenden Zinsen. Ferner ist das real verfügbare Einkommen bei steigenden Reallöhnen und einer zunehmenden Zahl von Beschäftigten expandiert. Anders als im bisherigen Verlauf dieses Aufschwungs trugen auch die Investitionen des privaten Sektors nennenswert zur Ausweitung der wirtschaftlichen Aktivität bei. Inzwischen scheinen die Unternehmen überzeugt zu sein, daß der Aufschwung anhält. Stützend auf die Nachfrage wirkte, daß die Lagerbestände

Schaubild 6



[1] Saisonbereinigt. – [2] Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – [3] Real. – [4] Maschinenbau. – [5] Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – [6] Teilweise geschätzt.

nicht mehr verringert wurden. Die Arbeitslosenquote ist weiter zurückgegangen. Sie beträgt nun 9,5 vH. Der Preisauftrieb ist derzeit mit einer laufenden Jahresrate von 2,5 vH etwas stärker als im Verlauf des vergangenen Jahres.

Die Finanzpolitik verfolgt mit dem Ziel der Eindämmung des umfangreichen Budgetdefizits – es betrug 1993 in der Relation zum Bruttoinlandsprodukt knapp 8 vH einen restriktiven Kurs. Zum 1. April 1994 wurden die im vergangenen November angekündigten Abgabenerhöhungen wirksam. Diese umfassen die Ausweitung und Erhöhung von indirekten Steuern, höhere Sozialversicherungsabgaben und verringerte Steuerabzugsmöglichkeiten; daraus ergibt sich insgesamt eine zusätzliche Belastung der privaten Haushalte und der Unternehmen in einer Größenordnung von 1 vH des Bruttoinlandsprodukts. Weitere Abgabenerhöhungen sollen im Frühjahr 1995 erfolgen. Die Regierung versuchte, den dämpfenden Wirkungen dieser Maßnahmen durch eine nochmalige Lockerung der Geldpolitik entgegenzuwirken. Sie senkte im Frühjahr trotz offensichtlicher Bedenken der Notenbank, die auf mittlere Frist eine Beschleunigung der Inflation befürchtet, erneut die Leitzinsen. Es ist wahrscheinlich, daß nunmehr – auch wegen des Widerstandes der Zentralbank – die Zinsen nicht mehr gesenkt werden. Um den Aufschwung nicht zu gefährden, werden sie im Prognosezeitraum aber wohl auch nicht deutlich erhöht werden.

Trotz der in unverändertem Tempo steigenden Beschäftigtenzahlen und der etwas stärkeren Lohnerhöhungen erwarten wir, daß die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte wegen der zusätzlichen Steuer- und Abgabenbelastung langsamer zunehmen werden. Damit flacht sich zugleich die Zunahme des privaten Konsums ab. Die Exporte dürften infolge der sich aufhellenden konjunkturellen Lage in Europa stärker ausgeweitet werden. Daraus und aus der Erwartung einer deutlich erhöhten Auslastung resultieren bessere Gewinnaussichten; diese dürften auch die Investitionstätigkeit stimulieren. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt in diesem und im nächsten Jahr mit wenig verändertem Tempo – d. h. mit rund 2,5 vH – expandieren. Die Arbeitslosenquote wird wohl weiter merklich zurückgehen. Der Preisauftrieb dürfte bis Ende nächsten Jahres nicht nennenswert zunehmen, denn eine Normalauslastung der Kapazitäten hat die Wirtschaft noch nicht annähernd erreicht. Für die Jahre 1994 und 1995 ist mit einer Teuerungsrate von jeweils 2,5 vH zu rechnen.

Ausblick: Produktionsanstieg in den Industrieländern verstärkt sich

Die Bedingungen für eine deutliche Zunahme der Produktion in den Industrieländern sind günstig. Der Kurs der Geldpolitik ist zumeist weiter gelockert worden. Für die westeuropäischen Länder ist damit zu rechnen, daß sich der Prozeß der Zinssenkungen noch eine Zeitlang fortsetzt. Auch die japanische Notenbank dürfte nochmals expansive Maßnahmen ergreifen. Vom Kurs der amerikanischen Notenbank gehen zwar leicht dämpfende Wirkungen aus, alles in allem sind aber von der Geldpolitik für dieses und für das kommende Jahr Impulse für die Nachfrage zu erwarten. Die Ertragsaussichten der Unternehmen haben sich in letzter Zeit aufgehellt; die Produktion ist rationalisiert, und die Kosten sind gesenkt worden. Da sich die Beschäftigungssituation erst sehr lang-

Tabelle 1 – 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	2,0	3,0	4,7	4,7	3,0	2,5
Frankreich	7,3	1,4	−1,0	1,5	2,5	2,4	2,1	1,5	1,5
Italien	6,8	0,9	−0,7	1,5	2,5	5,3	4,2	4,0	4,5
Vereinigtes Königreich	5,8	−0,6	2,0	2,5	2,5	3,7	1,6	2,5	2,5
Spanien	3,2	0,8	−1,0	1,0	2,5	5,9	4,6	4,5	4,0
Niederlande	1,8	1,4	0,2	1,5	2,5	3,2	2,6	2,5	2,0
Belgien	1,2	0,8	−1,3	1,0	2,0	2,4	2,8	2,5	2,0
Dänemark	0,8	1,2	1,2	3,5	3,0	2,1	1,3	2,0	2,5
Portugal	0,5	1,1	−1,0	1,5	3,0	8,9	6,5	5,5	5,0
Griechenland	0,4	1,5	0,0	0,5	1,5	15,9	14,4	11,0	10,0
Irland	0,3	2,0	2,5	3,5	4,0	3,0	1,4	2,0	2,5
EU-Länder	38,8	1,1	−0,4	1,8	2,6	4,3	3,5	3,0	2,9
Nachrichtlich:									
Westdeutschland		1,6	−1,9	1,5	2,5	4,0	4,2	3,0	2,5
Ostdeutschland		9,6	7,1	9,0	10,0	10,1	8,8	3,5	2,5
Schweden	1,4	−1,9	−2,1	2,0	3,5	2,2	4,7	2,0	3,0
Schweiz	1,3	−0,1	−0,6	1,5	2,0	4,1	3,2	1,5	2,5
Österreich	1,0	1,7	−0,3	1,5	2,5	4,1	3,6	3,0	2,5
Finnland	0,6	−3,8	−2,6	2,0	4,0	2,9	2,2	1,5	2,5
Norwegen	0,6	3,3	2,5	2,5	3,5	2,4	2,2	1,5	2,0
Westeuropa	43,7	1,0	−0,5	1,8	2,7	4,2	3,5	2,9	2,8
Vereinigte Staaten	32,8	2,6	3,0	3,5	2,5	3,0	3,0	3,0	3,5
Japan	20,4	1,1	0,1	0,5	2,0	1,6	1,3	0,5	0,5
Kanada	3,1	0,7	2,4	3,5	3,5	1,5	1,8	1,0	2,0
Länder insgesamt	100,0	1,6	0,9	2,1	2,5	3,2	2,8	2,4	2,6

[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 in Ostdeutschland. – [3] Teilweise geschätzt. – [4] Prognose; auf halbe, für Ländergruppen auf zehntel Prozentpunkte gerundet.

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

sam verbessert, wird der Anstieg der Tariflöhne – außer in den Ländern, in denen der Aufschwung bereits längere Zeit anhält – niedrig bleiben. Damit erhöht sich die Rentabilität der Unternehmen, so daß die Investitionsneigung gefördert wird. Für die Industrieländer insgesamt ist außerdem bedeutsam, daß das starke Wachstum in Südostasien und in Lateinamerika anhält. Schon in den vergangenen Jahren sind die Exporte der Industrieländer in diese Regionen erheblich ausgeweitet worden [Gern et al., 1994]. Hinzu kommt nunmehr, daß die Produktion in einer Reihe von Staaten in Mittel- und Osteuropa sich

stabilisiert hat oder sogar steigt; dies wird die Exporte vor allem der westeuropäischen Länder anregen.

In den Industrieländern insgesamt dürfte die Produktion im weiteren Verlauf dieses Jahres etwas rascher expandieren als im Winterhalbjahr. Im Jahresdurchschnitt 1994 wird das reale Bruttoinlandsprodukt um etwa 2 vH höher sein als im Vorjahr; im kommenden Jahr dürfte das Anstiegstempo nochmals leicht zunehmen (Tabelle 1). Dabei wird das Konjunkturgefälle, das lange Zeit zwischen Nordamerika und Westeuropa bestand, eingeebnet. In Westeuropa wird sich der Produktionsanstieg allmählich verstärken; im kommenden Jahr dürfte dabei die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung vielfach leicht zunehmen. Dies wird – zusammen mit der weiterhin moderaten Lohnpolitik – die Lage auf dem Arbeitsmarkt günstig beeinflussen; gleichwohl dürfte die Arbeitslosenquote nur vereinzelt zurückgehen. Die japanische Wirtschaft wird sich – wenn auch nur langsam – aus der Rezession lösen; hier kommen, anders als in den übrigen Industrieländern, die Anstöße vor allem von der Finanzpolitik. Die Arbeitslosigkeit wird in Japan aber auch im kommenden Jahr noch steigen. Wegen der sich bessernden Konjunktur in den Industrieländern insgesamt und wegen des anhaltend hohen Wachstums in wichtigen Schwellen- und Entwicklungsländern dürfte das Welthandelsvolumen deutlich rascher expandieren als 1993; wir rechnen mit einer Zuwachsrate von etwa 6 vH für dieses und mit einer etwas höheren Rate für das kommende Jahr. Der Preisauftrieb bleibt in den Industrieländern insgesamt niedrig, er wird sich nur vereinzelt leicht beschleunigen. Alles in allem dürfte der Anstieg der Verbraucherpreise 1994 und 1995 jeweils rund 2,5 vH betragen. Dies ist die niedrigste Inflationsrate, die die Industrieländer seit Anfang der sechziger Jahre verzeichnen.

Geldpolitik muß stabilitätsorientiert bleiben

Für die Industrieländer läßt sich ein enger Zusammenhang zwischen Geldmengenexpansion und Preisanstieg feststellen. Es zeigt sich, daß der Rückgang der Inflation in den letzten Jahren maßgeblich durch die anhaltend moderate Geldpolitik bestimmt wurde.[3] Im Verlauf der zurückliegenden Rezession gingen die Notenbanken dazu über, der Konjunktur Impulse zu gegeben. Die kurzfristigen Zinsen wurden recht deutlich gesenkt, und die Geldbestände nahmen fast überall – eine wichtige Ausnahme ist Japan – deutlich zu. In der Folge belebte sich – mit der üblichen Verzögerung – die Konjunktur.

Damit die stabilitätspolitischen Erfolge der letzten Jahre nicht gefährdet werden, dürfen die Notenbanken den Kurs der geldpolitischen Lockerung nicht überziehen. In der Vergangenheit wurde die Geldmengenexpansion oft über das stabilitätsgerechte Maß hinaus forciert. So wurden die Zinsen auch dann noch kräftig gesenkt, nachdem der Aufschwung bereits eingesetzt hatte. Dies geschah nicht zuletzt aus Sorge, die Konjunktur werde sich sonst nicht ausreichend festigen können. Auch haben die Notenbanken allzu häufig den Forderungen

[3] Vgl. z. B. die empirische Analyse für sieben große Industrieländer bei Gern et al. [1994].

nach geldpolitischer Stimulierung nachgegeben, die im jeweils eigenen Land, aber auch vom Ausland bzw. von internationalen Organisationen vorgebracht wurden. Die sich in der Folge beschleunigende Inflation veranlaßte die Notenbanken jeweils, einen Restriktionskurs einzuschlagen. Diese Politik des Stop-and-go hat die Konjunkturzyklen ausgelöst oder verstärkt und zum Teil heftige Schwankungen der Inflation hervorgerufen. Die Gefahr, daß die Geldpolitik in jüngster Zeit zu expansiv ausgerichtet gewesen ist, dürfte bislang erst in wenigen Ländern gegeben sein, so z. B. in den Vereinigten Staaten; aber auch das hohe Geldmengenwachstum der letzten Zeit in der Bundesrepublik Deutschland birgt das Risiko, daß sich der Preisauftrieb mit der üblichen Verzögerung beschleunigt. Der Anstieg der langfristigen Zinsen könnte dies bereits signalisieren und sollte für die Notenbanken in den Industrieländern auf jeden Fall Anlaß sein, ihre Politik am Wachstum des Produktionspotentials zu orientieren. Dies ist aller Erfahrung nach die wichtigste Voraussetzung dafür, daß die Inflation niedrig bleibt.

Summary

Significant Improvement in the World Economy

The situation of the world economy has improved. During the winter semester, the expansion of real GDP of the industrial countries accelerated to an annual rate of 2.5 p.c. The strong growth in developing and in newly industrialized countries, especially in South-East-Asia, continued. While in most central European countries production has stabilized or started to increase, most successor states of the former Soviet Union experienced another sharp downturn.

Continued Upswing in the United States

In the United States the upswing which had started three years ago has continued. Over the last two years, the economy expanded at an average pace of slighty over 3 p.c.; meanwhile, capacity utilization has reached a normal level. In contrast to earlier business cycles, inflation has not yet accelerated at this stage. Since the beginning of the year the inflation rate even has fallen further to 2.5 p.c. Nevertheless, the Federal Reserve Bank already raised short-term interest rates, since there are several indicators pointing to a potential of inflation in the US economy such as, for example, the significant rise of long-term interest rates and the strong expansion of economic activity. Despite this recent move by the central bank, we expect some acceleration of inflation because of the strong monetary impulses that were given during the last three years. It is likely that the Fed will raise short-term interest rates further in the near future. Fiscal policy will be restrictive, too. Therefore, the expansion of domestic demand will slow down somewhat. Due to the high level at the end of last year, the increase of real GDP will be 3.5 p.c. in 1994, and will decelerate to 2.5 p.c.

next year. Consumer prices will rise at a rate of 3 p.c. and 3.5 p.c. in 1994 and 1995, respectively.

Slow Recovery in Japan

Increasingly, there are signs emerging that the Japanese economy has hit the bottom of the cycle. However, a significant recovery has not started yet. Real output in the first quarter of 1994 was hardly higher than in the third quarter of 1993. One reason for this weakness was the strong revaluation of the yen. Fiscal policy continues its expansionary course. In 1994, additional stimulus will mainly stem from substantial income tax cuts. Against this background, production will start to recover in the course of this year. However, the recovery will be dampened by the strong yen which has reduced the profitability of Japanese manufacturers and has hampered the financial consolidation of the corporate sector. As investment will remain weak for a while, private consumption will be the main engine of economic growth this year. We expect real GDP to increase at a rate of 0.5 p.c. and 2 p.c. in 1994 and 1995, respectively.

Recovery in Western Europe Becomes Stronger

In the mid of 1993, Western European economies started to recover. Since the beginning of 1994, real GDP rose markedly in almost every country. The main reason for the upturn is the easing of monetary policy since the fall of 1992. In addition, exports stimulated economic activity. During the winter semester, the rise of the unemployment rate slowed down; it reached a level of more than 11 p.c. At the same time, inflation declined to 2.5 p.c.

In *France* the recession has come to an end. Adding to monetary stimulus, the fiscal policy stance switched from restrictive to expansionary. Given the impulses from economic policy, real GDP will increase by 1.5 p.c. and 2.5 p.c. in 1994 and 1995, respectively.

Also in *Italy,* the economy left the trough of the cycle. The new government is not expected to change economic policy dramatically. The main focus will continue to be the consolidation of the budget. Monetary policy will maintain its course of slowly cutting interest rates. We expect the recovery of domestic demand to be only moderate. In contrast, exports will continue to expand strongly reflecting the recovery of the world economy and the strong devaluation of the lira since the fall of 1992. In 1994 and 1995, real GDP will rise by 1.5 p.c. and 2.5 p.c., respectively.

In the *United Kingdom*, the upswing has continued. In the winter semester, real GDP increased at an annual rate of 2.5 p.c. Fiscal policy follows a very restrictive course in order to reduce the budget deficit. On the other hand, monetary policy is clearly expansionary. Moreover, external demand will pick up, reflecting the recovery of the world economy . As a result, we do not expect any major slowdown of economic activity. Inflation will remain moderate since there is still a lot of spare capacity in the UK economy.

Outlook: Recovery in Industrial Countries Gains Momentum

Conditions for a marked increase of production in the industrial countries have improved. Monetary policy continues to stimulate economic activity. Profit expectations have improved after rationalizing and costcutting efforts. The profitability of enterprises has already gone up and the propensity to invest will increase.

We expect that in the further course of this year production will expand somewhat faster than during the winter semester. For the average of 1994, real GDP in industrial countries will be 2 p.c. higher than 1993; next year the expansion will accelerate slightly. The differences in the performance between the individual countries and regions – especially between the United States and Western Europe – will vanish. The inflation rate is likely to remain at some 2.5 p.c. which is the lowest level since the early 1960s. If this success of stabilization policy of recent years is to be maintained, central banks will have to be cautious in cutting key interest rates further. The rise of long-term interest rates should be a warning signal to central banks and induce them to follow a monetary policy oriented at the long-term growth rate of the economy.

Literaturverzeichnis

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.

GERN, Klaus-Jürgen, Joachim SCHEIDE, Klaus-Werner SCHATZ, Ralph SOLVEEN, „Industrieländer: Erholung gewinnt an Breite". Die Weltwirtschaft, 1994, S. 1–27.

OECD [a], Economic Outlook. Nr. 54, Paris, Dezember 1993.

OECD [b], Main Economic Indicators. Paris, Mai 1994.

OECD [c], Quarterly National Accounts. Nr. 1, Paris 1994.