

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

Article — Digitized Version

Lebhafte Aufschwung in den Industrieländern

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) : Lebhafter Aufschwung in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 4, pp. 385-410

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1626>

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.

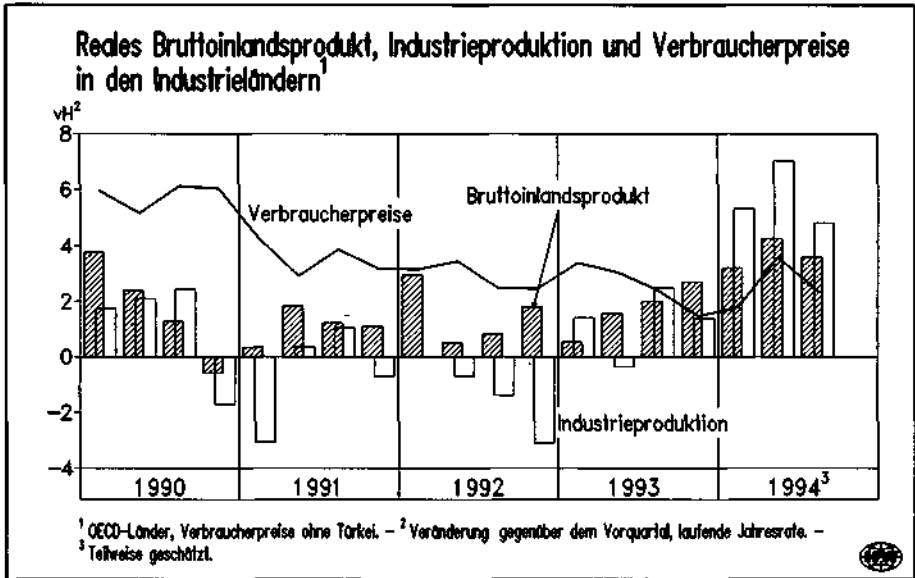
Lebhafte Aufschwung in den Industrieländern

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

Die Erholung der Weltkonjunktur, die in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres eingesetzt hatte, hat sich im Verlauf dieses Jahres verbreitert und an Schwung gewonnen. Das Bruttoinlandsprodukt der Industrieländer nahm im Sommerhalbjahr mit einer laufenden Jahresrate von knapp 4 vH zu und damit spürbar rascher als zuvor (Schaubild 1). In Japan belebte sich die Produktion nach zweijähriger Stagnation, nachdem die Wirtschaftspolitik erhebliche Impulse gegeben hatte; gleichwohl reichte das Tempo der Expansion nicht aus, um die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung zu erhöhen. In Westeuropa hatte sich die konjunkturelle Wende im vergangenen Jahr vollzogen. Im Sommerhalbjahr 1994 beschleunigte sich der Produktionsanstieg und ging über das Wachstum der Kapazitäten hinaus. Insbesondere hat sich die Investitionsneigung gefestigt, da sich die Ertragserwartungen der Unternehmen infolge umfangreicher Rationalisierungsmaßnahmen nachhaltig verbessert haben. In den Vereinigten Staaten ist der Aufschwung nunmehr im vierten Jahr; die Kapazitäten sind weit überdurchschnittlich ausgelastet. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte im Sommerhalbjahr mit einer laufenden Jahresrate von rund 4 vH. Mit der Belebung der Produktion in den Industrieländern erhöhte sich der Welthandel stark; er dürfte im Verlauf dieses Jahres mit einer Rate von reichlich 7 vH ausgeweitet worden sein, etwa doppelt so schnell wie im vergangenen Jahr. In der Gruppe der Entwicklungs- und Schwellenländer blieb das wirtschaftliche Wachstum kräftig. Verbessert hat sich die Lage in einer Reihe von Ländern in Mittel- und Osteuropa. Dies gilt freilich nicht für Rußland und fast alle der übrigen in der GUS zusammengeschlossenen Nachfolgestaaten der Sowjetunion; hier ging die Produktion weiter zurück, zum Teil sogar drastisch.

Trotz des Aufschwungs hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt im Sommer nur leicht entspannt. Der Rückgang der Arbeitslosenquote war geringfügig; in den Industrieländern insgesamt lag sie bei knapp 8 vH, also nur wenig unter ihrem zu Jahresbeginn erreichten Höchststand. Dabei entwickelte sich die Arbeitslosigkeit entsprechend der Konjunktur unterschiedlich: Deutlich gesunken ist die Zahl der Arbeitslosen in Nordamerika. In Westeuropa verharnte sie auf hohem Niveau, und in Japan nahm sie nochmals zu. Die Verbraucherpreise stiegen im Sommerhalbjahr mit einer laufenden Jahresrate von annähernd 3 vH und damit etwas rascher als im Halbjahr zuvor. Stärker ausgeprägt war die Beschleunigung bei den Produzentenpreisen. Mit der anziehenden Konjunktur verteuerten sich die Rohstoffpreise; zugleich haben aber auch die Erzeuger von Endprodukten vermehrt Preiserhöhungsspielräume genutzt. Bislang ist die Beschleunigung bei der Inflation zwar moderat. Offenbar wird aber an den Finanzmärkten erwartet, daß sich der Preisauftrieb nicht auf dem jetzigen Niveau halten läßt. Dies spiegelt sich im Anstieg der langfristigen Zinsen wider, der sich

Schaubild 1



im Verlauf dieses Jahres ergeben hat. Zwar hat sich auch die reale Verzinsung aufgrund der konjunkturell bedingt verstärkten Kapitalnachfrage merklich erhöht, der Anstieg der Renditen auf langfristige Finanzanlagen ging aber deutlich darüber hinaus [Gern et al., 1994 b].

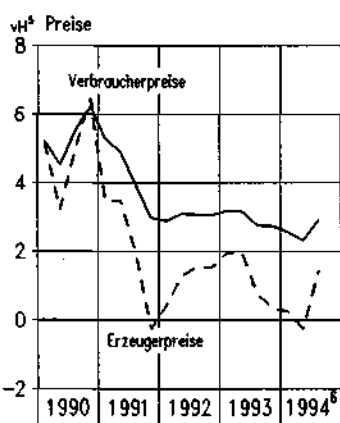
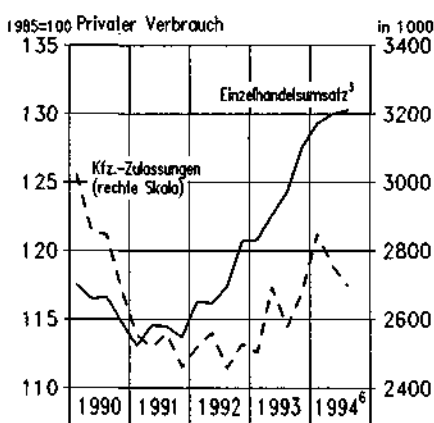
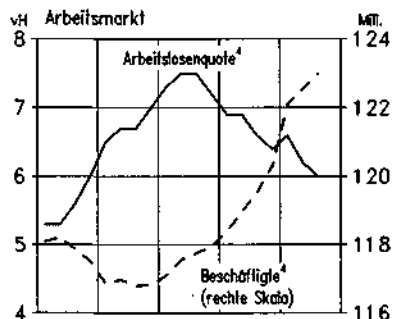
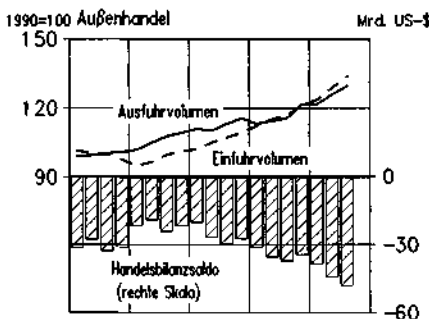
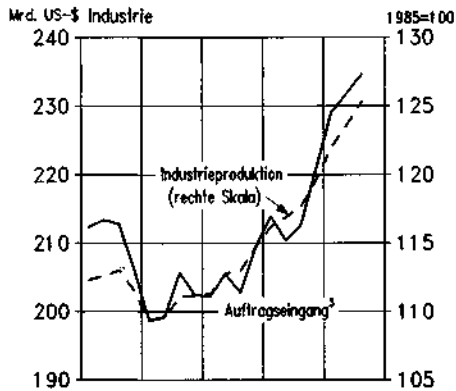
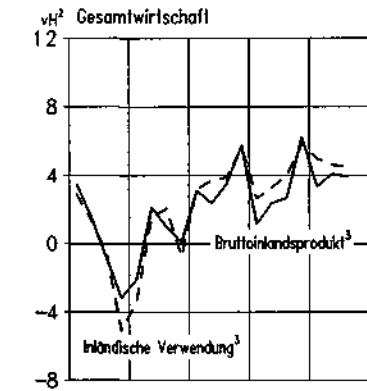
Hochkonjunktur in den Vereinigten Staaten

Die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung in den Vereinigten Staaten war auch im Sommerhalbjahr 1994 kräftig. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm mit einer laufenden Jahresrate von rund 4 vH zu; damit hat sich das Anstiegs-tempo gegenüber dem vorangegangenen Halbjahr nur wenig vermindert (Schaubild 2). Hauptstütze blieb die kräftige Expansion der Ausrüstungsinvestitionen. Mit der Erholung in wichtigen Partnerländern verstärkte sich der Zuwachs der Ausfuhren. Die Kapazitätsauslastung erhöhte sich nochmals; sowohl in der Gesamtwirtschaft als auch in der Industrie lag sie zuletzt über dem Niveau in der Spätphase des Aufschwungs zu Ende der achtziger Jahre. Die Beschäftigung wurde erheblich ausgeweitet: Die Zahl der Erwerbstätigen war im dritten Quartal um rund 1 vH größer als zu Jahresbeginn, und die Zahl der je Erwerbstätigen geleisteten Arbeitsstunden erhöhte sich weiter; in der Industrie wurde pro Woche zuletzt sogar länger gearbeitet als jemals zuvor in den vergangenen 40 Jahren. Die Erwerbslosigkeit ging nochmals zurück; im Spätherbst betrug die Arbeitslosenquote rund 5,5 vH.

Alles in allem weist die amerikanische Wirtschaft – was die realwirtschaftliche Entwicklung betrifft – Merkmale eines ausgeprägten Booms auf. Jedoch hat sich

Schaubild 2

Indikatoren¹ zur konjunkturellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten



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



die Inflation, anders als früher in vergleichbaren Phasen der Konjunktur, nur leicht beschleunigt. Die Verbraucherpreise stiegen ab der Jahresmitte etwas schneller, nachdem sich ihr Auftrieb zuvor auf eine laufende Jahresrate von etwa 2 vH abgeschwächt hatte. Die Produzentenpreise wurden nicht zuletzt im Zusammenhang mit der Hausse an den internationalen Rohstoffmärkten vorübergehend deutlich angehoben; in den letzten Monaten gingen sie allerdings erneut zurück. Von der Kostenseite hielt sich der Druck auf die Preise in engen Grenzen. Die Tariflöhne sind kaum rascher erhöht worden als zuvor. Da sich der Produktivitätsanstieg abgeflacht hat, haben die Lohnstückkosten aber etwas stärker zugenommen. Vor allem wegen des schwächeren Dollars zogen die Importpreise in jüngster Zeit an; in den vorangegangenen vier Jahren waren sie nahezu unverändert geblieben. Insgesamt hat sich also das Preisklima in diesem Jahr erst wenig verschlechtert. Gleichwohl erwarten die Haushalte und Unternehmen offenbar, daß sich die Inflation verstärken wird. Darauf deuten sowohl Umfrageergebnisse als auch der Anstieg der langfristigen Zinsen hin.

Vor diesem Hintergrund hat die amerikanische Notenbank ihren geldpolitischen Kurs im November nochmals gestrafft und den für die Geldmarktgeschäfte relevanten Zinssatz (Federal Funds Rate) um einen dreiviertel Prozentpunkt angehoben. Er beträgt nun 5,5% und liegt damit um 2,5 Prozentpunkte über dem Wert zu Jahresbeginn. Schon die vorangegangenen Zinserhöhungen hatten die Geldmengenexpansion gedämpft. Markant war die Abschwächung bei M1. Seit dem Februar ist sie mit einer Rate von nur 3 vH gestiegen, nach annähernd 10 vH in den Monaten zuvor. Auch die Geldbasis nahm merklich verlangsamt zu. In der Vergangenheit folgte auf einen so deutlichen Rückgang des Geldmengenwachstums – mit einer gewissen Verzögerung – zumeist eine konjunkturelle Abschwächung.

Der Kurs der Finanzpolitik hat sich in diesem Jahr kaum geändert. Nach wie vor bestimmt der Plan zur Defizitverringerng das Ausgabeverhalten der Regierung. Angesichts der straffen Ausgabenpolitik und des konjunkturell bedingt starken Anstiegs der Steuereinnahmen ist das Haushaltsdefizit weiter zurückgegangen. Bedeutsame neue finanzpolitische Maßnahmen sind in nächster Zeit wenig wahrscheinlich; so läßt sich die Gesundheitsreform offenbar nicht durchsetzen. Alles in allem zeichnet sich ab, daß das Defizit im Bundeshaushalt im kommenden Jahr – nun überwiegend strukturell bedingt – nochmals schrumpft. Es dürfte sich auf eine Größenordnung von rund 2,5 vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts belaufen (gesamter öffentlicher Sektor: 2 vH); im Jahr 1992, als die Rezession zu Ende ging, betrug die Quote noch mehr als 4,5 vH. Alles in allem gehen von der Finanzpolitik leicht dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur aus.

Der Aufschwung wird sich vorerst fortsetzen; im späteren Verlauf des Jahres 1995 dürfte die gesamtwirtschaftliche Aktivität aber etwas langsamer zunehmen als das Produktionspotential. Angesichts der gestrafften Geldpolitik ist damit zu rechnen, daß sich das Expansionstempo der Inlandsnachfrage merklich abschwächt. Anzeichen für eine Abflachung gibt es vor allem bei den besonders zinsreagiblen Ausgaben. So sind die Wohnungsbauinvestitionen ab der Jahresmitte deutlich zurückgegangen, nachdem die Hypothekenzinsen kräftig ange-

zogen hatten. Die gewerblichen Bauinvestitionen nahmen kaum noch zu. Die privaten Haushalte wurden zurückhaltender; im Sommerhalbjahr betrug die Zuwachsrate des privaten Verbrauchs etwas mehr als 2 vH (laufende Jahresrate). Nicht zuletzt bedingt durch die höheren Zinsen expandierte der Absatz langlebiger Verbrauchsgüter nur noch wenig. Zwar nahm das verfügbare Einkommen wegen der kräftigen Ausweitung der Beschäftigung deutlich zu; die Sparneigung hat sich aber nicht mehr zurückgebildet. Im kommenden Jahr wird der Konsum wohl in ähnlichem Ausmaß wie zuletzt steigen. Der Lageraufbau dürfte sich in nächster Zeit nicht in dem hohen Tempo wie im bisherigen Verlauf des Jahres fortsetzen. Insbesondere waren die Vorräte an Vorprodukten in Erwartung eines anhaltenden Aufschwungs aufgestockt worden. Mit der sich abzeichnenden merklichen Verlangsamung der Endnachfrage ist eine Korrektur bei den Lagerbeständen wahrscheinlich. Die Exporte werden die Aufwärtsentwicklung hingegen stützen, da der konjunkturelle Aufschwung in den Handelspartnerländern anhält.

Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr um rund 2,5 vH zunehmen, nach reichlich 3,5 vH in diesem Jahr (Tabelle 1). Die Arbeitslosenquote wird kaum weiter zurückgehen. Der Preisauftrieb verstärkt sich nur leicht, zumal die Geldpolitik bereits seit Beginn des Jahres darauf hinwirkt, die Preiserhöhungsspielräume zu begrenzen. Mit annähernd 3,5 vH wird der Anstieg der Verbraucherpreise etwas größer ausfallen als 1994 (reichlich 2,5 vH).

Tabelle 1 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in den Vereinigten Staaten 1992–1995 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1992	1993	1994 ¹	1995 ¹
Bruttoinlandsprodukt ²	2,3	3,1	3,5	2,5
Privater Verbrauch	2,8	3,3	3,0	2,5
Staatsverbrauch	-0,8	-0,8	-1,0	-1,0
Anlageinvestitionen	5,5	11,3	11,0	5,0
Ausrüstungen	6,0	18,0	16,0	8,0
Gewerbliche Bauten	-6,7	-1,4	1,0	2,0
Wohnungsbau	16,2	8,2	7,0	0
Vorratsveränderungen ³	0,1	0,3	0,5	0
Exporte	6,7	4,1	8,0	8,0
Importe	8,7	10,7	12,0	6,0
Inlandsnachfrage	2,5	3,9	4,0	2,5
Verbraucherpreise	3,0	3,0	2,5	3,5
Arbeitslosenquote ⁴	7,4	6,8	6,0	6,0
Leistungsbilanzsaldo ⁵	-1,1	-1,6	-1,5	-1,5
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ⁵ ..	-4,3	-3,4	-2,5	-2,5

¹ Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. – ² In Preisen von 1987. – ³ Beitrag zur Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts. – ⁴ In vH der Erwerbspersonen. – ⁵ In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: U.S. Department of Commerce [1994], eigene Schätzungen.

Konjunktur in Japan festigt sich

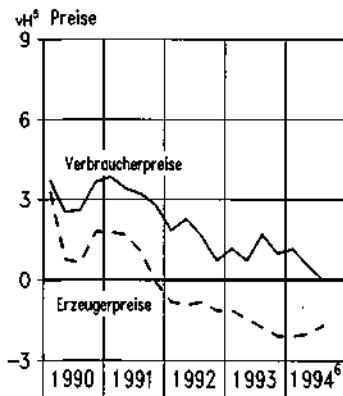
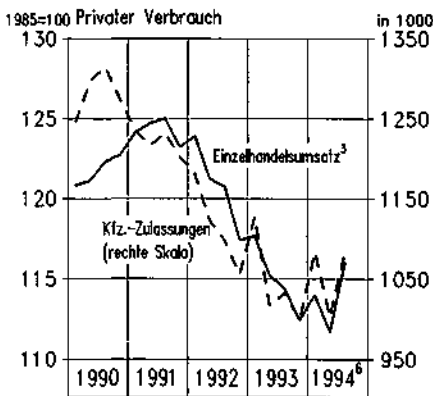
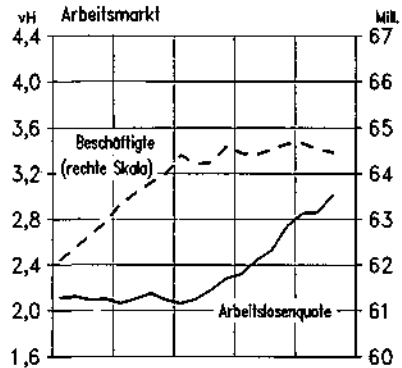
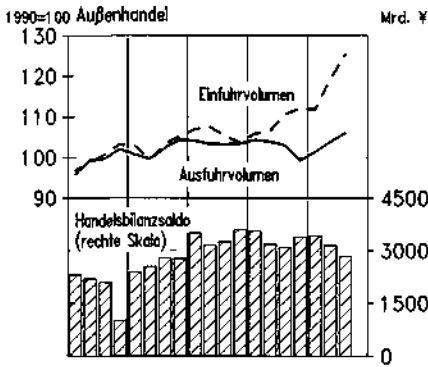
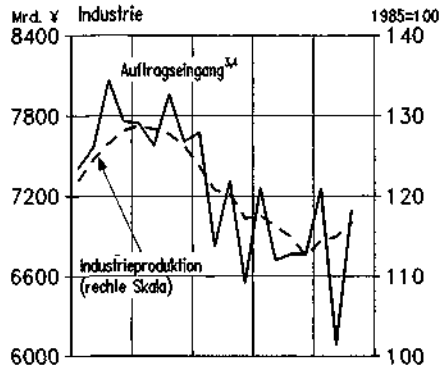
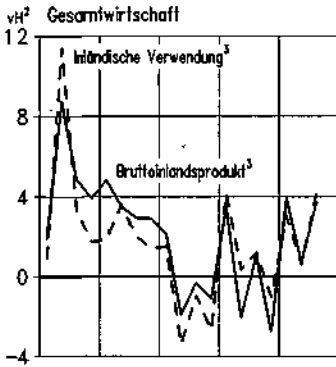
In Japan ist die Konjunktur nach langanhaltender Stagnation seit Beginn des Jahres in der Grundtendenz aufwärtsgerichtet. Die Konsolidierung im privaten Sektor, die vom Sturz der Aktienkurse und dem Fall der Immobilienpreise zu Beginn der neunziger Jahre ausgelöst worden war, und die Anpassung der Unternehmen an die beträchtliche Yen-Aufwertung im vergangenen Jahr machen Fortschritte. Die retardierenden Wirkungen werden allmählich schwächer, so daß die expansive Wirtschaftspolitik nunmehr zu greifen beginnt. Im Sommerhalbjahr stieg das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von rund 2 vH. Die Produktion entwickelte sich jedoch nach wie vor unstetig (Schaubild 3), und die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nahm weiter ab. Bei dieser Entwicklung verschlechterte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nochmals. Die Konsumentenpreise waren nahezu stabil.

Spürbar verstärkt hat sich der private Verbrauch. Die Löhne wurden zwar nur geringfügig erhöht, aber nachdem die privaten Haushalte in den vergangenen Jahren ihre Verschuldung merklich zurückgeführt haben, ist ihre Sparneigung etwas gesunken. Im Sommer bewirkte darüber hinaus die zur Anregung der Konjunktur beschlossene Rückerstattung eines Teils der Einkommensteuer einen kräftigen Anstieg der verfügbaren Einkommen. Leicht zugenommen haben im Sommerhalbjahr die Anlageinvestitionen. Ausschlaggebend war, daß infolge der finanzpolitischen Förderprogramme die Wohnungsbauinvestitionen kräftig ausgeweitet wurden und die öffentlichen Investitionen nochmals – wenngleich abgeschwächt – expandierten. Hingegen hat sich der Rückgang der gewerblichen Anlageinvestitionen fortgesetzt. Impulse gingen im Sommerhalbjahr von der Auslandsnachfrage aus. Obwohl die japanische Währung nochmals etwas aufwertete, konnten die japanischen Exporteure ihre Lieferungen deutlich ausdehnen, und zwar ohne dabei weitere nennenswerte Preiszugeständnisse machen zu müssen. Maßgeblich war wohl, daß die weltweite Nachfrage in den für die japanischen Exporte wichtigsten Produktgruppen – Elektronik, Maschinenbau und Fahrzeugbau – besonders stark zunahm; in wichtigen Handelspartnerländern – insbesondere in den Vereinigten Staaten – sind die Kapazitäten bereits über das Normalmaß hinaus beansprucht. Die Importe sind bedingt durch die Höherbewertung des Yen und die leichte Belebung der Gesamtnachfrage nochmals beschleunigt und erheblich stärker als die Exporte gestiegen. In der Folge ist der Überschuß in der Leistungsbilanz weiter geschrumpft. Er entsprach im Herbst rund 2,5 vH des Bruttoinlandsprodukts.

Die Arbeitsmarktsituation hat sich im Sommerhalbjahr verschärft. Die Zahl der Beschäftigten nahm zwar in Teilen des Dienstleistungssektors und in der Bauwirtschaft zu, aber weniger als sie in anderen Sektoren, vor allem in der Industrie und im Handel, zurückging. Die Arbeitslosenquote betrug zuletzt 3 vH. Sie ist damit etwa so hoch wie am Ende der Rezession 1986/87, als die bisher höchste Quote verzeichnet worden war. Der Preisauftrieb blieb gering; im Sommer waren die Verbraucherpreise sogar zeitweilig unter das Vorjahresniveau gesunken. Bereinigt um die Preissprünge bei Nahrungsmitteln, zu denen es infolge extremer Witterung gekommen war, stiegen die Preise auf der Ver-

Schaubild 3

Indikatoren¹ zur konjunkturellen Entwicklung in Japan



¹ Saisonbereinigt. - ² Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. -
³ Redl. - ⁴ Maschinenbau. - ⁵ Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - ⁶ Teilweise geschätzt.

braucherstufe im Sommerhalbjahr mit einer laufenden Jahresrate von etwa 0,5 vH. Die Auswirkungen der Hausse auf den Weltrohstoffmärkten seit Jahresbeginn ist durch die Aufwertung des Yen gemildert worden; die Importpreise lagen zuletzt etwa auf dem Niveau des Vorjahres.

Die Einschätzung, daß die japanische Wirtschaft nunmehr auf einen moderaten Expansionspfad eingeschwenkt ist, wird gestützt durch die Tatsache, daß sich das Geldmengenwachstum im Verlauf des Jahres beschleunigt hat; im Herbst war die Zuwachsrate der Geldmenge M2 (einschließlich Depositenzertifikate), die einen recht engen Zusammenhang mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung aufweist, mit rund 2,5 vH um etwa einen Prozentpunkt höher als im Frühjahr. Damit ist sie freilich weiterhin niedriger als zur Finanzierung einer inflationsfreien Expansion der Wirtschaft notwendig wäre. Eine solche Rate dürfte – bei einem Wachstum des Produktionspotentials von rund 3 vH und einer trendmäßigen Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit von 1,5 vH – etwa 4,5 vH betragen. Die Zentralbank hat Anfang Oktober einen Anstieg des für die Refinanzierung der Banken wichtigen Zinssatzes für Tagesgeld zugelassen; er beträgt nunmehr rund 2,25 %, nachdem er im Verlauf der Rezession bis auf das historisch niedrigste Niveau von 2 % gesunken war. Die Zinsstruktur ist weiter ausgeprägt positiv; die langfristigen Zinsen liegen um etwa 2,5 Prozentpunkte über den kurzfristigen. Die Notenbank hat zwar keine geldpolitische Wende eingeleitet, demonstriert aber, daß sie den im vergangenen Zyklus Ende der achtziger Jahre begangenen Fehler vermeiden will, als die Geldpolitik noch lange im Aufschwung expansiv blieb und damit den rasanten Anstieg der Aktienkurse und der Immobilienpreise begünstigte. Die Korrektur der spekulativ überzogenen Preise für Vermögenswerte hatte zu den Anpassungsproblemen im privaten Sektor geführt, die maßgeblich dafür gewesen waren, daß die Rezession so tief war und so langsam überwunden wurde. Dieses Mal dürfte die Zentralbank solchen konjunkturellen Übersteigerungen frühzeitig entgegentreten. Neuerliche Zinserhöhungen sind für das kommende Jahr wahrscheinlich, sie werden aber angesichts des – erwarteten – mäßigen Tempos der konjunkturellen Erholung wohl nur gering ausfallen.

Die Finanzpolitik hat in diesem Jahr nochmals kräftige Impulse gegeben. Dabei hat die Senkung der Einkommensteuer in einem Umfang, der etwa 1,2 vH des Bruttoinlandsprodukts entspricht, das größte Gewicht. Diese steuerliche Entlastung – in Form einer Rückerstattung im Juni und im Dezember – war zunächst auf ein Jahr beschränkt worden. Um zu vermeiden, daß die Anregungen bereits im kommenden Jahr stark nachlassen, wurde nun beschlossen, die Einkommensteuer dauerhaft zu senken. Zwei Drittel des Steuererlasses werden in den Steuertarif eingearbeitet, das übrige Drittel soll dann entfallen, wenn aus konjunktureller Sicht eine Stützung der Nachfrage nicht mehr notwendig erscheint, spätestens aber 1997. Dann soll außerdem die Mehrwertsteuer von 3 auf 5 vH erhöht werden, um eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte einzuleiten; die mit dieser Maßnahme verbundenen jährlichen Mehreinnahmen gehen etwas über das Volumen der dauerhaften Einkommensteuersenkung hinaus. Das Defizit der Gebietskörperschaften ist im Zuge der Rezession und nicht zuletzt auch wegen der wiederholten Konjunkturprogramme dra-

stisch gestiegen: von rund 0,5 vH im Jahr 1990 auf knapp 6 vH des Bruttoinlandsprodukts 1994; das gesamtstaatliche Defizit dürfte wegen der erheblichen Überschüsse der Sozialhaushalte bei 2 vH und damit deutlich niedriger liegen. Für 1995 sind von der Finanzpolitik keine weiteren expansiven Impulse zu erwarten. Zwar ist im Oktober 1994 ein auf zehn Jahre angelegter Plan zur Ausweitung der öffentlichen Investitionen beschlossen worden. Bei den dort veranschlagten Ausgaben ist aber keine nennenswerte Steigerung der realen staatlichen Investitionen zu erwarten. Im kommenden Jahr dürften diese in Anbetracht des Auslaufens der Konjunkturprogramme, mit denen die Regierung ihre Investitionen im Verlauf der vergangenen drei Jahre um rund 40 vH erhöht hatte, sogar etwas zurückgehen.

In Japan wird sich die wirtschaftliche Belebung fortsetzen. Der Produktionsanstieg bleibt zwar moderat, die Expansion wird im kommenden Jahr aber verstärkt vom privaten Sektor und weniger von den fiskalischen Stimulierungsprogrammen getragen. Stütze der Konjunktur werden 1995 der private Verbrauch und – anders als in diesem Jahr – die Unternehmensinvestitionen sein. Die Unternehmen haben seit Beginn des Jahres merkliche Fortschritte bei der Reduzierung ihrer Kosten gemacht. Trotz der Steigerung der Produktion wurden insbesondere in der Industrie die Belegschaften weiter verringert. In der Folge sanken die Lohnstückkosten spürbar – sie sind freilich immer noch rund 15 vH höher als zu Beginn der Rezession 1991. Auch die Unternehmensgewinne erholten sich leicht, nachdem sie vier Jahre lang zum Teil kräftig zurückgegangen waren. Der private Verbrauch wird mit etwa 2,5 vH in ähnlichem Tempo expandieren wie 1994. Zwar nimmt das verfügbare Einkommen weniger stark zu als in diesem Jahr, doch dürfte die Sparquote angesichts der fortgeschrittenen Konsolidierung und verringerter Arbeitsplatzrisiken fallen. Bei den Wohnungsbauinvestitionen ist mit niedrigeren Zuwächsen zu rechnen, vor allem wegen des Auslaufens von Förderprogrammen und der gestiegenen Hypothekenzinsen; die öffentlichen Investitionen werden im kommenden Jahr wohl sogar unter dem Niveau von 1994 liegen. Die Effekte der Aufwertung auf den Außenhandel dürften allmählich nachlassen. Die Exporte werden stärker, die Importe langsamer ausgeweitet als in diesem Jahr. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt 1995 um rund 2 vH expandieren, nach knapp 1 vH in diesem Jahr (Tabelle 2). Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung erhöht sich dabei erst im späten Verlauf des kommenden Jahres. Bei alledem dürfte es im Prognosezeitraum noch nicht zu einer nennenswerten Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt kommen. Die Verbraucherpreise bleiben nahezu stabil.

Deutlicher Produktionsanstieg in Westeuropa

In Westeuropa befindet sich die Wirtschaft im konjunkturellen Aufschwung. War die Erholung im Winterhalbjahr 1993/94 noch hauptsächlich durch eine starke Nachfrage aus Nordamerika und Südostasien getragen worden, so hat sich seit dem Frühjahr auch die Inlandsnachfrage belebt. Eingeleitet wurde dies durch die seit Ende 1992 expansive Geldpolitik. Das Investitionsklima verbesserte sich spürbar. Die Sparquote ging deutlich zurück, und der private Konsum

Tabelle 2 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Japan 1992–1995 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1992	1993	1994 ¹	1995 ¹
Bruttoinlandsprodukt ²	1,1	0,1	1,0	2,0
Privater Verbrauch	1,7	1,1	2,5	2,5
Staatsverbrauch	2,2	3,2	2,5	2,0
Anlageinvestitionen	-0,8	-1,3	-1,0	1,0
Unternehmensinvestitionen	-4,0	-8,5	-7,0	1,5
Wohnungsbau	-6,7	3,7	9,5	7,0
Öffentliche Investitionen	14,6	15,9	7,0	-3,0
Vorratsveränderungen ³	-0,1	-0,1	0	0
Exporte	5,5	1,0	5,0	6,0
Importe	-0,4	3,2	10,0	7,0
Inlandsnachfrage	0,4	0,3	1,5	2,5
Verbraucherpreise	1,6	1,3	0,5	0,5
Arbeitslosenquote ⁴	2,2	2,5	3	3,0
Leistungsbilanzsaldo ⁵	3,2	3,1	2,5	2,0
Gesamstaatlicher Finanzierungssaldo ⁵ ..	1,8	0,3	-2	-2,0

¹ Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. - ² In Preisen von 1985. - ³ Beitrag zur Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts. - ⁴ In vH der Erwerbsspersonen. - ⁵ In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts:

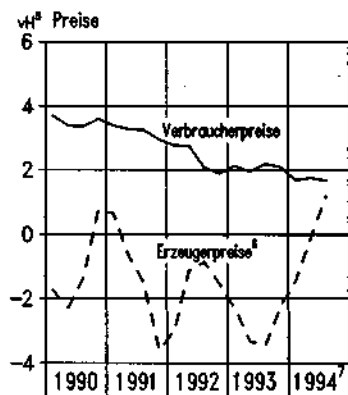
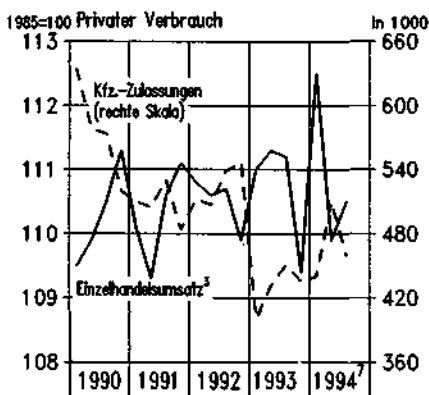
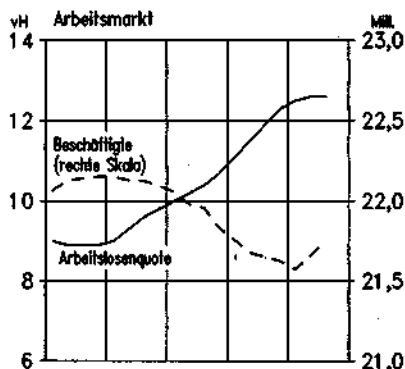
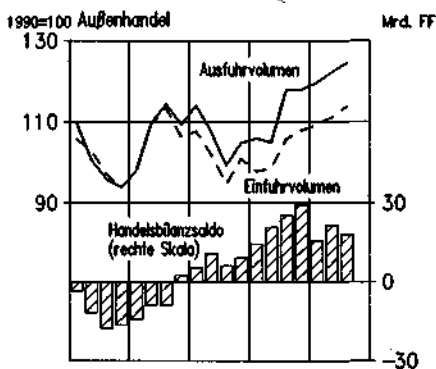
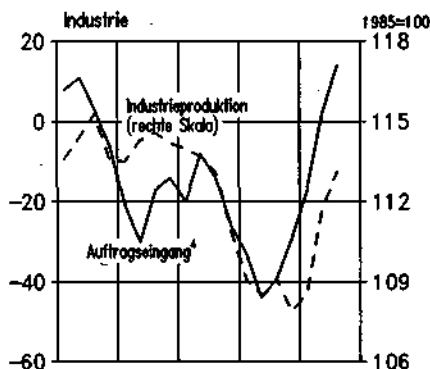
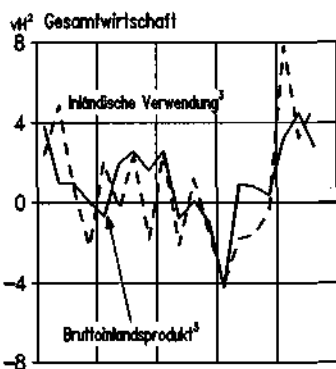
Quelle: OECD [a, b], eigene Schätzungen.

nahm zu. Die in vielen Ländern zur Begrenzung der hohen Budgetdefizite ergriffenen Ausgabenkürzungen und Abgabenerhöhungen haben diese Entwicklung nicht merklich beeinträchtigt. Die Zahl der Arbeitslosen hat im Verlauf des Sommers stagniert, der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich kaum noch abgeschwächt.

In *Frankreich* hat im Sommerhalbjahr die konjunkturelle Aufwärtsbewegung an Tempo gewonnen. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 3,5 vH (Schaubild 4). Nachdem der Aufschwung zunächst vor allem von der Auslandsnachfrage getragen worden war, hat sich seit Jahresbeginn auch die Inlandsnachfrage belebt. Der private Konsum wurde – angeregt durch eine steigende Beschäftigung und eine Verringerung der Sparquote – deutlich ausgeweitet. Darüber hinaus stimulierte die in der ersten Hälfte des Jahres von der Regierung gewährte Subvention beim Kauf von Neuwagen, die offensichtlich ein Vorziehen bereits geplanter Anschaffungen zur Folge hatte. Maßvolle Lohnabschlüsse und Rationalisierungserfolge haben die Gewinnerwartungen verbessert. Bei der höheren Auslastung der Kapazitäten wurde die Investitionstätigkeit im Sommerhalbjahr deutlich verstärkt. Wegen der sich belebenden Inlandsnachfrage nahmen die Importe beschleunigt zu. Die Ausfuhren wurden weiterhin merklich ausgeweitet. Dabei ging der Leistungsbilanzüberschuß etwas zurück. Auf dem Arbeitsmarkt hat sich die Lage, anders als zu Jahresbeginn vielfach erwartet, nicht weiter verschlechtert. Die Zahl der

Schaubild 4

Indikatoren¹ zur konjunkturellen Entwicklung in Frankreich



¹ Saisonbereinigt. - ² Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - ³ Recl. - ⁴ Beurteilung durch Unternehmen. - ⁵ Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - ⁶ Zwischenprodukte. - ⁷ Teilweise geschätzt.



Beschäftigten hat sich seit Beginn des Jahres erhöht. Dies ist hauptsächlich auf eine Zunahme der Zahl der Arbeitsplätze im Dienstleistungsbereich zurückzuführen; allerdings ist sie im Industriesektor auch nicht mehr gefallen. Die Arbeitslosenquote hat im Verlauf des Sommerhalbjahres stagniert. Sie lag zuletzt bei rund 12,5 vH. Der Preisauftrieb blieb mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 1,5 vH trotz deutlich anziehender Rohstoffpreise mäßig.

Die französische Zentralbank hat ihren Kurs im Gleichschritt mit dem der Deutschen Bundesbank gestaltet, um die Stabilität des Wechselkurses des französischen Franc im Europäischen Währungssystem nicht zu gefährden. Zuletzt hat sie die Notenbankzinsen Ende Juli gesenkt. Seitdem ist der wichtigste Zinssatz, die Interventionsrate, unverändert geblieben. Die Zinsdifferenz, die empirischen Untersuchungen [Döpke, Gern, 1993] zufolge einen guten Indikator für die Wirkungen der Geldpolitik in Frankreich abgibt, ist inzwischen deutlich positiv; der Abstand zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen betrug zuletzt mehr als 2,5 Prozentpunkte, nachdem die Zinsstruktur zur Jahreswende 1993/94 noch invers gewesen war. Alles in allem ist die Geldpolitik wohl als expansiv zu beurteilen, obwohl die Entwicklung der Geldmengenaggregate dies derzeit nicht erkennen läßt. Der Zusammenhang zwischen Geldmengenexpansion und Konjunktur ist in Frankreich relativ schwach und scheint sich in letzter Zeit noch einmal verringert zu haben. So ist die Geldmenge M3 bis zur Jahresmitte zurückgegangen und liegt nun ungefähr um 3 vH unter ihrem Stand vom Frühjahr 1993. Dieser ungewöhnliche Rückgang läßt sich wohl vor allem auf Sondereffekte zurückführen; so kam es z. B. im Zusammenhang mit der Begebung von Staatsanleihen Mitte letzten Jahres zu einem starken Abfluß an Spareinlagen. Darüber hinaus hat der private Sektor bis zuletzt seine Verschuldung zurückgeführt. Die Expansion der enger gefaßten Geldmengenaggregate M1 und M2, die im zweiten Halbjahr 1993 noch mit hohen Raten gestiegen waren, hat sich merklich abgeflacht. Die Geldmengenentwicklung würde folglich eher für eine neutrale bis leicht restriktive Wirkung der Geldpolitik auf die Konjunktur sprechen. Bei der zu erwartenden Fortsetzung des Aufschwungs in Westeuropa ist nicht zu erwarten, daß die europäischen Notenbanken – und damit auch die Banque de France – ihre Zinsen noch einmal merklich herabsetzen werden.

Die Fiskalpolitik wird im Prognosezeitraum konjunkturneutral wirken. Im Verlauf der letzten Jahre ist das Budgetdefizit insbesondere als Folge der Rezession und der Maßnahmen zur Stützung der wirtschaftlichen Aktivität stark gestiegen. Zwar wird sich das Defizit aufgrund der konjunkturellen Belbung verringern; es gibt jedoch darüber hinaus einen strukturell bedingten Konsolidierungsbedarf bei den Staatsfinanzen, dem nachgegangen werden muß, damit die im Maastrichter Vertrag festgelegten Kriterien für die Teilnahme an der Europäischen Währungsunion erfüllt werden können. Mit größeren Einschnitten bei den Staatsausgaben ist aber erst nach den im Frühjahr stattfindenden Präsidentschaftswahlen zu rechnen. Wir erwarten, daß dann vermehrt Maßnahmen zur Verringerung des beträchtlichen Budgetdefizits – es wird nächstes Jahr in Relation zum Bruttoinlandsprodukt voraussichtlich rund 6 vH betragen – ergriffen werden. Die dämpfende Wirkung auf die Konjunktur wird aber in der Hauptsache erst 1996 spürbar werden.

Für das kommende Jahr ist mit einer Fortsetzung des wirtschaftlichen Aufschwungs in Frankreich zu rechnen. Dabei wird sich der Anstieg der Investitionen infolge der größeren Kapazitätsauslastung und besserer Ertragsaussichten merklich verstärken. Der private Konsum wird mit der gegenwärtig zu beobachtenden Rate zunehmen. Einer Beschleunigung der Expansion steht entgegen, daß die real verfügbaren Einkommen nicht merklich schneller als derzeit expandieren, weil die Beschäftigung nur langsam steigt und die Lohnabschlüsse angesichts der hohen Arbeitslosigkeit mäßig bleiben werden. Das Bruttoinlandsprodukt wird sich 1994 um 2,5 vH und 1995 um etwa 3 vH erhöhen (Tabelle 3). Bei den Konsumentenpreisen erwarten wir keine spürbare Beschleunigung des Auftriebs. Zwar werden die Kapazitäten in manchen Bereichen der Wirtschaft deutlich stärker ausgelastet sein und die Rohstoffe sich im Verlauf des konjunkturellen Aufschwungs in der Weltwirtschaft weiter verteuern. Einer merklich höheren Inflationsrate stehen aber die noch geringe Kapazitätsauslastung, die anhaltend niedrigen Lohnabschlüsse und die allgemein günstige Kostenentwicklung der Unternehmen entgegen.

Auch in *Italien* hat sich die konjunkturelle Erholung im Sommerhalbjahr fortgesetzt. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte mit einer laufenden Rate von ungefähr 3 vH. Nachdem im Winterhalbjahr der Anstieg hauptsächlich von der kräftigen Ausweitung der Ausfuhren getragen worden war, hat sich im zweiten und dritten Quartal dieses Jahres auch die Inlandsnachfrage merklich belebt (Schaubild 5), eine Folge der fortgesetzten Lockerung der Geldpolitik. Das Konsumklima hat sich seit dem Frühjahr deutlich verbessert. Dies führte zu

Tabelle 3 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Frankreich 1992–1995 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

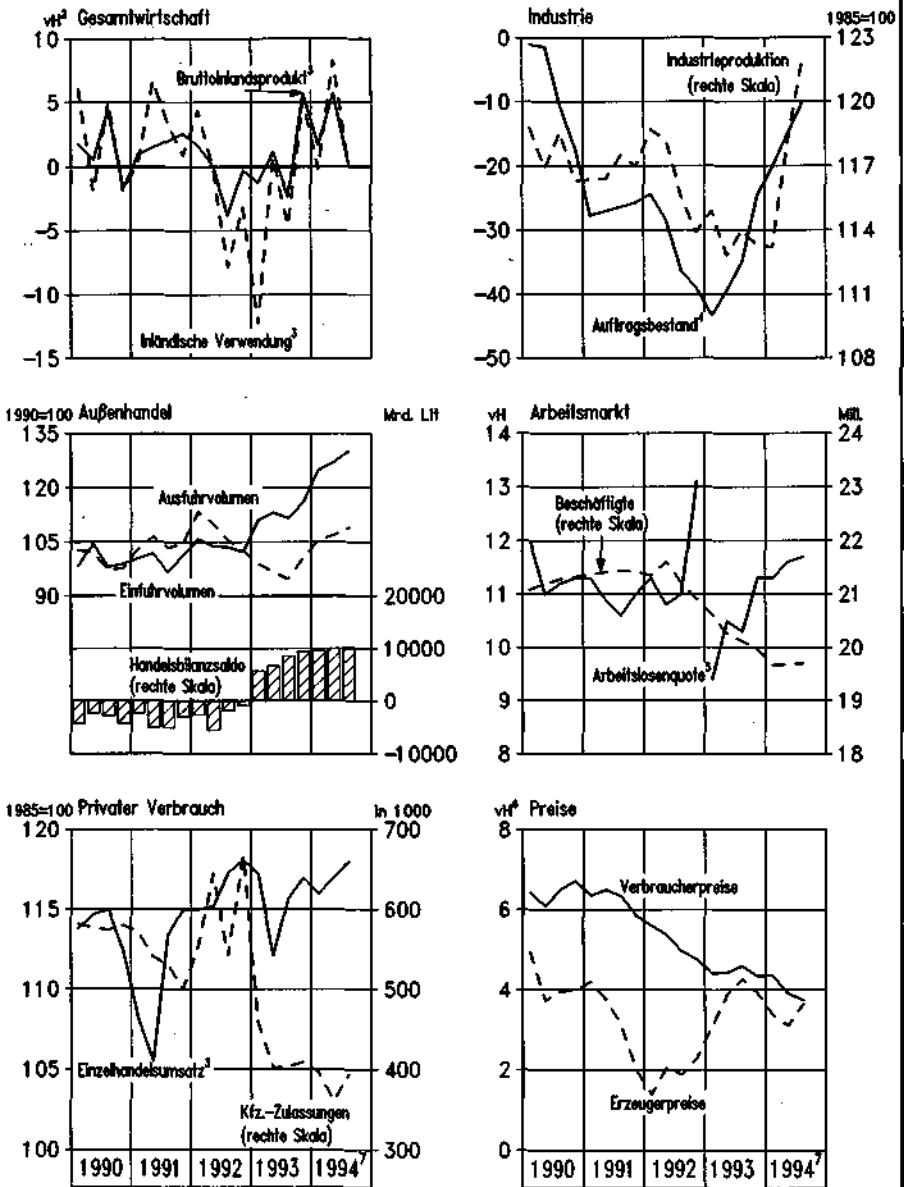
	1992	1993	1994 ¹	1995 ¹
Bruttoinlandsprodukt ²	1,2	-0,9	2,5	3,0
Privater Verbrauch	1,3	0,7	1,5	2,5
Staatsverbrauch	3,0	0,5	1,5	1,5
Anlageinvestitionen	-2,5	-5,1	1,0	5,0
Ausrüstungen	-1,3	-3,6	1,5	7,0
Bauten	-4,1	-7,2	0	2,0
Vorratsveränderungen ³	-0,6	-1,2	1,5	0,5
Exporte	5,0	-0,6	4,5	6,0
Importe	1,1	-3,7	6,0	7,5
Inlandsnachfrage	0,2	-1,8	3,0	3,5
Verbraucherpreise	2,4	2,0	1,5	1,5
Arbeitslosenquote ⁴	10,4	11,7	12,5	12,0
Leistungsbilanzsaldo ⁵	0,3	0,8	0,5	0
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ⁵ ..	-3,9	-5,8	-6,0	-5,0

¹ Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. – ² In Preisen von 1980. – ³ Beitrag zur Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts. – ⁴ In vH der Erwerbspersonen. – ⁵ In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: OECD [a, b], eigene Schätzungen.

Schaubild 5

Indikatoren¹ zur konjunkturellen Entwicklung in Italien



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



einem Rückgang der Sparquote und – trotz leicht rückläufiger real verfügbarer Einkommen – zu einer Zunahme des privaten Konsums. Die Unternehmen schätzen ihre Absatz- und Ertragsaussichten wesentlich günstiger als zuvor ein. Da in den Branchen, die stark im Export engagiert sind, zunehmend Kapazitätsengpässe auftreten, haben sich die Unternehmensinvestitionen – nach einem starken Einbruch im letzten Jahr – positiv entwickelt. Im Außenhandel profitierten die Exporteure von ihrer aus der niedrigen Bewertung der Lira resultierenden guten Wettbewerbsposition und konnten ihren Absatz – unterstützt von der konjunkturellen Erholung in Westeuropa – nochmals kräftig ausdehnen. Infolge der sich belebenden Inlandsnachfrage wurden aber auch die Importe deutlich ausgeweitet, so daß sich der Leistungsbilanzüberschuß vergrößerte, wenn auch langsamer als im vergangenen Jahr. Stabilisiert hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote stieg nur noch geringfügig und liegt nun bei reichlich 11,5 vH. Der Preisauftrieb hat sich etwas verstärkt. Zwar verringerte sich die Inflationsrate im Vorjahresvergleich, die laufende Jahresrate betrug jedoch zuletzt rund 4 vH nach reichlich 3 vH zu Beginn des Jahres. Maßgeblich war die Zunahme der Inlandsnachfrage und das Anziehen der Importpreise.

In der Finanzpolitik ist die Verringerung des großen Budgetdefizits dringlich. Die Staatsverschuldung ist in den letzten Jahren weiter gestiegen und beträgt nun in Relation zum Bruttoinlandsprodukt reichlich 120 vH, obwohl seit Beginn der neunziger Jahre gewisse Fortschritte bei der Sanierung des Staatshaushalts erzielt worden sind. So weist der Primärhaushalt, d. h. das Budget unter Ausschluß der Zinszahlungen, seit 1992 einen Überschuß auf. Aufgrund der großen Zinslast ist der Staatshaushalt aber immer noch stark defizitär. Im Budget für 1995 ist geplant, den Fehlbetrag zu reduzieren. Dies soll ungefähr in gleichem Umfang durch Einnahmeerhöhungen und durch Ausgabenkürzungen erreicht werden, nachdem in den Jahren zuvor hauptsächlich Steuern und sonstige Abgaben angehoben worden waren. Es ist aber zu bezweifeln, daß die Verringerung des Defizits erreicht wird. Zum einen wird bei den Einnahmeverbesserungen hauptsächlich auf Zahlungen im Zusammenhang mit einer Amnestie für Bau- und Steuervergehen in der Vergangenheit gesetzt, wobei der Umfang der hier zu erwartenden Einnahmen als sehr unsicher anzusehen ist. Bei den außerdem geplanten Einsparungen in der Rentenversicherung mußte die Regierung bereits Abstriche machen. Alles in allem ist deshalb damit zu rechnen, daß das Haushaltsdefizit im nächsten Jahr ähnlich hoch sein wird wie in diesem Jahr.

Angesichts der Entwicklung der Staatsfinanzen und der Unsicherheit der Finanzmärkte über die weitere Finanzpolitik geriet der Kurs der Lira im Sommer mehrfach unter Druck. Daraufhin hob die italienische Zentralbank im August die Leitzinsen um einen halben Prozentpunkt an. Wie sie ihre Zinspolitik in Zukunft gestalten wird, hängt hauptsächlich von Fortschritten bei der Sanierung der Staatsfinanzen und der Stabilisierung des Preisniveaus ab. Da sich das Haushaltsdefizit wohl allenfalls wenig verringert und der Preisauftrieb sich eher beschleunigen wird, ist zu erwarten, daß die Banca d'Italia in der nächsten Zeit die Zinsen nicht senkt, zumal sich auch die wirtschaftliche Lage deutlich

bessert. Im Verlauf des nächsten Jahres werden unserer Einschätzung nach die Leitzinsen geringfügig angehoben werden. Alles in allem dürfte die Geldpolitik im Prognosezeitraum angesichts des kräftigen Geldmengenwachstums aber noch eine expansive Wirkung haben; die Finanzpolitik wird die wirtschaftliche Tätigkeit hingegen leicht dämpfen.

Bei diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen wird sich die italienische Wirtschaft im kommenden Jahr weiter erholen. Die Ausfuhren werden anhaltend stark expandieren, da die Wettbewerbsposition der italienischen Exporteure günstig bleibt und die Konjunktur in den für sie wichtigen westeuropäischen Ländern weiter anzieht. Bei höherer Kapazitätsauslastung und besseren Ertragsaussichten wird sich die Investitionsneigung der Unternehmen vergrößern. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich etwas entspannen. Die Zahl der Beschäftigten wird nach dem deutlichen Rückgang im Zuge der Rezession wieder – wenn auch nur in geringem Maße – zunehmen, und die Arbeitslosenquote wird allmählich sinken. Die Reallöhne werden nächstes Jahr angesichts der sich verbessernden konjunkturellen Lage wohl wieder leicht steigen, nachdem sie sich in diesem und im letzten Jahr verringert haben. Gedämpft wird der private Verbrauch hingegen durch Abgabenerhöhungen und schwächer zunehmende Transferzahlungen. Alles in allem dürfte der Konsum etwas schneller als derzeit expandieren. Das Bruttoinlandsprodukt wird dieses Jahr um 2 vH und im nächsten um reichlich 2,5 vH steigen (Tabelle 4). Der Preisauftrieb wird sich leicht beschleunigen. Maßgeblich hierfür sind die sich erholende Inlands-

Tabelle 4 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Italien 1992–1995 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1992	1993	1994 ¹	1995 ¹
Bruttoinlandsprodukt ²	0,7	-0,7	2,0	2,5
Privater Verbrauch	1,4	-2,1	2,0	2,0
Staatsverbrauch	1,0	0,8	0	0
Anlageinvestitionen	-2,0	-11,1	0,5	4,0
Ausrüstungen	-1,9	-15,6	4,0	6,0
Bauten	-2,1	-6,2	-3,0	2,0
Vorratsveränderungen ³	0,3	-1,6	0,5	0
Exporte	5,0	10,1	9,0	8,5
Importe	4,6	-7,3	8,0	8,0
Inlandsnachfrage	0,8	-5,0	2,0	2,0
Verbraucherpreise	5,3	4,2	4,0	4,5
Arbeitslosenquote ⁴	11,5	10,4	11,5	11,5
Leistungsbilanzsaldo ⁵	-2,3	0,9	1,0	1,5
Gesamtsaatlicher Finanzierungssaldo ⁵ ..	-9,5	-9,5	-9,5	-9,0

¹ Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. – ² In Preisen von 1985. – ³ Beitrag zur Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts. – ⁴ In vH der Erwerbsspersonen. – ⁵ In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: OECD [a, b], eigene Schätzungen.

nachfrage und anziehende Importpreise. Viele Importeure hatten im letzten Jahr bei der schwachen Inlandsnachfrage zur Erhaltung ihres Marktanteils einen Rückgang der Gewinnmargen in Kauf genommen. Bei verbesserter Konjunktur werden sie nun versuchen, diese wieder zu vergrößern. Darüber hinaus gehen die Lohnstückkosten angesichts höherer Lohnabschlüsse in wesentlich geringerem Maße zurück als in diesem Jahr. Insgesamt ist für 1995 im Jahresdurchschnitt eine Inflationsrate von rund 4,5 vH wahrscheinlich.

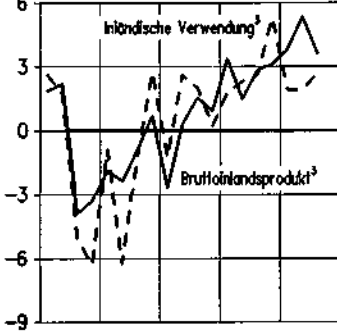
Im *Vereinigten Königreich* befindet sich die Wirtschaft im dritten Jahr des Aufschwungs. Das Expansionstempo war im Sommerhalbjahr mit einer laufenden Rate von reichlich 4 vH noch etwas höher als in den sechs Monaten zuvor (Schaubild 6). Dabei hat sich eine Verlagerung der konjunkturellen Auftriebskräfte ergeben. Die Zunahme des privaten Konsums, der über die vergangenen beiden Jahre der Konjunktur Schwung verliehen hatte, hat sich im Frühjahr merklich abgeflacht; dies ist vor allem auf die spürbaren Abgabenerhöhungen zurückzuführen. Dagegen wurden die Exporte stärker als zuvor ausgedehnt. Besonders die Ausfuhren nach Westeuropa konnten deutlich erhöht werden. Hier profitieren die Exporteure von dem konjunkturellen Aufschwung und der für sie günstigen preislichen Wettbewerbssituation. Der Zuwachs der Importe wurde durch die Dämpfung des privaten Konsums gebremst. Das Leistungsbilanzdefizit hat sich merklich verringert. Bei den Investitionen zeigt sich ein differenziertes Bild. Während infolge der schnell zunehmenden Kapazitätsauslastung und der weiter verbesserten Gewinnaussichten vermehrt Ausrüstungsinvestitionen vorgenommen wurden, gingen die Investitionen in gewerbliche Bauten und in Wohnungen zurück. Die Zahl der Arbeitslosen ist in unverändertem Tempo – d. h. im Durchschnitt um 25 000 Personen pro Monat – gefallen. Die Quote lag zuletzt bei 9 nach 10,5 vH zu Beginn des Jahres 1993, als die Arbeitslosigkeit ihren Höhepunkt in diesem Konjunkturzyklus erreicht hatte. Der Preisauftrieb blieb mit 2,5 vH moderat. Die Inflationsrate unter Ausschluß der Hypothekenzinsen, die der Regierung als Zielgröße für die Geldpolitik dient, ist sogar noch stärker zurückgegangen.

Die britische Regierung hält an ihrem Kurs der Rückführung des Haushaltsdefizits fest. Nachdem bereits im Frühjahr dieses Jahres die Abgaben deutlich angehoben worden sind, werden im April 1995 weitere Erhöhungen von indirekten Steuern in etwa demselben Umfang in Kraft treten. Zusammengekommen belasten diese Maßnahmen die Unternehmen und die Haushalte in einem Ausmaß, das reichlich 1,5 vH des Bruttoinlandsprodukts entspricht. Zusätzlich wurden im Ende November vorgelegten Budget die Ausgaben gegenüber der ursprünglichen Planung etwas zurückgenommen, um so – angesichts der nachlassenden Inflationsrate – die Ausgaben wie angekündigt real konstant zu halten. Es ist damit zu rechnen, daß so das Budgetdefizit im Haushaltsjahr 1995/96 bis auf 20 Mrd. Pfund zurückgehen wird. Es entspricht dann ungefähr 3 vH des Bruttoinlandsprodukts, womit das Vereinigte Königreich das im Maastrichter Vertrag vereinbarte Kriterium für die Teilnahme an der Europäischen Währungsunion erfüllen würde. Angesichts der Tatsache, daß das Defizit 1993/94 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt noch reichlich 7,5 vH betragen hat, bedeutet dies einen großen Fortschritt bei der Sanierung des Staatshaushalts.

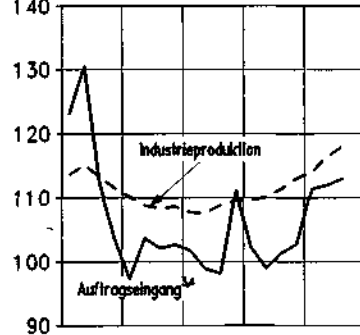
Schaubild 6

Indikatoren¹ zur konjunkturellen Entwicklung im Vereinigten Königreich

vH² Gesamtwirtschaft

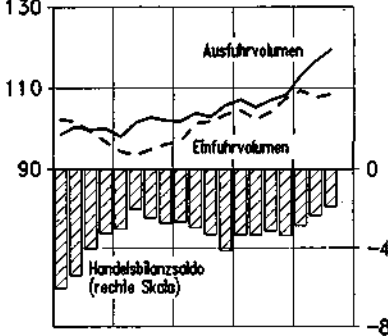


1985=100 Industrie



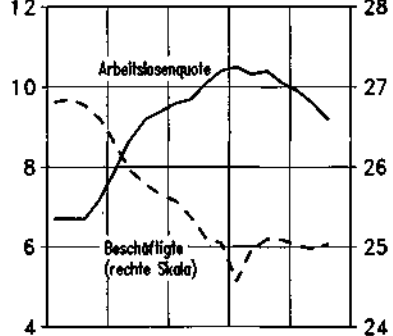
1990=100 Außenhandel

Mrd. Pfd.



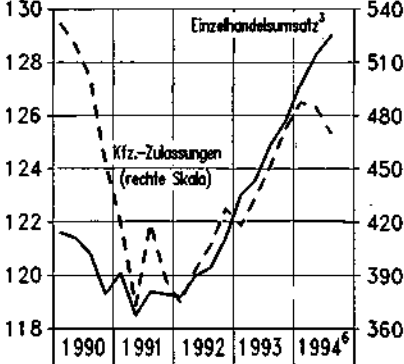
vH Arbeitsmarkt

MILL

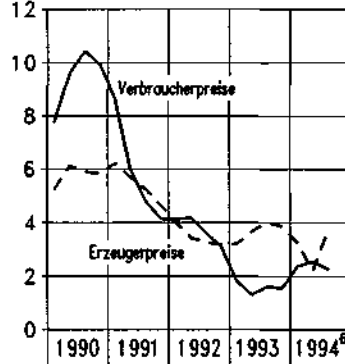


1985=100 Privater Verbrauch

in 1000



vH³ Preise



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



Tabelle 5 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung im Vereinigten Königreich 1992–1995 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1992	1993	1994 ¹	1995 ¹
Bruttoinlandsprodukt ²	-0,5	2,0	3,5	3,0
Privater Verbrauch	0,0	2,6	2,5	2,0
Staatsverbrauch	0,0	0,6	1,0	0,5
Anlageinvestitionen	-1,1	0,3	3,0	6,5
Ausrüstungen	-2,7	1,6	5,5	13,5
Bauten	0,0	-0,6	1,5	1,0
Vorratsveränderungen ³	0,6	0,3	0,5	0
Exporte	3,1	3,0	8,5	8,5
Importe	6,2	2,9	5,0	6,0
Inlandsnachfrage	0,3	2,0	2,5	2,5
Verbraucherpreise	3,7	1,6	2,5	3,0
Arbeitslosenquote ⁴	9,8	10,3	9,5	8,5
Leistungsbilanzsaldo ⁵	-1,7	-1,7	-1,0	-0,5
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ⁵	-6,4	-7,7	-5,5	-3,0

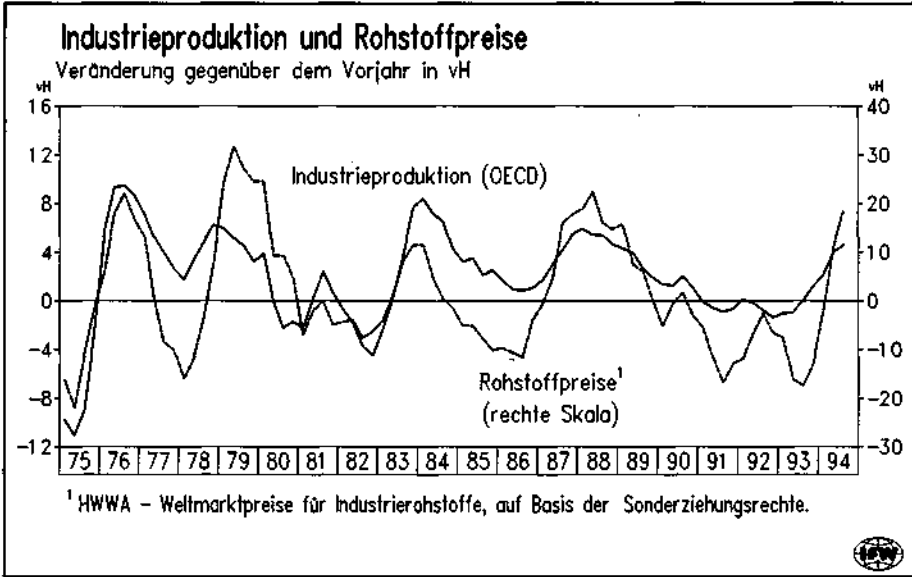
¹ Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. – ² In Preisen von 1990. – ³ Beitrag zur Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts. – ⁴ In vH der Erwerbspersonen. – ⁵ In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: OECD [a, b], eigene Schätzungen.

In der Geldpolitik scheint Anfang September mit der Anhebung des Leitzinses (Base Rate) um einen halben Prozentpunkt die Wende eingeleitet worden zu sein. Der starke Anstieg des Bruttoinlandsprodukts und eine höhere Expansion der Geldmenge M0 – sie liegt mit gut 7 vH deutlich über dem Zielkorridor – wiesen auf Inflationsgefahren hin. Dem wirkte die Regierung nun entgegen, um eine Überhitzung der Konjunktur zu vermeiden und die Märkte von ihrem Willen zu einer konsequenten Bekämpfung der Inflation zu überzeugen. Die Regierung dürfte die Base Rate im nächsten Jahr weiter anheben. Insgesamt wird die Geldpolitik aber bis weit ins nächste Jahr hinein – aufgrund der üblichen Wirkungsverzögerungen – noch expansiv wirken.

Bei diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen wird sich der Aufschwung im Vereinigten Königreich im kommenden Jahr etwas verlangsamen. Die Investitionen dürften bei einer steigenden Kapazitätsauslastung deutlich ausgeweitet werden. Da der private Konsum von weiteren fiskalischen Maßnahmen belastet wird, wird er etwas langsamer als in diesem Jahr expandieren. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt 1995 um ungefähr 3 vH steigen, nach knapp 3,5 vH in diesem Jahr (Tabelle 5). Auf dem Arbeitsmarkt wird sich die Situation weiter verbessern. Die Zahl der Beschäftigten, die seit zwei Jahren nahezu konstant ist, wird sich bei deutlich stärker ausgelasteten Kapazitäten erhöhen. Bei den Konsumentenpreisen ist nicht mit einer merklichen Beschleunigung des Auftriebs zu rechnen, zumal der Zuwachs des privaten Konsums abflacht. Der offizielle Einzelhandelspreisindex umfaßt allerdings die Hypothe-

Schaubild 7



kenzinsen, die im Zuge der Anhebung der Base Rate steigen werden. Aus diesem Grund ist es wahrscheinlich, daß die Verbraucherpreise 1995 mit 3 vH etwas stärker zunehmen werden als in diesem Jahr.

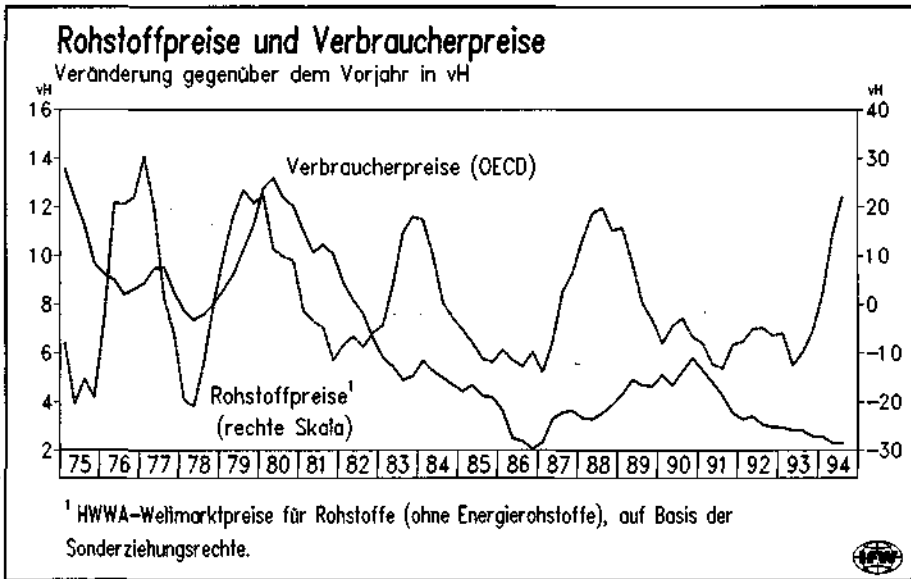
Höhere Rohstoffpreise – mehr Inflation?

Seit der Jahreswende 1993/94 haben die Preise für Rohstoffe kräftig angezogen. Auf Dollarbasis gerechnet war der Gesamtindex im dritten Quartal dieses Jahres um rund 20 vH höher als im ersten Quartal. Für die westeuropäischen Länder und für Japan ist dabei bedeutsam, daß der Anstieg in eigener Währung merklich geringer ausfiel, da sich der Dollar gegenüber ihren Währungen seit Jahresbeginn abgewertet hat. Von der Rohstoffhausse wird vielfach darauf geschlossen, daß sich die Inflation in den Industrieländern schon bald beschleunigen werde. Mehrere Notenbanken orientieren sich mit ihrer Politik auch an der Entwicklung auf den Weltrohstoffmärkten; dies gilt insbesondere für die amerikanische Zentralbank.

Die Nachfrage nach Rohstoffen ist stark konjunkturabhängig. Der Vergleich zwischen den Veränderungen der Industrieproduktion und den Schwankungen der Preise für Industrierohstoffe zeigt eine im großen und ganzen parallele Entwicklung (Schaubild 7).¹ Die Preise ziehen mit einer sich bessernden Kon-

¹ Um die Effekte von Wechselkursänderungen auszuschalten, wurden die auf US-Dollar lautenden Notierungen auf die Basis der Sonderziehungsrechte umgerechnet.

Schaubild 8



junktur an – wie beispielsweise in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre – und sie fallen, wenn es eine Rezession gibt; so waren die Rohstoffnotierungen zwischen 1989 und 1993, wenn auch unter starken Schwankungen, anhaltend rückläufig. Der erneute Anstieg in diesem Jahr kommt nicht überraschend, denn in den Industrieländern hat sich die Konjunktur spürbar erholt. Für die nächste Zeit ist damit zu rechnen, daß sich der Preisanstieg abflacht. Zwar bleibt die Konjunktur kräftig; der Effekt des Lageraufbaus, der im beginnenden Aufschwung stets sehr ausgeprägt ist und zu erheblichen Preiserhöhungen führt, ist aber inzwischen weitgehend abgeklungen [Association d'Instituts Européens de Conjoncture Économique, 1994].

Der Zusammenhang zwischen Veränderungen der Rohstoffpreise und dem allgemeinen Preisauftrieb ist weniger eindeutig. Zwar war der Inflationsbeschleunigung gegen Ende der siebziger Jahre und in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre jeweils ein beschleunigter Anstieg der Preise für Rohstoffe vorangegangen. Es gibt aber auch Gegenbeispiele. So sank die Inflationsrate in den Industrieländern in der Zeit von 1980 bis 1986 nahezu kontinuierlich, obwohl die Rohstoffnotierungen zwischenzeitlich – so nach der Rezession 1980/82 – anzogen (Schaubild 8). Dies spricht dafür, daß die Rohstoffpreise allein kaum einen Inflationsprozeß auslösen können. Sie stellen zwar einen wichtigen Kostenfaktor für die Unternehmen dar; aber letztlich sind sie stark vom Zyklus abhängig, und ihre Veränderungen spiegeln in erster Linie Änderungen relativer Preise wider. Für die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus ist dagegen der Kurs der Geldpolitik wichtig. Der Rückgang der Inflationsrate in

der ersten Hälfte der achtziger Jahre kam zustande, weil die Notenbanken auf einen Stabilitätskurs eingeschwenkt waren und diesen alles in allem beibehielten. Zwar lockerten sie die Zügel hin und wieder deutlich, um die Konjunktur zu stützen; letztlich blieben sie aber, insbesondere nach der Überwindung der Rezession 1980/82, stabilitätsorientiert. So wurde im Jahr 1983 der Kurs der Zinssenkungen nicht mehr fortgesetzt, in einigen Ländern wurden die kurzfristigen Zinsen sogar schon wieder angehoben. Dies führte dazu, daß auch die Geldmengenerweiterung gebremst wurde und somit die Inflation weiter abnehmen konnte. Die Beschleunigung des Preisauftriebs in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre war dann die Folge einer forcierten Lockerung der Geldpolitik. Zwar erhöhten sich damals auch die Rohstoffpreise; dies war aber letztlich ebenfalls auf die expansive Geldpolitik zurückzuführen.² Ähnlich ist der Anstieg der Rohstoffpreise in jüngster Zeit zu erklären. Mit der Lockerung der Geldpolitik erholte sich die Konjunktur, und folglich zogen die Notierungen für Rohstoffe an. Ob sich in nächster Zeit die an den Märkten vorhandenen Inflationsbefürchtungen bestätigen, hängt im wesentlichen davon ab, welchen Kurs die Notenbanken verfolgen. Wenn sie für eine potentialgerechte Geldmengenerweiterung sorgen und ihre Zinspolitik entsprechend ausrichten, dürfte die Inflation niedrig bleiben. Die Erfahrung zeigt, daß ein solcher geldpolitischer Kurs auch einer Hausse an den Rohstoffmärkten entgegenwirkt.

Ausblick: Fortgesetzter Aufschwung bei leicht zunehmendem Preisauftrieb

In den Industrieländern wird sich der wirtschaftliche Aufschwung im nächsten Jahr fortsetzen. Dabei werden kaum noch Unterschiede im Expansions-tempo der einzelnen Länder bestehen. Um sicherzustellen, daß der Aufschwung in eine nachhaltige Aufwärtsentwicklung einmündet, müssen von der Wirtschaftspolitik die Rahmenbedingungen richtig gesetzt werden. In einigen Ländern, wie z. B. in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich, ist die Geldpolitik – trotz immer noch niedriger Inflationsraten – dazu übergegangen, durch Zinserhöhungen einer zu schnellen Expansion der wirtschaftlichen Tätigkeit entgegenzusteuern. Auch Maßnahmen wie die der italienischen Notenbank, die trotz des gerade erst beginnenden Aufschwungs die Leitzinsen erhöhte, deuten darauf hin, daß bei den Notenbanken nun das Ziel der Geldwertstabilität gegenüber der Stimulierung der Konjunktur an Gewicht gewinnt. Entscheidend für die weitere Entwicklung wird sein, daß allgemein ein stabilitätsgerechter Kurs durchgehalten wird. Bei steigender Kapazitätsauslastung können in vielen Ländern Erhöhungen der kurzfristigen Zinsen nötig werden, um die Geldmengenerweiterung auf einen potentialgerechten Pfad zu bringen und so der Gefahr einer konjunkturellen Überhitzung zu begegnen. Es ist zu erwarten, daß von der Geldpolitik in nächster Zeit keine zusätzlichen Impulse auf die Konjunktur in

² Daher ist es nicht sinnvoll, die Rohstoffpreise als Indikator für die Geldpolitik zu verwenden. Denn ursächlich für Änderungen dieser Preise und auch des allgemeinen Preisniveaus ist letztlich die Geldmengenerweiterung. Vgl. zu dieser Indikator Diskussion auch Langfeldt et al. [1989].

Tabelle 6 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1992–1995 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH ¹	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise ²			
		1992	1993	1994 ³	1995 ³	1992	1993	1994 ³	1995 ³
Deutschland	10,3	2,2	-1,1	3,0	3,5	4,7	4,7	3,0	2,5
Frankreich	6,9	1,2	0,9	2,5	3,0	2,4	2,0	1,5	1,5
Italien	5,4	0,7	-0,7	2,0	2,5	5,3	4,2	4,0	4,5
Vereinigtes Königreich	5,2	-0,5	2,0	3,5	3,0	3,7	1,6	2,5	3,0
Spanien	2,6	0,8	-1,0	2,0	3,0	5,9	4,6	4,5	4,0
Niederlande	1,7	1,4	0,2	2,5	3,0	3,2	2,6	3,0	2,5
Belgien	1,1	0,8	-1,3	1,5	2,5	2,4	2,8	2,5	2,5
Dänemark	0,7	1,3	1,4	4,0	3,0	2,1	1,3	2,0	2,5
Portugal	0,4	1,1	-1,2	1,5	3,0	8,9	6,5	5,5	4,5
Griechenland	0,4	0,1	0	0,5	1,5	15,9	14,4	11,0	10,0
Irland	0,3	5,0	4,1	4,5	4,0	3,0	1,4	2,5	3,0
EU-Länder	35,0	1,2	-0,4	2,6	3,0	4,2	3,5	3,0	2,9
Nachrichtlich:									
Westdeutschland ..		1,8	-1,7	2,5	3,0	4,0	4,2	3,0	2,5
Ostdeutschland ...		7,8	5,8	9,0	10,0	10,1	8,8	3,5	3,0
Schweiz	1,3	-0,3	-0,8	2,0	2,5	4,1	3,2	1,0	2,5
Schweden	1,0	-1,9	-2,1	2,5	3,0	2,2	4,7	2,5	4,0
Österreich	1,0	1,7	-0,3	2,5	3,0	4,1	3,6	3,0	2,5
Norwegen	0,6	3,4	2,3	5,0	3,0	2,4	2,2	1,5	2,0
Finnland	0,5	-3,6	-2,0	3,5	4,5	2,9	2,2	1,0	2,0
Westeuropa	39,4	1,0	-0,4	2,7	3,0	4,1	3,5	2,9	2,9
Vereinigte Staaten ..	34,5	2,3	3,1	3,5	2,5	3,0	3,0	2,5	3,5
Japan	23,1	1,1	0,1	1,0	2,0	1,7	1,2	0,5	0,5
Kanada	3,0	0,6	2,2	3,5	3,5	1,5	1,8	0,5	2,0
Länder insgesamt ..	100,0	1,6	1,0	2,6	2,6	3,1	2,7	2,1	2,5

¹ Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts von 1993. – ² Deutschland: Mit den Anteilen des privaten Verbrauchs im Jahr 1991 gewichteter Durchschnitt der Raten in West- und in Ostdeutschland. – ³ Prognose; auf halbe, für Ländergruppen auf zehntel Prozentpunkte gerundet.

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

den Industrieländern ausgehen. Die Finanzpolitik wirkt zumeist leicht dämpfend, da sie weiter auf eine Begrenzung der Haushaltsdefizite ausgerichtet sein wird. Auch in Japan, wo die Fiskalpolitik in diesem Jahr noch deutlich expansiv ausgerichtet war, gewinnt das Konsolidierungsmotiv an Gewicht. Eine Rückführung der strukturellen Defizite in den Industrieländern erscheint erforderlich; die Staatsverschuldung ist in den letzten Jahren erheblich gestiegen. Sie ist derzeit im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt in nahezu allen Industrielän-

dern deutlich höher als nach der Rezession zu Beginn der achtziger Jahre. Auch diese Tatsache hat vermutlich zu dem Anstieg der langfristigen Zinsen beigetragen, weil die Marktteilnehmer mit dem erreichten Verschuldungsgrad ein größeres Anlagerisiko verbinden.

Insgesamt ist für 1995 damit zu rechnen, daß in den Industrieländern die Produktion mit reichlich 2,5 vH in ungefähr dem gleichen Tempo wie in diesem Jahr expandieren wird (Tabelle 6). Impulse erhalten die Industrieländer von der nach wie vor starken Nachfrage aus den Schwellen- und Entwicklungsländern und der sich bessernden wirtschaftlichen Lage in Mitteleuropa. Der Welthandel wird im kommenden Jahr mit reichlich 7 vH ungefähr im gleichen Tempo wie 1994 expandieren. Zwar werden die Einfuhren Nordamerikas wohl nicht mehr so dynamisch ausgeweitet werden wie in diesem Jahr; doch ist ein stärkerer Anstieg der Importe der übrigen Industrieländer und der Schwellen- und Entwicklungsländer zu erwarten.

Ein großes Problem wird in vielen Ländern – insbesondere in Westeuropa – die Arbeitslosigkeit bleiben. Trotz der zunehmenden Kapazitätsauslastung dürfte sie im nächsten Jahr nicht wesentlich zurückgehen; allerdings ist vielfach mit der Lohnzurückhaltung der letzten Zeit eine wichtige Voraussetzung für eine spürbare Abnahme der Erwerbslosigkeit auf mittlere Sicht erfüllt worden. Bei den Verbraucherpreisen wird das Anstiegstempo 1995 moderat bleiben, in einigen Ländern wird die Inflation allerdings leicht anziehen.

Summary

Brisk Recovery in the Industrial Countries

In the course of 1994, the recovery of the world economy has broadened. Growth of GDP in the industrial countries accelerated markedly to an annualized rate of 4 p.c. Against this background, world trade expansion doubled to a rate of 7 p.c. In the group of developing and of newly industrialized countries, the strong growth continued. In Central and Eastern Europe, in a number of countries the economic situation improved while the opposite is true for Russia and most of the other successor states of the Soviet Union where production dropped further, often substantially.

High Level of Activity in the United States

The expansion of economic activity in the United States remained strong during the summer 1994, when real GDP increased at a 4 p.c. annualized rate. The U. S. economy increasingly displays signs of a pronounced boom. Despite this fact, and different from previous cycles, inflation has so far accelerated only slightly. A number of surveys and the increase in long-term interest rates indicate that households and corporations, however, continue to expect higher inflation. Against this background, the Federal Reserve Board tightened monetary conditions further. As a result, domestic demand is expected to slow down

considerably dragging GDP growth below the growth rate of potential output by the end of next year. For the whole of 1995, GDP will increase by 2.5 p.c., following an increase of slightly more than 3.5 p.c. in 1994.

Improved Economic Prospects for Japan

The longlasting stagnation in Japan has come to an end. The series of stimulative economic policy measures is slowly feeding through into private demand. In 1995, the economy will pick up further, if only gradually. Real GDP is expected to increase by 2 p.c., following a mere 1 p.c. in 1994. However, this will not be enough to ease labor market conditions. Consumer prices will essentially remain flat.

Pronounced Increase of Production in Western Europe

In Western Europe, the upswing is well under way. While the recovery was led by external demand during the winter 1993/94, domestic demand has increasingly gained momentum since then. Investors' attitudes have improved. The savings rate declined considerably, and private consumption increased. Unemployment stopped rising, consumer price inflation leveled off.

In France, the expansion of real GDP accelerated to an annualized 3.5 p.c. Supported by stimulative monetary policies, the upswing is likely to continue particularly due to higher investment reflecting improved profit expectations. Real GDP will rise by 2.5 p.c. in 1994 and 3 p.c. in 1995.

Also in Italy, the recovery remained on track during the summer. Domestic demand picked up markedly; GDP expanded at a rate of 3 p.c. As indicated by present strong money growth, monetary policy continues to stimulate activity. Fiscal policy is slightly restrictive. However, a much more decisive approach is needed to restrain public indebtedness. The Italian economy is likely to continue the modest recovery with GDP growth of 2 p.c. this year and 2.5 p.c. in 1995.

The economy of the United Kingdom is in its third year of the recovery. During the summer half of 1994, real GDP growth accelerated to more than 4 p.c. (annual rate). In 1995, the expansion will slow somewhat because, firstly, the impulses from monetary policy will become weaker since interest rates will be raised, and secondly, fiscal policy will dampen activity through further tax increases. Real GDP is likely to increase by about 3 p.c. in 1995, after 3.5 p.c. this year.

Do Higher Raw Material Prices Signal Higher Inflation?

Since late 1993, raw material prices have surged in the wake of the world wide recovery. This does not necessarily mean, however, that inflation will also accelerate. In the past there has not been a close link between prices for raw materials and the general price level. In fact, between 1980 and 1986, inflation declined continuously although raw material prices fluctuated substantially. Obviously, commodity prices cannot initiate an inflationary process. The price

level is rather determined by monetary policy. Inflation went down during the first half of the 1980s because central banks stayed on their course of stability. Whether a pick up in inflation which is currently expected in financial markets will materialize depends, therefore, on the policy of central banks. If they stick to a stability-oriented course and adjust interest rates when necessary, inflation is likely to remain low.

Outlook: Recovery Continues, Prices Rise A Little Faster

In 1995, the recovery in industrial countries will continue. Real GDP will increase by some 2.5 p.c. which is roughly the same rate as this year. Consumer price inflation will amount to approximately 2.5 p.c., accelerating slightly in some countries. Economic policy must assure a sustained expansion. For this, monetary policy should switch from an expansionary to a neutral course. The recent interest rate hikes by a number of central banks signal that price level stability rather than stimulation of economic activity is becoming the main target again. For fiscal policy, it is likely that consolidation of the budget remains the priority of governments; such a policy is necessary to reduce the debt-to-GDP ratios which have increased substantially in most countries over the last 15 years.

Literaturverzeichnis

- ASSOCIATION D'INSTITUTS EUROPEENS DE CONJONCTURE ECONOMIQUE,
World Commodity Prices. Brüssel, Oktober 1994.
- 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, Klaus-Werner SCHATZ, Joachim SCHEIDE, Ralph SOLVEEN [1994 a], „Industrieländer: Erholung gewinnt an Breite“. Die Weltwirtschaft, 1994, S. 1–27.
- , –, – [1994 b], „Industrieländer: Konjunktur gewinnt an Fahrt“. Die Weltwirtschaft, 1994, S. 255–282.
- LANGFELDT, Enno, Joachim SCHEIDE, Peter TRAPP, „The Case for Money Supply Rules“. Geld und Währung (Monetary Affairs), Bd. 5, 1989, Nr. 2/3, S. 30–45.
- OECD [a], Economic Outlook. Paris, Juni 1994.
- [b], Main Economic Indicators. Paris, November 1994.
- U. S. DEPARTMENT OF COMMERCE, Survey of Current Business. Washington, D. C., September 1994.