

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

Article — Digitized Version

Industrieländer: Stabilitätsorientierte Geldpolitik - fortgesetzter Aufschwung

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 (1995) : Industrieländer: Stabilitätsorientierte Geldpolitik - fortgesetzter Aufschwung, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-32

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1638>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Industrielländer: Stabilitätsorientierte Geldpolitik - fortgesetzter Aufschwung

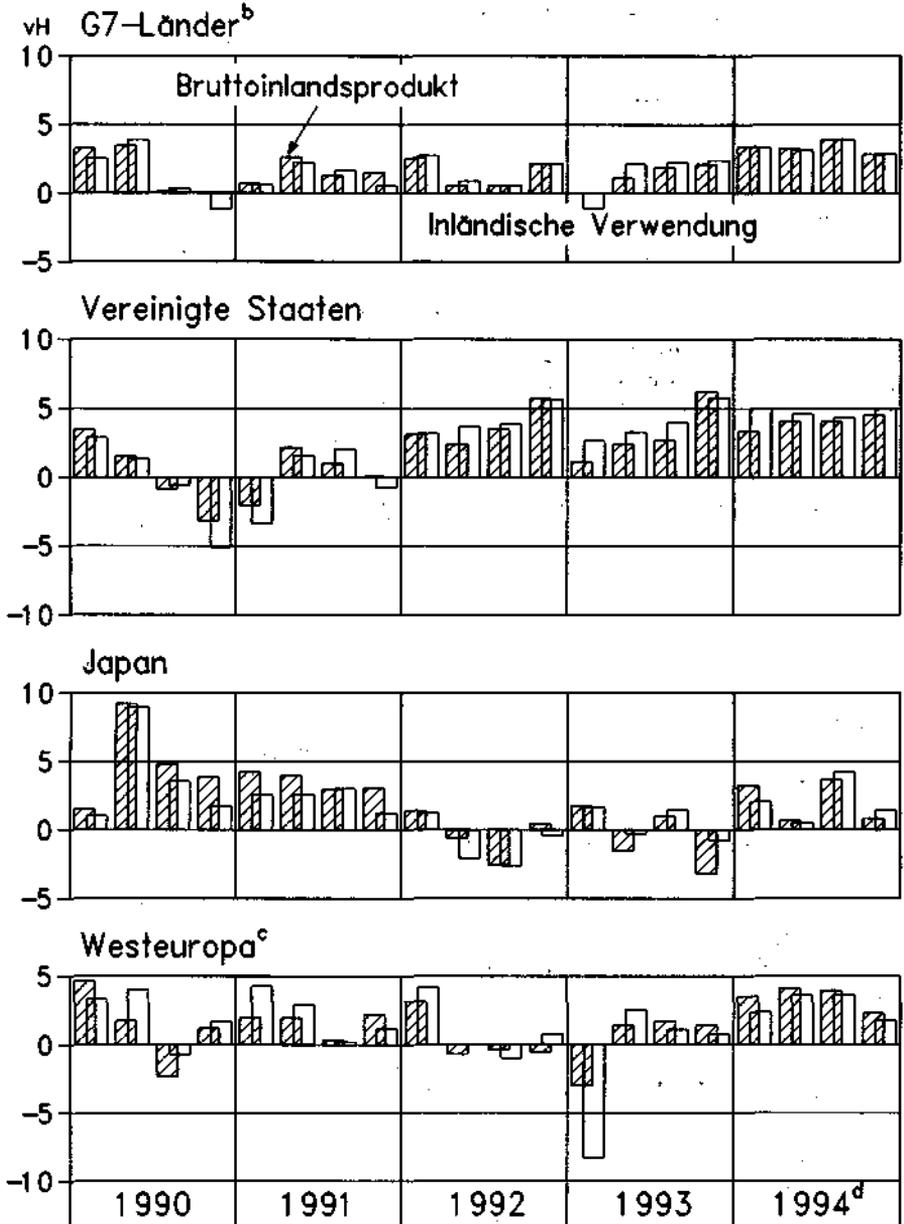
Von Klaus-Jürgen Gern, Klaus-Werner Schatz, Joachim Scheide und Ralph Solveen

Die Lage der Weltwirtschaft hat sich im abgelaufenen Jahr deutlich verbessert. Während das Expansionstempo in vielen Entwicklungs- und Schwellenländern hoch blieb, hat sich die konjunkturelle Erholung in den Industrieländern im Verlauf des Jahres verbreitert und an Schwung gewonnen; das reale Bruttoinlandsprodukt war hier im Durchschnitt des Jahres 1994 um rund 3 vH höher als im Vorjahr. Fast überall nahm die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung zu – die wichtige Ausnahme ist Japan. Auch hat sich die Arbeitsmarktsituation aufgehellt; in einigen Ländern ging die Zahl der Arbeitslosen erstmals seit mehreren Jahren wieder zurück. Der Aufschwung in den Industrieländern war begleitet von zumeist anhaltend niedrigen Inflationsraten. Die Verbraucherpreise zogen 1994 im Durchschnitt der Länder um etwas mehr als 2 vH gegenüber dem Niveau im Vorjahr an; dies ist der geringste Preisauftrieb in den vergangenen 30 Jahren.

Ein wesentlicher Faktor für die Verstärkung des weltweiten Produktionsanstiegs war, daß sich die Konjunktur in Westeuropa kräftig erholt hat (Schaubild 1). Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich hier 1994 gegenüber dem Niveau im Vorjahr um annähernd 3 vH, nach einem Rückgang im Jahr 1993. Die konjunkturelle Wende hatte sich bereits im Sommer 1993 vollzogen, doch war die Entwicklung anfangs sehr schleppend verlaufen. Angeregt wurde sie zunächst von den Exporten, dank der raschen Expansion der Lieferungen nach Nordamerika und in die Entwicklungs- und Schwellenländer. Im Jahr 1994 gewann die Inlandsnachfrage an Dynamik, nachdem die Geldpolitik zuvor deutlich gelockert worden war. Alles in allem ist der Aufschwung in Westeuropa bislang eher kräftiger als der nach der Rezession zu Beginn der achtziger Jahre. Ein Grund hierfür dürfte sein, daß es damals vor dem Abschwung eine drastische Erhöhung der Erdölpreise gegeben hatte; eine andere Ursache ist wohl, daß die Unternehmen jetzt größere Fortschritte bei der Rationalisierung und der Kostensenkung gemacht haben.

Die japanische Wirtschaft hat sich 1994 aus der Rezession gelöst. Nach einer Stagnation in den beiden vorangegangenen Jahren stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahresverlauf deutlich. Japan hat in diesem Zyklus erst spät Anschluß an die Aufwärtsentwicklung in der Weltwirtschaft gefunden. Zwar war die Geldpolitik schon seit geraumer Zeit bemüht, die Konjunktur anzuregen. Eine zügige Belebung blieb aber zunächst aus, weil sich die finanzielle Situation der Unternehmen und der privaten Haushalte nach dem vorangegangenen Einbruch am Aktien- und Immobilienmarkt erst allmählich besserte. Außerdem mußte sich die japanische Wirtschaft in letzter Zeit an eine massive Aufwertung der Währung anpassen – real und effektiv betrug sie seit Anfang 1993 rund 20 vH; die negativen Wirkungen auf Produktion und Erträge sind erst allmäh-

Schaubild 1 – Produktionsentwicklung^a in den großen Industrieländern



^a Laufende Jahresrate in vH. – ^b Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. – ^c Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. – ^d Teilweise geschätzt.



lich abgeklungen. Angeregt wurde die wirtschaftliche Aktivität im Jahr 1994 durch die Impulse seitens der Finanzpolitik, hier vor allem durch die deutliche Senkung der Einkommensteuer.

In den Vereinigten Staaten nahm das reale Bruttoinlandsprodukt 1994, im dritten Jahr des Aufschwungs, um 4 vH zu. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung war zuletzt deutlich höher als im langjährigen Durchschnitt, während fast alle übrigen Industrieländer noch eine unterdurchschnittliche Auslastung aufwiesen. Die Arbeitslosenquote sank auf das seit vielen Jahren niedrigste Niveau. Obwohl die realwirtschaftliche Entwicklung somit Merkmale eines ausgeprägten Booms zeigt, gibt es kaum Anzeichen für eine Überhitzung der Konjunktur; der Preis- und Kostenauftrieb hat sich bislang erst geringfügig verstärkt.

Nach wie vor äußerst differenziert verlief im vergangenen Jahr die wirtschaftliche Entwicklung in Mittel- und Osteuropa. In den mitteleuropäischen Reformstaaten verstärkte sich der Aufwärtstrend leicht. Die meisten dieser Länder haben erhebliche Fortschritte bei der Errichtung marktwirtschaftlicher Institutionen, der Verstärkung des Wettbewerbs, der Eindämmung der Inflation und der Verringerung der Defizite in den öffentlichen Haushalten gemacht. Vielfach hat sich nun auch die Investitionstätigkeit belebt. Dagegen ist es in fast allen Nachfolgestaaten der Sowjetunion nochmals zu einem Produktionsrückgang gekommen. Eine Stabilisierung zeichnete sich im Verlauf des Jahres 1994 nicht ab. Verbreitet fiel das reale Sozialprodukt mit erneut zweistelligen Raten.

Der weltweit zügige Produktionsanstieg hat zu einer beschleunigten Ausweitung des internationalen Handels geführt. Das Welthandelsvolumen nahm im vergangenen Jahr um rund 8 vH zu, nachdem der Zuwachs 1993 nur halb so hoch gewesen war. Ausschlaggebend waren die stärkeren Impulse seitens der Industrieländer, während der Außenhandel der Entwicklungs- und Schwellenländer unverändert rasch expandierte. Die Preise für Rohstoffe zogen – wie es für einen konjunkturellen Aufschwung typisch ist – kräftig an. Im Durchschnitt des Jahres 1994 übertrafen sie das Niveau im Vorjahr um rund 20 vH (auf Basis der Sonderziehungsrechte). Besonders ausgeprägt war die Hausse bei den Industrierohstoffen. Im späteren Verlauf des Jahres und nach der Jahreswende 1994/95 kam es zu einer Preisberuhigung, auch weil die Lagerbestände nicht mehr so rasch aufgestockt wurden wie zuvor in der Phase des konjunkturellen Aufschwungs.

Im Zuge des weltweiten Aufschwungs erhöhten sich die Kapitalmarktzinsen deutlich. Nachdem sie im Winter 1993/94 ihren Tiefpunkt erreicht hatten, stiegen sie im Jahresverlauf um durchschnittlich rund zwei Prozentpunkte an. Diese Entwicklung war einerseits Reflex der zunehmenden Kreditnachfrage und somit Indiz für einen weltweit höheren Realzins. Andererseits haben Inflationsbefürchtungen eine Rolle gespielt. In den letzten Monaten sind die langfristigen Zinsen verbreitet leicht gesunken.

Alles in allem sind die Voraussetzungen dafür günstig, daß die Aufwärtsentwicklung in den Industrieländern anhält; es zeichnen sich für 1995 keine größeren Fehlentwicklungen ab. Eine wichtige Voraussetzung für einen weiteren nachhaltigen Produktionsanstieg ist, daß die Inflationsraten niedrig bleiben. In

den zurückliegenden Aufschwungsphasen war es immer eine Zunahme des Preisauftriebs, die die Notenbanken dazu veranlaßte, die Zinsen drastisch zu erhöhen und die Geldmenge zu verknappen. In der Folge schwächte sich die Konjunktur deutlich ab, oder es kam sogar zu einer Rezession. In jüngster Zeit scheinen die Prioritäten der Notenbanken wieder mehr bei dem Ziel der Geldwertstabilität als bei der Konjunkturstimulierung zu liegen. Indiz hierfür sind die Anhebungen der Leitzinsen in mehreren Ländern. Mit der Stabilitätsorientierung steigt die Chance, daß das Muster des „stop and go“ vermieden wird und der Produktionsanstieg anhält. Wie hoch das Wachstumstempo der Wirtschaft dabei ist und um wieviel die Arbeitslosigkeit zurückgeht, wird durch andere Bereiche der Wirtschaftspolitik bestimmt, vor allem durch die Lohn- und durch die Finanzpolitik.

Vereinigte Staaten in der Hochkonjunktur

Der Aufschwung in den Vereinigten Staaten hat sich im vergangenen Jahr nochmals leicht verstärkt. Das Anziehen der geldpolitischen Zügel seit Jahresanfang 1994 hat die wirtschaftliche Aktivität insgesamt bislang noch nicht gedämpft. Motor der Konjunktur waren, wie schon in den beiden Vorjahren, die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen; sie expandierten 1994 mit einer laufenden Jahresrate von rund 15 vH. Ausschlaggebend hierfür waren die nach wie vor günstige Ertragsentwicklung sowie zunehmende Produktionsengpässe, die die Unternehmen mehr und mehr zu einem Ausbau der Kapazitäten veranlaßten; davon profitierte auch der Wirtschaftsbau. Während sich der Anstieg der Zinsen bei den Unternehmensinvestitionen bislang kaum ausgewirkt hat, sind im Verlauf des zweiten Halbjahres 1994 die Wohnungsbauinvestitionen – als Folge der deutlich höheren Hypothekenzinsen – merklich zurückgegangen. Der private Konsum nahm 1994 ähnlich kräftig zu wie im Vorjahr. Zwar ist das verfügbare Einkommen der Haushalte angesichts der beschleunigten Ausweitung der Beschäftigung rascher gestiegen; die Sparquote ging aber nicht mehr zurück. Die Expansion der Ausfuhr gewann infolge des Aufschwungs in den übrigen Industrieländern an Tempo. Wegen des Konjunkturgefälles zum Ausland wurden die Importe allerdings nochmals deutlich rascher ausgeweitet als die Exporte. Alles in allem hat sich im Jahresverlauf die Zunahme der Endnachfrage etwas abgeschwächt; gleichzeitig kam es zu einem verstärkten Lageraufbau. Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich im Verlauf von 1994 um rund 4 vH.

Im dritten Jahr des Aufschwungs wurde die Beschäftigung beschleunigt ausgeweitet. Die Zahl der Erwerbstätigen war im Durchschnitt des Jahres 1994 um rund 2,5 vH höher als im Vorjahr, die Arbeitslosenquote fiel im Verlauf des Jahres um mehr als einen Prozentpunkt auf etwa 5,5 vH. Trotz der zunehmenden Engpässe auf dem Arbeitsmarkt ist es bislang noch nicht zu einer Verstärkung des Lohnanstiegs gekommen. Bei der Preisentwicklung ergab sich im Jahresverlauf eine Tendenzwende; die Verbraucherpreise erhöhten sich im zweiten Halbjahr 1994 um rund 3 vH (laufende Jahresrate). Auch auf den Vorstufen machte sich ein stärkerer Preisauftrieb bemerkbar; so zogen die Produzenten-

preise, die zuvor längere Zeit stabil geblieben waren, seit der Jahresmitte deutlich an. Für den Jahresdurchschnitt wurde 1994 indes nochmals eine leichte Verringerung der Inflationsrate verzeichnet. Die Verbraucherpreise stiegen um lediglich 2,6 vH; eine niedrigere Rate war zuletzt im Jahr 1986 erreicht worden.

Langsame Erholung in Japan

Nach einer langen Phase der Stagnation hat sich die Konjunktur in Japan im Verlauf des vergangenen Jahres leicht, aber doch spürbar belebt. Im zweiten Halbjahr expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer laufenden Jahresrate von rund 2 vH; im Jahresdurchschnitt übertraf sie den Vorjahresstand um knapp 1 vH. Die Konsolidierung im privaten Sektor, die vom Sturz der Aktienkurse und dem Fall der Immobilienpreise zu Beginn der neunziger Jahre ausgelöst worden war, ist nun soweit fortgeschritten, daß die Anregungen seitens der Geldpolitik allmählich sichtbar werden. Im Verlauf des Jahres belebte sich zunehmend die Inlandsnachfrage, auch weil die Finanzpolitik nochmals merkliche Impulse gab. Insbesondere wurde der private Verbrauch durch Einkommensteuerrückzahlungen stimuliert, die im Rahmen eines Konjunkturprogramms beschlossen worden waren. Die Unternehmensinvestitionen, die bis zum Sommer stark zurückgegangen waren, sind im zweiten Halbjahr nicht mehr gesunken. Die Auslastung der Kapazitäten in der Industrie ist seit Ende 1993, als der Tiefpunkt der Rezession erreicht war, merklich gestiegen, und die Unternehmensgewinne haben sich im Verlauf des Jahres zunehmend verbessert. Sie waren freilich in den drei Jahren zuvor sehr stark gefallen. Die Investitionen der öffentlichen Hand und die Wohnungsbauinvestitionen haben im Zuge der verschiedenen staatlichen Ausgabenprogramme ein sehr hohes Niveau erreicht; sie nahmen im zweiten Halbjahr 1994 nur noch leicht zu. Von der kräftigen Weltkonjunktur profitierten auch die japanischen Exporteure. Zwar verloren sie aufgrund der anhaltenden Aufwertung des Yen weiter Weltmarktanteile, gleichwohl erhöhte sich die Nachfrage aus dem Ausland – anders als 1993 – deutlich.

Die Lage am Arbeitsmarkt blieb trotz der konjunkturellen Belebung angespannt. Zwar ist die Zahl der Arbeitslosen zuletzt leicht gesunken, die der Beschäftigten stagniert aber weiterhin. Die langsame Reaktion auf dem Arbeitsmarkt kann freilich nicht überraschen, denn die Unternehmen hatten in der Rezession Arbeitskräfte nur sehr zögerlich entlassen und einen drastischen Anstieg der Lohnstückkosten in Kauf genommen. Mit dem derzeitigen Personalbestand kann die Produktion wohl vorerst weiter erhöht werden, eine spürbare Ausweitung der Zahl der Beschäftigten wird daher noch auf sich warten lassen. Die Verbraucherpreise blieben insgesamt weitgehend stabil. Einen nennenswerten Auftrieb gibt es im wesentlichen nur noch bei den Gebühren für öffentliche Dienstleistungen sowie im Transportsektor und im Erziehungs- und im Gesundheitswesen. Die Preise für Verbrauchsgüter und auch für viele private Dienstleistungen sind dagegen gesunken.

Fortgesetzter Aufschwung in Westeuropa

In Westeuropa hat sich die konjunkturelle Aufwärtsbewegung gefestigt. Nachdem zu Beginn des Jahres 1994 die Ausfuhren nach Nordamerika und in die Schwellen- und Entwicklungsländer der Konjunktur Schwung verliehen hatten, gewann im Verlauf des Jahres die Inlandsnachfrage an Dynamik. Der private Konsum wird zwar in vielen Ländern durch Abgabenerhöhungen belastet und blieb daher schwach. In den meisten Ländern hat sich aber die Investitionstätigkeit merklich belebt. Dies belegt, daß ein Aufschwung auch dann Kraft gewinnen kann, wenn die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte nicht oder nur mäßig steigen. Die Arbeitslosigkeit verringerte sich seit der Jahresmitte 1994 leicht; die Erwerbslosenquote lag zuletzt bei etwa 11 vH. Der Auftrieb bei den Verbraucherpreisen blieb mit 3 vH mäßig, er hat sich aber im späteren Verlauf des Jahres – anders als im ersten Halbjahr – nicht mehr zurückgebildet.

In Frankreich war die konjunkturelle Aufwärtsbewegung 1994 kräftig. Das reale Bruttoinlandsprodukt lag im Durchschnitt um knapp 2,5 vH über dem Niveau im Vorjahr. Dabei hat sich die Expansion im zweiten Halbjahr 1994 nach dem starken Aufschwung in der ersten Jahreshälfte etwas abgeschwächt. Stütze der Produktionsausweitung war über das gesamte letzte Jahr die Inlandsnachfrage, die durch die expansive Geldpolitik angeregt wurde. Zusätzlich wurde der private Verbrauch in der ersten Jahreshälfte durch staatliche Maßnahmen – z. B. die Subventionierung des Kaufs von Neuwagen – stimuliert. Die leichte Abschwächung des Produktionsanstiegs im dritten und im vierten Quartal ist wohl unter anderem darauf zurückzuführen, daß diese Maßnahmen ausliefen; in der Folge haben sich die Steigerungsraten des privaten Konsums verringert, er expandierte aber weiterhin merklich. Günstig wirkte sich die Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt auf die Ausgabeneigung der Haushalte aus. Die Zahl der Beschäftigten hat sich seit Anfang 1994 kontinuierlich erhöht; in der Folge stiegen – bei nahezu konstanten Reallöhnen – die real verfügbaren Einkommen der Haushalte nach dem Rückgang im Vorjahr wieder an. Besonders im Dienstleistungssektor wurden neue Arbeitsplätze geschaffen. Inzwischen hat sich aber auch die Beschäftigungslage in der Industrie stabilisiert. Hierzu hat sicherlich der moderate Lohnanstieg in den letzten beiden Jahre beigetragen. Die sich hieraus und aus den Rationalisierungsfortschritten während der Rezession ergebende günstige Kostenentwicklung hat die Gewinnaussichten verbessert, so daß die Investitionen seit dem Frühjahr 1994 in zunehmendem Maße expandieren. Die Ausweitung der Exporte hat sich tendenziell verlangsamt. Zwar wurde die Warenausfuhr merklich erhöht, was zu Rekordüberschüssen in der Handelsbilanz führte; im Gegensatz hierzu haben sich die Ausfuhren von Dienstleistungen im Jahresverlauf verringert. Der Preisauftrieb blieb während des letzten Jahres mit einer Rate von reichlich 1,5 vH mäßig; der Kostendruck bei den Unternehmen ist gering, und die noch recht niedrige gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung bietet kaum Preiserhöhungsspielräume.

In Italien hat sich der Aufschwung im vergangenen Jahr gefestigt. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg um knapp 2,5 vH. Nach einer Beschleunigung im ersten Halbjahr blieb die Expansion kräftig. Die Exporteure konnten auch in der

zweiten Jahreshälfte ihren Absatz deutlich steigern, wobei sich die durch die neuerliche Lira-Abwertung – die italienische Währung hat seit Mitte letzten Jahres rund 10 vH ihres realen Außenwertes verloren – verbesserte Wettbewerbsposition gegenüber der ausländischen Konkurrenz positiv auswirkte. Entscheidend für die konjunkturelle Dynamik war aber, daß sich die Inlandsnachfrage – angeregt von den Impulsen der Geldpolitik – im Verlauf des vergangenen Jahres nach dem starken Rückgang 1993 belebt hat. Der Umschwung bei den Investitionen vollzog sich im Frühjahr; in der zweiten Hälfte des Jahres beschleunigte sich ihr Anstieg. Besonders im exportorientierten Sektor traten vermehrt Kapazitätsengpässe auf; bei den verbesserten Gewinnaussichten wurden Erweiterungsinvestitionen lohnend. Die Zunahme des privaten Verbrauchs blieb dagegen mäßig. Zwar hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt stabilisiert – der Rückgang der Beschäftigung scheint im zweiten Halbjahr zum Stillstand gekommen zu sein, und die Arbeitslosenquote liegt nun seit dem Sommer nahezu unverändert bei reichlich 11,5 vH –, wodurch sich die Erwartungen der Haushalte für die Entwicklung der persönlichen wirtschaftlichen Situation verbessert haben dürften; dämpfend wirkten aber Einbußen beim real verfügbaren Einkommen infolge unter der Inflationsrate liegender Nominallohnerhöhungen und höherer Abgaben. Der Preisauftrieb hat sich im zweiten Halbjahr 1994 merklich verstärkt. Aufgrund der sich belebenden Inlandsnachfrage war es den Unternehmen möglich, die Preise rascher zu erhöhen.

Im Vereinigten Königreich hat sich der konjunkturelle Aufschwung fortgesetzt. Nachdem 1993 die Aufwärtsbewegung besonders vom privaten Konsum getragen worden war, erwiesen sich im vergangenen Jahr die Exporte als die treibende Kraft; unterstützt durch den konjunkturellen Aufschwung in Europa wurden sie mit einer laufenden Rate von 8 vH ausgedehnt. Dagegen war das Expansionstempo der Inlandsnachfrage mit ungefähr 2 vH mäßig. Der private Konsum nahm in einem – verglichen mit 1993 – nur geringen Tempo zu. Zwar hat sich die Zahl der Beschäftigten im zweiten Halbjahr erhöht, und auch die Zunahme der Löhne hat sich verstärkt; gleichwohl stiegen die real verfügbaren Einkommen aufgrund der zusätzlichen Belastung mit Abgaben im Frühjahr und im Herbst nur geringfügig. Auch die Anhebungen der Leitzinsen seit September haben sich negativ ausgewirkt. Da die Hypothekenzinsen sehr schnell auf solche Änderungen reagieren und im Vereinigten Königreich viele Haushalte durch Hypotheken mit variablem Zins belastet sind, ergab sich eine Dämpfung des privaten Konsums. Bei den Investitionen bietet sich derzeit ein uneinheitliches Bild. Während die Bauinvestitionen infolge des Zinsanstiegs zurückgingen, expandierten die Ausrüstungsinvestitionen angesichts der besseren Kapazitätsauslastung – bereits knapp die Hälfte der Unternehmen arbeitet nach eigenen Angaben bei Vollauslastung – und günstiger Gewinnerwartungen verstärkt. Die Lagerbestände sind noch einmal merklich aufgestockt worden. Bei der kräftigen Produktionsausweitung haben sich im zweiten Halbjahr des letzten Jahres auch die Importe wieder erhöht. Die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts hat sich im Verlauf des Jahres etwas verringert; nach reichlich 4,5 vH im ersten Halbjahr betrug sie im zweiten Halbjahr knapp 3,5 vH; damit liegt sie aber immer noch um etwa einen Prozentpunkt über der Wachstumsrate des Produk-

tionspotentials. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter gebessert. Die Zahl der Beschäftigten, die seit Beginn des Aufschwungs nahezu stagniert hatte, nahm seit dem Sommer zu, die Erwerbslosigkeit ging merklich zurück. Die Arbeitslosenquote lag zuletzt bei 8,5 vH. Der Anstieg der Verbraucherpreise gegenüber dem jeweiligen Vorjahresmonat hat sich in den letzten Monaten deutlich verstärkt; dies ist aber im wesentlichen auf die höheren Hypothekenzinsen – diese werden im Vereinigten Königreich im Preisindex berücksichtigt – und die Anhebung verschiedener indirekter Steuern Ende letzten Jahres zurückzuführen. Bei Vernachlässigung dieser Effekte hat sich nur eine geringfügige Beschleunigung des Preisauftriebs ergeben.

Arbeitslosigkeit sinkt ...

Mit dem Konjunkturaufschwung hat sich die Arbeitsmarktsituation in den Industriestaaten verbessert. Die Erwerbslosigkeit sank zunächst in den Ländern, in denen die Erholung früh eingesetzt hatte, also in Nordamerika und im Vereinigten Königreich. In den übrigen Ländern Westeuropas stabilisierte sich die Arbeitslosigkeit im Frühjahr 1994 auf hohem Niveau, seitdem ist sie leicht rückläufig. In Japan ist der Anstieg der Arbeitslosigkeit zum Stillstand gekommen, nachdem sich die japanische Wirtschaft – als letzte unter denen in den großen Industrieländern – aus der Rezession gelöst hat.

Besonders in Westeuropa wird oft die Befürchtung geäußert, daß die konjunkturelle Erholung weitgehend am Arbeitsmarkt vorbeigehen wird (jobless growth). Im folgenden wird daher untersucht, welchen zyklischen Zusammenhang es zwischen der wirtschaftlichen Aktivität und der Arbeitslosigkeit gibt und ob er sich in jüngster Zeit verändert hat. Anschließend soll der Frage nachgegangen werden, wie sich die Erwerbslosigkeit auf mittlere Sicht entwickelt hat und ob damit zu rechnen ist, daß sich der vielfach zu beobachtende Trend zu steigenden Arbeitslosenquoten fortsetzen wird.

In den vergangenen 25 Jahren haben sich die Erwerbstätigkeit und die Arbeitslosigkeit in den Industrieländern recht unterschiedlich entwickelt. Das Wirtschaftswachstum war in Nordamerika und auch in Japan mit einer hohen Zunahme der Zahl der Beschäftigten verbunden, in Westeuropa nahm die Erwerbstätigkeit mit dem Wachstum der Wirtschaft hingegen nur sehr langsam zu. Die langfristige Entwicklung der Arbeitslosigkeit ist überlagert von ihren Schwankungen im Konjunkturzyklus. Schaltet man den Trend der Arbeitslosigkeit aus, so kann Aufschluß darüber gewonnen werden, wie sie sich rein konjunkturell verändert. Eine solche Vorgehensweise ermöglicht Prognosen der Arbeitslosigkeit für den weiteren Verlauf des Konjunkturzyklus. Trendbereinigt¹ gibt es in den meisten Ländern einen ähnlichen Zusammenhang zwischen

¹ Der Trend wurde jeweils mit dem statistischen Verfahren des sogenannten Hodrick- Prescott-Filters berechnet (Hodrick und Prescott 1981), das in der Literatur vielfach angewandt wird (vgl. z. B. Kool und Tatom 1994 sowie Scheide und Solveen 1994). Verwendet man diese „atheoretische“ Methode für das reale Bruttoinlandsprodukt, erhält man eine Schätzung des Produktionspotentials einer Volkswirtschaft. Vergleiche mit theoretisch stärker fundierten Ansätzen zeigen, daß diese

Veränderungen des realen Bruttoinlandsprodukts und der Arbeitslosenquote (Schaubild 2): Steigt zum Beispiel das reale Bruttoinlandsprodukt über den Trend, sinkt die Arbeitslosenquote unter den längerfristigen Durchschnitt²; in der Rezession ergibt sich entsprechend das umgekehrte Bild. Dabei besteht in der Regel eine zeitliche Verschiebung; die Arbeitslosenquote reagiert erst verzögert auf Änderungen der gesamtwirtschaftlichen Produktion, denn im beginnenden Aufschwung werden zunächst noch vorhandene Produktivitätsreserven genutzt, bevor zusätzliche Arbeitskräfte eingestellt werden. Die Wirkungsverzögerung zwischen Produktion und Arbeitslosigkeit ist allerdings recht gering; sie beträgt in der Regel ein bis zwei Quartale.

Die zyklische Reagibilität der Erwerbslosigkeit bezeichnet man als Okun's Law (Okun 1962); danach gibt es eine konstante Relation zwischen den Trendabweichungen der Arbeitslosigkeit und der Produktion. In allen Ländern – mit Ausnahme Italiens³ – scheint sich diese Relation im Zeitablauf nur wenig geändert zu haben. Auch in dem gegenwärtigen Aufschwung ist das Muster weitgehend gleich geblieben. Wie aus Schaubild 2 hervorgeht, hat die Relation für die Vereinigten Staaten den Wert von etwa einhalb: weicht also die Produktion beispielsweise um ein Prozent vom Trend ab, beträgt die Differenz zwischen der Arbeitslosigkeit und ihrem Trend einen halben Prozentpunkt. In den westeuropäischen Ländern und in Kanada schlagen sich Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität in ähnlichem Maße in Veränderungen der Arbeitslosenquote nieder. Extrem niedrig ist die Reagibilität hingegen in Japan: Obwohl die Konjunkturschwankungen hier nicht weniger ausgeprägt sind als in den meisten übrigen Industrieländern, ist die entsprechende zyklische Veränderung der Arbeitslosigkeit äußerst gering. Das ist zum Teil auf das japanische System der „Beschäftigung auf Lebensdauer“ zurückzuführen; dieses läßt sich wohl nur durchhalten, weil die Arbeitskosten – wegen der relativ hohen ertragsabhängigen Komponente der Gehaltszahlungen – äußerst flexibel sind. Wichtig ist aber vermutlich auch, daß sich in der Rezession viele Arbeitskräfte in die stille Reserve zurückziehen und im Aufschwung erneut eine Tätigkeit aufnehmen.

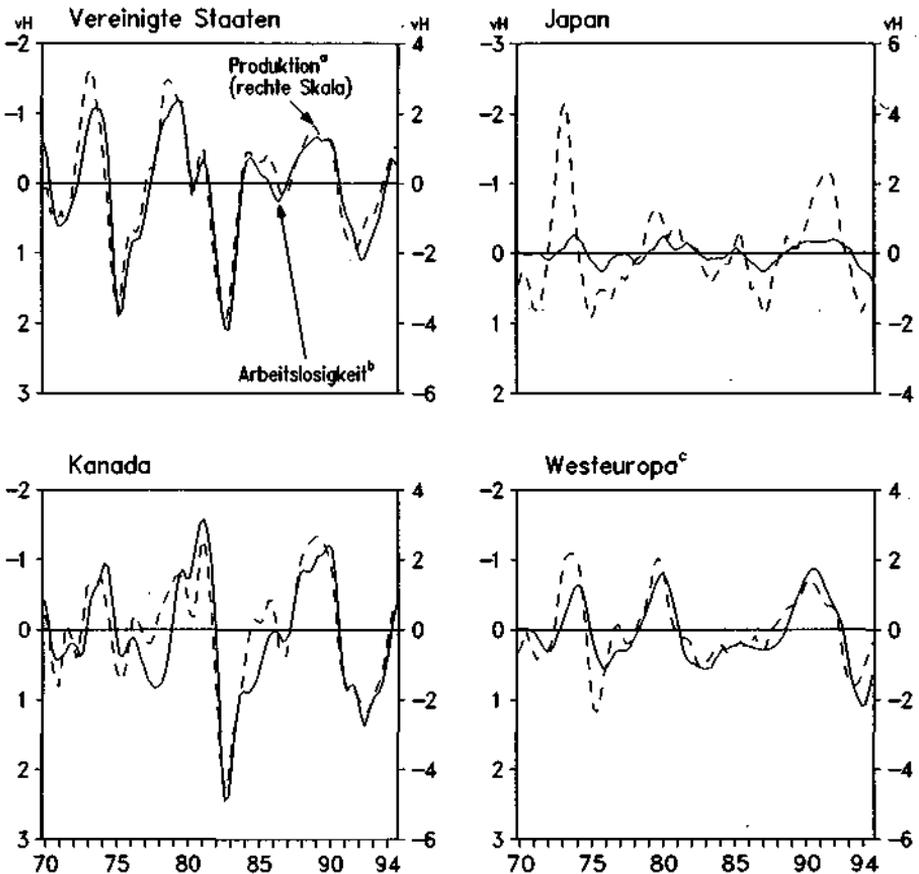
Alles in allem zeigt die Entwicklung der Arbeitslosigkeit in jüngster Zeit kaum Unterschiede zu der in vorangegangenen Zyklen. Ihr Anstieg war in der Rezession zu Beginn der neunziger Jahre so ausgeprägt, wie man es aufgrund der Erfahrungen erwarten konnte. Im jetzigen Aufschwung bildet sie sich – mit der üblichen Verzögerung gegenüber der Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität – wieder zurück. In den meisten westeuropäischen Ländern wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im laufenden, spätestens aber wohl im kommenden Jahr das Niveau des langjährigen Durchschnitts erreichen. Aufgrund der Erfahrung

Methode häufig zu annähernd gleichen Ergebnissen führt. Für eine Beschreibung der Vorgehensweise siehe z. B. Tichy (1994, S. 23 f.).

² Der besseren Anschaulichkeit halber ist in Schaubild 2 die Skala für die Trendabweichung der Arbeitslosenquote invertiert. Außerdem sind die Skalen so gewählt, daß eine zweiprozentige Trendabweichung bei der Produktion einer Trendabweichung bei der Arbeitslosigkeit von einem Prozentpunkt entspricht.

³ Die Arbeitslosenzahlen Italiens sind aufgrund wiederholter Änderungen in der Statistik weniger aussagefähig als die für andere Länder.

Schaubild 2 – Konjunktur und Arbeitslosigkeit in den großen Industrieländern



^a Abweichungen des realen Bruttoinlandsprodukts vom Trend in vH, gleitende 3-Quartalsdurchschnitte. –

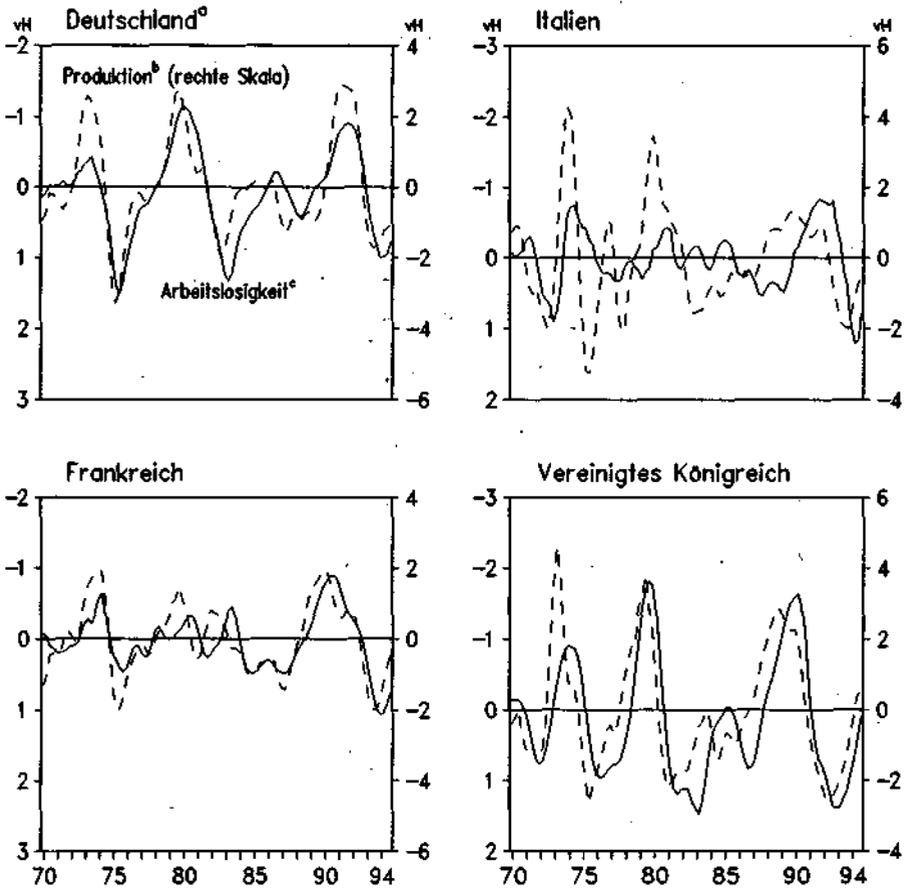
^b Abweichungen der Arbeitslosenquote vom Trend in Prozentpunkten, gleitende 3-Quartalsdurchschnitte.

Skala invertiert. – ^c OECD-Europa.



in vergangenen Zyklen ist damit zu rechnen, daß auch die Erwerbslosigkeit in nächster Zeit jeweils auf das Trendniveau zurückgehen wird. Es wird sich dann herausstellen, daß die Arbeitslosigkeit in Westeuropa nochmals höher ist als in der vergleichbaren Phase des vorangegangenen Zyklus, also gegen Ende der achtziger Jahre, als die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten erreicht wurde.

noch Schaubild 2 – Konjunktur und Arbeitslosigkeit in den großen Industrieländern



^a Früheres Bundesgebiet. – ^b Abweichungen des realen Bruttoinlandsprodukts vom Trend in vH, gleitende 3-Quartalsdurchschnitte. – ^c Abweichungen der Arbeitslosenquote vom Trend in Prozentpunkten, gleitende 3-Quartalsdurchschnitte. Skala invertiert.



... aber verbreitet Hemmnisse für eine nachhaltige Beschäftigungszunahme

Die Unterschiede bezüglich der Arbeitsmarktentwicklung in den Industrieländern liegen also – mit Ausnahme Japans – nicht in den zyklischen Schwankungen; sie bestehen vielmehr in der langfristigen Entwicklung von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit. In den Vereinigten Staaten war die Arbeitslosenquote im

Jahr 1994 nur geringfügig höher als 1970 (Schaubild 3); betrug die Trendrate zu Beginn der siebziger Jahre etwa 5 vH, liegt sie derzeit – nach einem vorübergehenden Anstieg bis zum Beginn der achtziger Jahre – bei etwa 5,5 vH. Die kanadische Quote war zuletzt um etwa vier Prozentpunkte höher als 1970. In Japan belief sich die Zunahme auf etwa eineinhalb Prozentpunkte. Im Vergleich dazu ist die Veränderung in den westeuropäischen Ländern dramatisch. Im Durchschnitt hat sich die Erwerbslosenquote um rund acht Prozentpunkte erhöht; besonders groß war die Zunahme in Frankreich mit rund zehn Prozentpunkten. Unter den westeuropäischen Ländern hat sich einzig im Vereinigten Königreich seit Mitte der achtziger Jahre die Arbeitslosenquote im Trend wieder zurückgebildet, nachdem sie zuvor wie im übrigen Westeuropa kräftig gestiegen war. In Westdeutschland liegt sie – nach einem Rückgang in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre – derzeit etwa auf dem Niveau, das zur Mitte der achtziger Jahre erreicht worden war. In Frankreich und in Italien liegt die Arbeitslosigkeit deutlich über dem Niveau in den vorangegangenen Zyklen.

Auch die Zahl der Beschäftigten hat sich in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich entwickelt (Tabelle 1). So nahm die Zahl der Erwerbstätigen zwischen 1970 und 1994 in den Vereinigten Staaten und in Kanada jeweils um rund 2 vH pro Jahr zu. In Westeuropa insgesamt war der Anstieg äußerst gering. Dabei beruhte er sogar allein darauf, daß die Beschäftigung im öffentlichen Sektor ausgeweitet worden ist; in der Privatwirtschaft war die Erwerbstätigkeit leicht rückläufig. In Nordamerika hingegen ist der private Sektor der Motor der Entwicklung gewesen; rund fünf Sechstel der zusätzlichen Arbeitsplätze sind hier entstanden (OECD 1994a, S. 62). Diese Divergenzen lassen sich nicht

Tabelle 1 – Erwerbstätigkeit und Produktion in den großen Industrieländern 1970–1994 – jeweils durchschnittlicher Anstieg pro Jahr (in vH)

	Reales Bruttoinlandsprodukt	Personen im erwerbsfähigen Alter ^a	Erwerbspersonen	Erwerbstätige	„Beschäftigungserfolg“ ^b
Vereinigte Staaten	2,6	1,2	1,9	1,9	103
Kanada	3,3	1,7	2,2	2,0	73
Japan	3,9	0,8	1,0	1,0	85
Westeuropa ^c	2,5	0,8	0,7	0,3	23
Westdeutschland	2,4	0,7	0,7	0,3	31
Frankreich	2,5	0,8	0,7	0,2	18
Italien	2,6	0,5	0,4	0,1	12
Vereinigtes Königreich	2,0	0,3	0,4	0,1	24

^a Personen im Alter von 15 bis unter 65 Jahren. – ^b Absolute Zunahme der Zahl der Beschäftigten in vH der absoluten Zunahme der Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter, 1970–1994. – ^c Ohne Ostdeutschland.

Quelle: OECD (1994b), eigene Berechnungen.

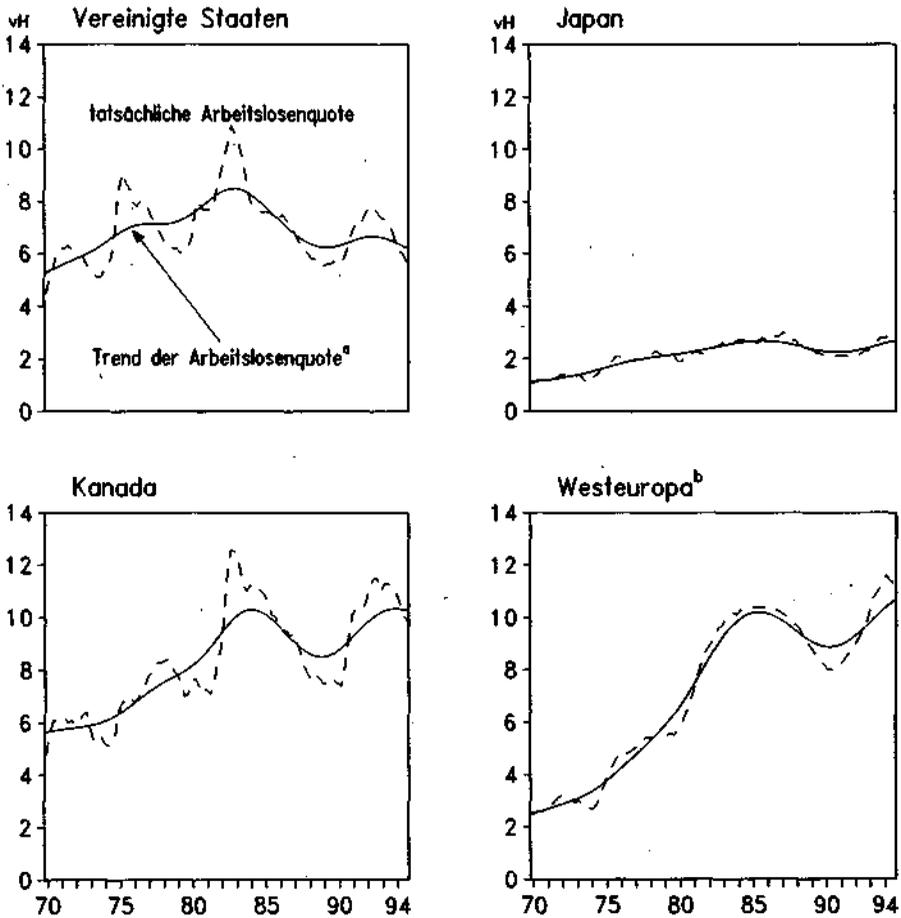
darauf zurückführen, daß es merkbliche Unterschiede im Wachstumstempo gab. Denn in den westeuropäischen Ländern expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt mit nahezu derselben Rate wie in den Vereinigten Staaten. Zwar ist in einem Land – bei gegebenen Arbeitsmarktbedingungen – die Zunahme der Beschäftigung um so größer, je rascher die Produktion steigt; doch ein bestimmtes Wachstum ist – so zeigen die Beispiele – weder eine notwendige noch eine hinreichende Bedingung für einen großen Anstieg der Erwerbstätigkeit.⁴ Entscheidend sind vielmehr die institutionellen Rahmenbedingungen. Sie waren in den Vereinigten Staaten günstig und haben eine rasche Zunahme der Beschäftigtenzahl ermöglicht; in Westeuropa hingegen gab es erhebliche Hemmnisse.

Ferner zeigen die Daten über das jeweilige Arbeitskräftepotential, daß in den Vereinigten Staaten wesentlich mehr Personen zusätzlich auf den Arbeitsmarkt drängten als in Westeuropa. Von daher war die Situation bezüglich des Arbeitsangebots in den Vereinigten Staaten eher ungünstiger. Die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter (definiert als die Personen, die 15 bis unter 65 Jahre alt sind) nahm dort mit einer durchschnittlichen Rate von 1,2 vH zu, verglichen mit 0,8 vH für Westeuropa. Noch rascher ist in den Vereinigten Staaten die Zahl der Erwerbspersonen gestiegen, da sich die Erwerbsbeteiligung spürbar erhöht hat. Die Zahl der Beschäftigten in den Vereinigten Staaten hat sich zwischen 1970 und 1994 in einem Ausmaß erhöht, das die Veränderung der Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter sogar übertrifft (rund 44 Mill. gegenüber rund 43 Mill.), während das entsprechende Verhältnis in Westeuropa nur etwa ein Viertel beträgt (rund 12 Mill. von 51 Mill.). Auch in Japan ist die Relation mit rund 85 vH wesentlich höher. Zwar lassen sich die Unterschiede beispielsweise dadurch relativieren, daß die Schul- und Ausbildungszeiten in Westeuropa im Vergleich zu den Vereinigten Staaten länger geworden sind. Doch selbst wenn man dies berücksichtigt, bleibt es bei markanten Unterschieden.

Auffallend ist, daß es in vielen Ländern in der Folge der Rezession jeweils zu einem sprunghaften Anstieg der Arbeitslosigkeit gekommen ist. Dies trifft für die Vereinigten Staaten und für Kanada ebenso zu wie für Westeuropa, hier insbesondere für Westdeutschland und für das Vereinigte Königreich. Anders jedoch als in den Vereinigten Staaten ging die Arbeitslosigkeit in den westeuropäischen Ländern nach Überwindung der Rezession zumeist nicht auf das Niveau

⁴ Es soll hier nicht unterstellt werden, daß ein möglichst hoher Beschäftigungsanstieg oder eine möglichst große Erwerbsbeteiligung für sich genommen auf jeden Fall erstrebenswert ist. Entscheidend für die Veränderung des Wohlstands eines Landes ist nicht die Entwicklung der Erwerbstätigkeit, sondern die Zunahme der Wohlfahrt gemessen als Zunahme des Realeinkommens pro Kopf der Bevölkerung. Sie kann wegen eines kräftigen Produktivitätsfortschritts hoch sein, selbst wenn die Erwerbstätigkeit niedrig ist. Solange keine Marktunvollkommenheiten vorliegen, resultiert die Erwerbsbeteiligung aus den freien Entscheidungen der einzelnen Wirtschaftssubjekte. Einen wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf gibt es dann nicht (Lucas 1978). Jedoch ist zu bezweifeln, ob diese Bedingungen in der Realität gegeben sind. Denn die Flexibilität des Arbeitsmarktes ist in den meisten Ländern beispielsweise dadurch eingeschränkt, daß erstens staatliche Eingriffe die Entscheidungsfreiheit des einzelnen beeinträchtigen und Löhne nicht allein durch Knappheitsverhältnisse bestimmt werden. In dem Ausmaß also, in dem die Arbeitslosigkeit größer ist als bei ungestört funktionierendem Marktmechanismus, kann eine Arbeitslosigkeit als „zu hoch“ angesehen werden. Der Abbau dieses Teils der Arbeitslosigkeit steigert die Wohlfahrt eines Landes.

Schaubild 3 – Entwicklung der Arbeitslosigkeit in den großen Industrieländern

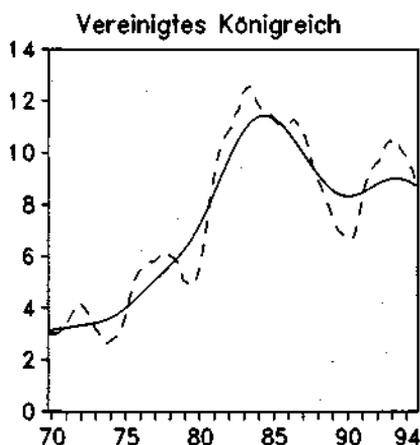
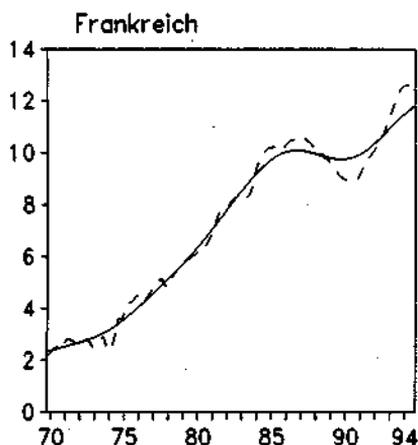
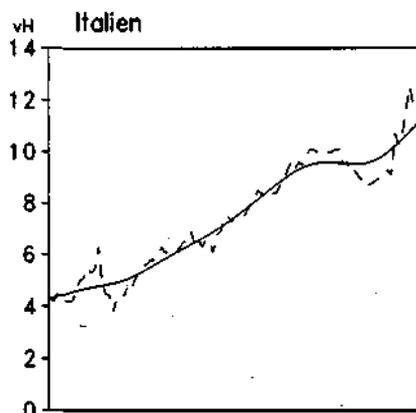
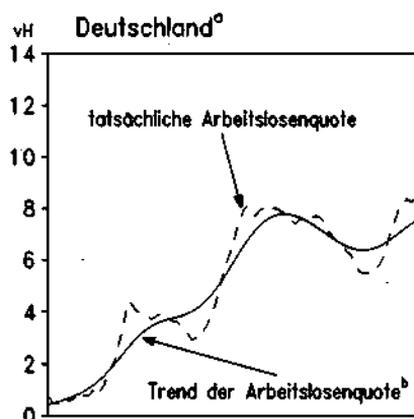


^a Berechnet mit Hilfe eines Hodrick-Prescott-Filters. – ^b OECD-Europa.



zurück, das im vorangegangenen Zyklus bei Normalauslastung erreicht worden war, obwohl die Produktion auch hier – wie in den Vereinigten Staaten – das Niveau des langjährigen Durchschnitts erreicht hat. Dies ist ein Beleg dafür, daß es sich bei dem längerfristigen Anstieg der Erwerbslosigkeit nicht um ein zyklisches Phänomen handelt, sondern daß er vor allem Ausdruck von Unvollkommenheiten des Arbeitsmarktes oder von staatlichen Eingriffen ist. So ist es in Westeuropa – anders als in den Vereinigten Staaten – während der Rezessionen

noch Schaubild 3 – Entwicklung der Arbeitslosigkeit in den großen Industrieländern



^a Früheres Bundesgebiet. – ^b Berechnet mit Hilfe eines Hodrick-Prescott-Filters.



vielfach nicht zu einer markanten Verringerung des Lohnanstiegs gekommen, die einen raschen Wiederanstieg der Beschäftigung erlaubt hätte. Vielmehr führten die Abschlüsse der Tarifparteien – in Verbindung mit staatlichen Bestimmungen etwa zum Kündigungsschutz – dazu, daß sich das Insider-Outsider-Problem verschärfte (Lehment 1995), daß also vorrangig die Interessen der Beschäftigten und nicht die der Arbeitslosen vertreten wurden. So wurde ein marktwidrig hohes Lohnniveau zu Lasten der Einstiegschancen für erwerbslose

Arbeitnehmer aufrechterhalten. Solche Einflüsse sind in den Vereinigten Staaten weit weniger ausgeprägt, so daß hier die Erwerbslosigkeit im Aufschwung rasch auf das Ausgangsniveau zurückging.

Alles in allem ist offenbar die strukturelle Arbeitslosigkeit in Westeuropa im Verlauf des zurückliegenden Zyklus weiter gestiegen; das Arbeitsmarktproblem hat sich also weiter verschärft. Eine wichtige Ausnahme ist das Vereinigte Königreich, wo sich in den achtziger Jahren eine tendenziell abnehmende Erwerbslosigkeit zeigt. Hier ist es seit 1980 schrittweise zu einer Liberalisierung des Arbeitsmarktes gekommen. Beispielsweise wurde durch gesetzliche Maßnahmen die Macht der Gewerkschaften verringert; außerdem wurden die Arbeitsanreize – insbesondere durch eine Senkung der marginalen Steuersätze – spürbar erhöht (OECD 1993, S. 52 f.). In Japan zeigt der Trend der Arbeitslosigkeit – wenn auch längst nicht so ausgeprägt – ebenfalls nach oben; gleichwohl weist Japan unter den größten Industrieländern immer noch die weitaus niedrigste Arbeitslosenquote auf.⁵

Die Ursachen der Arbeitsmarktprobleme sind vielschichtig.⁶ Ein Vergleich des stark regulierten westeuropäischen Arbeitsmarkts mit dem wenig regulierten amerikanischen macht deutlich, daß wichtige Bestimmungsfaktoren für die Beschäftigung in Westeuropa ungünstiger sind als in den Vereinigten Staaten:⁷

- Auf der Arbeitsangebotsseite bestehen erhebliche Hemmnisse, da die marginale Abgabenbelastung für die Arbeitnehmer in Westeuropa deutlich größer ist als in den Vereinigten Staaten. Dies verringert den Anreiz, einen Arbeitsplatz zu suchen bzw. eine Beschäftigung aufzunehmen. In dieselbe Richtung wirkt, daß das System der Arbeitslosenunterstützung in Westeuropa großzügiger ausgestaltet ist.
- Die Einstellung von Arbeitskräften wird dadurch erschwert, daß für die Arbeitgeber hohe zusätzliche Kosten in Form der Lohnnebenkosten zu tragen sind. Ferner gibt es zahlreiche gesetzliche Bestimmungen, die die Schaffung von Arbeitsplätzen weniger attraktiv machen, wie z. B. der Kündigungsschutz und die starren Arbeitszeiten.
- Die Lohnfindung auf dem Arbeitsmarkt spiegelt im allgemeinen nicht die Knappheitsverhältnisse wider. Insbesondere ist die Lohndifferenzierung weniger ausgeprägt. Während beispielsweise die Löhne für weniger qualifizierte Arbeitskräfte in den Vereinigten Staaten sanken, sind sie in Westeuropa vielfach genau so rasch gestiegen wie die durchschnittlichen Löhne; oft waren die Anhebungen sogar größer. Eine Folge ist, daß die Erwerbslosigkeit dieser Gruppen in Westeuropa besonders kräftig zugenommen hat. Damit zusammenhängend ist in Westeuropa die Mindestlohnarbeitslosigkeit sehr viel bedeutender als in den Vereinigten Staaten. Zum einen betreffen gesetzliche

⁵ Wegen unterschiedlicher Erhebungsmethoden in den einzelnen Ländern ist ein internationaler Vergleich anhand der nationalen Zahlen nur beschränkt möglich. Berechnet man die Quote nach einem einheitlichen Standard, zeigt sich, daß Japans Arbeitslosigkeit am niedrigsten ist. Vgl. OECD (1994b, S. A 24).

⁶ Vgl. die ausführliche Studie der OECD (1994a).

⁷ Zu der Dynamik des amerikanischen Arbeitsmarktes vgl. auch Walter (1994).

Vorschriften über Mindestlöhne eine größere Zahl von Arbeitnehmern. Zum anderen haben Tariflöhne in vielen Ländern den Charakter von Mindestlöhnen, da sie aufgrund von staatlichen Bestimmungen nicht unterschritten werden dürfen. All dies trägt dazu bei, daß die Wiedereingliederung entlassener Arbeitskräfte erschwert wird; infolgedessen ist auch das Problem der Langzeitarbeitslosigkeit in Westeuropa – mit einem Anteil von rund 40 vH – wesentlich gravierender als in den Vereinigten Staaten, wo der Anteil nur etwa 10 vH beträgt.

In einigen Ländern Westeuropas haben der Staat und die Tarifparteien in jüngster Zeit Maßnahmen ergriffen, mit denen die Hemmnisse für mehr Beschäftigung gemildert werden können. Dazu gehören zum einen weitgehend moderate Lohnanhebungen. Zum anderen ist in einer Reihe von Ländern die Flexibilität des Arbeitseinsatzes vergrößert worden (OECD 1994 b, S. 24). So wurde in Italien die Lohnindexierung aufgehoben, und die Restriktionen zur Einstellung von Arbeitskräften wurden gelockert. In Spanien wurden – wenn auch nur für bestimmte Gruppen – Einsteigertarife unterhalb des Mindestlohns zugelassen. Hier wie in Deutschland und in einigen anderen Ländern gab es – wenn auch erst vereinzelt – eine Tendenz zu beweglicheren Arbeitszeiten. Um eine Wende zu einer dauerhaft niedrigeren Arbeitslosigkeit einzuleiten, müssen solche Liberalisierungsschritte ausgeweitet werden. Auch die Steuerpolitik ist gefordert; eine niedrigere marginale Belastung der Arbeitseinkommen würde die Arbeitsanreize erhöhen. Solche Maßnahmen erscheinen um so dringender, als das Arbeitsangebot in den letzten Jahren weltweit erheblich zugenommen hat und der Konkurrenzdruck sich zudem durch die stärkere weltwirtschaftliche Integration weniger entwickelter Regionen verschärft hat.

Geldpolitik: Impulse lassen nach ...

Durch deutliche Zinssenkungen haben die Notenbanken der Industrieländer die Konjunktur angeregt. Noch bis zur Mitte des vergangenen Jahres wurden in den meisten westeuropäischen Ländern die Leitzinsen zurückgenommen, was zu einer weiteren Verringerung der Geldmarktsätze führte. Mit der Kräftigung des Aufschwungs unterblieben indes weitere Zinsschritte, zumal das Anziehen der langfristigen Zinsen, die Hausse an den Rohstoffmärkten und der vielfach zu beobachtende Anstieg der Erzeugerpreise zur Vorsicht veranlaßten. Eine eindeutige Wende zu höheren kurzfristigen Zinsen vollzogen bislang diejenigen Länder, deren Aufschwung bereits früh eingesetzt hatte, nämlich die Vereinigten Staaten, Kanada und das Vereinigte Königreich. In anderen westeuropäischen Ländern wurden die Leitzinsen erst vereinzelt angehoben; zumeist war wie in Schweden und zuletzt erneut in Italien, die Schwäche der jeweiligen Währung der Auslöser. Für die westeuropäischen Länder läßt sich generell eine Tendenz zu leicht steigenden kurzfristigen Zinsen feststellen; sie waren im Februar dieses Jahres um rund einen halben Prozentpunkt höher als im Sommer 1994. Diese Bewegung ist weitgehend ohne liquiditätsverknappende Maßnahmen seitens der Notenbanken zustande gekommen; sie resultierte wohl vor allem aus der im Zuge des Aufschwungs anziehenden Geldnachfrage. Für nahezu alle Industrie-

länder gilt, daß sich der Abstand zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen wieder etwas verringert hat. Bis zum Herbst des vergangenen Jahres war die Zinsdifferenz noch deutlich gestiegen, insbesondere weil die Kapitalmarktzinsen kräftig angezogen hatten. Seither sind die langfristigen Zinsen wieder leicht rückläufig.

In den Vereinigten Staaten wurden die Leitzinsen seit dem Februar 1994 in mehreren Schritten angehoben. Nach der Erhöhung im Februar dieses Jahres beträgt die Federal Funds Rate 6%; dieser für die Steuerung des Geldmarktes wichtigste Zins liegt damit um drei Prozentpunkte über dem Niveau im Vorjahr. Die kanadische Zentralbank folgte – angesichts der ebenfalls kräftigen Konjunktur – dieser Politik; hier wurden die Zügel zuletzt sogar noch mehr gestrafft, weil der kanadische Dollar unter Abwertungsdruck geriet. Der Bremskurs der US-Notenbank hat zu einer erheblichen Dämpfung der Geldmengenerweiterung beigetragen. Die Geldmenge M1 war zuletzt sogar leicht rückläufig, während die Zuwachsraten vor der Zinswende im vergangenen Jahr noch zweistellig waren. Auch hat sich die Zinsdifferenz seit rund einem Jahr spürbar verringert: So lagen die langfristigen Zinsen zuletzt um rund eineinhalb Prozentpunkte über den kurzfristigen Zinsen; im Vorjahr war der Abstand noch annähernd doppelt so groß gewesen. Der Anstieg der kurzfristigen Zinsen ist ähnlich kräftig wie 1988/89; damals hatte der Bremskurs der Notenbank eine – wenn auch relativ milde – Rezession ausgelöst. Die Zinserhöhungen in diesem Zyklus gingen jedoch von einem deutlich niedrigeren Niveau aus als damals; zudem wurde die Zinsstruktur in der Vergleichsperiode invers.

Im Verlauf dieses Jahres wird sich die amerikanische Notenbank in ihrer Zinspolitik weiterhin am Tempo der konjunkturellen Expansion und an den nach ihrem Urteil wichtigen Indikatoren für die Inflationsentwicklung orientieren. Diese dürften sich unterschiedlich entwickeln: Einerseits wird sich die Kapazitätsauslastung nicht mehr erhöhen, andererseits ist mit einer leichten Beschleunigung des Preisaufrichts zu rechnen. Für die Prognose ist unterstellt, daß sich die Notenbank nicht zu kräftigen Zinsanhebungen veranlaßt sieht. Alles in allem dürfte somit die Geldpolitik die Konjunktur dämpfen, eine stark restriktive Wirkung unterstellen wir aber nicht.

In Japan ist die Zentralbank seit geraumer Zeit bemüht, die Konjunktur durch geringe Notenbankzinsen anzuregen; der Diskontsatz wurde seit 1991 mehrfach gesenkt und liegt seit eineinhalb Jahren auf dem historisch tiefsten Niveau von 1,75%. Die niedrigen Zinsen haben den Prozeß der Konsolidierung bei Unternehmen und privaten Haushalten erleichtert und den Umschwung bei der Inlandsnachfrage gefördert. Mit der beginnenden konjunkturellen Erholung hat sich auch das lange Zeit geringe Wachstum der erweiterten Geldmenge M2 (einschließlich Depositenzertifikate), die von der Zentralbank besonders beachtet wird und die in einem recht engen Zusammenhang mit der realwirtschaftlichen Entwicklung steht, etwas beschleunigt; zuletzt betrug die Zuwachsrate knapp 3 vH. Vor dem Hintergrund der festeren Konjunktur hatte die Notenbank im Herbst die Refinanzierung der Banken leicht verteuert. Mit diesem Schritt demonstrierte sie, daß sie bei fortschreitender konjunktureller Besserung frühzeitig die kurzfristigen Zinsen anzuheben gedenkt, um nicht wieder – wie

Ende der achtziger Jahre – einer inflationären Entwicklung Vorschub zu leisten. Eine weitere Zinserhöhung ist indes nach unserer Einschätzung erst für die zweite Hälfte des laufenden Jahres wahrscheinlich. Dann dürfte deutlich geworden sein, daß die konjunkturelle Erholung durch das Erdbeben von Kobe und dessen Wirkungen auf Produktion und Nachfrage nicht nachhaltig beeinträchtigt wird. Insgesamt wird die Geldpolitik in diesem und im nächsten Jahr die Konjunktur weiter anregen, wenngleich die Impulse im Verlauf des Jahres 1996 wohl allmählich verringert werden dürften.

In Frankreich hat die Notenbank ihre Leitzinsen bis Ende Juli vergangenen Jahres kontinuierlich gesenkt. Seitdem sind diese konstant gehalten worden, die Geldmarktzinsen haben sich sogar etwas erhöht. Angesichts der sich belebenden Inlandsnachfrage sah die Zentralbank wohl keinen Anlaß, die wirtschaftliche Tätigkeit durch weitere Impulse anzuregen. Der wichtigere Grund war aber wohl, daß die Deutsche Bundesbank die Leitzinsen unverändert ließ. In der Vergangenheit hat sich die französische Zentralbank bei ihrer Politik in der Regel sehr eng an der Vorgehensweise der Bundesbank orientiert. Wenn sie von diesem Kurs abwich, war oft – wie im Frühjahr/Sommer 1993 – ein Abwertungsdruck auf den französischen Franc die Folge. So ist damit zu rechnen, daß die französischen Leitzinsen ab Mitte dieses Jahres – nach entsprechenden Schritten der Deutschen Bundesbank angesichts eines starken Aufschwungs und eines sich wieder etwas beschleunigenden Preisauflriebs in Deutschland – leicht angehoben werden. Die Wirkungen der Geldpolitik werden dennoch zumindest in diesem Jahr expansiv sein, zumal die Geldmenge M3, die lange Zeit deutlich gesunken war, seit Mitte 1994 mit einer laufenden Rate von reichlich 5 vH expandiert. Im Verlauf des kommenden Jahres werden die Impulse der Geldpolitik auf die Konjunktur aber wohl allmählich nachlassen.

In Italien hat die Notenbank Ende Februar die Leitzinsen deutlich angehoben. Angesichts des starken Abwertungsdrucks auf die italienische Lira und der desolaten Lage der Staatsfinanzen versucht sie, einem gravierenden Vertrauensverlust an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Für den weiteren Verlauf des Jahres ist zu erwarten, daß die Notenbank neuerliche Zinserhöhungen vornimmt, da der Druck auf die italienische Währung anhalten dürfte, zumal die Unsicherheit bezüglich der Sanierung des Staatsbudgets vorerst fortbestehen wird. Mit dem Anstieg der kurzfristigen Zinsen und des sich abflachenden Geldmengenwachstums dürften 1996 leicht dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen.

Im Vereinigten Königreich ist die Zinspolitik weiter gestrafft worden, um bei dem starken Wirtschaftswachstum einer möglichen Inflationsbeschleunigung entgegenzuwirken. Im Februar dieses Jahres ist der Leitzins – die sogenannte Base Rate – erneut um einen halben Prozentpunkt angehoben worden. Es ist wahrscheinlich, daß dieser Zinssatz bis zum Ende dieses Jahres nochmals spürbar erhöht wird. Zwar ist bis dahin nur mit einer leichten Verstärkung des Preisauflriebs zu rechnen, und der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird sich etwas abflachen. Er wird aber weiterhin deutlich höher als die Expansionsrate des Produktionspotentials sein, so daß für die mittlere Frist aus Sicht der Regierung und der Notenbank die Gefahr einer spürbaren Inflationsbeschleunigung besteht.

... Stabilitätsorientierung gewinnt an Gewicht

Alles in allem hat das Ziel, die Inflation niedrig zu halten, bei den Notenbanken anscheinend an Priorität gewonnen. In Nordamerika hat es schon eine markante Kursänderung gegeben. Die westeuropäischen Notenbanken haben leicht steigende Geldmarktzinsen hingenommen; damit widerstehen sie offenbar den Forderungen, die Geldpolitik müsse nochmals expansiver werden, weil angesichts der noch bestehenden Unterauslastung der Sachkapazitäten und der kaum verringerten Arbeitslosigkeit die Stimulierung der Konjunktur im Vordergrund stehen müsse und die Gefahr einer Beschleunigung der Inflation gering sei. Die Arbeitslosigkeit und die Kapazitätsauslastung sind jedoch als Leitlinie für die Geldpolitik nicht geeignet. Orientierten sich die westeuropäischen Notenbanken beispielsweise an Schätzungen über die NAIRU⁸ (also jene Arbeitslosenquote, deren Unterschreiten in vergangenen Zyklen mit einer Zunahme der Inflation einherging), liefen sie Gefahr, den Expansionskurs zu überziehen. Der Preisauftrieb dürfte sich jetzt nämlich bereits bei einer höheren Arbeitslosigkeit verstärken als in der Vergangenheit, da die Arbeitslosenquoten in den zurückliegenden Jahren im Trend gestiegen sind. So beschleunigte sich die Inflation in Westeuropa beispielsweise 1978/79 bei einer Arbeitslosenquote von rund 5,5 vH, und 1988/89 bei einer Quote von etwa 9 vH. Schätzungen darüber, welche Arbeitslosenquote derzeit die kritische Marke darstellt, sind deshalb mit großer Unsicherheit behaftet.

Es spricht auch nichts für eine Orientierung der Geldpolitik an der Kapazitätsauslastung. Das Erreichen einer – wie auch immer definierten – Normalauslastung sagt nichts darüber aus, wie hoch die Inflationsrate sein wird und ob oder wie stark sie sich beschleunigt. Höhe und Veränderung der Inflation werden maßgeblich durch den Kurs der Geldpolitik bestimmt. Wird die Geldmenge potentialgerecht ausgeweitet, entsteht kein inflationsträchtiger Liquiditätsüberhang. Damit beschleunigt sich die Inflation auch dann nicht, wenn die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten erreicht wird.⁹

Nach den Erfahrungen mit den Ländern der Europäischen Union (Scheide und Solveen 1994) ist eine Expansion der Geldmenge in einer Größenordnung, wie sie zuletzt zu beobachten war, vereinbar mit einer Inflationsrate, die mittelfristig bei etwa 3 vH liegt – also etwa der Rate im Jahr 1994. Eine Beschleunigung des Preisauftriebs in dieser Region ist demnach durch die bisherige Geldpolitik nicht angelegt, denn es hat sich in jüngster Zeit kein Geldüberhang gebildet. Um sicherzustellen, daß die Geldmenge nicht über das potentialgerechte Maß hinaus wächst, müssen die Notenbanken allerdings bereit sein, gegebenenfalls die Leitzinsen anzuheben. Sonst würde eine im Zuge des Konjunkturaufschwungs verstärkt zunehmende Kreditnachfrage zu einer rascheren Geldmengenexpansion führen, und dies würde die Preisniveaustabilität gefährden.

⁸ „Non-accelerating inflation rate of unemployment“. Diese Größe spielt beispielsweise in der Debatte über die amerikanische Geldpolitik eine wichtige Rolle.

⁹ Der Preisauftrieb kann sich allerdings vorübergehend verstärken, wenn beispielsweise die Lohnstückkosten oder die Importpreise, die für die laufende Preisentwicklung bedeutsam sind, anziehen (Krämer und Scheide 1994).

Wir unterstellen, daß die Notenbanken in nächster Zeit die Leitzinsen leicht erhöhen werden. Dies bedeutet indes nicht, daß die Geldpolitik die Konjunktur spürbar dämpfen wird.

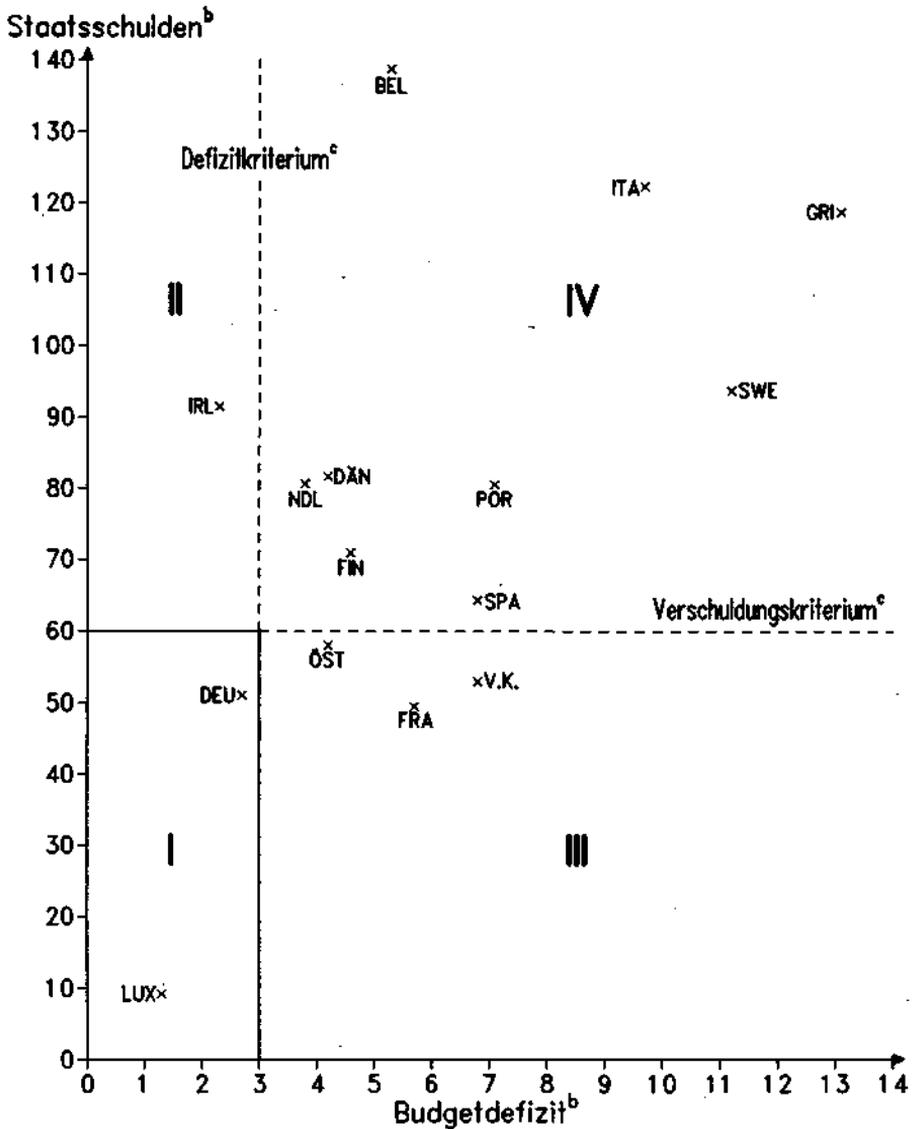
Finanzpolitik: Nur zögerliche Ansätze zur Konsolidierung

In den Industrieländern sind die Budgetdefizite, die im Verlauf der vergangenen Rezession deutlich gestiegen waren, im letzten Jahr zumeist wieder zurückgegangen. Insgesamt beliefen sie sich in den OECD-Ländern auf eine Größenordnung, die 3,8 vH des gesamten Bruttoinlandsprodukts entspricht (1993: 4,2 vH). In dieser Verringerung spiegelt sich hauptsächlich der konjunkturelle Aufschwung wider, der für sich genommen zu niedrigeren Ausgaben und höheren Einnahmen des Staates führte. Doch zeigten auch die Bemühungen der Regierungen, die strukturellen Defizite zu reduzieren, erste Erfolge. In Westeuropa werden aber in den meisten Staaten weitere, einschneidende Maßnahmen notwendig sein, insbesondere dann, wenn das Ziel verfolgt wird, die im Vertrag von Maastricht festgelegten Konvergenzkriterien für eine Teilnahme an der Europäischen Währungsunion zu erfüllen. Derzeit wäre – wenn nur die finanzpolitischen Kriterien betrachtet werden – eine wesentlich geringere Zahl von Ländern für die Währungsunion qualifiziert als Ende 1991, als dieses Abkommen geschlossen wurde. Während damals – unter Einschluß der drei seit dem 1. Januar dieses Jahres der Europäischen Union angehörenden Staaten – noch 10 von 15 Ländern wenigstens eines der beiden finanzpolitischen Kriterien erfüllt hätten, hat sich diese Zahl nun auf sechs verringert (Schaubild 4); nur zwei Länder (Deutschland und Luxemburg) genügen beiden Kriterien.

In den Industrieländern ist das strukturelle Defizit überwiegend durch weitere Steuererhöhungen oder einmalige Einnahmen wie z. B. Erlöse aus der Privatisierung staatlicher Unternehmen verringert worden. Von einer Verminderung der Ausgabenquote kann zumeist keine Rede sein. Ausnahmen sind lediglich die Vereinigten Staaten und in Westeuropa vor allem Irland (Gern et al. 1994 b, S. 266 ff.) sowie die Niederlande. Der niederländischen Regierung ist es gelungen, die Ausgabenquote zurückzuführen und so das Budgetdefizit bei etwa gleichbleibender Einnahmenquote zu reduzieren. Für dieses Jahr sind sogar deutliche Steuersenkungen vorgesehen. Gleichwohl wird hier das Haushaltsdefizit die im Maastricht-Vertrag gesetzte Grenze von 3 vH des Bruttoinlandsprodukts nicht merklich übertreffen.

In den Vereinigten Staaten verfolgt die Regierung schon seit längerem eine recht straffe Ausgabenpolitik, um das Budgetdefizit zu verringern. Seit rund drei Jahren sinkt der reale Staatsverbrauch; insbesondere wurden die Verteidigungsausgaben stark eingeschränkt. Im Jahr 1994 konnte deshalb – in Verbindung mit diskretionären Steuererhöhungen – das strukturelle Defizit erneut vermindert werden. Es erreichte eine Größenordnung von etwas mehr als 2 vH des Bruttoinlandsprodukts; der Höchststand war 1992 mit annähernd 4 vH verzeichnet worden. Konjunkturbedingt ist das tatsächliche Haushaltsdefizit noch etwas stärker zurückgegangen. Es dürfte sich 1994 auf rund 160 Mrd. US-\$ be-

Schaubild 4 – Budgetdefizite und Staatsverschuldung in den Ländern der EU im Jahr 1994^a



^a Die Länder im Quadranten I erfüllen beide Kriterien, diejenigen in den Quadranten II und III jeweils nur ein Kriterium und diejenigen im Quadranten IV keines der Kriterien. –

^b In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts. – ^c Nach dem Vertrag von Maastricht.



laufen haben. Für das Jahr 1995 ist nicht mit einer deutlichen Änderung des finanzpolitischen Kurses zu rechnen. Bei der erwarteten Fortsetzung des Spar-kurses und weitgehend unveränderter Steuerpolitik dürfte sich das Budgetdefizit nochmals leicht verringern.

Bedeutende finanzpolitische Maßnahmen werden erst für das kommende Jahr erwartet. Insbesondere ist abzusehen, daß Steuern gesenkt werden. Art und Umfang dieser Maßnahmen sind aber noch offen. Zwar liegt seit Anfang Februar 1995 der Regierungsentwurf für das Haushaltsjahr 1996 (1. Oktober 1995 bis 30. September 1996) vor; er enthält nur eine geringfügige Senkung der Einkommensteuer. Die Mehrheit des Kongresses zielt aber offenbar auf weit umfangreichere Entlastungen. Alles in allem wirkt die Finanzpolitik sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr allenfalls leicht dämpfend auf die Konjunktur.

In Japan war die Finanzpolitik in den vergangenen Jahren stark expansiv ausgerichtet. Aufgrund rezessionsbedingt rückläufiger Steuereinnahmen und mehrerer Ausgabenprogramme zur Stützung der Konjunktur, im vergangenen Jahr zudem wegen einer Einkommensteuersenkung, hat sich die Haushaltslage stark verschlechtert. Das Defizit der Gebietskörperschaften ist in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf rund 6 vH gestiegen; 1991 war das Budget in dieser Rechnung noch ausgeglichen gewesen. Unter Einschluß der Überschüsse der Sozialversicherungen dürfte sich das Defizit des Staates im gerade zu Ende gehenden Haushaltsjahr 1994 (1. April 1994 bis 31. März 1995) auf eine Größenordnung von rund 2,5 vH des Bruttoinlandsprodukts belaufen. Der Haushalt für das Finanzjahr 1995, der nur eine geringfügige Steigerung der Staatsausgaben vorsah und einen Schwenk in Richtung einer konsolidierungsorientierten Finanzpolitik darstellte, muß nach dem schweren Erdbeben von Kobe revidiert werden. Ein erheblicher Teil der entstandenen Schäden, die von offizieller Seite auf umgerechnet etwa 150 Mrd. DM (dies entspricht rund 2 vH des Bruttoinlandsprodukts) geschätzt werden¹⁰, wird letztlich vom Staat getragen werden. Ein erster Nachtragshaushalt wird bereits erarbeitet. In ihm werden vor allem Mittel für die Wiederherstellung der erheblich geschädigten Infrastruktur sowie zinsbegünstigte Kredite für Unternehmen und Haushalte bereitgestellt. Die staatlichen Maßnahmen dürften überwiegend mit Hilfe des sogenannten zweiten Haushalts (Fiscal Investment and Loan Program) abgewickelt werden. Hierüber finanzieren sich maßgeblich sowohl die staatlichen Gesellschaften, die große Teile der geschädigten Infrastruktur betreiben (z. B. Häfen, Autobahnen, Eisenbahnen), als auch die speziellen öffentlichen Finanzinstitute, von denen die zinsvergünstigten Kredite vergeben werden. Alles in allem werden die Staatsausgaben 1995 wohl um einen Betrag, der annähernd 1 vH des Bruttoinlandsprodukts entspricht, höher ausfallen als geplant. Das Defizit im Staatshaushalt wird in der Folge nochmals steigen; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt

¹⁰ Die Schätzungen bezüglich der Schadenshöhe variieren allerdings beträchtlich. Sie reichen von umgerechnet knapp 100 Mrd. DM bis nahe 200 Mrd. DM.

dürfte es rund 3 vH erreichen. Für das kommende Jahr erwarten wir, daß die Bemühungen um eine Rückführung des Haushaltsdefizits forciert werden, so daß 1996 von der Finanzpolitik wohl spürbar dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen werden.

In Frankreich beschränkten sich die Maßnahmen zur Eindämmung des Budgetdefizits bislang auf ein Einfrieren der realen Ausgaben auf dem Stand im Jahr 1994 und die Anhebung verschiedener indirekter Steuern. Durch den starken Anstieg der Einnahmen infolge des konjunkturellen Aufschwungs wird das gesamtstaatliche Defizit in diesem Jahr voraussichtlich 5 vH des Bruttoinlandsprodukts entsprechen, nach 5,7 vH im vergangenen Jahr. Hierbei muß berücksichtigt werden, daß derzeit die Erlöse aus der umfangreichen Privatisierung von Staatsbetrieben den Haushalt merklich entlasten. Unter Ausschluß dieser Beiträge würde das ausgewiesene Defizit um 50 Mrd. Franc (entsprechend 0,7 vH des Bruttoinlandsprodukts) höher ausfallen. Entscheidungen bezüglich einschneidender Maßnahmen zur Verringerung des Budgetdefizits sind vor der im Frühjahr anstehenden Präsidentenwahl nicht zu erwarten. Für die Zeit danach sind insbesondere merkliche Erhöhungen der Sozialabgaben wahrscheinlich, um das große Defizit in den Budgets der Sozialversicherungen zu vermindern. Für die zweite Jahreshälfte 1995 und für 1996 ist mit restriktiven Wirkungen der Finanzpolitik auf die wirtschaftliche Entwicklung zu rechnen.

In Italien ist das Haushaltsdefizit in den letzten Jahren nicht verringert worden. Angesichts der hohen Verschuldung und der zunehmenden Zinslast sind weitere Einschnitte bei den staatlichen Leistungen nötig, wenn die Defizitquote nicht steigen soll. Das Kernstück des Haushaltsentwurfs für 1995, eine Reform – d.h. eine Verringerung der Ausgaben – des Rentensystems, ist vorerst am Widerstand der Gewerkschaften gescheitert; erst zur Mitte dieses Jahres soll darüber endgültig entschieden werden. Im verabschiedeten Haushalt sind zwar noch Einsparungen und Mehreinnahmen von ungefähr 50 Bill. Lira (dies entspricht ungefähr 3 vH des Bruttoinlandsprodukts) vorgesehen. Dabei liegt der Großteil der Einsparungen auf der Ausgabenseite im Gesundheitsbereich, während die Verbesserungen auf der Einnahmenseite hauptsächlich aus den Zahlungen im Zusammenhang mit einer Amnestie für Steuerhinterziehungen und Verstößen gegen die Bauordnung erzielt werden sollen. Die Erfahrung zeigt aber, daß solche Maßnahmen nicht die erhofften Einnahmen erbringen. Außerdem ist – nach dem kräftigen Anstieg der Kapitalmarktzinsen in Italien – mit höheren Zinsausgaben zu rechnen. Somit wird sich das Budgetdefizit nicht verringern; es dürfte 1995 wie 1994 reichlich 9 vH des Bruttoinlandsprodukts entsprechen. Angesichts der unsicheren parlamentarischen Basis der seit Beginn dieses Jahres amtierenden Regierung ist zwar mit einzelnen Ausgabenkürzungen und Anhebungen von indirekten Steuern zu rechnen. Durchgreifende Maßnahmen, die zu einer spürbaren Abnahme des Budgetdefizits führen würden, sind aber wohl nicht zu erwarten.

Im Vereinigten Königreich mußte die Regierung im Dezember des vergangenen Jahres Abstriche bei ihren Plänen machen, in diesem Frühjahr die Steuern auf Energie anzuheben. Dies wurde aber bereits durch die Erhöhung anderer indirekter Steuern ausgeglichen. Insgesamt ergibt sich in diesem Jahr aus den im

Budget angelegten Steuererhöhungen eine zusätzliche Belastung der Unternehmen und der Haushalte in einer Größenordnung von 0,8 vH des Bruttoinlandsprodukts; damit hält die restriktive Wirkung der Finanzpolitik an. Da der Aufschwung kräftiger ausfällt als in früheren Haushaltsansätzen unterstellt, wird das Budgetdefizit im Vereinigten Königreich im nächsten Haushaltsjahr (April 1995 bis März 1996) voraussichtlich auf eine Summe von gut 20 Mrd. Pfund zurückgehen. Dies würde dann etwa 3 vH des Bruttoinlandsprodukts entsprechen, nachdem diese Relation 1993 noch reichlich 7,5 vH betragen hatte.

Ausblick: Aufschwung setzt sich in gemäßigtem Tempo fort

Die Voraussetzungen dafür, daß sich der konjunkturelle Aufschwung in den Industrieländern fortsetzt, sind günstig:

- Die Ertragslage der Unternehmen hat sich infolge der Rationalisierungsbestrebungen erheblich verbessert. Der Kostenauftrieb bleibt, auch angesichts der moderaten Anhebung der Löhne, weiterhin mäßig. Allerdings haben sich die Finanzierungsbedingungen wegen des weltweiten Zinsanstiegs verschlechtert.
- Von der Geldpolitik gehen nach wie vor Impulse aus; sie werden aber im Verlauf des Prognosezeitraums etwas nachlassen, da die meisten Notenbanken auf einen neutralen Kurs einschwenken dürften. Für Nordamerika sind indes restriktive Wirkungen zu erwarten.
- Der Kurs der Finanzpolitik wird sich in nächster Zeit kaum ändern; die strukturellen Haushaltsdefizite bilden sich nur leicht zurück. Vielfach sind Erhöhungen von Abgaben vorgesehen, die die Konjunktur leicht dämpfen.
- Die Anregungen von seiten der Drittländer bleiben kräftig. So dürfte das hohe Wachstum in wichtigen Ländern Lateinamerikas und Asiens anhalten. Dagegen werden von der Nachfrage der Länder in Mittel- und Osteuropa per saldo keine Impulse auf den Welthandel ausgehen.

Bei diesen Rahmenbedingungen werden unter den Industrieländern die westeuropäischen Staaten im späteren Verlauf dieses Jahres und großenteils auch 1996 den stärksten Produktionsanstieg aufweisen. In Japan dürfte – nach einer kurzen Produktionsschwäche als Folge des Erdbebens – die Aufwärtsbewegung an Schwung gewinnen. In Nordamerika wird sich hingegen die Konjunktur abflachen. Für die Industrieländer insgesamt erwarten wir für 1995 einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts, der wie im Vorjahr annähernd 3 vH beträgt (Tabelle 2). Im kommenden Jahr wird sich die Expansion etwas verlangsamen. Bei dieser Entwicklung wird der Welthandel in diesem Jahr mit 8 vH ähnlich stark zunehmen wie 1994; im Jahr 1996 dürfte sich der Zuwachs leicht verringern. Gegen eine Beschleunigung des Aufschwungstempos in den Industrieländern spricht vor allem der Kurs der Geldpolitik. Dieser erhöht die Wahrscheinlichkeit, daß die Inflationsgefahren gering bleiben und damit die Aufwärtsentwicklung länger andauert. Für den Prognosezeitraum erwarten wir entsprechend nur eine geringfügige Zunahme des Preisauftriebs. Nach den äußerst

Tabelle 2 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1993–1996 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH ^a	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1993	1994 ^b	1995 ^c	1996 ^c	1993	1994	1995 ^c	1996 ^c
Deutschland	10,3	-1,1	2,8	3,5	3,2	4,7	3,0	2,3	2,8
Frankreich	6,9	-1,0	2,5	3,3	2,5	2,1	1,7	1,8	2,0
Italien	5,4	-0,7	2,4	2,7	2,2	4,2	4,0	5,0	5,0
Vereinigtes Königreich	5,2	2,1	3,9	3,3	2,6	1,6	2,5	3,5	3,5
Spanien	2,6	-1,1	2,0	3,0	2,5	4,6	4,7	4,8	4,5
Niederlande	1,7	0,4	2,3	3,0	2,5	2,6	2,8	2,5	2,5
Belgien	1,1	-1,7	2,0	3,0	2,5	2,8	2,4	2,2	2,5
Schweden	1,0	-2,6	2,0	3,0	2,0	4,7	2,2	4,0	3,0
Österreich	1,0	-0,3	2,8	3,0	2,5	3,6	3,0	2,5	2,5
Dänemark	0,7	1,5	4,3	3,0	2,0	1,3	2,0	2,5	3,0
Finnland	0,5	-2,0	3,8	4,5	4,0	2,2	1,1	2,0	3,0
Portugal	0,4	-1,2	1,5	3,0	3,0	6,5	5,2	4,0	4,5
Griechenland	0,4	0,0	1,0	1,5	2,5	14,4	10,9	9,5	8,0
Irland	0,3	4,0	5,5	5,0	4,0	1,4	2,3	3,0	3,5
Europäische Union	37,5	-0,4	2,7	3,2	2,7	3,5	3,0	3,1	3,2
Schweiz	1,3	-0,8	2,0	2,5	2,0	3,2	0,8	2,0	2,0
Norwegen	0,6	2,3	4,8	3,0	3,0	2,2	1,4	2,0	2,5
Westeuropa	39,4	-0,4	2,8	3,2	2,7	3,5	2,9	3,0	3,2
Vereinigte Staaten	34,5	3,1	4,0	3,0	1,8	3,0	2,6	3,4	3,7
Japan	23,1	-0,2	0,9	1,7	3,4	1,3	0,7	0,6	1,0
Kanada	3,0	2,2	4,2	3,8	2,0	1,8	0,2	2,4	3,0
Länder insgesamt	100,0	0,9	2,8	2,8	2,5	2,8	2,2	2,6	2,9

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts von 1993. – ^bTeilweise geschätzt. – ^cPrognose.

Quelle: OECD (1995), eigene Berechnungen und Schätzungen.

niedrigen Raten im vergangenen Jahr dürften die Verbraucherpreise 1995 um etwa 2,5 vH und 1996 um annähernd 3 vH steigen.

In den Vereinigten Staaten wird der Höhepunkt der konjunkturellen Expansion in diesem Jahr vermutlich überschritten werden. Ausschlaggebend für die Abflachung in diesem und im kommenden Jahr ist die Straffung des geldpolitischen Kurses. Infolge der deutlichen Anhebung der kurzfristigen Zinsen wird die Inlandsnachfrage nur verlangsamt zunehmen. Besonders die zinsreagiblen Ausgaben werden betroffen sein; so dürfte der Wohnungsbau im Prognosezeitraum spürbar zurückgehen. Dämpfend auf den Produktionsanstieg dürften schon bald die geänderten Lagerdispositionen wirken; der Lageraufbau wird angesichts der schwächer werdenden Ausweitung der Endnachfrage abnehmen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird im späteren Verlauf dieses Jahres und bis weit in das Jahr 1996 hinein wohl etwas langsamer steigen als das

Produktionspotential. Von den Exporten sind kaum zusätzliche Impulse zu erwarten, vor allem weil die Expansion in wichtigen Handelspartnerländern – nämlich in Kanada und in Mexiko – ebenfalls nachläßt. Für 1995 schätzen wir den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts auf etwa 3 vH; die Zuwachsrates dürfte sich im kommenden Jahr auf knapp 2 vH abschwächen. Gegen eine rezessive Entwicklung spricht die Tatsache, daß sich der Kostenauftrieb nur wenig verstärkt. Damit wird eine Gewinnkompression vermieden. Der Preisauftrieb wird sich – als Folge der lange Zeit expansiven Geldpolitik – leicht beschleunigen. Im kommenden Jahr erreicht die Inflationsentwicklung mit einer Rate von reichlich 3,5 vH aber wahrscheinlich schon ihren Höhepunkt, da die Notenbank frühzeitig begonnen hat gegenzusteuern. Im vergangenen Zyklus lag das Maximum der Inflationsrate mit rund 5,5 vH – im Jahr 1990 – deutlich darüber.

Die konjunkturellen Aussichten für Japan dürften durch das schwere Erdbeben, das im Januar 1995 mit der Region Kobe-Osaka ein industrielles Zentrum des Landes getroffen hat, nur vorübergehend eingetrübt werden. Die Großbetriebe sind mit wenigen Ausnahmen nur geringfügig beschädigt worden, so daß hier die Produktionsanlagen in den meisten Fällen schnell wiederhergestellt wurden; hinzu kommt, daß die Unternehmen die Produktion vielfach auf Kapazitäten an anderen Orten verlagert haben. Erhebliche Auswirkungen hatte zwar zunächst der Ausfall vieler Kleinbetriebe als Zulieferer für Großunternehmen in anderen Regionen. Die Lieferungen wurden aber zumeist zügig von anderen Firmen ersetzt. Bedeutsamer als die direkten Produktionseinbußen aus der Zerstörung von Fertigungsanlagen sind die Schäden im Infrastrukturbereich. Schwer substituierbare Verkehrsadern stehen auf Monate nicht zur Verfügung. Insbesondere ist der Hafen von Kobe – er war der drittgrößte Japans und der wichtigste Containerumschlagplatz – schwer beschädigt. Die Umstellung der Produktionsbeziehungen und der Distributionswege braucht Zeit und erhöht die Kosten.

Alles in allem erwarten wir jedoch, daß die Produktion in Japan nur kurzzeitig zurückgeht. Im Verlauf des Jahres dürften die Produktionseinbußen weitgehend aufgeholt werden. Vom Wiederaufbau in der betroffenen Region werden sogar anregende Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen. Aufgrund des niedrigen Niveaus am Jahresanfang wird der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 1995 nur reichlich 1,5 vH betragen; 1996 dürfte er mit rund 3,5 vH erheblich größer sein. Der Preisauftrieb bleibt verhalten. Die Lieferengpässe infolge des Erdbebens haben nur vereinzelt zu spürbaren Preisanhebungen geführt.

In Westeuropa wird sich der Aufschwung im Prognosezeitraum fortsetzen, im Verlauf des Jahres 1996 dürfte er aber etwas an Tempo verlieren. Zum einen ist damit zu rechnen, daß die Notenbanken etwa ab Mitte 1995 die Leitzinsen anheben werden, wodurch die Impulse der Geldpolitik schwächer werden; zum anderen wird das Abflachen der Konjunktur in Nordamerika dämpfend auf den Anstieg der westeuropäischen Exporte wirken. Insgesamt dürfte sich die Auslastung des Produktionspotentials in Westeuropa bis in das Jahr 1996 hinein erhöhen. Der Preisauftrieb wird nicht weiter nachlassen, im Verlauf des kommenden Jahres ist sogar eine leichte Beschleunigung wahrscheinlich.

In Frankreich wird sich das Tempo des konjunkturellen Aufschwungs in diesem Jahr – nach der leichten Abflachung in der zweiten Hälfte 1994 – wieder etwas verstärken. Getragen wird diese Entwicklung von der größer werdenden Zunahme der Inlandsnachfrage. Die steigende Zahl der Beschäftigten und höhere Lohnabschlüsse werden zu einer merklichen Belebung des privaten Konsums führen. Diese wird vermutlich ab der Jahresmitte durch Abgabenerhöhungen – besonders für die Sozialversicherungen – beeinträchtigt werden. Ausgeweitet werden auch die Investitionen, da in manchen Bereichen bei der höheren Kapazitätsauslastung Erweiterungsinvestitionen und in den letzten Jahren aufgeschobene Ersatzinvestitionen vorgenommen werden. Für den Verlauf des Jahres 1996 ist mit einer leichten Abschwächung der Expansion der Inlandsnachfrage zu rechnen, da die Impulse der Geldpolitik allmählich schwächer werden. So wird das französische Bruttoinlandsprodukt 1996 nur noch um 2,5 vH nach reichlich 3 vH in diesem Jahr steigen. Das Tempo des Auftriebs der Konsumentenpreise wird sich nicht merklich verändern. Das niedrige Geldmengenwachstum in der Vergangenheit und die günstige Entwicklung bei den Kosten der Unternehmen stehen einer Beschleunigung entgegen.

Auch für Italien ist mit einer Fortsetzung des wirtschaftlichen Aufschwungs zu rechnen, wenn auch nicht in dem Tempo, das Mitte 1994 erreicht wurde, als die Wirtschaft mit einer laufenden Rate von mehr als 4 vH expandierte. Starke Impulse werden weiterhin von der Auslandsnachfrage kommen. Die Abwertung der Lira im Winter 1994/95 hat die Wettbewerbsposition der italienischen Exporteure noch einmal verbessert, so daß diese von dem konjunkturellen Aufschwung in Westeuropa besonders profitieren werden. Aufgrund erster Kapazitätsengpässe vor allem im exportorientierten Sektor und der weiterhin günstigen Kostenentwicklung – die Lohnstückkosten werden allenfalls geringfügig zunehmen – wird sich die Investitionstätigkeit besonders bei den Ausrüstungsgütern beleben. Nur schwach dürfte dieses Jahr der private Konsum expandieren. Die Beschäftigungslage wird sich nicht deutlich verbessern, und es sind nur geringe Lohnsteigerungen zu erwarten. Außerdem wird das verfügbare Einkommen der Haushalte durch zusätzliche Abgabenerhöhungen belastet. Für 1996 ist mit einem leichten Anstieg der verfügbaren Einkommen zu rechnen, da dann die Zahl der Beschäftigten wieder merklich zunehmen dürfte. Das Preis-klima wird sich 1995 etwas verschlechtern. Die anziehende Binnenkonjunktur und die höheren Importpreise werden – wie bereits in der zweiten Jahreshälfte 1994 – den Preisauftrieb auf der Konsumentenebene verstärken. Hinzu kommt die Anhebung von indirekten Steuern; so wird die Inflationsrate 1995 und 1996 im Durchschnitt rund 5 vH betragen.

Im Vereinigten Königreich wird die Wirtschaft in diesem Jahr etwas langsamer als 1994 expandieren. Die Exporte dürften zwar – getragen von der starken Auslandskonjunktur und einer aufgrund des niedrigen Wechselkurses günstigen Wettbewerbssituation – zunächst weiterhin deutlich steigen; dämpfend dürfte aber im späteren Verlauf dieses Jahres das zu erwartende Abflachen der nord-amerikanischen Konjunktur wirken. Darüber hinaus werden die Impulse der Geldpolitik, die den Aufschwung in den letzten eineinhalb Jahren gefördert haben, nachlassen. Im späteren Verlauf des Prognosezeitraums dürften nach

neuerlichen Zinserhöhungen sogar erste dämpfende Auswirkungen der Geldpolitik sichtbar werden. Das Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr um reichlich 3 vH und im nächsten um 2,5 vH expandieren. Auf dem Arbeitsmarkt wird sich die Lage weiter deutlich verbessern. Der Preisauftrieb dürfte sich angesichts der zunehmenden Kapazitätsauslastung, steigender Importpreise und höherer Kosten der Unternehmen verstärken. Der Index der Einzelhandelspreise wird in den nächsten beiden Jahren sogar deutlich ansteigen, denn in ihm schlagen sich die zu erwartenden Zinserhöhungen nieder.

Summary

Industrial Countries: Upswing Continues while Central Banks Shift to a Neutral Stance

The economic situation in the world economy improved markedly in 1994. While growth remained strong in many developing and newly-industrialized countries, the upswing in industrial countries broadened and gained momentum. Real GDP increased by some 3 percent. Capacity utilization was higher than a year ago – with the important exception of Japan. The labor market situation improved, too; in a number of countries, unemployment declined for the first time in several years. Inflation remained subdued; in the industrial countries as a whole, consumer prices increased by slightly more than 2 percent. This is the lowest rate of the last 30 years.

Priority for Price Level Stability

An important condition for a continued increase of production is that inflation is kept under control. Previous recoveries usually ended after a substantial pickup of inflation which caused central banks to raise interest rates sharply and reduce money growth. As a consequence, the economies experienced a recession. In recent months, the monetary authorities seemed to give more priority to price level stability. In North America, key interest rates were already raised markedly. Also in Western Europe, short-term interest rates increased slightly. This indicates that the central banks do not follow small proposals which suggest that inflationary dangers are low and that the economic activity should be stimulated because unemployment is still high and capacity utilization is low. Such indicators are poor guides for monetary policy.

The level and the change of inflation are dominantly influenced by the course of monetary policy. It is essential that the growth rate of the money stock does not exceed the rate necessary to finance potential output growth. We expect that Western European central banks will stand ready to raise key interest rates later in 1995 and in 1996. Otherwise, strong credit demand would lead to an acceleration of money growth and thus – ultimately – to more inflation.

Governments still Hesitant in Consolidating the Budgets

In industrial countries, budget deficits declined somewhat in 1994; in relation to nominal GDP, they amounted to an average of 3.8 percent, compared to

4.2 percent in 1993. To a large extent, the improvement is due to the economic recovery. In some cases, however, governments managed to reduce the structural deficits as well, albeit by increasing the burden of tax payers. Only in a small number of countries the focus is on curtailing expenditure growth, namely in the United States and – as far as Western Europe is concerned – in Ireland and in the Netherlands.

For countries of the European Union, much more progress in deficit reduction is needed if the Maastricht-criteria are to be met. When the treaty was concluded at the end of 1991, 10 out of 15 countries (including the 3 countries which joined the European Union this year) fulfilled at least one of the fiscal criteria. In 1994, this applied only to 6 countries; only Germany and Luxembourg achieved both targets.

Recovery Will Continue at a Moderate Pace

The conditions for a continued upswing in the industrial countries are favorable:

- Monetary policy still has expansionary effects; they will decline, however, in the course of this year as central banks shift to a neutral course. In North America, monetary policy has already become restrictive.
- The profit situation of firms has improved markedly. Also, wage increases are, in general, moderate. However, the cost of borrowing has gone up as a result of the increase in interest rates.
- The stance of fiscal policy will, on average, remain moderately restrictive as measures are taken to reduce budget deficits.
- The impulses from developing and newly-industrialized countries will remain strong. The demand from countries in Central and Eastern Europe, however, will hardly contribute to the expansion of world trade.

Among the industrial countries, Western Europe will show the strongest growth in the later course of this year and in most of 1996. The Japanese economy will – after a short weakness following the earthquake early this year – gain momentum. The expansion in North America, however, will weaken. For the industrial countries as a whole, we expect an increase of real GDP of nearly 3 percent in 1995; it will decelerate slightly next year. The volume of world trade will grow at a rate of about 8 percent in 1995 and somewhat less in the coming year. Due to the moderate course of monetary policy, the inflation rates will rise only slowly; consumer prices will on average increase by about 2.5 percent in 1995 and less than 3 percent next year.

Unemployment in Western Europe Will Remain High

In the course of the recovery, the labor market situation has improved – although to a different degree. Regarding Western Europe it is often stated that the upswing may turn out to be one of jobless growth. However, the performance so far does not differ from previous cycles. But when the economies will have reached normal capacity utilization later this year or in 1996, unemploy-

ment will be higher than in the respective phase of the previous cycle. So the trend increase of the unemployment rate will continue in most European countries. In contrast, the trend rate in the United States has remained largely unchanged over the past 25 years.

The differences in employment growth in these two regions are striking, too: Between 1970 and 1994, employment in the United States increased at an average rate of 2 percent per year, whereas in Europe, the rate was a meager 0.3 percent. This difference is not due to differences in economic growth, as real GDP increased by about 2.5 percent per year in both regions. Instead, institutional impediments in Western Europe can account for the relatively weak job growth:

- Wages do not reflect the relative scarcities in the labor market, and wage differentiation is very modest.
- Job creation is impeded by high fringe benefits and by government regulations such as firing rules and inflexible working hours.
- Marginal tax rates for employees are usually higher in Europe than in the United States.

More recently, governments as well as labor unions and employer's associations in Western Europe have taken measures to liberalize the labor market. Such reforms need to be extended markedly if the trend towards higher unemployment is to be changed. They are even more important now since worldwide labor supply has increased drastically in recent years and competition has intensified in the course of the integration of the less developed countries.

Literaturverzeichnis

- Gern, K.-J., K.-W. Schatz, J. Scheide und R. Solveen (1994 a). Industrieländer: Erholung gewinnt an Breite. *Die Weltwirtschaft*, S. 1-27.
- (1994 b). Industrieländer: Konjunktur gewinnt an Fahrt. *Die Weltwirtschaft*, S. 255-282.
- Hodrick, R. J., und E. C. Prescott (1981). Post-war U. S. Business Cycles: An Empirical Investigation. Northwestern University Discussion Paper, 451. Evanston, Ill.
- Kool, C. J. M., und J. A. Tatom (1994). The P-Star Model in Five Small Economies. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 76 (3), S. 11-29.
- Krämer, J. W., und J. Scheide (1994). Geldpolitik: Zurück zur Potentialorientierung. Kieler Diskussionsbeiträge, 235. Kiel.
- Lehment, H. (1995). Arbeitslose in der Teufelsspirale. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 28. Januar, S. 13.
- Lucas jr., R. E. (1978). Unemployment Policy. *American Economic Review*, Vol. 68, S. 353-357.
- OECD (1993). *Economic Surveys - United Kingdom*. Paris.
- (1994 a). *The OECD Jobs Study, Evidence and Explanations, Part I and II*. Paris.
- (1994 b). *Economic Outlook*. Dezember. Paris.
- (1995). *Main Economic Indicators*. Januar. Paris.

- Okun, A. M. (1962). Potential GNP: Its Measurement and Significance. Proceedings of the American Statistical Association, Business and Economic Statistics Section, S. 98-104.
- Scheide, J., und R. Solveen (1994). Monetary Targeting and EMU: Some Empirical Evidence. Institut für Weltwirtschaft, Kiel, mimeo.
- Tichy, G. (1994). *Konjunktur*. Berlin.
- Walter, C. (1994). Zur Dynamik des Arbeitsmarkts in den Vereinigten Staaten. *Die Weltwirtschaft*, S. 113-132.