

Lapp, Susanne; Schatz, Klaus-Werner; Scheide, Joachim; Solveen, Ralph

**Article — Digitized Version**

## Industrieländer: moderater Produktionsanstieg bei nur geringer Unterauslastung der Kapazitäten

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Lapp, Susanne; Schatz, Klaus-Werner; Scheide, Joachim; Solveen, Ralph (1995) : Industrieländer: moderater Produktionsanstieg bei nur geringer Unterauslastung der Kapazitäten, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 4, pp. 363-391

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1663>

**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: Moderater Produktionsanstieg bei nur geringer Unterauslastung der Kapazitäten**

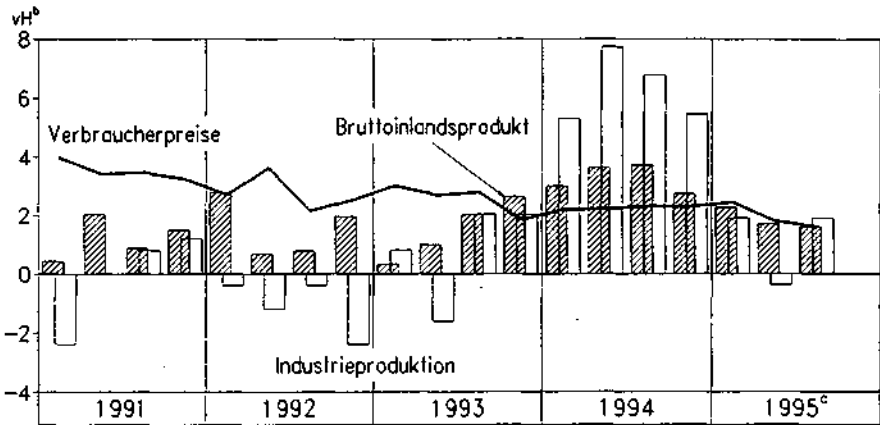
Von **Susanne Lapp, Klaus-Werner Schatz, Joachim Scheide**  
und **Ralph Solveen**

Die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern hat sich im Verlauf dieses Jahres verlangsamt. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im Sommerhalbjahr nur noch mit einer laufenden Jahresrate von etwa 2 vH, nach rund 3 vH in den vorangegangenen sechs Monaten (Schaubild 1). Besonders deutlich flachte sich der Aufschwung in den Vereinigten Staaten ab, nachdem die amerikanische Notenbank im Jahr 1994 einen restriktiven Kurs eingeschlagen hatte. In Westeuropa ließ die Produktionszunahme ebenfalls spürbar nach. Maßgeblich war, daß die Geldpolitik, die zur Überwindung der Rezession zunächst kräftige Impulse gegeben hatte, einen insgesamt neutralen Kurs verfolgte. Weiterhin schwach verlief die konjunkturelle Entwicklung in diesem Jahr in Japan. Da sich die Wirtschaft nicht aus der Stagnation gelöst hatte, wurde im September erneut ein Konjunkturprogramm aufgelegt, und die Zentralbank senkte nochmals die Zinsen. Nach wie vor stehen hier aber Strukturprobleme einer durchgreifenden Erholung entgegen.

In Nordamerika, aber auch in Westeuropa, wird die Konjunkturabflachung nicht in eine rezessive Entwicklung münden. In den Vereinigten Staaten normalisiert sich die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten nach der Hochkonjunktur im Jahr 1994. Eine Rezession ist nicht wahrscheinlich, da es im Boom nicht zu inflationären Spannungen gekommen ist und die amerikanische Notenbank daher keinen Anlaß sah, drastisch zu bremsen. Für eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung spricht ebenfalls die nach wie vor robuste Investitionsneigung der Unternehmen. Auch in den westeuropäischen Ländern sind die Ausrüstungsinvestitionen deutlich gestiegen, nachdem zuvor die gesamtwirtschaftliche Produktion durch den verstärkten Lageraufbau gestützt worden war. Diese Entwicklung entspricht dem üblichen Ablauf im Konjunkturaufschwung. Eine Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten scheint nicht mehr in nennenswertem Umfang zu bestehen. Allerdings hat sich die Arbeitslosigkeit in Westeuropa seit Beginn des Aufschwungs nur wenig verringert. Mit rund 10,5 vH liegt die Arbeitslosenquote etwas über dem Wert, der zur Mitte der achtziger Jahre – also in einer vergleichbaren Phase des Konjunkturzyklus – erreicht worden war.

Nachdem im vergangenen Jahr Inflationsbefürchtungen aufgekommen waren, hat sich das Inflationsklima in den Industrieländern im Verlauf dieses Jahres wieder beruhigt. So stiegen die Verbraucherpreise zuletzt nur um rund 2 vH; in einigen Abwertungsländern war es zu einer leichten Beschleunigung des Preisauftriebs gekommen, die sich vielfach jedoch wieder zurückbildet. Die Verlangsamung der konjunkturellen Expansion wirkte dämpfend auf den Preisauftrieb an den Weltrohstoffmärkten. Waren die Notierungen hier im Vorjahr noch mit

Schaubild 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt, Industrieproduktion und Verbraucherpreise in den Industrieländern<sup>a</sup>



<sup>a</sup> OECD-Länder, Verbraucherpreise ohne Mexiko und Türkei. – <sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – <sup>c</sup> Teilweise geschätzt.

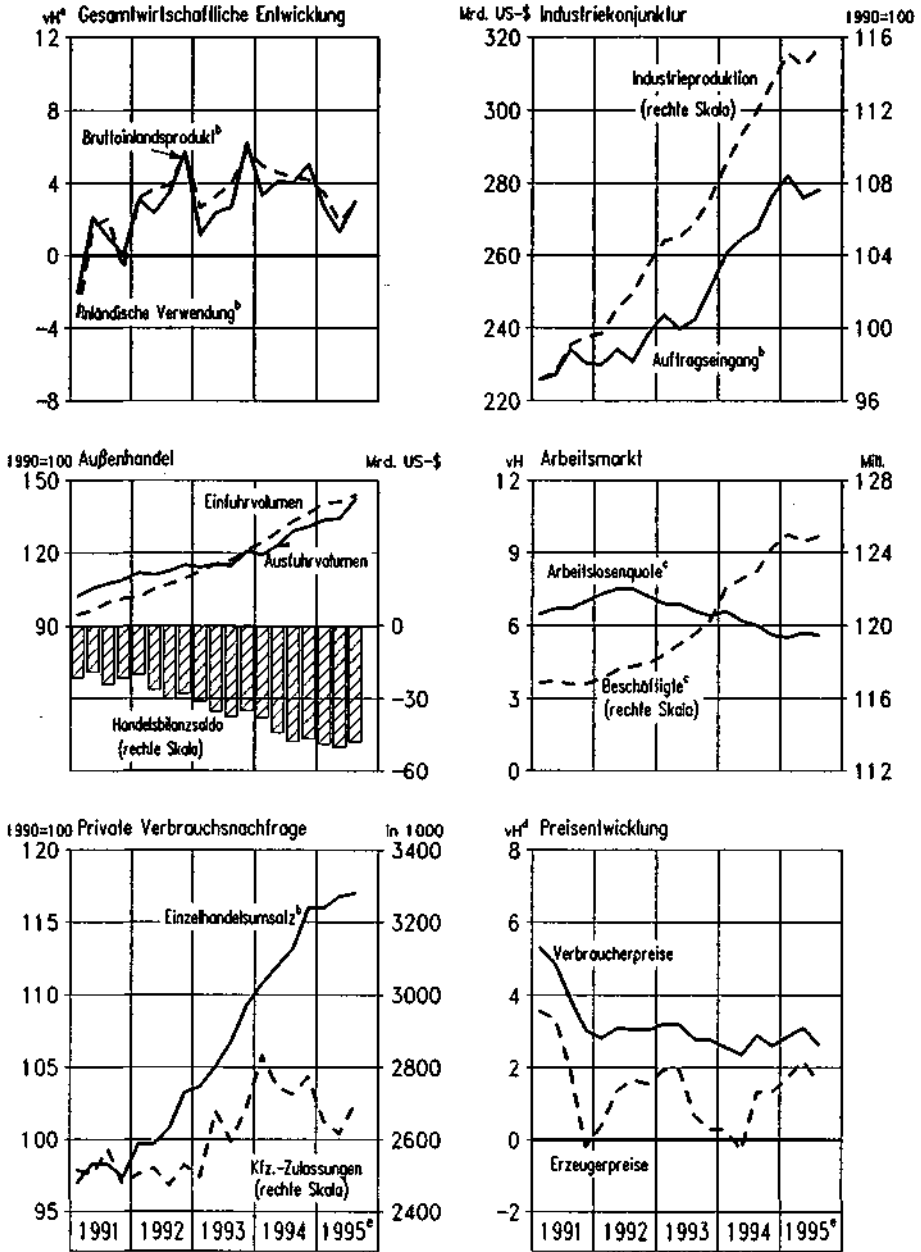


zweistelligen Raten gestiegen, veränderte sich das Preisniveau seit Beginn des Jahres 1995 kaum noch. Die Expansion des Welthandels hat im Jahresverlauf spürbar nachgelassen. Gleichwohl blieb das Tempo, verglichen mit der Importzunahme der Industrieländer, hoch, denn die Entwicklungs- und Schwellenländer dehnten ihre Einfuhren unverändert kräftig aus. Leicht verstärkt haben sich zudem die Impulse seitens der Staaten in Mittel- und Osteuropa, da sich die Produktion dort zunehmend belebte.

### Vereinigte Staaten: Auf dem Weg zur Normalauslastung

Der Aufschwung in den Vereinigten Staaten hat sich deutlich abgeflacht. Im Sommerhalbjahr 1995 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion nur um wenig mehr als 2 vH (laufende Jahresrate) gestiegen sein. Nach der Jahresmitte kam es vorübergehend zu einer leichten Verstärkung des Expansionstempos; danach war aber die Industrieproduktion erneut rückläufig, und die Umsätze im Einzelhandel stagnierten. Auf dem Arbeitsmarkt hat sich die Lage nicht weiter verbessert; freilich blieb die Arbeitslosenquote bei nahezu unveränderter Zahl der Beschäftigten mit rund 5,5 vH auf einem sehr niedrigen Niveau (Schaubild 2). Alles in allem ist die konjunkturelle Dynamik in der Grundtendenz noch gering; hierfür spricht der nach wie vor straffe Kurs der Geldpolitik. Das Inflationsklima hat sich nach der Verschlechterung im Vorjahr weitgehend beruhigt. Die Verbraucherpreise stiegen seit dem Frühjahr 1995 mit einer laufenden Jahresrate von lediglich 2 vH; auf der Erzeugerstufe war der Preisauftrieb noch geringer.

Schaubild 2 – Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten – Saisonbereinigte Werte –



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – <sup>b</sup> Real. –

<sup>c</sup> Ab 1994 neue Erhebungsmethode. – <sup>d</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr. –

<sup>e</sup> Teilweise geschätzt.



Spürbare Anregungen erhielt die amerikanische Wirtschaft zuletzt von der Auslandsnachfrage. Zwar verstärkten sich die Ausfuhren nach Westeuropa und nach Japan nur wenig. Jedoch erholten sich die Exporte nach Kanada; zuvor hatte die dortige Konjunkturschwäche merklich bremsend gewirkt. Die Inlandsnachfrage expandierte bis zuletzt in verhaltenem Tempo. Erstmals seit Mitte vergangenen Jahres stiegen dabei jedoch die Wohnungsbauinvestitionen; hier stimulierte der deutliche Rückgang der langfristigen Zinsen. Dieser hat auch dazu beigetragen, daß die Investitionstätigkeit der Unternehmen weiterhin rege war. Trotz der spürbaren Verlangsamung der Konjunktur blieb das Expansions-tempo der Ausrüstungsinvestitionen hoch. Zwar nahmen sie im Sommerhalbjahr nur etwa halb so rasch zu wie im Vorjahr, die laufende Jahresrate betrug aber immer noch rund 10 vH. Auch die Investitionen im Wirtschaftsbau blieben aufwärtsgerichtet – ein Indiz dafür, daß die Unternehmen bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung optimistisch sind und den Kapitalstock erweitern. Die Gewinnaussichten werden durch die günstige Kostenentwicklung gestützt. So blieb der Lohnanstieg moderat, und die Preise für Vorprodukte wurden nur wenig angehoben. Der private Verbrauch expandierte im Laufe dieses Jahres in mäßigem Tempo. Dämpfend wirkte dabei das Abflauen der Beschäftigungsausweitung. Beschleunigt hat sich indes die Zunahme der Ausgaben für dauerhafte Güter, eine Folge des Rückgangs der Kreditzinsen.

Von der Geldpolitik gehen immer noch dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur aus. Dafür sprechen sowohl die schwache Expansion der Geldmenge – die Geldbasis und M1 steigen sehr langsam – als auch die niedrige Zinsdifferenz – die langfristigen Zinsen sind nur geringfügig höher als die kurzfristigen Zinsen. Zu einer Senkung der Leitzinsen über den Schritt vom Juli hinaus, als die Federal Funds Rate um einen viertel Prozentpunkt auf 5,75 % reduziert worden war, ist es bisher nicht gekommen. Offenbar sieht die amerikanische Notenbank die Inflationsgefahr noch nicht als gebannt an. Ausschlaggebend für dieses Urteil ist wohl der nach wie vor hohe Grad der Kapazitätsauslastung. Zu einer vorsichtigen Haltung mag auch beitragen, daß die Notenbank den zukünftigen finanzpolitischen Kurs für unsicher hält. Für die nächste Zeit erwarten wir allerdings, daß die Notenbank die Leitzinsen weiter, wenn auch nur leicht, zurückführt. Maßgeblich dafür wird sein, daß die Produktion in mäßigem Tempo zunehmen und der Preisauftrieb moderat bleiben wird. Die restriktiven Wirkungen der Geldpolitik dürften im Verlauf von 1996 allmählich abklingen.

Die Finanzpolitik war weiterhin auf eine Verringerung des Defizits ausgerichtet. Im Bundeshaushalt nahm der Fehlbetrag erneut ab, er belief sich im Fiskaljahr 1994/95 auf 164 Mrd. US-Dollar, nach 203 Mrd. im Vorjahr. Das gesamtstaatliche Defizit war – wegen der Überschüsse bei den Bundesstaaten und Gemeinden – noch geringer und entsprach rund 1,5 vH des Bruttoinlandsprodukts. Im Zuge des Konsolidierungsprozesses hat sich die Verschuldungsquote des Staates nicht mehr erhöht, sie beträgt 1995 reichlich 60 vH. Die Rückführung des Defizits in den vergangenen Jahren kam im wesentlichen durch eine Zurückhaltung bei den Ausgaben zustande. Beim Bund verringerte sich die Ausgabenquote (Ausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) auf weniger als 22 vH; dies ist der niedrigste Stand seit Ende der siebziger Jahre. Im Progno-

seizeitraum dürfte es bei dem eingeschlagenen Kurs bleiben, der eine weitere Begrenzung des Ausgabenanstiegs vorsieht. Die Konjunktur wird durch die Finanzpolitik allenfalls geringfügig gedämpft. Der mittelfristige Kurs der Finanzpolitik ist vorerst weitgehend offen, denn zwischen der Regierung und dem Kongreß bestehen erhebliche Meinungsunterschiede darüber, wo der Schwerpunkt bei den beabsichtigten Ausgabenkürzungen liegen soll und welche Steuern gesenkt werden sollen. Es ist nicht zu erwarten, daß einschneidende Maßnahmen noch vor den Präsidentschaftswahlen im kommenden Jahr ergriffen werden.

Aufgrund der wirtschaftspolitischen und der weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist zu erwarten, daß die Konjunktur in nächster Zeit moderat aufwärtsgerichtet bleibt. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte vorerst langsamer steigen als das Produktionspotential, weil die dämpfenden Wirkungen seitens der Geldpolitik noch dominieren werden. Gegen ein Abgleiten in eine Rezession spricht, daß nennenswerte Spannungen, wie sie in der Hochkonjunktur zumeist auftreten, ausgeblieben sind. Insbesondere waren der Preisauftrieb und der Anstieg der Lohnkosten deutlich niedriger als in früheren Aufschwungsphasen. Stabilisierend auf die Konjunktur wirkt ferner der Rückgang der Kapitalmarktzinsen; sie waren zuletzt um rund zwei Prozentpunkte niedriger als vor einem Jahr. Auch die moderate Kostenentwicklung stützt die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Kapazi-

Tabelle 1 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in den Vereinigten Staaten 1993–1996 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1996 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	3,1	4,1	3,1	2,0
Privater Verbrauch	3,3	3,5	3,0	2,0
Staatsverbrauch	-0,8	-0,8	-0,5	-0,5
Anlageinvestitionen	11,3	12,3	10,0	5,0
Ausrüstungen	18,0	17,6	15,0	6,0
Gewerbliche Bauten	-1,4	2,0	10,0	6,0
Wohnungsbau	8,2	8,6	-2,0	2,0
Lagerinvestitionen <sup>c</sup>	0,3	0,6	0,0	0,0
Exporte	4,1	9,0	10,0	8,0
Importe	10,7	13,4	10,0	6,0
Inlandsnachfrage <sup>b</sup>	3,9	4,7	3,2	1,9
Verbraucherpreise	3,0	2,6	2,9	2,7
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	6,8	6,1	5,5	6,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>	-1,6	-2,2	-2,5	-2,0
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup>	-3,4	-2,0	-2,0	-2,0

<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> In Preisen von 1987. – <sup>c</sup> Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – <sup>d</sup> In vH der Erwerbspersonen. – <sup>e</sup> In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: OECD (1995 a, 1995 b), eigene Schätzungen.

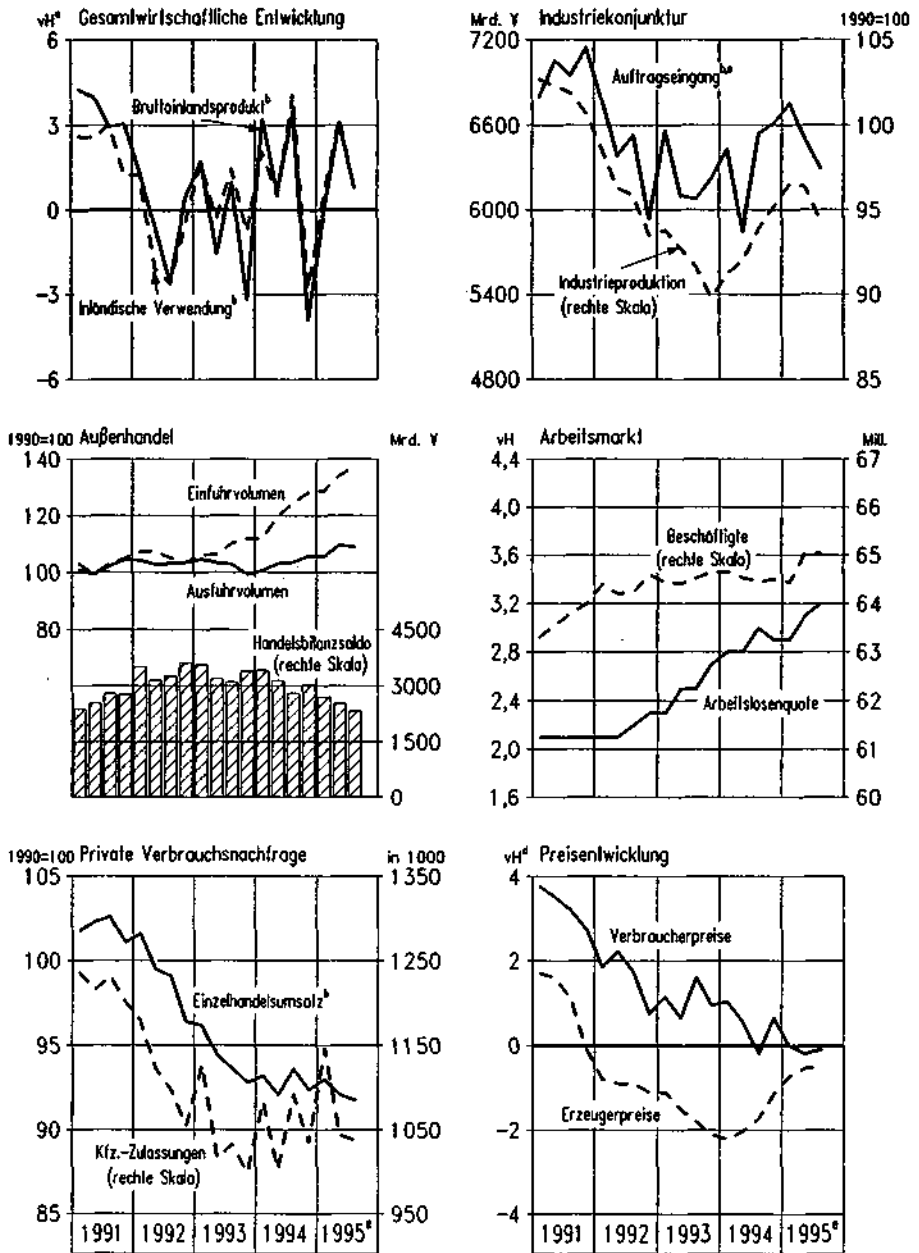
rätsauslastung allmählich auf ein Niveau zurückgehen, das dem langjährigen Durchschnitt entspricht. Für den späteren Verlauf des kommenden Jahres ist mit einer leicht verstärkten Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts zu rechnen, da die Geldpolitik ihren Kurs in den nächsten Monaten lockern wird. Trotz der Belegung dürfte sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Durchschnitt des nächsten Jahres auf nur 2 vH belaufen, nach rund 3 vH im Jahr 1995 (Tabelle 1). Die Arbeitslosenquote wird dabei geringfügig zunehmen, die Beschäftigung dürfte nicht mehr deutlich ausgeweitet werden. Die Inflationsrate wird 1996 mit reichlich 2,5 vH etwa auf ihrem zuletzt erreichten Niveau verharren.

### **Japan: Erholung läßt auf sich warten**

Die wirtschaftliche Aktivität in Japan verlief im Sommerhalbjahr sehr unetig. Obwohl das Bruttoinlandsprodukt im Sommerhalbjahr wieder über dem Niveau im vorangegangenen Halbjahr lag, gibt es kaum Anzeichen für eine spürbare Erholung. So ist die Industrieproduktion seit dem Frühjahr rückläufig (Schaubild 3). Die Exporte stiegen zum Teil aufgrund der Yen-Aufwertung langsamer. Auch die Inlandsnachfrage blieb schwach. Konsum wie Investitionen haben kaum zugenommen. So ist der Zuwachs bei den privaten Investitionen im Verlauf dieses Jahres in erster Linie auf Rationalisierungsmaßnahmen zurückzuführen. Zusätzliche Kapazitäten wurden bei der niedrigen Auslastung nicht aufgebaut. Außerdem sind die Unternehmen bestrebt, ihre Lagerbestände zu verringern. Eine nachdrückliche Belegung des Konsums wird durch die nur langsam steigenden Einkommen und die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit behindert. Die Arbeitslosenquote verharrte in den Sommermonaten auf dem für japanische Verhältnisse sehr hohen Stand von 3,2 vH. Gleichzeitig verschlechterte sich das Verhältnis der Zahl der offenen Stellen zu der Zahl der Arbeitssuchenden kontinuierlich, im September war es so niedrig wie zuletzt vor fast zehn Jahren. Zunehmend werden nicht nur Neueinstellungen hinausgezögert, sondern auch Entlassungen vorgenommen. Besonders ausgeprägt war die Zurückhaltung beim Kauf langlebiger Konsumgüter; hierzu trug wohl auch die Erwartung weiter fallender Preise bei.

Die Geldpolitik versucht seit geraumer Zeit, der Wirtschaft Impulse zu geben. Die Leitzinsen wurden auf historische Niedrigstände gesenkt, und den Märkten wurde massiv Liquidität zugeführt. Daraufhin sanken sowohl die kurz- als auch die langfristigen Zinsen deutlich. Die Geldmengen entwickelten sich dabei allerdings uneinheitlich. Während sich die Zunahme sowohl der Geldbasis als auch der Geldmenge M1 in den vergangenen Monaten deutlich beschleunigte, ist die Zuwachsrate der Geldmenge M2 (zuzüglich Certificates of Deposits) bis zuletzt rückläufig gewesen. Die in dieser Umschichtung zugunsten kurzfristiger Anlagen offenbar zum Ausdruck kommende gestiegene Liquiditätsnachfrage ist zum einen mit dem niedrigen Kapitalmarktzinsniveau, das längerfristige Anlagen nur wenig lukrativ erscheinen läßt, zu erklären. Zum anderen ist wohl das Vertrauen der Anleger in das japanische Bankensystem erschüttert, nachdem in diesem Jahr erstmals in der Nachkriegszeit Kreditinsti-

Schaubild 3 – Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung in Japan – Saisonbereinigte Werte –



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – <sup>b</sup> Real.

<sup>c</sup> Maschinenbau. – <sup>d</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – \* Teilweise geschätzt.





tute wegen Zahlungsunfähigkeit schließen mußten. Die Anleger schienen deshalb vor einer Geldanlage bei Banken zurückzuschrecken und statt dessen Titel sichererer Schuldner, z. B. Staatsschuldverschreibungen, zu bevorzugen. Die Notenbank hat mit ihrem Kurs im Sommerhalbjahr ihre Bereitschaft zur Liquiditätsbereitstellung bekundet. Daher ist in den nächsten Monaten mit einer deutlichen Ausdehnung der Zentralbankgeldmenge zu rechnen; die Geldpolitik wirkt somit anregend auf die Konjunktur.

Auch die Finanzpolitik war bemüht, die Nachfrage zu stimulieren. Das im September verabschiedete Konjunkturprogramm hat einen Umfang von 14 200 Mrd. Yen (rund 3,5 vH des nominalen Bruttosozialprodukts). Schätzungsweise die Hälfte der Summe dürfte zusätzliche Ausgaben darstellen. Aufgrund japanischer Gepflogenheiten der Haushaltsführung ist es allerdings nicht einfach, den effektiv nachfragewirksam werdenden Anteil zu ermitteln. Etwa 4 600 Mrd. Yen sind für die Finanzierung öffentlicher Bauvorhaben bis Ende 1996 vorgesehen. Ein weiterer wichtiger Posten dieses Konjunkturpakets sind 3 000 Mrd. Yen, die für die Stützung des Immobilienmarktes ausgegeben werden sollen, auf dem nach den spekulativen Übersteigerungen Ende der achtziger Jahre Mieten sowie Grundstücks- und Gebäudepreisen fallen. Den von der Rezession besonders betroffenen mittelständischen und kleinen Unternehmen werden niedrigverzinsliche Kredite in Höhe von 2 700 Mrd. Yen zur Verfügung gestellt. Die im September beschlossenen Maßnahmen werden bis weit in das Jahr 1996 hinein ausgabewirksam sein. Der Einfluß der Finanzpolitik auf die Konjunktur ist damit im großen und ganzen als leicht expansiv anzusehen.

In Anbetracht der nach wie vor ungelösten strukturellen Probleme Japans ist eine nur sehr verhaltene wirtschaftliche Belebung zu erwarten (vgl. Lapp et al. 1995 b). Die Verbraucher werden den Konsum nur langsam ausdehnen. Die Perspektiven für die Beschäftigung bleiben schlecht. Der Personalbestand in den Unternehmen ist immer noch zu hoch; die Zahl der pro Arbeitskraft geleisteten Arbeitsstunden hat drastisch abgenommen. Die Exporte werden angesichts einer lediglich moderat expandierenden Weltkonjunktur nur langsam gesteigert. Stützend wirkt allerdings die jüngste Abwertung des Yen. Die Importe dagegen werden weiterhin rasch ausgeweitet. Hierzu trägt die verstärkte Einfuhr von Produkten bei, die im südostasiatischen Ausland in Produktionsstätten japanischer Unternehmen gefertigt werden. Wesentlich für die konjunkturelle Belebung werden 1996 die öffentlichen Investitionen sein, die im Jahresdurchschnitt gut 8 vH höher als in diesem Jahr sein werden. Das Bruttoinlandsprodukt wird 1996 im Vorjahresvergleich um 1,4 vH zunehmen, nach 0,4 vH im Jahr 1995 (Tabelle 2). Die Preise sowohl auf Großhandels- als auch auf Einzelhandelsebene werden weiter sinken bzw. kaum steigen. Hier wirken sich bereits durchgeführte Deregulierungen aus – z. B. ein teilweises Verbot der Preisbindung der zweiten Hand und der damit zunehmende Wettbewerb auf der Ebene des Einzelhandels.

Tabelle 2 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Japan 1993–1996  
– Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1996 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	0,1	1,0	0,4	1,4
Privater Verbrauch	1,1	2,5	1,1	1,4
Staatsverbrauch	3,2	2,5	1,0	3,5
Anlageinvestitionen	-1,3	-1,0	1,0	3,5
Unternehmensinvestitionen	-8,5	-7,0	1,2	2,0
Wohnungsbau	3,7	9,5	-5,0	4,0
Öffentliche Investitionen	15,9	7,0	2,8	8,0
Lagerinvestitionen <sup>c</sup>	-0,1	0,0	0,0	0,0
Exporte	1,0	5,0	6,0	6,5
Importe	3,2	10,0	10,0	11,0
Inlandsnachfrage <sup>b</sup>	0,3	1,5	0,7	1,7
Verbraucherpreise	1,3	0,5	0,0	0,6
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	2,5	3,0	3,0	3,5
Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>	3,1	2,5	2,0	2,0
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup>	0,3	-2,0	-4,5	-3,5

<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> In Preisen von 1985. – <sup>c</sup> Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – <sup>d</sup> In vH der Erwerbspersonen. – <sup>e</sup> In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

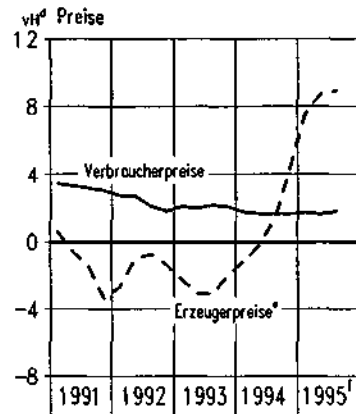
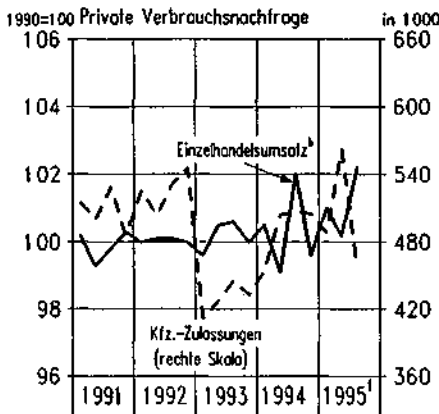
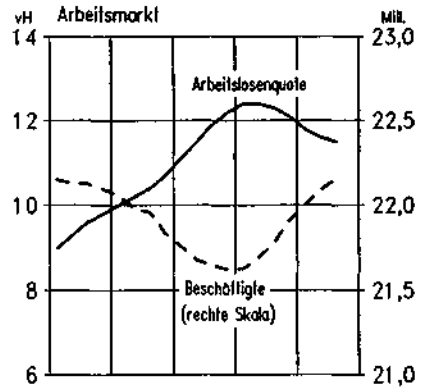
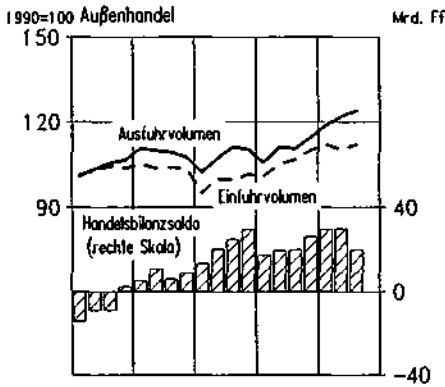
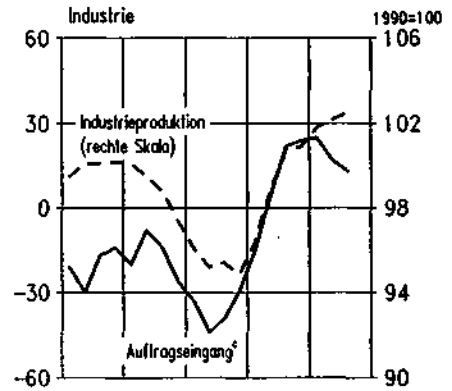
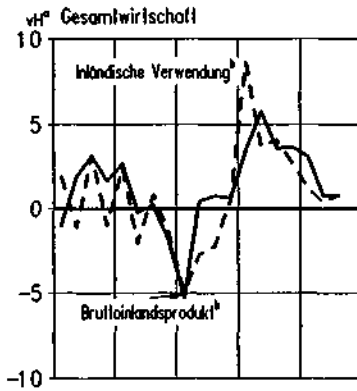
Quelle: Wie Tabelle 1.

### Westeuropa: Vorübergehende Abflachung des Produktionsanstiegs

In Westeuropa hat sich der konjunkturelle Aufschwung im Verlauf dieses Jahres merklich abgeflacht. Im Durchschnitt ist das Bruttoinlandsprodukt nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 2 vH gestiegen, die nach unserem Urteil in etwa dem Wachstum des Produktionspotentials entspricht. Neben lagerzyklischen Effekten waren für diese Abschwächung die nachlassende konjunkturelle Dynamik in Nordamerika und die in fast allen Ländern gestiegene Abgabenbelastung bedeutsam, die den privaten Konsum dämpfte. Von der Geldpolitik gingen insgesamt leicht expansive Impulse aus. Dabei war der Kurs jedoch von Land zu Land unterschiedlich, je nachdem, ob die jeweilige Landeswährung im Verlaufe dieses Jahres unter Abwertungsdruck stand. War dies der Fall, reagierten die Notenbanken mit deutlichen Erhöhungen der kurzfristigen Zinsen. In den anderen Ländern wurden die Zinsen im Gefolge der Politik der Deutschen Bundesbank weiter zurückgeführt, wodurch die wirtschaftliche Tätigkeit eher angeregt wurde. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich nur geringfügig verbessert, die Arbeitslosenquote lag im Herbst bei reichlich 10,5 vH. Der Preisauftrieb blieb mäßig; nur in wenigen Ländern hat er sich – zumeist aufgrund gestiegener Importpreise und höherer indirekter Steuern – beschleunigt.

In Frankreich hat sich das Tempo der Aufwärtsbewegung im Sommerhalbjahr deutlich verlangsamt. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 1 vH, nach mehr als 3 vH im Winterhalbjahr

Schaubild 4 – Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung in Frankreich –  
– Saisonbereinigte Werte –



° Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – ° Real. –  
 ° Beurteilung durch Unternehmen. – ° Veränderung gegenüber dem Vorjahr. –  
 ° Zwischenprodukte. – ° Teilweise geschätzt.

(Schaubild 4). Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung ging zurück, und die Industrieproduktion hat nahezu stagniert. Maßgeblich für diese Entwicklung war zum einen, daß – wie in dieser Phase der Konjunktur üblich – die Unternehmen ihre Lager nicht mehr so stark ausweiteten wie zuvor. Zum anderen hat die nachlassende konjunkturelle Dynamik in Westeuropa und in Nordamerika dazu geführt, daß der Absatz im Ausland nicht mehr so stark expandierte. Auch die Ausrüstungsinvestitionen nahmen in geringerem Maße als zuvor zu. Hierfür war wohl entscheidend, daß die Unternehmen nicht mehr einen so starken Produktionsanstieg erwarten, wie dies noch im vergangenen Winter der Fall war. Stützend wirkten weiterhin gute Ertragsaussichten und das recht hohe Niveau der Kapazitätsauslastung in der Industrie. Nur schwach expandierte der private Konsum. Zwar haben die Reallöhne und die Zahl der Beschäftigten zugenommen; die Erhöhung der Abgabenbelastung (u. a. durch die Anhebung der Mehrwertsteuer im August um zwei Prozentpunkte) hat jedoch verhindert, daß es zu einem merklichen Anstieg der Kaufkraft der Haushalte gekommen ist. Mit rund 14 vH ist die Sparquote für Frankreich recht hoch. Ein Grund hierfür ist wohl die weiterhin hohe Arbeitslosigkeit. Die Zahl der Arbeitslosen hat sich zwar seit dem Frühjahr verringert; diese Bewegung ist aber zuletzt zum Stillstand gekommen. Derzeit liegt die Arbeitslosenquote bei 11,5 vH. Der Preisauftrieb hat sich – ohne den Effekt der Erhöhung der Mehrwertsteuer im August – nicht verändert; im Oktober betrug die Inflationsrate im Vorjahresvergleich knapp 2 vH.

Die französische Notenbank hatte Anfang Oktober die kurzfristigen Zinsen deutlich angehoben, um den Wechselkurs des französischen Franc gegenüber der D-Mark zu stabilisieren. Inzwischen hat sie die Zinsen aber wieder ungefähr auf das vorherige Niveau zurückgeführt. Die Geldpolitik in Frankreich scheint trotz dieser – nach derjenigen im Frühjahr – zweiten vorübergehenden massiven Zinsanhebung in diesem Jahr leicht expansiv zu wirken. Die Zunahme der Geldmenge M3 hat sich merklich beschleunigt; dieses Geldmengenaggregat liegt derzeit um reichlich 5 vH über seinem Niveau vor einem Jahr. Der zukünftige Kurs der Geldpolitik dürfte sich weiterhin an der Entwicklung an den Devisenmärkten und dem Vorgehen der Deutschen Bundesbank orientieren. Wir erwarten, daß sich der Wechselkurs zur D-Mark stabilisieren wird, da bei der Fiskalpolitik im nächsten Jahr die Konsolidierung im Vordergrund steht. Trifft dies zu, wird die Notenbank Spielraum dafür sehen, die kurzfristigen Zinsen zu senken, so daß im nächsten Jahr von der Geldpolitik anregende Impulse auf die wirtschaftliche Tätigkeit ausgehen werden.

Die französische Fiskalpolitik schwankte in den letzten Jahren zwischen dem Wunsch, die Wirtschaft anzukurbeln und so die Arbeitslosigkeit zu verringern, und der Notwendigkeit, das hohe Budgetdefizit zurückzuführen. Dieses belief sich im letzten Jahr im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt auf 6 vH; auch dieses Jahr wird es wegen geringer als geplant ausfallender Steuereinnahmen und eines hohen Defizits der Sozialversicherungen (etwa 60 Mrd. Franc, dies entspricht knapp 1 vH des Bruttoinlandsprodukts) nur etwas unter diesem Wert liegen. Für das nächste Jahr ist zu erwarten, daß die Budgetkonsolidierung im Vordergrund stehen wird. Zum einen wird die Regierung versuchen, bis 1997

den Fehlbetrag im Haushalt auf eine Größenordnung zu begrenzen, die wenigstens annähernd mit dem Kriterium zur Teilnahme an der Europäischen Währungsunion (das Budgetdefizit darf in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nicht mehr als 3 vH betragen) im Einklang steht. Zum anderen hat sich in diesem Jahr gezeigt, daß jede Abkehr der Regierung von einer konsolidierungsorientierten Politik an den Finanzmärkten zu einem Abwertungsdruck auf den französischen Franc führt. Die daraufhin zur Verteidigung des Wechselkurses zur D-Mark nötige Reaktion der Notenbank und die hierdurch verursachte Aufschiebung einer weiteren monetären Lockerung wirkte den fiskalischen Maßnahmen zur Ankurbelung der Wirtschaft entgegen. Für nächstes Jahr ist mit neuerlichen Abgabenerhöhungen zu rechnen. Besonders werden die Abgaben für die Sozialversicherungen deutlich angehoben werden, um das Defizit zu verringern. Zu diesem Zweck sind auch beträchtliche Ausgabenkürzungen vorgesehen. Unsere Prognose basiert auf der Annahme, daß diese Planungen trotz der derzeitigen massiven Streiks in Frankreich in die Tat umgesetzt werden. Insgesamt wird die Fiskalpolitik im nächsten Jahr restriktiv wirken, nachdem sie in diesem Jahr als neutral zu bezeichnen ist.

Im kommenden Jahr wird sich der Produktionsanstieg in Frankreich fortsetzen. Dabei wird das Tempo im Winterhalbjahr gering bleiben. Dabei ist unterstellt, daß es durch den derzeitigen Streik zu keinen merklichen Produktionsausfällen kommt. Im Verlauf des nächsten Jahres ist eine Beschleunigung zu erwarten. Gute Ertragsaussichten, eine hohe Kapazitätsauslastung und die gesunkenen Kapitalmarktzinsen werden die Investitionen stützen; besonders die Ausrüstungsinvestitionen dürften im nächsten Jahr weiter kräftig ausgeweitet werden. Nur schwach zunehmen wird dagegen der private Konsum. Abgabenerhöhungen und die sich kaum bessernde Lage auf dem Arbeitsmarkt wirken hier dämpfend. Die Zunahme der Exporte dürfte sich im Verlauf des nächsten Jahres wieder verstärken. Der retardierende Effekt der Aufwertung des Franc gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartnerländer dürfte nachlassen, was zusammen mit einer sich wieder kräftigenden Konjunktur in Nordamerika und in Teilen Westeuropas zu verbesserten Absatzchancen für die französischen Anbieter führen wird. Das Bruttoinlandsprodukt wird in Frankreich in diesem Jahr um etwa 2,5 vH über seinem Niveau im Jahr 1994 liegen (Tabelle 3). Im nächsten Jahr wird diese Rate nur reichlich 1,5 vH betragen, wobei die laufenden Jahresraten allerdings deutlich über diesem Wert liegen werden. Der Preisauftrieb dürfte sich zunächst noch etwas verstärken, da die Mehrwertsteuererhöhung anscheinend erst in geringem Maße auf die Endverbraucher überwältigt worden ist. Eine grundlegende Beschleunigung ist angesichts des nur geringen Anstiegs des privaten Konsums aber nicht zu erwarten. So ist für dieses und das nächste Jahr mit einer Inflationsrate von ungefähr 2 vH zu rechnen.

In Italien hat sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Sommerhalbjahr mit nahezu unverändertem Tempo fortgesetzt (Schaubild 5). Die Haupttriebskräfte der konjunkturellen Aufwärtsbewegung waren weiterhin die Ausfuhren und die Ausrüstungsinvestitionen. Die italienischen Exporteure profitieren von ihrer infolge der mehrfachen Abwertung der Lira in den vergangenen Jahren verbesserten Wettbewerbsposition. Der kräftige Absatzanstieg hat in

Tabelle 3 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Frankreich 1993–1996 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1996 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	-1,5	2,9	2,5	1,7
Privater Verbrauch	0,2	1,5	1,5	1,5
Staatsverbrauch	3,3	1,1	2,0	0,5
Anlageinvestitionen	-5,8	1,5	2,5	3,5
Ausrüstungen	-5,9	2,6	6,0	6,5
Bauten	-5,7	0,6	-0,5	1,0
Lagerinvestitionen <sup>c</sup>	-1,8	1,7	0,0	0,0
Exporte	-0,3	5,8	7,0	4,5
Importe	-3,4	6,8	4,5	4,0
Inlandsnachfrage <sup>b</sup>	-2,3	3,1	1,8	1,7
Verbraucherpreise	2,1	1,7	1,8	2,1
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	11,6	12,3	11,5	11,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>	0,7	0,6	1,0	0,5
Gesamstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup>	-6,1	-6,0	-5,0	-4,0

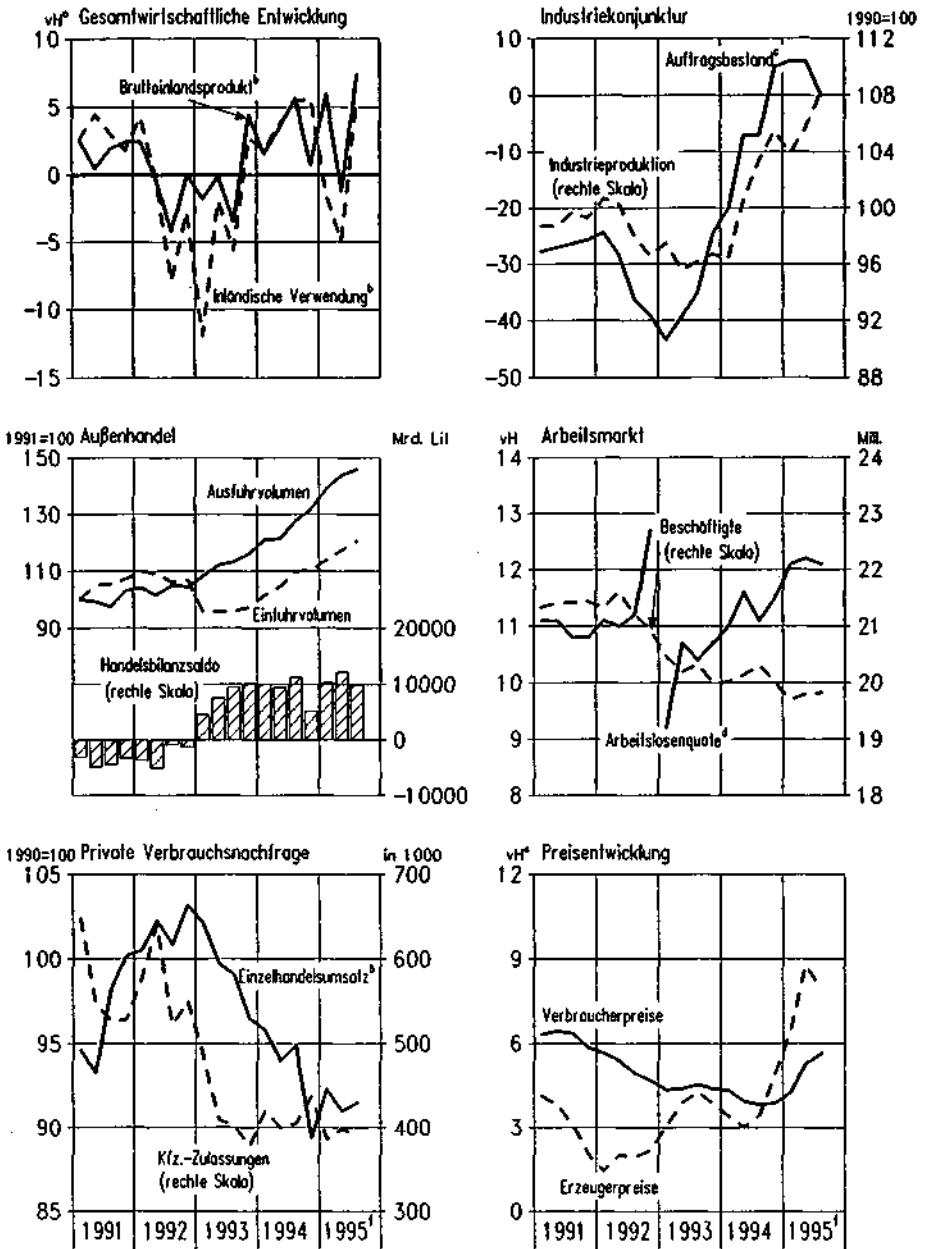
<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> In Preisen von 1980. – <sup>c</sup> Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – <sup>d</sup> In vH der Erwerbsspersonen. – <sup>e</sup> In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Wie Tabelle 1.

vielen Industriezweigen zu Kapazitätsengpässen geführt, so daß die Ausrüstungsinvestitionen merklich ausgeweitet wurden. Auch die guten Absatz- und Ertragserwartungen dürften hier stützend gewirkt haben. Die Bauinvestitionen haben sich nach einem über drei Jahre anhaltenden Rückgang im Sommerhalbjahr auf niedrigem Niveau (15 vH unter dem Stand Mitte 1991) stabilisiert. Sie werden aber weiterhin von den hohen Zinsen und den Sparmaßnahmen der öffentlichen Hand beeinträchtigt. Schwach blieb der private Konsum. Sinkende Reallöhne und eine höhere Abgabenlast trugen dazu bei, daß er nur geringfügig ausgeweitet wurde. Stützend hat wohl gewirkt, daß sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nicht mehr verschlechtert. Die Zahl der Beschäftigten ist nicht weiter zurückgegangen, die Arbeitslosenquote beträgt derzeit ungefähr 12 vH. Der Preisauftrieb hat sich seit Beginn dieses Jahres deutlich beschleunigt. Die Erhöhung von indirekten Steuern und die angesichts der starken Gesamtnachfrage mögliche Überwälzung der infolge der Abwertungen deutlich gestiegenen Importpreise auf die Verbraucher führten dazu, daß die Inflationsrate zuletzt 6 vH betrug, nachdem sie Ende letzten Jahres noch unter 4 vH gelegen hatte.

Das Bemühen der italienischen Regierung um eine deutliche Reduzierung des Budgetdefizits scheint weiterhin ohne durchgreifenden Erfolg zu bleiben. Der Fehlbetrag hat sich in diesem Jahr im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt in etwa auf 7,5 vH (nach 9,5 vH in 1994) verringert, doch hat dazu die günstige konjunkturelle Entwicklung beträchtlich beigetragen. Für das nächste Jahr sind keine großen Fortschritte zu erwarten. Der im Herbst vorgelegte Haushalt für

Schaubild 5 – Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung in Italien – Saisonbereinigte Werte –



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - <sup>b</sup> Real. -  
<sup>c</sup> Beurteilung durch Unternehmen im Maschinenbausektor. - <sup>d</sup> Ab Anfang 1993 neue Erhebungsmethode. - \* Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - <sup>1</sup> Teilweise geschätzt.

1996 sieht zwar eine Rückführung des Fehlbetrags auf etwas unter 6 vH vor; dies soll in etwa gleichem Ausmaß durch Ausgabenkürzungen und Einnahmesteigerungen erreicht werden. Nach unserer Prognose liegen diesem Haushaltsplan aber unrealistisch günstige Annahmen zugrunde (z. B. ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 3 vH und ein deutlich zurückgehendes Zinsniveau); für das nächste Jahr ist im Rahmen eines Nachtragshaushalts mit weiteren Abgabenerhöhungen zu rechnen. Insgesamt wird die Fiskalpolitik die wirtschaftliche Tätigkeit über den gesamten Prognosezeitraum dämpfen. Trotzdem dürfte die Defizitquote im nächsten Jahr etwa 6,5 vH betragen.

Als Reaktion auf die Beschleunigung der Inflation und zur Vermeidung eines weiteren Wertverlustes der italienischen Lira hat die italienische Notenbank ihre Leitzinsen im Frühjahr um anderthalb Prozentpunkte angehoben und seitdem auf diesem hohen Niveau belassen. Dennoch ist es inzwischen zu einem leichten Rückgang des Zinsniveaus am kurzen Ende gekommen. Die nur sehr geringen Expansionsraten der Geldmengenaggregate weisen aber auf eine fortdauernd dämpfende Wirkung der Geldpolitik hin. Eine durchgreifende Lockerung der geldpolitischen Zügel wurde bisher nicht vorgenommen, da sich die Inflationsrate noch nicht zurückgebildet hat. Auch hält der Druck auf den Wechselkurs der Lira angesichts der nur geringen Fortschritte bei der Konsolidierung des Staatshaushalts und der allgemeinen innenpolitischen Unsicherheit weiter an. An diesem Szenario dürfte sich zumindest bis zur Mitte des nächsten Jahres nur wenig ändern. Wir erwarten daher, daß bis dahin keine Senkung der Leitzinsen vorgenommen werden wird. Insgesamt dürfte die Geldpolitik auch im Jahr 1996 restriktiv wirken.

Bei diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen dürfte sich die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in Italien abschwächen. Der Exportboom wird abflachen, da der stimulierende Effekt der Liraabwertungen nachlassen wird.<sup>1</sup> Dagegen werden die Ausrüstungsinvestitionen weiterhin stark ausgeweitet werden, wenn auch angesichts des langsameren Nachfrageanstiegs aus dem Ausland in etwas verringertem Tempo. Die hohe Kapazitätsauslastung in vielen Bereichen der Wirtschaft und die alles in allem immer noch guten Ertragsaussichten werden hier stützend wirken. Die Expansion des privaten Konsums wird sich nur geringfügig beschleunigen. Zwar dürften die Reallöhne zum ersten Mal seit 1992 wieder zunehmen, was zu einer leichten Belebung der Nachfrage führen dürfte. Einer kräftigeren Beschleunigung werden aber die zu erwartenden neuerlichen Abgabenerhöhungen entgegenwirken. Auch vom Arbeitsmarkt dürften keine positiven Impulse auf die verfügbaren Einkommen und damit auf den privaten Verbrauch ausgehen. Die Arbeitslosenquote wird sich nur geringfügig verringern und im Jahr 1996 im Durchschnitt etwa 11,5 vH betragen, nach 12 vH in diesem Jahr (Tabelle 4). Die Inflationsrate wird sich im nächsten Jahr etwas zurückbilden, da die Effekte der Anhebung der indirekten Steuern vom Frühjahr und der Abwertung der Lira nachlassen. Dagegen wird sich die Kostensituation der Unternehmen infolge höherer Lohnzuwächse verschlechtern,

<sup>1</sup> Entsprechend der empirischen Untersuchung in Lapp et al. (1995 a) erhöht eine Abwertung der Lira die Exporte Italiens sehr rasch. Dieser Effekt läuft bereits nach wenigen Quartalen aus.



Tabelle 4 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Italien 1993–1996  
– Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1996 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	-1,2	2,2	3,3	2,0
Privater Verbrauch	-2,6	1,6	1,0	1,5
Staatsverbrauch	0,7	0,0	-1,0	-1,0
Anlageinvestitionen	-13,1	-0,1	5,0	6,0
Ausrüstungen	-19,3	5,3	12,0	10,0
Bauten	-6,4	5,2	-1,5	1,0
Lagerinvestitionen <sup>c</sup>	-1,4	0,8	-0,5	-0,5
Exporte	9,4	10,9	17,0	10,0
Importe	-7,8	9,8	10,5	9,0
Inlandsnachfrage <sup>b</sup>	-5,5	1,9	1,2	1,5
Verbraucherpreise	4,2	4,0	5,3	5,0
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	10,2	11,3	12,0	11,5
Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>	1,1	1,5	2,0	2,0
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup>	-9,6	-9,0	-7,5	-6,5

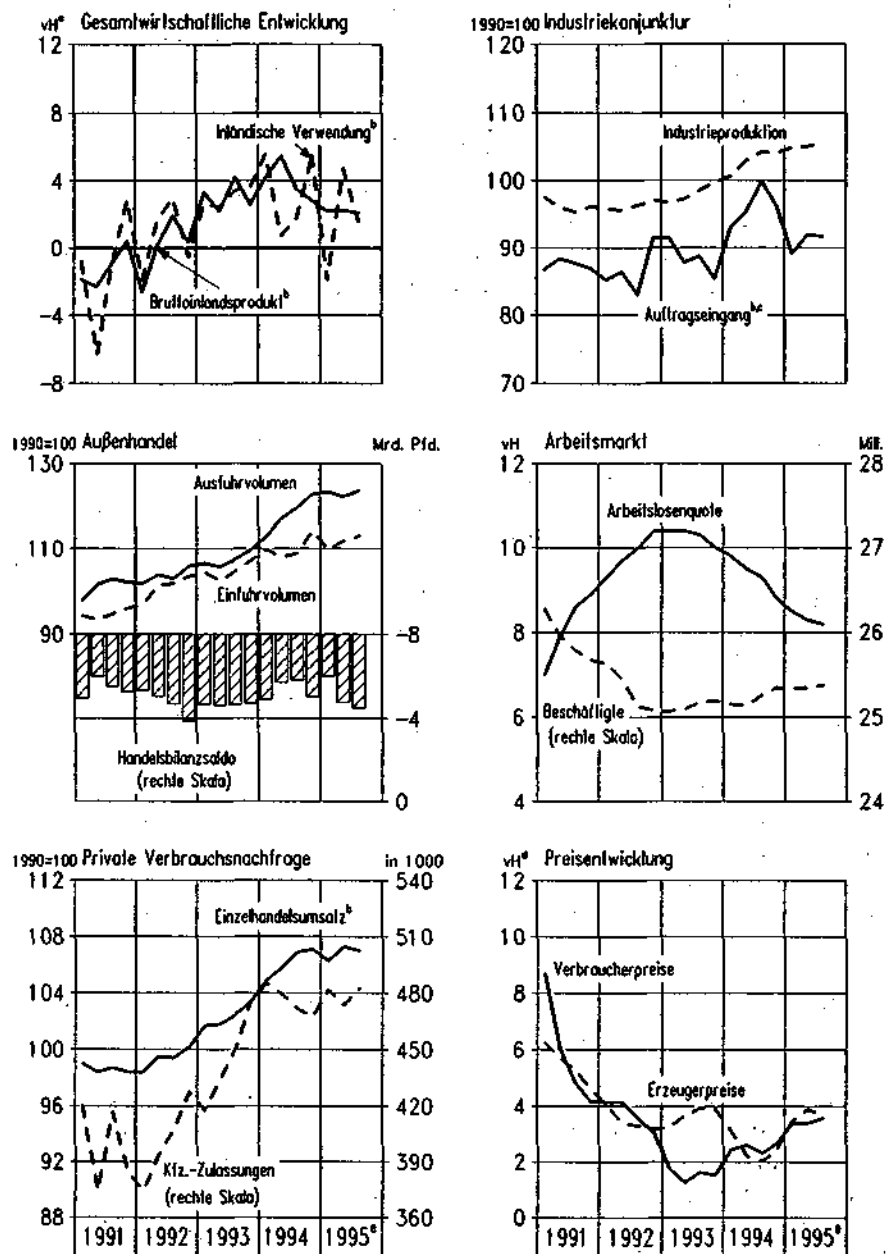
<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> In Preisen von 1985. – <sup>c</sup> Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – <sup>d</sup> In vH der Erwerbspersonen. – <sup>e</sup> In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Wie Tabelle 1.

so daß von dieser Seite Druck auf die Preise entstehen wird. Für das nächste Jahr rechnen wir deshalb nur mit einer geringen Abschwächung des Preisanstiegs. Die Inflationsrate wird im Durchschnitt mit 5 vH nur etwas unter dem Wert in diesem Jahr (knapp 5,5 vH) liegen.

Im Vereinigten Königreich hat sich die Expansion des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr abgeschwächt. Dazu trug bei, daß der Absatz im Ausland, der im letzten Jahr deutlich expandiert hatte, nicht mehr zunahm, eine Folge der nachlassenden Konjunktur in Nordamerika und in weiten Teilen Westeuropas. Auch scheinen die britischen Anbieter ihre Ausführpreise im Winterhalbjahr deutlich angehoben zu haben, so daß sich ihr Preisvorteil, der sich aus der niedrigeren Bewertung des Pfund Sterling ergeben hatte, verringert hat. Während im vergangenen Jahr fast ausschließlich die Ausfuhren die konjunkturelle Aufwärtsbewegung trugen, wird sie nun mehr von der Inlandsnachfrage getragen. Der private Konsum hat sich belebt. Die Anpassung an die kräftigen Abgabeanhebungen in den vergangenen zwei Jahren scheint abgeschlossen zu sein. Außerdem hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter verbessert. Die Zahl der Beschäftigten ist gestiegen, und die Arbeitslosenquote ist auf etwas über 8 vH zurückgegangen (Schaubild 6). Die höhere Kapazitätsauslastung und gute Ertragsaussichten wirkten anregend auf die Ausrüstungsinvestitionen, die merklich ausgeweitet wurden. Bis zuletzt fortgesetzt hat sich der starke Lageraufbau, der aber wohl zum größten Teil unfreiwillig ist. Der Preisauftrieb hat sich unter Ausschluß des Effektes der Änderungen der Hypothekenzinsen etwas

Schaubild 6. – Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung im Vereinigten Königreich – Saisonbereinigte Werte –



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – <sup>b</sup> Real. –  
<sup>c</sup> Maschinenbau. – <sup>d</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – \* Teilweise geschätzt.

beschleunigt. Die anhand des Einzelhandelspreisindex, in dem sich auch die Entwicklung der Zinssätze für Hypothekenkredite niederschlägt, ermittelte Inflationsrate ist aber von 3,9 vH im September auf 3,2 vH im Oktober gefallen. Dies ist hauptsächlich eine Folge des Basiseffekts der Zinserhöhung vom September 1994 und der leichten Verringerung der Hypothekenzinsen im September dieses Jahres.

Im Frühjahr hat die vorerst letzte Abgabenerhöhung stattgefunden. Seit Ende 1993 sind damit die real verfügbaren Einkommen durch fiskalische Maßnahmen um mehr als 2 vH verringert worden, wodurch die Fiskalpolitik in diesem Zeitraum stark dämpfend auf die wirtschaftliche Tätigkeit gewirkt hat. Im Ergebnis ist der Fehlbetrag im Haushalt in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von knapp 8 vH im Jahr 1993 auf voraussichtlich ungefähr 5 vH in diesem Jahr zurückgegangen. Im kommenden Jahr dürfte er ungefähr 3,5 vH betragen. Im Haushalt für das nächste Jahr sind leichte Steuersenkungen vorgesehen. Insgesamt wird der dämpfende Effekt der Fiskalpolitik nachlassen, sie dürfte im Prognosezeitraum neutral wirken.

Die Regierung hat den Leitzins (Base Rate) seit der Erhöhung im Februar konstant gehalten. Die starke Expansion der Geldmengenaggregate, die sich in letzter Zeit allerdings nicht mehr beschleunigt hat, deutet darauf hin, daß von der Geldpolitik eine anregende Wirkung auf die wirtschaftliche Tätigkeit ausgeht. Die Grundinflationsrate (Veränderung des Einzelhandelspreisindex ohne Kosten für Hypothekenkredite), die als Zielgröße für die Geldpolitik verwendet wird, ist zuletzt zwar auf knapp 3 vH gestiegen. Die Regierung geht jedoch wie die Zentralbank davon aus, daß diese Rate zum Ende des Jahres 1997 wieder weniger als 2,5 vH betragen und damit in dem von ihr gesteckten Zielkorridor zwischen 1 und 2,5 vH liegen wird (vgl. hierzu Bank of England 1995). Für die nächsten Monate ist im Hinblick auf die sich abflachende Konjunktur und die im Jahr 1997 anstehenden Wahlen mit leichten Zinssenkungen zu rechnen. Insgesamt dürfte die Geldpolitik über den gesamten Prognosezeitraum anregende Impulse geben.

Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung im Vereinigten Königreich wird sich im Prognosezeitraum fortsetzen, wobei sich das Tempo des Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts in der zweiten Hälfte des nächsten Jahres etwas erhöhen wird. Die Exporte dürften sich im Verlauf von 1996 aufgrund der besseren konjunkturellen Situation in Westeuropa wieder etwas beschleunigen. Weiter beleben wird sich die Inlandsnachfrage. Die Ausrüstungsinvestitionen werden stärker ausgeweitet werden, und auch der private Konsum wird merklich expandieren. Die restriktiven Effekte der Fiskalpolitik lassen nach. Die Hypothekenzinsen werden angesichts der verhältnismäßig schwachen Nachfrage nach solchen Krediten und infolge der zu erwartenden Leitzinssenkung zurückgehen. Da die Zinsdienste für Hypothekenkredite einen großen Anteil an den Ausgaben der privaten Haushalte ausmachen (reichlich 5 vH), und die meisten Verträge mit einem variablen Zinssatz ausgestattet sind, wird dies einen spürbar positiven Effekt auf den Konsum haben. Anregend auf den Verbrauch wird auch die sich verbessernde Lage auf dem Arbeitsmarkt wirken. Die Zahl der Arbeitslosen wird wohl weiter abnehmen. Dämpfen wird die Produktion, daß die Unterneh-

Tabelle 5 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung im Vereinigten Königreich 1993–1996 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1996 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	2,3	3,9	2,5	1,9
Privater Verbrauch	2,6	3,0	2,5	3,5
Staatsverbrauch	1,2	2,0	1,0	1,0
Anlageinvestitionen	0,6	3,7	1,0	5,0
Ausrüstungen	1,2	5,8	4,5	10,0
Bauten	0,1	2,1	-2,0	0,5
Lagerinvestitionen <sup>c</sup>	0,3	0,5	0,5	-0,5
Exporte	3,3	8,2	4,0	4,0
Importe	2,8	6,1	2,0	6,0
Inlandsnachfrage <sup>b</sup>	2,2	3,4	1,9	2,4
Verbraucherpreise	1,6	2,5	3,4	2,5
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	10,3	9,3	8,0	7,5
Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>	-1,8	-0,3	-2,0	-2,5
Gesamtsstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup>	-7,9	-6,5	-5,0	-3,5

<sup>a</sup> Prognose. – <sup>b</sup> In Preisen von 1990. – <sup>c</sup> Veränderung der Lagerinvestitionen in vH des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. – <sup>d</sup> In vH der Erwerbspersonen. – <sup>e</sup> In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Wie Tabelle 1.

men das Tempo des Lageraufbaus merklich verringern werden. Bei den Preisen dürfte sich der Auftrieb angesichts des sich belebenden privaten Konsums etwas verstärken. Die anhand des Einzelhandelspreisindex berechnete Inflationsrate wird allerdings 1996 im Vorjahresvergleich mit 2,5 vH deutlich niedriger als in diesem Jahr (knapp 3,5 vH) ausfallen (Tabelle 5). Dies ist aber ausschließlich auf den Fortfall der Effekte der Abgabenerhöhungen im vergangenen Winter und Frühjahr und der in 1994 und 1995 erfolgten Zinsanhebungen zurückzuführen. Auch die für die nächste Zeit zu erwartenden Zinssenkungen werden die Inflationsrate drücken.

### Wo stehen die Industrieländer im Konjunkturzyklus?

In den Industrieländern hat sich die Konjunktur seit Mitte des vergangenen Jahres deutlich abgeschwächt. Im bisherigen Aufschwung ging die Arbeitslosigkeit in Westeuropa nur geringfügig zurück. Vielfach wird die Meinung vertreten, daß die konjunkturelle Aufwärtsbewegung zu Ende gehe, bevor zumindest die Normalauslastung der Wirtschaft – verbunden mit einer deutlich niedrigeren Arbeitslosenquote – erreicht worden sei. Hierfür wird letztlich die Wirtschaftspolitik verantwortlich gemacht; insbesondere müsse die Geldpolitik expansiver werden, um Auslastung und Beschäftigung spürbar zu erhöhen.

Im folgenden soll untersucht werden, in welcher Phase des Konjunkturzyklus die Industrieländer sich derzeit befinden. Stellen die für das nächste Jahr zu erwartenden Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts in den Industrieländern

von im Durchschnitt etwa 2 vH eine ungewöhnliche und frühzeitige Abschwächung dar, oder handelt es sich hierbei – nach dem Erreichen der Normalauslastung der Kapazitäten – um eine Verlangsamung, in deren Folge die Kapazitätsauslastung etwa gleich bleibt? Um dies zu untersuchen, sollen Schätzungen über das Potentialwachstum und die derzeit noch bestehende Unterauslastung in den einzelnen Ländern herangezogen werden. Sowohl die OECD als auch der IMF – ebenso wie nationale Institutionen in zahlreichen Ländern – führen solche Schätzungen durch. Beide Institutionen benutzen einen Ansatz, dem eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion mit den Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zugrundeliegt (Tabelle 6).<sup>2</sup> Anhand beider Schätzungen und unter Verwendung unserer Prognose für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in diesem und im nächsten Jahr ergibt sich, daß in allen G7-Ländern mit Ausnahme der Vereinigten Staaten in diesem Jahr noch eine zum Teil beträchtliche Unterauslastung der Kapazitäten besteht (Tabelle 7).<sup>3</sup> Für die Mehrzahl der Länder liegt sie bei 2 bis 3 vH, wobei sich die Schätzungen der beiden Institutionen teilweise deutlich unterscheiden. Besonders extrem fällt der Outputgap in diesem Jahr mit 4 bzw. 6 vH in Japan aus. Unterstellt man, daß unsere Prognosen für die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts im nächsten Jahr zutreffen, wird sich in allen hier betrachteten Ländern die nach dem Verfahren der OECD bzw. des IMF gemessene Unterauslastung eher noch vergrößern.

Eine solche Entwicklung des Auslastungsgrads ist aber nicht plausibel. Ein Konjunkturverlauf, bei dem eine Unterauslastung über einen Zeitraum von fünf oder mehr Jahren bestehen bleibt, ließe sich nur begründen, wenn unterstellt wird, daß die Geldpolitik anhaltend restriktiv wirkt oder die Finanzpolitik fortgesetzt zusätzliche, die Konjunktur dämpfende Impulse vermittelt. Dies ist aber derzeit in der überwiegenden Zahl der Länder nicht zu beobachten. Eine langanhaltende Unterauslastung widerspricht den gängigen stilisierten Fakten des Konjunkturzyklus; hierzu gehört die Beobachtung weitgehend symmetrischer Schwankungen der Produktion. Besonders die Entwicklung in Japan widerspricht dieser Erfahrung, wenn man die übliche Länge eines Konjunkturzyklus (etwa 6 bis 8 Jahre) zugrundelegt. Hier stagniert seit nunmehr vier Jahren

<sup>2</sup> Für eine genauere Beschreibung der Vorgehensweise des International Monetary Fund siehe IMF (1991: 43), und für die OECD siehe Giorno et al. (1985). Nahezu bei allen Ansätzen wird das Produktionspotential auf der Basis des vorhandenen Bestands an Produktionsfaktoren geschätzt. So errechnet man in der Rezessionsphase eine niedrigere Zuwachsrate des Potentials, weil die Investitionen typischerweise rückläufig sind; die Rate erhöht sich im Verlauf des Aufschwungs, wenn neue Kapazitäten aufgebaut werden. Somit ergibt sich bei allen gängigen Schätzungen eine gewisse zyklische Bewegung auch des Produktionspotentials. Alternativ könnte man unterstellen, daß das Potential über den gesamten Konjunkturzyklus gleichmäßig wächst. Diese methodischen Unterschiede spielen aber für die hier vorliegende Fragestellung keine Rolle. Die Analyse bezieht sich auf die gängigen und die in der wirtschaftspolitischen Debatte relevanten Schätzungen des Potentials bzw. der Kapazitätsauslastung.

<sup>3</sup> Die Zahlen für die Potentialschätzung des IMF wurden aus den Angaben über den von dieser Institution in IMF (1995 b) prognostizierten Outputgap in Verbindung mit den dort veröffentlichten Prognosen für die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts hergeleitet. Deshalb können geringfügige Ungenauigkeiten auftreten. Die Zahlen für die OECD basieren auf Angaben in OECD (1995 a).

Tabelle 6 – Wachstumsrate des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials in den großen Industrieländern

Land		1993	1994	1995	1996
Vereinigte Staaten	IMF	2,6	2,6	2,5	2,4
	OECD	2,6	2,4	2,6	2,7
	IfW <sup>a</sup>	2,4	2,7	2,8	2,8
Japan	IMF	2,8	2,3	2,2	2,3
	OECD	2,1	2,5	2,9	2,5
	IfW <sup>a</sup>	1,3	0,8	0,6	0,6
Kanada	IMF	2,5	2,6	2,3	2,6
	OECD	2,3	2,4	2,5	2,6
	IfW <sup>a</sup>	1,6	2,1	2,3	2,4
Deutschland	IMF	2,9	2,9	2,7	2,7
	OECD	2,6	2,7	2,7	2,8
	IfW <sup>a</sup>	1,7	1,7	1,8	1,8
Frankreich	IMF	2,1	2,0	2,0	2,2
	OECD	2,0	1,9	2,1	2,2
	IfW <sup>a</sup>	1,3	1,4	1,7	1,9
Italien	IMF	2,3	2,1	2,1	2,2
	OECD	2,2	2,1	1,9	2,0
	IfW <sup>a</sup>	1,2	1,5	1,9	2,0
Vereinigtes Königreich	IMF	2,3	2,1	1,8	2,0
	OECD	2,7	2,4	2,3	2,4
	IfW <sup>a</sup>	1,3	1,9	2,2	2,4

<sup>a</sup> Schätzung mit Hilfe eines Hodrick-Prescott-Filters.

Quelle: IMF (1995 b), OECD (1995 a), eigene Schätzungen.

das Bruttoinlandsprodukt; es ist sehr fraglich, ob diese Entwicklung noch als konjunkturelle Schwäche angesehen werden kann, wie impliziert wird, wenn so vorgegangen wird wie von der OECD oder vom IMF. Nach unserer Ansicht ist die fortgesetzte Stagnation vor allem Ausdruck eines Strukturproblems (Lapp et al. 1995 b). Wegen der vielfältigen Inflexibilitäten auf der Angebotsseite dürfte sich in jüngster Zeit das Kapazitätswachstums merklich verlangsamt haben. Insbesondere vor dem Hintergrund des deutlichen Rückgangs der Investitionen in Japan während der vergangenen Jahre erscheint der von der OECD ausgewiesene Anstieg des Wachstums zwischen 1993 und 1995 wenig plausibel. Denn dies würde bedeuten, daß es in Japan noch mehrere Jahre bei einer Unterauslastung der Kapazitäten bleibt, selbst wenn es zu einem kräftigen Aufschwung kommt.

Wegen der teilweise unplausiblen Ergebnisse spricht vieles dafür, bei der Schätzung der Normalauslastung die tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts stärker zu berücksichtigen. Daher wird im Gegensatz zu den von IMF und OECD gewählten Methoden auf Basis einer Produktionsfunktion vielfach das Produktionspotential allein zeitreihenanalytisch mit Hilfe des so-

Tabelle 7 – Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in den großen Industrieländern<sup>a</sup>

Land		1993	1994	1995	1996
Vereinigte Staaten	IMF	-1,0	0,3	0,9	0,5
	OECD	-0,5	1,2	1,6	0,9
	IfW	-0,7	0,6	0,8	0,1
Japan	IMF	-2,4	-4,1	-5,9	-6,8
	OECD	0,6	-1,4	-3,9	-5,0
	IfW	-0,4	-0,6	-0,9	-0,1
Kanada	IMF	-4,0	-2,1	-2,2	-2,6
	OECD	-4,9	-2,9	-3,2	-3,6
	IfW	-1,5	0,9	0,8	0,6
Deutschland	IMF	-2,0	-2,0	-2,7	-3,7
	OECD	-1,2	-1,1	-1,8	-2,9
	IfW	-1,5	-0,4	-0,2	-0,3
Frankreich	IMF	-3,9	-3,1	-2,6	-3,0
	OECD	-4,4	-3,5	-3,0	-3,5
	IfW	-2,1	-0,8	0,0	-0,1
Italien	IMF	-3,4	-3,3	-2,2	-2,5
	OECD	-4,1	-4,0	-2,7	-2,7
	IfW	-1,9	-1,3	0,0	-0,3
Vereinigtes Königreich	IMF	-4,5	-2,9	-2,3	-2,4
	OECD	-4,4	-3,1	-2,9	-3,4
	IfW	-1,6	0,3	0,6	0,0

<sup>a</sup> Differenz zwischen dem realen Bruttoinlandsprodukt (IfW-Prognose) und dem von den genannten Institutionen geschätzten Produktionspotential (vgl. Tabelle 6) in vH des Produktionspotentials.

Quelle: Wie Tabelle 6.

nannten Hodrick-Prescott-Filters<sup>4</sup> ermittelt. Dieses Verfahren zielt darauf ab, einen weitgehend symmetrischen Verlauf der Konjunktur zu bestimmen. Verwendet man diese Methode, erhält man deutliche Abweichungen von den oben beschriebenen Ergebnissen. Danach wird im nächsten Jahr keiner der G7-Staaten eine deutliche Unterauslastung der Kapazitäten aufweisen; auch in Japan

<sup>4</sup> Bei diesem Verfahren wird der Trend so berechnet, daß eine gewichtete Summe der quadrierten Abweichungen der tatsächlichen Werte vom Trend zu jedem Zeitpunkt und der quadrierten Summe der Änderungen der Steigung des Trends zu jedem Zeitpunkt minimiert wird:

$$\min_{t_1, \dots, t_T} \sum_{i=1}^T (y_i - t_i)^2 + \lambda \cdot \sum_{i=2}^{T-1} ((t_{i+1} - t_i) - (t_i - t_{i-1}))^2$$

mit  $y_i$  = tatsächlicher Wert,  $t_i$  = Trendwert.

Durch die Wahl des Parameters  $\lambda$  kann man bestimmen, wie eng der Trend dem tatsächlichen Verlauf der Zeitreihe folgen soll. Bei der Schätzung des Produktionspotentials wird bei Benutzung von Quartalsdaten für das Bruttoinlandsprodukt der von Hodrick und Prescott empfohlene Wert  $\lambda = 1600$  gewählt.

wird sie sich 1996 nur noch auf reichlich 0,5 vH belaufen. Hierin schlagen sich die bei der Berechnung unter Verwendung des Hodrick-Prescott-Filters wesentlich geringeren Zuwachsraten des Produktionspotentials in den letzten Jahren nieder. Besonders gilt dies für Japan, wo man für dieses und das nächste Jahr nur noch eine Rate von reichlich 0,5 vH erhält (im Vergleich zu rund 2,5 vH beim IMF und bei der OECD, vgl. Tabelle 6). Dieser niedrige Wert – und die geringen Wachstumsraten in den anderen Ländern – sind auch eine Folge der starken Gewichtung, die die aktuelle und für die nächsten Jahre prognostizierte Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts bei der Bestimmung des Trendverlaufs für die Jahre 1995/96 hat. Deshalb ist es wahrscheinlich, daß im Falle Japans eine Unterschätzung des Potentials vorliegt. Gleichwohl scheint ein deutlich niedrigeres Potentialwachstum als von OECD und IMF ausgewiesen aber aufgrund der Strukturprobleme in Japan plausibel. Aber auch für die westeuropäischen Staaten wird für die Jahre 1992 bis 1994 ein wesentlich geringeres Kapazitätswachstum ausgewiesen. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts in diesem und im vergangenen Jahr hat gemäß dieser Schätzung ausgereicht, annähernd die Normalauslastung der Kapazitäten zu erreichen. Dementsprechend handelt es sich bei der derzeit beobachteten Abschwächung des Aufschwungstempos um ein Einschwenken auf den Potentialpfad.

Ein möglicher Einwand gegen den Hodrick-Prescott-Filter ist, daß dieser Methode nur Informationen über den Verlauf des Bruttoinlandsprodukts zugrunde liegen,<sup>5</sup> aber z. B. keine Angaben über die Entwicklung des Arbeitskräfteangebots und des Kapitalstocks. Bei dem Verfahren erhöht sich das Potentialwachstum bei einer verstärkten Zunahme des Bruttoinlandsprodukts beispielsweise unabhängig davon, ob es sich um einen konsumgetragenen oder einen investitionsgetragenen Aufschwung – mit den daraus folgenden Konsequenzen für den Kapitalstock und damit auch das Potential – handelt. Solche Informationen werden hingegen bei den Ansätzen verwendet, die auf einer Produktionsfunktion beruhen. Das große Problem bei diesen Vorgehensweisen liegt aber darin, daß am aktuellen Rand wichtige Informationen nicht vorhanden sind. So muß beispielsweise ein Trendwert für die Produktivität geschätzt werden. Ferner geht bei dieser Methode eine Annahme über die Beschäftigung bei Normalauslastung ein.<sup>6</sup> Gerade für Japan stellt sich die Frage, in welchem Umfang sich diese in den letzten Jahren verändert hat, denn hier ist es – wie in Westeuropa – zu einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosenquote im Trend gekommen (Gern et al. 1995). Die Unsicherheit im Zusammenhang mit solchen Schätzungen führt dazu, daß es im Zeitablauf immer wieder zu Revisionen kommt;

---

<sup>5</sup> Bei der Schätzung des aktuellen Trendwerts gehen auch Werte für das reale Bruttoinlandsprodukt in zukünftigen Quartalen ein. Dabei haben wir unsere Konjunkturprognose herangezogen. Der Trend ändert sich nur geringfügig, wenn man die – teilweise etwas optimistischeren – Prognosen etwa der OECD oder des IMF verwendet.

<sup>6</sup> Hierunter wird meistens die Arbeitslosenquote verstanden, bei deren Unterschreitung man mit einer Beschleunigung des Lohnanstiegs und damit der Inflation rechnet (NAWRU = Non-Accelerating-Wage-Rate-of-Unemployment).



häufig ist es so, daß gerade während oder nach einer Rezession das Potentialwachstum zunächst zu hoch angesetzt wird.<sup>7</sup>

Gleichwohl kann man kein eindeutiges Urteil darüber fällen, welche Schätzung die Realität besser beschreibt. Auch ein Blick in die Vergangenheit – d. h. eine Untersuchung, welche Schätzmethode die Realität in den vorangegangenen Zyklen besser wiedergegeben hat – hilft nur bedingt weiter, da es kein objektives Maß für das Kapazitätswachstum gibt. Hilfreich für die Bewertung der unterschiedlichen Ergebnisse kann aber sein, wie die Unternehmen selbst die Lage einschätzen. Für alle G7-Staaten stehen Ergebnisse von Befragungen der Industrieunternehmen zur Verfügung; sie geben Auskunft darüber, wie diese die Auslastung ihrer Kapazitäten einschätzen.<sup>8</sup> Dies dürfte insofern Aufschluß über die Lage in der Gesamtwirtschaft geben, als die Konjunkturschwankungen in diesem Sektor besonders groß sind und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung prägen. Vergleicht man diese Angaben über die Auslastung mit der Schätzung der Kapazitätsauslastung in der Industrie mit Hilfe des Hodrick-Prescott-Filters, so zeigt sich für die meisten Länder im großen und ganzen eine Übereinstimmung (Schaubild 7). Besonders werden die Hoch- und Tiefpunkte und der Zeitpunkt des Erreichens der Normalauslastung ziemlich genau bestimmt. Eine Ausnahme bildet hier am aktuellen Rand allerdings Japan: Die Schätzung mit Hilfe des Filters zeichnet die Bewegung der Kapazitätsauslastung zwar recht gut nach, zeigt aber für den aktuellen Rand bereits wieder eine Normalauslastung an, während die Umfrageergebnisse auf eine markante Unterauslastung hinweisen. Es zeigt sich aber auch, daß die Trendberechnung den Wendepunkt bei der Kapazitätsauslastung ziemlich genau erfaßt. Überträgt man dieses Ergebnis auf die gesamtwirtschaftliche Situation, würde dies bedeuten, daß die Auslastung der Kapazitäten in Japan zwar noch niedriger ist als durch die Trendbereinigung bestimmt. Sie scheint aber nicht mehr – wie nach den Schätzungen durch die OECD und durch den IMF – weiter zu sinken, sondern zu steigen. Für die anderen Länder dürften die Berechnungen mit Hilfe des Hodrick-Prescott-Filters realistisch sein. Dies bedeutet, daß es in den meisten Industrieländern kaum noch eine Unterauslastung der Kapazitäten gibt; demnach sind die Schätzungen bezüglich des Potentialwachstums durch den IMF und die OECD zu hoch.

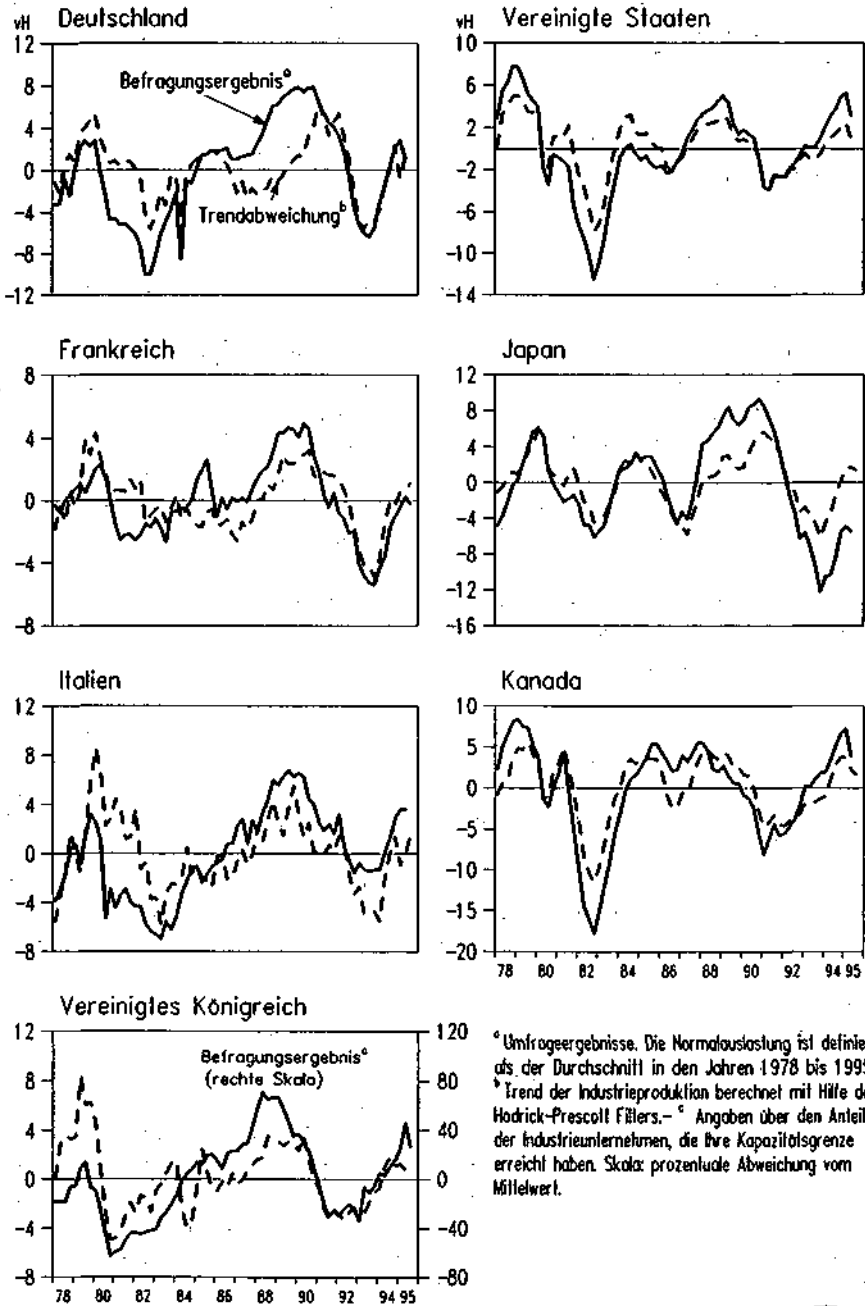
Die derzeitige Abflachung des Produktionsanstiegs in den Industrieländern stellt also eine Annäherung des Bruttoinlandsprodukts an den Potentialpfad dar. Es besteht keine Unterauslastung, die man auf eine anhaltend restriktive Geld- und Finanzpolitik zurückführen könnte. In der Vergangenheit hat man häufig die Geldpolitik expansiv ausgerichtet, weil man den Grad der Unterauslastung zu hoch angesetzt hat. Wegen der Überschätzung des Produktionspotentials kam es deshalb zu einer konjunkturellen Übersteigerung und einer Beschleuni-

---

<sup>7</sup> So hat z. B. der Sachverständigenrat, der allerdings ein anderes Verfahren zur Bestimmung des Produktionspotentials verwendet, in seinem neuesten Gutachten seine Schätzung des deutschen Produktionspotentials für die Jahre 1982/83 deutlich nach unten revidiert (Sachverständigenrat 1995, Anhang).

<sup>8</sup> Für das Vereinigte Königreich wurde eine Zeitreihe über den Prozentsatz der Firmen, die an ihrer Kapazitätsgrenze angelangt sind, verwendet.

Schaubild 7 – Kapazitätsauslastung in der Industrie in den großen Industrieländern – Abweichung von der Normalauslastung in vH –



<sup>a</sup> Umfrageergebnisse. Die Normalauslastung ist definiert als der Durchschnitt in den Jahren 1978 bis 1995. –  
<sup>b</sup> Trend der Industrieproduktion berechnet mit Hilfe des Hodrick-Prescott Filters. – <sup>c</sup> Angaben über den Anteil der Industrieunternehmen, die ihre Kapazitätsgrenze erreicht haben. Skala: prozentuale Abweichung vom Mittelwert.



gung der Inflation. Eine Stimulierung der Nachfrage kann nicht dazu beitragen, den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts nachhaltig zu fördern. Hierzu ist vielmehr eine Politik nötig, die bei den Wachstumsbedingungen der Volkswirtschaften ansetzt und das Potentialwachstum fördert. Dies erfordert Änderungen der Finanzpolitik und der Lohnpolitik.

### **Ausblick: Leicht beschleunigter Produktionsanstieg in den Industrieländern**

Die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen lassen erwarten, daß sich die Aufwärtsentwicklung in den Industrieländern vorerst in dem zuletzt beobachteten Tempo – das reale Bruttoinlandsprodukt expandierte mit einer laufenden Jahresrate von etwa 2 vH – fortsetzt. Für den Verlauf des kommenden Jahres ist eine leichte Beschleunigung wahrscheinlich, denn die Geldpolitik wird vielfach noch etwas gelockert. Auch dürfte die konjunkturelle Entwicklung zunehmend durch den Rückgang der langfristigen Zinsen gestützt werden. Für die amerikanische Fiskalpolitik sind im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen im nächsten Jahr keine großen Kursänderungen zu erwarten; sie dürfte damit weiterhin in etwa neutral wirken. Die Regierungen der westeuropäischen Länder werden – nicht zuletzt in dem Bemühen, das Defizit- und das Schuldenstandskriterium gemäß dem Maastrichter Vertrag zu erfüllen – ihren auf Konsolidierung gerichteten Kurs fortsetzen. Sie werden dabei sowohl den Ausgabenanstieg reduzieren als auch verschiedentlich Steuern erhöhen. In Japan wurde erneut ein Konjunkturprogramm aufgelegt, um die Wirtschaft anzuregen; per saldo dürfte die Fiskalpolitik leicht expansiv wirken.

Die Zentralbanken der meisten Länder haben infolge der Verlangsamung des Aufschwungs ihren Kurs etwas gelockert; im Herbst wurden die Leitzinsen in vielen Industrieländern erneut gesenkt. Aufgrund des moderaten Produktionsanstiegs in den Vereinigten Staaten sind hier weitere Zinsschritte wahrscheinlich. Auch für Westeuropa ist vielfach mit einer nochmaligen, wenn auch nur leichten Rückführung der Leitzinsen zu rechnen. Die japanische Zentralbank wird dem Geldmarkt zusätzlich Liquidität zuführen und so die Konjunktur anregen. In den Industrieländern wird die Inflation bei dem alles in allem moderaten Kurs der Geldpolitik weiterhin niedrig bleiben. Dazu trägt bei, daß der private Konsum nur wenig ausgedehnt wird. Die Verbraucherpreise dürften sich sowohl 1995 als auch 1996 nur um reichlich 2 vH erhöhen (Tabelle 8). Auf dem Arbeitsmarkt wird sich die Lage nicht entspannen. In Westeuropa dürfte die Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau verharren; für die Vereinigten Staaten und für Japan ist im kommenden Jahr sogar mit einem leichten Anstieg zu rechnen. Die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts in den Industrieländern wird sich sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr auf etwa 2 vH belaufen. Damit geht von dieser Region nur ein geringer Impuls für den internationalen Warenaustausch aus. Kräftige Anregungen sind indes seitens der Entwicklungs- und Schwellenländer zu erwarten, deren Welthandelsanteil in den letzten Jahren deutlich zugenommen hat. Das Volumen des Welthandels dürfte 1996 um etwa 6,5 vH expandieren – nach 8,5 vH im laufenden Jahr.

Tabelle 8 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1993–1996 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

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

<sup>a</sup> Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts von 1994. – <sup>b</sup> Prognose.

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

## Summary

### Industrial Countries: Moderate Expansion – Capacity Utilization Fairly High

During the summer half of 1995, real GDP in the industrial countries rose at an annualised rate of 2 percent, after 3 percent in the previous six months. In the United States, the expansion lost considerable momentum because the Federal Reserve Bank had tightened its course in 1994. In western Europe, the increase in production was also markedly lower since monetary policy was on a more or less neutral stance. In Japan, the stagnation continued. As a reaction, a further fiscal program was released and the key interest rate was lowered again. But unsolved structural problems prevent the Japanese economy from recovering considerably.

Last year's fears of inflation in the industrial countries were curbed in the course of 1995 with consumer prices rising only at a rate of 2 percent. Only in those countries whose currencies devalued at the beginning of the year prices rose temporarily a little bit faster.

#### *Economic Activity Will Gain Momentum Again in 1996*

Overall conditions point to an expansion in production with an annualised rate of 2 percent in the coming months. During the further course of next year, GDP-growth will accelerate somewhat because monetary policy will be loosened further in most countries. Fiscal policy in the United States will continue to follow a neutral course while most countries in western Europe will focus on consolidating their budgets in order to meet the Maastricht-criteria. In Japan, fiscal policy will have expansionary effects. In the industrial countries as a whole, inflation will remain at a low level; consumer prices will only rise by 2 percent in 1996. Unemployment is expected to remain at high levels, it will even increase slightly in the United States and in Japan. While industrial countries will not contribute much to the expansion in international trade, imports of developing and newly industrialised countries will add considerable momentum to it. The increase in world trade is likely to amount to 6.5 percent in 1996 (1995: 8.5 percent).

#### *No Substantial Output Gap in Industrial Countries*

Are industrial countries heading towards a recession? Or does the slowdown only mean that they are approaching the path of potential output? Estimates of potential growth and the output gap conducted by the IMF and the OECD – both based on a Cobb-Douglas production function – identify a considerable underutilization of capacity in all of the G7-countries except for the United States. According to these estimates, the output gap is expected to rise even further in 1996. These results are not very plausible. A development in which the underutilization of capacity extends over five or six years could only be explained by a continually restrictive economic policy. But during the last years, fiscal and monetary policies in the G7-countries were certainly not tight. So, when estimating the normal capacity utilization, it appears adequate to put more emphasis on how real GDP actually developed. Taking this into account and using a time series approach (Hodrick-Prescott filter), we find that the increase in GDP during the last two years sufficed in order to reach more or less average capacity utilisation. Therefore, the current slowdown of economic activity does not reflect a cyclical weakness. If output growth in the medium term is to be raised, economic policy should not focus on stimulating demand but rather improve supply side conditions by substantial changes in fiscal and wage policy.

## Literaturverzeichnis

- Bank of England (1995). *Inflation Report*. November. London.
- Gern, K.-J., K.-W. Schatz, J. Scheide und R. Solveen (1995). Industrieländer: Stabilitätsorientierte Geldpolitik – fortgesetzter Aufschwung. *Die Weltwirtschaft*: 1-32.
- Giorno, C., P. Richardson, D. Roseveare und P. van den Noord (1995). Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances. *OECD Economic Studies* (24):167-209.
- Hodrick, R. J., und E. C. Prescott (1981). Post-war US Business Cycles: An Empirical Investigation. Northwestern University Discussion Paper 451. Evanston, Ill.
- IMF (International Monetary Fund) (1991). *World Economic Outlook*. Mai. Washington D.C.
- (1995 a). *International Financial Statistics*. Washington D.C.
- (1995 b). *World Economic Outlook*. Oktober. Washington D.C.
- Lapp, S., J. Scheide und R. Solveen (1995 a). Determinants of Exports in the G7-Countries. Kieler Arbeitspapiere 707. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Lapp, S., K.-W. Schatz, J. Scheide und R. Solveen (1995 b). Industrieländer: Pause im Aufschwung. *Die Weltwirtschaft*: 254-281.
- OECD (1995 a). *Economic Outlook*. Juni. Paris.
- (1995 b). *Main Economic Indicators*. Paris.
- Sachverständigenrat (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (1995). *Im Standortwettbewerb. Jahresgutachten 1995/96*. Stuttgart.