

Grimm, Doris E.; Langfeldt, Enno; Scheide, Joachim; Schlote, Klaus Wilhelm; Trapp, Peter

Article — Digitized Version

Industrieländer: weiterhin zügige Nachfrageexpansion

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Grimm, Doris E.; Langfeldt, Enno; Scheide, Joachim; Schlote, Klaus Wilhelm; Trapp, Peter (1987) : Industrieländer: weiterhin zügige Nachfrageexpansion, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-17

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1344>

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.

Industrieländer: Weiterhin zügige Nachfrageexpansion

Von Doris Grimm, Enno Langfeldt, Joachim Scheide, Klaus W. Schlote und Peter Trapp

1. Im Winterhalbjahr 1986/87 hat die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Industrieländern nur mäßig zugenommen. In den westeuropäischen Ländern und in Japan wurde die wirtschaftliche Aktivität durch die starke Aufwertung ihrer Währungen gegenüber dem amerikanischen Dollar gedämpft. Neben der dadurch bewirkten Exportschwäche machte sich zeitweise bemerkbar, daß Investitionen aufgrund der Unsicherheit über die zukünftige Wechselkursentwicklung verschoben wurden. Der Attentismus wurde durch die Diskussion um die neue Handelsgesetzgebung in den Vereinigten Staaten und die damit einhergehenden protektionistischen Tendenzen verstärkt. Die amerikanischen Exporte sind merklich gestiegen, doch hat sich dies bislang nicht in einer deutlichen Belebung der Investitionstätigkeit niedergeschlagen. Der Preisanstieg in den Industrieländern hat sich seit Jahresbeginn verstärkt. Dies war vorauszusehen, da die Inflation 1986 vor allem durch den Ölpreisfall gedämpft worden war. Nach der starken weltweiten Lockerung der Geldpolitik im vergangenen Jahr hat zudem die Erwartung zugenommen, daß sich der Preisanstieg merklich beschleunigen wird.

Weitere Dollarabwertung unvermeidlich?

2. Angesichts der anhaltenden konjunkturellen Schwächetendenzen in den Aufwertungsländern mehrten sich die Warnungen vor einem währungspolitischen "Overkill". Deshalb einigten sich die Finanzminister und Notenbankpräsidenten der beteiligten Industrieländer im "Louvre Accord" vom Februar 1987, auf eine Stabilisierung der Wechselkurse hinzuwirken. In der Folgezeit intervenierten die Notenbanken massiv auf den Devisenmärkten. In den Vereinigten Staaten zogen die Zinsen zeitweise merklich an, und die Expansion der Geldmenge M1 verlangsamte sich deutlich. In den Aufwertungsländern dagegen nahm die Geldmenge infolge der interventionsbedingten Liquiditätszuflüsse weiter kräftig zu, und die Zinssenkungstendenz setzte sich fort.

3. Tatsächlich hat sich der amerikanische Dollar seit dem "Louvre Accord" nicht weiter abgewertet. Vielfach werden jedoch Zweifel geäußert, daß es bei dem gegenwärtigen Kursniveau möglich sei, das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten merklich zu verringern. Wahrscheinlich sei, daß das Defizit hoch bleibe. Sobald die Kapitalanleger dies erkennen, sei ein weiterer Fall des Dollars unvermeidlich¹. Insbesondere in Westeuropa und Japan sei dann mit weiter sinkenden Exporten zu rechnen, wodurch die Konjunktur erheblich gedämpft werde. Um eine Rezession zu verhindern, sei es notwendig, daß die Aufwertungsländer ihre Inlandsnachfrage stärker ausweiten. Besondere Verantwortung trügen dabei die Länder mit außenwirtschaftlichen Überschüssen, niedrigen Preissteigerungsraten und geringen Budgetdefiziten. Gäben sie nicht durch vermehrte Nachfrage Impulse für den Welthandel, sei

¹ "The market forces will continue to depress the US currency as it becomes clearer to investors around the world that the present level (of the exchange rate, d.V.) would continue to result in a current account deficit that simply cannot be financed". Martin S. Feldstein, "A self-interested way to avoid death in Venice". The Financial Times, 20. Mai 1987.

Tabelle 1 – Entwicklung von Bruttosozialprodukt und Inlandsausgaben der Industrieländer in der Aufschwungsphase 1982–1987 (vH)

Region/Land	Durchschnittliche jährliche Veränderung	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr		
	1982/III ¹ – 1986/III	1985	1986	1987 ²
Reales Bruttosozialprodukt				
Industrieländer insgesamt	3,3	3,0	2,5	2,5
Vereinigte Staaten	4,0	2,7	2,5	3
Japan	3,8	4,7	2,5	2,5
Westeuropa	2,6	2,6	2,5	2,5
Reale Inlandsausgaben				
Industrieländer insgesamt	3,8	3,1	3,6	3
Vereinigte Staaten	5,2	3,4	3,5	3
Japan	3,5	3,8	4,0	4
Westeuropa	2,6	2,4	3,8	3

¹ Tiefpunkt der Rezession. – ² Prognose.

Quelle: OECD, Quarterly National Accounts. No. 1, Paris 1987. – Eigene Schätzungen.

nicht nur eine weltweite Rezession unvermeidlich, auch protektionistische Eingriffe nähmen unweigerlich zu.

4. Richtig ist, daß durch Interventionen auf die Dauer Wechselkursrelationen nicht gegen die Marktkräfte verteidigt werden können. Die währungspolitischen Instanzen sollten auch deshalb nicht versuchen, den Dollarkurs künstlich zu stabilisieren, weil dadurch der außenwirtschaftliche Anpassungsprozeß in den Vereinigten Staaten verzögert und die Neigung, Handelsbeschränkungen einzuführen, zunehmen würde. In den Aufwertungsländern dagegen käme es letztlich durch die Devisenmarktinterventionen zu stärkerer Geldschöpfung und mehr Inflation. Was das hohe Leistungsbilanzdefizit in den Vereinigten Staaten angeht, ist allerdings zu beachten, daß die Geldpolitik der amerikanischen Notenbank bis Anfang 1987 sehr expansiv war. Dies hat in den letzten Jahren entscheidend dazu beigetragen, daß die inländische Nachfrage anhaltend kräftig expandierte. In den vier Jahren seit dem Tiefpunkt der Rezession sind die realen Inlandsausgaben mit einer durchschnittlichen jährlichen Rate von 5,2 vH und damit um reichlich einen Prozentpunkt rascher gestiegen als das Bruttosozialprodukt (Tabelle 1). Von der anhaltend starken Importnachfrage haben zuletzt freilich vor allem jene Entwicklungs- und Schwellenländer profitiert, deren Währungen sich nur wenig gegenüber dem amerikanischen Dollar aufgewertet haben. Wenn die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten wieder gelockert würde, wie es vielfach gefordert wird², spräche viel dafür, daß der Dollar weiter fiel, weil die Inflationserwartungen zunehmen³. Fraglich wäre jedoch, ob sich das Leistungsbilanzdefizit in dem angestrebten Maße verringern würde. Denn selbst wenn man berücksichtigt, daß durch die Abwertung ver-

² Vgl. z.B. Alan S. Blinder, "Mr. Volcker: Higher Interest Rates is the Last Thing We Need". Business Week, 1. Juni 1987, S. 12.

³ Vgl. Joachim Scheide, Anstieg und Fall des Dollarkurses – Folgen der amerikanischen Geldpolitik? Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 131, April 1987.

mehrt Produktionskapazitäten wieder rentabel werden, wären bei zusätzlicher Exportnachfrage und unverändert kräftig steigender Inlandsnachfrage eine Beschleunigung der Inflation und ein starker Importanstieg wohl unvermeidbar. Daraus folgt, daß die Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten vor allem dafür sorgen muß, daß die Inlandsausgaben weniger stark expandieren, wenn das Leistungsbilanzdefizit abgebaut werden soll.

5. Zur Dämpfung der inländischen Nachfrage in den Vereinigten Staaten könnte die Reduzierung des Defizits im Bundeshaushalt beitragen, worauf im Ausland gedrängt wird. Der Defizitabbau wird allerdings wahrscheinlich deutlich hinter den Zielen der Gramm-Rudman-Hollings-Gesetzgebung zurückbleiben. Die Erfahrung zeigt zudem, daß bei anhaltend expansiver Geldpolitik das Weniger an öffentlicher Nachfrage rasch durch ein Mehr an privater Nachfrage ausgefüllt wird. Die entscheidende Größe für ein geringeres außenwirtschaftliches Defizit ist daher die Geldpolitik.

6. Wenn die monetäre Expansion auf dem zuletzt eingeschlagenen, etwas flacheren Kurs bliebe, könnte die Verlagerung von den binnenwirtschaftlichen auf außenwirtschaftliche Auftriebskräfte ohne größeren inflationären Nachfragesog vonstatten gehen. Die Erfahrung spricht außerdem dafür, daß eine geringere Geldmengenerweiterung und die damit verbundene Dämpfung der Inflationserwartungen zu einem Anstieg des Dollarkurses führen würde. Wahrscheinlich ist, daß die amerikanische Notenbank im weiteren Verlauf von 1987 einen mittleren Kurs verfolgen wird. Einerseits wird sie versuchen, den Dollar auf seinem gegenwärtigen Niveau zu stabilisieren, um einen weiteren Inflationsimport zu verhindern. Andererseits wird sie bemüht sein, Zinssteigerungen zu vermeiden, die zu einer spürbaren Dämpfung der Inlandsnachfrage führen könnten. Deutliche Erfolge bei der Reduzierung des Leistungsbilanzdefizits sind bei diesem Kurs der Geldpolitik nicht wahrscheinlich. Der Preisanstieg dürfte aufgrund der anhaltend starken Nachfrageexpansion merklich zunehmen. Da auch die westeuropäischen Länder und Japan eine wechselkursorientierte Geldpolitik betreiben, wird der Kurs des amerikanischen Dollars vermutlich nicht weiter fallen.

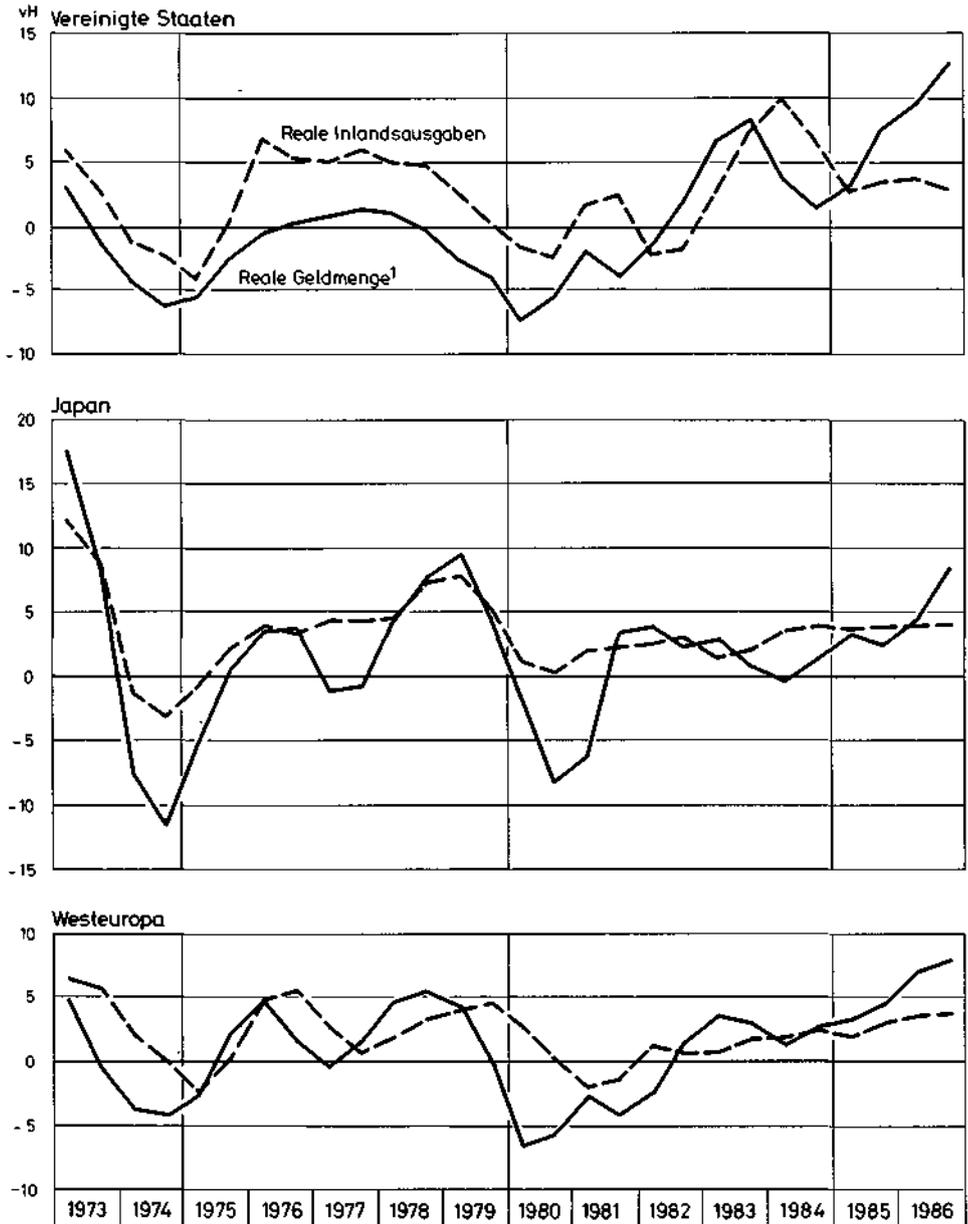
Deutliche Nachfrageausweitung - mäßiger Produktionsanstieg

7. Wegen der schwachen konjunkturellen Entwicklung und der hohen Arbeitslosigkeit in den meisten Industrieländern sowie wegen anhaltender Verschuldungsprobleme vieler Entwicklungsländer werden die Aufwertungsländer seit längerem gedrängt, die Konjunktur durch eine expansive Finanz- und Geldpolitik zu stimulieren, um den dämpfenden Effekt der Dollarabwertung auszugleichen. Die Appelle sind insbesondere an die Bundesrepublik Deutschland und an Japan gerichtet, weil sie außenwirtschaftliche Überschüsse, ein stabiles Preisniveau und geringe Haushaltsdefizite aufweisen. Tatsächlich wird in der Bundesrepublik und anderen westeuropäischen Ländern und in Japan aber bereits seit geraumer Zeit eine recht expansive Politik betrieben. Die Inlandsausgaben in Westeuropa und in Japan sind 1986 um etwa 4 vH gestiegen nach reichlich 2,5 vH im Vorjahr (Schaubild 1). In den meisten Aufwertungsländern ist die Geldpolitik im ersten Halbjahr 1987 noch einmal gelockert worden. Insgesamt sind dadurch bis in das Jahr 1988 hinein kräftige Impulse für die Konjunktur angelegt. Auch die Finanzpolitik ist in wichtigen Ländern expansiver geworden. Das Defizit des öffentlichen Sektors insgesamt, das aus gesamtwirtschaftlicher Sicht wohl wichtiger ist als das Defizit des Bundeshaushalts, das in den Vereinigten Staaten im Mittelpunkt des Interesses steht, wird sich z.B. in der Bundesrepublik Deutschland von 1986 bis 1988 auf etwa 2 vH des Bruttosozialprodukts verdoppeln und damit nur wenig niedriger sein als in den Vereinigten Staaten (2,5 vH). Von der Geld- und Finanzpolitik werden somit weiter erhebliche anregende Wirkungen ausgehen.

Schaubild 1

Geldmenge und Inlandsausgaben in den Industrieländern

- Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH -



¹M1 deflationiert mit dem Index der Verbraucherpreise.



Tabelle 2 - Reales Bruttosozialprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern
1986-1988 - Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

Region / Land	Gewicht ¹	Bruttosozialprodukt			Verbraucherpreise		
		1986	1987 ²	1988 ²	1986	1987 ²	1988 ²
Industrieländer insgesamt	100,0	2,5	2,5	3,0	2,1	3,0	4,5
Vereinigte Staaten	47,5	2,5	3,0	3,5	1,9	4,0	6,5
Japan	16,0	2,5	2,5	3,0	0,6	0	1,0
Kanada	4,2	3,1	3,0	3,0	4,2	4,5	5,0
Westeuropa	32,3	2,5	2,5	2,5	2,9	3,0	4,0
Bundesrepublik Deutschland	7,5	2,4	2,5	2,5	-0,2	0,5	2,5
Frankreich	6,1	2,2	2,0	2,0	2,7	3,5	3,5
Vereinigtes Königreich	5,4	2,8	3,0	2,5	3,4	4,5	5,5
Italien	4,3	2,7	3,0	2,5	6,1	4,5	5,0
Spanien	2,0	3,0	2,5	2,5	8,8	6,5	7,5
Niederlande	1,5	1,9	1,5	1,0	0,2	-0,5	0,5
Schweden	1,2	1,3	2,0	2,0	4,2	5,0	5,5
Schweiz	1,1	2,8	2,0	2,5	0,8	1,5	2,5
Belgien	1,0	2,1	1,5	1,5	1,3	1,5	2,5
Österreich	0,8	1,7	1,5	2,0	1,7	1,5	2,5
Norwegen	0,7	4,4	2,0	1,0	7,2	8,5	7,0
Dänemark	0,7	3,3	0	0	3,6	4,0	4,0

¹ Auf Grundlage des Bruttosozialprodukts von 1985. - ² Prognose.

Quelle: OECD, Quarterly National Accounts. No. 1, Paris 1987. - Eigene Schätzungen.

8. In den Industrieländern insgesamt werden die Inlandsausgaben im Jahre 1987 wohl um reichlich 3 vH steigen. Der Nachfrageanstieg wird allerdings nicht mit einem gleich großen Produktionsanstieg einhergehen, und die Beschäftigung wird nur wenig zunehmen. Schon 1986 blieb der Produktionsanstieg, insbesondere in Westeuropa, deutlich hinter der Nachfrageausweitung zurück. Die Sozialproduktzunahme dürfte wie 1986 in der Größenordnung von 2,5 vH liegen (Tabelle 2). Die Arbeitslosigkeit wird bei dieser Produktionsausweitung weiter hoch bleiben; nur in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich ist ein nennenswerter Rückgang zu erwarten. Der Preisanstieg wird sich aufgrund der kräftigen Nachfrageexpansion im Laufe des Jahres vermutlich deutlich beschleunigen. Im Jahresdurchschnitt 1987 wird er mit reichlich 3 vH um etwa einen Prozentpunkt höher sein als im Vorjahr.

9. Der deutlich größere Preisanstieg im zweiten Halbjahr 1987 dürfte die Notenbanken mit Beginn des Jahres 1988 nach und nach veranlassen, die monetäre Expansion zu drosseln. Die Impulse von der Geldpolitik werden daher 1988 zunächst noch stark sein, im Verlauf des Jahres aber abnehmen. Die Finanzpolitik wird dagegen insgesamt leicht expansiv sein; in einer Reihe von Ländern sind Steuersenkungen beschlossen worden, außerdem werden die Staatsausgaben vielfach verstärkt steigen. Die Zunahme der Inlandsnachfrage wird aufgrund der weniger expansiven Geldpolitik etwas geringer ausfallen. Trotz einer Abschwächung im Jahresverlauf wird der Anstieg des Bruttosozialprodukts in den Industrieländern 1988 im Jahresdurchschnitt wohl etwas höher sein als 1987. Die Exporte in den Industrieländern dürften wieder lebhafter expandieren, nachdem die Anpassung an die starken Änderungen der realen Wechselkurse weitgehend vollzogen ist. Die Arbeitsmarktprobleme werden sich kaum nennenswert verringern. Deutlich steigen werden die Inflationsraten. In den Industrieländern insgesamt dürfte der Preisanstieg 1988 wieder etwa so hoch sein wie 1983.

10. Bedenklich stimmt, daß die Arbeitslosigkeit trotz kräftiger Nachfrageanregung, vor allem in Westeuropa, unverändert hoch bleibt und daß die Anlageinvestitionen, insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen, auf die es für die Schaffung von mehr Arbeitsplätzen ankommt, in den meisten großen Industrieländern nur wenig ausgeweitet werden. Dies wird häufig mit dem Vorhandensein unausgenutzter Kapazitäten begründet. Diese sind aber vor allem in den strukturschwachen Branchen vorhanden, die bereits vor der Aufwertung nicht wettbewerbsfähig waren. Eine höhere Auslastung aufgrund globaler nachfragegestimulierender Maßnahmen ist hier nicht zu erwarten. Vielmehr dürften hierdurch die Importe begünstigt werden. Die schwache Investitionsneigung in vielen anderen Wirtschaftsbereichen ist darauf zurückzuführen, daß die Rentabilität von Anlagen in Sachkapital in vielen Industrieländern Anfang der achtziger Jahre erheblich gesunken ist und sich bisher nur wenig erholt hat⁴. Abhilfe schaffen hier weder forcierte Zinssenkungen noch zeitlich begrenzte steuerpolitische Investitionsanreize oder höhere öffentliche Ausgaben. Eine expansive Geldpolitik erhöht letztlich nur die Inflationserwartungen. Auch höhere Staatsausgaben bewirken keine nachhaltige Verbesserung der Gewinnerwartungen, da der Staat gleichzeitig den Kreditmarkt belasten oder die Steuern erhöhen muß. Die Erfahrungen zeigen, daß dieser Versuch der Investitionsstimulierung dazu führt, daß Ausgaben lediglich vorgezogen und zyklische Ausschläge verstärkt werden.

11. Ein kräftiger Anstieg der privaten Investitionstätigkeit und – vor allem in Westeuropa – ein Abbau der Arbeitslosigkeit erfordern eine dauerhaft höhere Rentabilität von Investitionen, eine Verringerung des Lohnkostendrucks sowie eine stärkere Differenzierung der Löhne nach Branchen, Regionen und Qualifikationen. Auch ist es angezeigt, staatliche Eingriffe in den Wettbewerb und die Märkte zu verringern. Einige Länder haben die Deregulierung bereits in Angriff genommen; die Maßnahmen betreffen vor allem die inländischen Finanzmärkte und den internationalen Kapitalverkehr⁵. Außerdem wurden Staatsunternehmen privatisiert. Wenig ist aber bisher geschehen, um die Rigiditäten auf dem Arbeitsmarkt abzubauen und um den starken Anstieg der Sozialkosten zu bremsen, die die Unternehmen entweder direkt oder in Form höherer Steuern und Abgaben belasten⁶. Hier reicht die politische Kraft der meisten Regierungen offenbar nicht aus, um Ansprüche zu reduzieren und Schutzvorschriften abzuschaffen, die einer Verbesserung der Unternehmensgewinne und einem Beschäftigungsanstieg entgegenstehen.

12. Unverkennbar ist, daß protektionistische Eingriffe einschließlich Subventionen seit Mitte der siebziger Jahre stark zugenommen haben. Begründet werden die Eingriffe oft damit, daß in den geschützten Zweigen der notwendige strukturelle Anpassungsprozeß gefördert und auf mittlere Sicht auch das gesamtwirtschaftliche Wachstum und die Beschäftigung erhöht werde. Die Erfahrungen beispielsweise mit der Stahlindustrie, der Landwirtschaft und dem Schiffbau sprechen allerdings dagegen. Als Rechtfertigungsgrund für die Protektionsmaßnahmen wird auch angeführt, daß diese zu höheren Investitionen führen würden. Tatsächlich mögen Marktzugangsbeschränkungen Unternehmen dazu veranlassen, Produktionen verstärkt dorthin zu verlegen, um Marktanteile zu erhalten. Global gesehen entstehen daraus aber wegen der Verzerrung der internationalen Arbeitsteilung erhebliche Wachstumsverluste für die beteiligten Länder⁷.

⁴ Vgl. z.B. Hugo Dicke, Peter Trapp, "Zur Ertragskraft öffentlicher und privater Investitionen". Die Weltwirtschaft, 1985, H. 1, S. 70-86.

⁵ Vgl. Ronald Weichert, Der Big Bang in London und seine Konsequenzen für den deutschen Wertpapierhandel. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 133, Mai 1987.

⁶ Vgl. OECD, Structural Adjustment and Economic Performance. Paris 1987.

⁷ Juergen B. Donges, Hans H. Glismann, Industrial Adjustment in Western Europe – Retrospect and Prospect. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 280, März 1987.

Wieder etwas stärkere Expansion in den Vereinigten Staaten

13. In den Vereinigten Staaten hält der Aufschwung an. Nach einer vorübergehenden Schwächephase im späten Verlauf des Jahres 1986 haben sich die Auftriebskräfte nunmehr wieder durchsetzen können. Die Impulse von der Geldpolitik waren weiterhin stark. Ausschlaggebend für das etwas höhere Expansionstempo war aber, daß sich die Exporte nach der kräftigen Abwertung des US-Dollars merklich belebt haben. Sie stiegen erstmals seit 1980 deutlich rascher als die Importe. Günstig auf die Produktionsentwicklung wirkte sich auch aus, daß die Unternehmen ihre Vorsicht bei den Lagerdispositionen aufgaben, nachdem sich die Zinsen stabilisiert hatten und nicht mehr mit Preisrückgängen bei Rohstoffen und Vorprodukten gerechnet wurde. Als die Ölpreise wieder stiegen, entfiel ein weiterer retardierender Faktor für die konjunkturelle Entwicklung; die Entwicklung von Produktion und Investitionen im Ölsektor wurde nicht mehr so stark gedämpft wie zuvor.

14. Die Aufwärtstendenz vollzieht sich jedoch nach wie vor mit erheblichen Schwankungen bei den einzelnen Komponenten. Besonders schwach entwickelte sich im Winterhalbjahr 1986/87 der private Verbrauch; er nahm sogar erstmals seit Beginn des Aufschwungs ab. Dies war vor allem eine Reaktion auf die zuvor sehr stürmische Expansion, die durch Sonderfaktoren gefördert worden war (Rabattaktionen bei Fahrzeugen, Vorziehen von Käufen vor Inkrafttreten der Steuerreform, die die Absetzbarkeit von Kreditzinsen begrenzt). Inzwischen hat sich der private Verbrauch wieder erholt, wie steigende Einzelhandelsumsätze zeigen. Die Investitionsneigung der Unternehmen hat sich etwas gebessert; die jüngsten Umfrageergebnisse deuten darauf hin, daß vermehrt Investitionen geplant werden. Hierzu dürfte die Verbesserung der Exportaussichten ebenso beigetragen haben wie die Möglichkeit, höhere Preissteigerungen durchzusetzen und so die Gewinnsituation zu verbessern. Die zu Beginn des Jahres 1987 recht mäßige Investitionstätigkeit dürfte sich daher im Verlauf des Jahres beleben.

15. Die insgesamt positive Grundtendenz der Konjunktur zeigt sich darin, daß die Unternehmen ihren Personalbestand in raschem Tempo vergrößert haben. Im bisherigen Verlauf des Jahres 1987 stieg die Beschäftigung in der Gesamtwirtschaft um mehr als 3 vH (Jahresrate) und damit sogar noch schneller als im Vorjahr. Besonders kräftig nimmt sie nach wie vor im Dienstleistungssektor zu; aber auch in der Industrie ist es zu einem leichten Anstieg gekommen, nachdem die Beschäftigung dort jahrelang zurückgegangen war. Die Arbeitslosenquote fiel im Frühjahr auf 6,3 vH; so niedrig war sie seit Beginn der achtziger Jahre nicht mehr.

16. Während die Inflationsrate im vergangenen Jahr – infolge der Ölverbilligung – nochmals zurückgegangen war, steigen die Preise seit Ende 1986 wieder kräftiger. Die Verbraucherpreise nahmen um 5-6 vH (Jahresrate) zu; auch auf der Großhandelsstufe hat sich der Preisanstieg deutlich beschleunigt. Zum Teil ist dies darauf zurückzuführen, daß die Energiepreise wieder kräftig anzogen und daß sich die Importe erheblich verteuerten. Aber auch die inländischen Unternehmen nutzen mehr und mehr die Preiserhöhungsspielräume, die sich infolge der expansiven Geldpolitik und des Nachlassens des Wettbewerbsdrucks aus dem Ausland ergeben haben.

17. Im Zuge der etwas stärkeren konjunkturellen Expansion und der wiederauflebenden Inflation sind die Zinsen nach Jahresbeginn deutlich gestiegen. Dazu trug bei, daß die Geldpolitik einen weniger expansiven Kurs eingeschlagen hatte. Im vergangenen Jahr war die Geldmenge M1 besonders rasch ausgeweitet worden – auch mit dem Ziel, den Dollar weiter abzuwerten, wovon man sich eine spürbare Abnahme des Leistungsbilanzdefizits erhoffte. Nach der Jahreswende hatte der Wechselkurs offenbar ein Niveau erreicht, das der

amerikanischen Notenbank niedrig genug erschien. Auch wollte sie aufkommende Inflationsbefürchtungen nicht noch durch eine weiterhin kräftige Expansion der Geldmenge verstärken. Der Wechselkurs des amerikanischen Dollars hat sich seitdem weitgehend stabilisiert. Ob die Änderung schon einen nachhaltigen Wechsel in der geldpolitischen Strategie darstellt, ist jedoch zweifelhaft. Der künftige Kurs wird auch davon abhängen, ob sich der Aufschwung festigt und ob sich eine deutliche Wende in der Leistungsbilanz abzeichnet.

18. In der Finanzpolitik verfolgt man das Ziel, das Defizit im Bundeshaushalt abzubauen, bislang weit weniger ehrgeizig, als es der Gramm-Rudman-Hollings-Gesetzgebung entspricht⁸. Auch in diesem Jahre wird das Budgetdefizit deutlich höher ausfallen als im Gesetz vorgesehen; es wird jedoch deutlich unter dem Rekordstand des vergangenen Fiskaljahres (220,7 Mrd. US-\$) liegen. Immerhin läßt sich absehen, daß der Bund bei den Ausgaben merklich zurückhaltender ist als in den Vorjahren; sie dürften real nur um rund 1 vH zunehmen, nachdem sie seit 1980 um durchschnittlich 4 vH pro Jahr gestiegen waren.

Tabelle 3 - Vereinigte Staaten: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1984-1988
- Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1984	1985	1986	1987 ¹	1988 ¹
Bruttosozialprodukt	6,4	2,7	2,5	3,0	3,5
Privater Verbrauch	4,7	3,5	4,1	2,5	2,5
Staatsverbrauch	4,0	6,8	3,5	2,5	1,5
Anlageinvestitionen ²	16,1	7,7	1,9	2,0	3,5
Vorratsveränderungen ³	2,0	-1,4	0,2	0,5	0,5
Inlandsausgaben	8,3	3,4	3,5	3,0	3,0
Exporte	6,2	-2,0	2,5	10,0	12,0
Importe	23,2	3,8	10,4	4,0	4,0
Preisindex für die Lebenshaltung	4,3	3,5	2,0	4,0	6,5
Arbeitslosenquote ⁴	7,5	7,2	7,0	6,5	6,0

¹ Prognose. - ² Privater Sektor. - ³ Veränderungen in vH des Sozialprodukts der Vorperiode. - ⁴ In vH der Erwerbspersonen.

Quelle: US Department of Commerce, Survey of Current Business. Washington, lfd. Jgg. - Eigene Berechnungen und Schätzungen.

19. Im weiteren Verlauf des Jahres 1987 wird die Notenbank wohl keinen nachhaltig restriktiven Kurs einschlagen, sondern vielmehr bemüht sein, den Anstieg der Zinsen zu begrenzen, um den Aufschwung nicht zu gefährden und nicht zuletzt, um eine Verschärfung der internationalen Schuldenkrise zu vermeiden. Trotz leicht dämpfender Impulse der Finanzpolitik in diesem Jahre dürfte die Expansion der Inlandsnachfrage bis in das Jahr 1988 hinein damit kräftig bleiben. Zusätzliche Anregungen für die Konjunktur in den Vereinigten Staaten werden vom Anstieg der Exporte ausgehen. Im kommenden Jahr wird die Konjunktur auch von den Steuersenkungen angeregt, die Anfang 1988 in Kraft treten. Alles in allem dürfte das Bruttosozialprodukt 1987 um rund 3 vH und 1988 um 3,5 vH steigen (Tabelle 3). Wegen der anhaltend expansiven Geldpolitik muß damit gerechnet werden, daß der Preis-
auftrieb sich fortlaufend beschleunigt.

⁸ Vgl. Joachim Scheide, Die Chancen für den Budgetausgleich in den Vereinigten Staaten. Die Weltwirtschaft, 1986, H. 2, S. 101-107.

Exportstabilisierung in Japan

20. Nachdem in Japan das reale Sozialprodukt 1985 noch um 4,7 vH gestiegen war, nahm es 1986 nur um 2,5 vH zu. Maßgeblich war die starke Yen-Aufwertung um rund 40 vH gegenüber dem US-Dollar im Durchschnitt des Jahres 1986 gegenüber 1985. Dies hat zusammen mit der Abschwächung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten bewirkt, daß die reale Warenausfuhr seit Anfang 1985 stagnierte, 1986 sogar etwas zurückging. Entsprechend nahm die Industrieproduktion im Verlauf des Jahres 1986 leicht ab. Die gesamtwirtschaftliche Expansion im Jahre 1986 wurde allein von der Inlandsnachfrage getragen, die real um 4,0 vH zunahm und somit die seit 1982 steigende Tendenz fortsetzte. Hierzu trug auch der staatliche Verbrauch bei, der bedingt durch das Konjunkturprogramm von 1986 kräftig zunahm.

21. Der private Konsum blieb 1986 mit einem Anstieg von 2,7 vH hinter den Erwartungen zurück. Allgemein war aufgrund der kräftigen Terms-of-Trade-Gewinne erwartet worden, daß sich die Realeinkommen der privaten Haushalte erheblich erhöhten. Die Senkung der Einfuhrpreise wurde jedoch verzögert an den Endverbraucher weitergegeben. Dies und die für Japan hohe Arbeitslosigkeit erklären die verhaltene Entwicklung des privaten Verbrauchs. Nach und nach erreicht nun aber der reale Einkommenstransfer die privaten Haushalte, so daß der private Verbrauch trotz relativ niedriger Lohnsteigerungen 1987 und auch 1988 kräftig zunehmen dürfte. Verbrauchsanregend wirkt auch, daß die Zinsen einen historischen Tiefpunkt erreicht haben.

22. Die Unternehmensinvestitionen haben deutlich an Dynamik verloren. Insbesondere die exportabhängige Industrie mußte aufgrund fallender Umsätze und Gewinne Investitionen einschränken. Demgegenüber haben die öffentlichen Investitionen zugenommen. Der private Wohnungsbau konnte – angeregt durch niedrige Zinsen sowie staatliche Hilfen – seit Monaten zweistellige Zuwachsraten erzielen. Die ungünstige Entwicklung in den exportorientierten Sektoren zeigt sich auch am Arbeitsmarkt. Während in der Exportindustrie die Beschäftigung vermindert wird, nimmt sie in den binnenorientierten Branchen kräftig zu. Zur Abnahme des Arbeitsplatzangebots in der Exportindustrie trägt bei, daß die Unternehmen aufgrund der Aufwertung des Yen, aber auch aus Furcht vor weiteren protektionistischen Maßnahmen, vermehrt Produktionsstätten im Ausland errichten. Gemessen an den Investitionsabsichten der Unternehmen dürfte die gespaltene Konjunktur 1987 weniger ausgeprägt sein als im Vorjahr. Die steigenden Inlandsaufträge im Maschinenbau signalisieren, daß sich die Investitionsneigung wieder kräftigt. Dafür spricht auch, daß die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung sowie für Rationalisierungsinvestitionen erheblich gesteigert werden sollen. Die Stabilisierung des Wechselkurses und das relativ niedrige Zinsniveau dürften hierzu beigetragen haben.

23. Dem starken Anstieg der Inlandsausgaben stand 1986 eine aufwertungsbedingte Abnahme des realen Außenbeitrags in Höhe von 1,5 vH des Bruttosozialprodukts gegenüber; 1985 hatte der Außenbeitrag noch mit 1 Prozentpunkt zum Anstieg des Bruttosozialprodukts beigetragen. Die reale Warenausfuhr war um 1,3 vH rückläufig, während die reale Wareneinfuhr um 12,5 vH ausgeweitet wurde. Die relativ geringe Abnahme der Ausfuhren ist u.a. darauf zurückzuführen, daß japanische Exporteure ihre Preise (in Yen) zurücknahmen (-14,5 vH), um die aufwertungsbedingte Verteuerung der Exporte in fremder Währung abzuschwächen. Die Erhöhung der Preise in fremder Währung betrug bisher lediglich etwa die Hälfte dessen, was bei voller Überwälzung der Aufwertung hätte angesetzt werden müssen. Durch diese Strategie gelang es zwar einerseits, einen größeren Exportrückgang zu verhindern. Andererseits schrumpften aber die Gewinne. Anhaltende Gewinnrückgänge

bzw. Verluste sind auf Dauer nicht durchzuhalten, vor allem von solchen Unternehmen nicht, die im Wettbewerb zu den Schwellenländern stehen (Schiffbau, Stahlindustrie). Zwar sind die japanischen Exporteure mehr als die anderer Aufwertungsländer von der Abwertung des amerikanischen Dollars betroffen, weil über die Lieferungen in die Vereinigten Staaten hinaus ein großer Teil der japanischen Exporte in Länder Südostasiens geht, die ihre Währungen an den Dollar gebunden haben. Die Folgen der Aufwertung des Yen werden aber dadurch gemildert, daß die Märkte dieser Länder besonders rasch expandieren. Auch dies wird dazu beitragen, daß sich die Exporte 1987 stabilisieren und 1988 wieder moderat zunehmen, zumal nicht mit einer weiteren Aufwertung des Yen gerechnet wird. Bei den Importen dürfte der Bezug von Fertigwaren mit der anhaltend kräftigen Expansion der Binnennachfrage weiter stark ausgeweitet werden.

24. Die japanische Geldpolitik behielt ihren expansiven Kurs 1986 bei. Sie war darauf ausgerichtet, die Aufwertung des Yen gegenüber dem US-\$ abzubremsen. Dieses gelang allerdings erst im Frühjahr 1987, nicht zuletzt weil die amerikanische Notenbank seit dem "Louvre Accord" eine weniger expansive Geldpolitik betrieben hat. Die Geldmenge M2 (einschließlich Depositenzertifikate), der von der japanischen Zentralbank bevorzugte geldpolitische Indikator, nahm 1986 mit 8,7 vH leicht beschleunigt zu. Im April 1987 lag die Geldmenge um knapp 10 vH über dem Vorjahrsniveau. Außerdem senkte die Notenbank den Diskontsatz, der Anfang 1986 noch 5 vH betragen hatte, schrittweise auf den historischen Tiefstand von 2,5 vH. Insgesamt zeichnet sich hier für den weiteren Verlauf 1987 eine anhaltend expansive Politik ab. Erst Anfang 1988, wenn die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten wegen der Inflationsbeschleunigung wahrscheinlich weniger expansiv sein wird, dürfte die monetäre Expansion auch in Japan etwas gebremst werden.

25. Die Verbraucherpreise sind seit Anfang des Jahres 1987 gestiegen, liegen aber immer noch leicht unter dem Vorjahrsniveau. Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte der Preisanstieg trotz expansiver Geldpolitik moderat bleiben. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, daß die aufwertungsbedingte Verbilligung der Importe den Endverbraucher bislang noch nicht voll erreicht hat. Außerdem sind die Lohnsteigerungen im Frühjahr sehr niedrig ausgefallen. Im Jahresdurchschnitt ist 1987 mit weitgehend stabilen Verbraucherpreisen zu rechnen. Im Jahre 1988 wird sich der Preisanstieg leicht beschleunigen, auch weil der dämpfende Effekt von den Außenhandelspreisen entfallen sein wird.

Tabelle 4 - Japan: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1984-1988
- Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1984	1985	1986	1987 ¹	1988 ¹
Bruttosozialprodukt	5,1	4,7	2,5	2,5	3,0
Privater Verbrauch	2,7	2,6	2,7	3,5	3,0
Staatsverbrauch	2,8	2,0	6,6	7,0	3,0
Anlageinvestitionen	4,9	5,6	6,5	6,0	4,0
Vorratsveränderungen ²	0,4	0,4	-0,2	0,5	0,5
Inlandsausgaben	3,8	3,8	4,0	4,0	3,5
Exporte	17,5	5,3	-4,8	-2,0	0,5
Importe	11,1	-0,1	3,3	5,0	5,0
Preisindex für die Lebenshaltung	2,3	2,0	0,6	0	1,0
Arbeitslosenquote ³	2,7	2,6	2,8	3,0	3,1

¹ Prognose. - ² Veränderungen in vH des Bruttosozialprodukts der Vorperiode. - ³ In vH der Erwerbspersonen.

Quelle: Economic Planning Agency Japanese Government, Japanese Economic Indicators. Tokio, lfd. Jgg. - Eigene Berechnungen und Schätzungen.

26. Im Mai hat die japanische Regierung zusätzliche öffentliche Investitionen und Steuer-senkungen in Höhe von 6 Bill. Yen (76 Mrd. DM) beschlossen; dies entspricht 1,8 vH des Bruttosozialprodukts. Zur Finanzierung des Konjunkturprogramms soll ein Teil des Erlöses aus dem Verkauf eines weiteren Aktienpakets im Rahmen der Privatisierung von Nippon Telegraph & Telephone herangezogen werden. Insgesamt ergibt sich für 1987 eine expansive Fiskalpolitik. Weil zugleich die Geldpolitik stark expansiv ausgerichtet ist, wird die Inlandsnachfrage wohl mit einer ähnlichen Rate steigen wie im Vorjahr (Tabelle 4). Der Außenbeitrag wird weiter zurückgehen. Das Bruttosozialprodukt dürfte 1987 ebenso wie im Vorjahr mit etwa 2,5 vH zunehmen. Im Jahre 1988 ist mit einem etwas stärkeren Anstieg zu rechnen, da der Export dann im Jahresdurchschnitt leicht expandieren dürfte.

Moderater Produktionsanstieg in Frankreich

27. Nach der Rezession im Jahre 1983 kam die Konjunktur in Frankreich nur langsam in Fahrt, da die Binnennachfrage lediglich mäßig expandierte und vom Außenhandel dämpfende Einflüsse ausgingen. Erst 1986 gewann die Inlandsnachfrage spürbar an Schwung. Die Verbesserung der Terms of Trade infolge des Ölpreisfalls und die Aufwertung des Franc gegenüber dem Dollar führten zu einer deutlichen Verringerung des Preisanstiegs. Der damit verbundene Realeinkommensanstieg regte den privaten Verbrauch kräftig an. Die Einzelhandelsumsätze, die von 1981 bis 1985 gesunken waren, stiegen 1986 um rund 2 vH. Die Zulassung neuer Automobile nahm sogar um 8,5 vH zu. Auch die Investitionen erhöhten sich deutlich. Hierzu trug vor allem die Verbesserung der Unternehmensgewinne bei. Investitionssteigernd wirkte wohl auch, daß die Preis- und Devisenkontrollen nach dem Regierungswechsel Anfang 1986 beschleunigt abgebaut wurden. Insgesamt ist die Inlandsnachfrage 1986 um rund 4 vH gestiegen. Die Zunahme des Bruttosozialprodukts blieb mit rund 2 vH deutlich dahinter zurück, da die Exporte in die OPEC-Länder drastisch sanken und dies nicht durch vermehrte Lieferungen in andere Länder ausgeglichen werden konnte.

28. Angesichts der mäßigen Produktionszunahme bei anhaltend starkem Lohnkostendruck hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter verschlechtert. Die gesamtwirtschaftliche Beschäftigung stagnierte, in der Industrie war sie aufgrund forcierter Rationalisierungs-bemühungen Ende 1986 sogar 4 vH niedriger als ein Jahr zuvor. Da das Arbeitskräfteangebot vor allem aus demographischen Gründen weiter expandierte, nahm die Arbeitslosenrate im Laufe des Jahres um einen halben Prozentpunkt auf 11 vH zu. Die Verbraucherpreise stiegen im Jahresdurchschnitt nur um 2,7 vH. Eine so niedrige Rate ist zuletzt 1967 erreicht worden.

29. Die Politik der französischen Notenbank war weiter darauf ausgerichtet, die monetäre Expansion allmählich zu drosseln. Das Ziel, den Anstieg der Geldmenge M3 im Laufe des Jahres auf 3-5 vH zu verringern, wurde 1986 zwar nicht ganz erreicht. Die etwas stärkere Ausweitung von M3 gegen Jahresende war aber vor allem darauf zurückzuführen, daß die kurzfristigen Zinsen kräftig angehoben wurden, um den Franc im Europäischen Währungs-system (EWS) zu stützen. Angesichts der verringerten Zinsdifferenz zwischen Geld- und Kapitalmarkt wurden vermehrt verzinsliche Einlagen mit kurzer Laufzeit gehalten. Die insgesamt straffe Geldpolitik zeigt sich auch darin, daß sich der Anstieg der Geldmenge M1, die keine verzinslichen Einlagen enthält, auf rund 4,5 vH abgeschwächt hat. Nach der Wechselkursanpassung im EWS Anfang 1987 wurde der Leitzins für Geldmarktinter-ventionen vorsichtig gesenkt, um die dämpfenden Wirkungen auf die Binnenkonjunktur so gering wie möglich zu halten. Insgesamt ist das Zinsniveau aber immer noch deutlich höher als Mitte 1986. Da eine Abwertung des Franc im EWS vermieden werden soll, wird es wohl

im weiteren Jahresverlauf nicht zu nennenswerten Zinssenkungen kommen. Alles in allem ist daher bis in das Jahr 1988 hinein nicht mit konjunkturanregenden Wirkungen der Geldpolitik zu rechnen.

30. Das Defizit im Staatshaushalt ist 1986 aufgrund zusätzlicher Sparmaßnahmen nach dem Regierungswechsel um 18 Mrd. FF auf 141 Mrd. FF (2,9 vH des Bruttoinlandsprodukts) verringert worden. Im Jahre 1988 soll es auf etwa 2 vH des Bruttoinlandsprodukts zurückgeführt werden. Dabei soll der Ausgabenanstieg durch Begrenzung der Lohnerhöhung im öffentlichen Dienst auf die Inflationsrate, durch Stellenabbau, Subventionskürzungen und Dämpfung der Ausgabenexpansion in der Sozialversicherung so gebremst werden, daß zugleich die Steuern gesenkt werden können, und zwar 1987 um 28 Mrd. FF und 1988 um weitere 22 Mrd. FF. Geplant ist, den Höchstsatz der Einkommensteuer von 58 auf 50 vH und den der Körperschaftsteuer von 45 auf 42 vH herabzusetzen. Außerdem soll die Gewerbesteuer reduziert werden. Somit ist bei mäßig zunehmenden Staatsausgaben mit steuerlichen Impulsen für die Investitionen zu rechnen. Deutliche investitionsfördernde Effekte werden wohl auch von der Privatisierung von Staatsunternehmen, der Liberalisierung der Finanzmärkte und dem Abbau der Preiskontrollen ausgehen. Insgesamt dürfte diese Politik dazu beitragen, die Wachstumskräfte zu stärken.

31. Der moderate Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion wird sich 1987 und 1988 wohl fortsetzen. Die Konsumgüternachfrage expandierte Anfang 1987 zwar noch kräftig, aufgrund spürbar geringerer Realeinkommenszuwächse wird der private Verbrauch in diesem und im nächsten Jahr aber vermutlich an Schwung verlieren. Dagegen wird die Investitionstätigkeit wegen der verbesserten Gewinnaussichten und der steuerlichen Entlastung der Unternehmen voraussichtlich lebhaft bleiben. Auch ist seit 1979 erstmals wieder mit einer Zunahme des Wohnungsbaus zu rechnen. Anfang 1987 lagen die Baugenehmigungen hier um rund 5 vH über dem Vorjahresstand. Hierzu dürfte die teilweise Freigabe der Mieten beigetragen haben. Die Exporte werden angesichts der lebhaften Nachfrageexpansion in anderen Industrieländern wahrscheinlich wieder ansteigen. Insgesamt dürfte der Anstieg des Bruttosozialprodukts in diesem und im nächsten Jahr jeweils etwa 2 vH betragen und damit so hoch bleiben wie 1986 (Tabelle 5). Die Beschäftigung wird sich bei dieser Produktionsentwicklung nur wenig erhöhen. Obwohl die neue Regierung die Einstellung Jugendlicher durch zusätzliche Maßnahmen fördert, wird die Arbeitslosenquote 1988

Tabelle 5 – Frankreich: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1984–1988
– Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1984	1985	1986	1987 ¹	1988 ¹
Bruttosozialprodukt	1,4	1,7	2,2	2,0	2,0
Privater Verbrauch	1,0	2,4	3,5	2,5	2,0
Staatsverbrauch	1,1	3,2	2,7	1,0	0,5
Anlageinvestitionen	-2,3	1,1	3,0	4,0	4,0
Vorratsveränderungen ²	0	0	0,5	0	0
Inlandsausgaben	0,7	2,2	3,9	2,5	2,0
Exporte	7,1	2,1	-0,7	2,5	3,0
Importe	2,8	4,7	6,7	4,5	3,0
Preisindex für die Lebenshaltung	7,4	5,8	2,7	3,5	3,5
Arbeitslosenquote ³	10,0	10,4	10,7	11,0	11,5

¹ Prognose. - ² Veränderungen in vH des Bruttosozialprodukts der Vorperiode. - ³ In vH der Erwerbspersonen.

Quelle: Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques, Les comptes de la nation de l'année 1986. Informations Rapides, Serie F, Nr. 100. Paris 1987. - Eigene Berechnungen und Schätzungen.

wohl auf 11,5 vH zunehmen. Der Preisanstieg hat sich Anfang 1987, nachdem der Rückgang der Importpreise zum Stillstand gekommen ist, zwar deutlich verstärkt. Eine weitere Beschleunigung der Inflation ist aber nicht zu erwarten, da die Geldpolitik in Frankreich, anders als in anderen Industrieländern, in den letzten Jahren nicht gelockert worden ist. Im Jahresdurchschnitt werden die Lebenshaltungskosten 1987 und 1988 vermutlich um 3,5 vH zunehmen.

Anhaltender Konjunkturaufschwung im Vereinigten Königreich

32. Im Vereinigten Königreich hat sich die wirtschaftliche Aktivität seit dem Frühjahr 1986 spürbar belebt. Kräftig steigende Auftragseingänge und eine günstige Gewinnentwicklung, vor allem in der Industrie, deuten darauf hin, daß sich die konjunkturelle Belebung – nach einer Unterbrechung im ersten Quartal 1987 – beschleunigt fortsetzt. Dank einer beträchtlichen realen Abwertung des Pfund Sterling – um rund 10 vH von Mitte 1985 bis Anfang 1987 – hat sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen spürbar verbessert. Die Exporte expandieren trotz eines eher verlangsamten Wachstums des Welthandels kräftig. Auch die Binnennachfrage ist sehr lebhaft. Die günstige Konjunktorentwicklung hat dazu geführt, daß die Arbeitslosenzahl von Mitte 1986 bis zum Frühjahr 1987 um rund 180 000 abnahm. Der Preisanstieg hat sich seit Herbst 1986 allerdings beschleunigt; im Mai 1987 waren die Verbraucherpreise um 4 vH höher als vor einem Jahr. Der Anstieg der Inflationsrate wird jedoch von den meisten Konjunkturbeobachtern und von den wirtschaftspolitischen Instanzen als temporär betrachtet. Niedrigere Hypothekenzinsen und eine Stabilisierung der Wechselkurse werden als Indikatoren dafür genannt, daß sich der Preisanstieg im weiteren Verlauf des Jahres eher wieder abschwächt.

33. Die günstige Konjunktorentwicklung hat die öffentlichen Haushalte merklich entlastet. Trotz sinkender Förderabgaben für Erdöl fiel das Finanzierungsdefizit im Fiskaljahr 1986/87 wegen kräftig steigender Steuereinnahmen – insbesondere aus dem Unternehmenssektor – deutlich niedriger als geplant aus. Die Staatsausgaben stiegen vor allem deshalb langsamer als das Bruttosozialprodukt, weil die Einnahmen aus der Privatisierung von Staatsunternehmen als Minderausgaben gebucht werden. Für das Fiskaljahr 1987/88 sind Steuersenkungen, insbesondere im Bereich der Einkommensteuer, in Höhe von 2,3 Mrd. angekündigt worden; dem entspricht rund ein halbes Prozent des Bruttosozialprodukts. Darin enthalten ist auch eine steuerliche Begünstigung von Teilen der Arbeitnehmerinkommen, die im Unternehmen investiert werden. Die realen Staatsausgaben sollen weiterhin mit einer Rate von nur 1 vH zunehmen, und das Budgetdefizit soll erneut reduziert werden. Insgesamt sind die Wirkungen der Finanzpolitik als konjunkturell neutral zu bezeichnen.

34. Anders als die Finanzpolitik war die Geldpolitik eindeutig expansiv. So nahm die Zuwachsrate der Summe aus Bargeldumlauf und unverzinslichen Sichteinlagen, die einen relativ engen Zusammenhang mit der Entwicklung der realen Inlandsausgaben aufweist, von etwa 4 vH zu Beginn des Jahres 1986 auf rund 12 vH zu Beginn dieses Jahres zu. Dabei orientierte sich die Notenbank offensichtlich an der Entwicklung des Wechselkurses. Nachdem die Ölpreise zur Jahreswende 1986/87 gestiegen waren, wurde auch das Pfund Sterling auf den Devisenmärkten höher bewertet; bis zum Frühjahr belief sich die reale effektive Aufwertung auf etwa 4 vH. Dem versuchte die Notenbank mit mehreren Zinssenkungen zu begegnen. Ziel ist wohl, die Verbesserung der Wettbewerbssituation der britischen Industrie, die sich infolge der vorherigen starken Abwertung ergeben hatte, zu verteidigen. Die gegenwärtigen Wechselkursrelationen werden auch als Basis für einen möglichen Beitritt zum Europäischen Währungssystem betrachtet, über den in der jetzt beginnenden neuen Legislaturperiode entschieden werden soll. Aus diesen Gründen spricht viel dafür, daß die Geldpolitik zunächst weiter expansiv bleiben wird. Wie die Entwicklung der Geldbestände zeigt, ist jedoch bereits ein beträchtliches Inflationspotential geschaffen worden.

Tabelle 6 – Vereinigtes Königreich: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1984–1988
– Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1984	1985	1986	1987 ¹	1988 ¹
Bruttosozialprodukt	3,2	3,8	2,8	3,0	2,5
Privater Verbrauch	2,1	3,6	4,7	4,0	3,0
Staatsverbrauch	0,7	0,2	1,2	1,5	1,0
Anlageinvestitionen	9,1	1,8	0,6	4,0	4,0
Vorratsveränderungen ²	-0,3	0,3	0	0,4	0,2
Inlandsausgaben	2,7	2,8	3,2	3,5	2,5
Exporte	6,9	5,8	3,0	5,0	4,0
Importe	9,2	3,1	5,8	6,0	4,0
Preisindex für die Lebenshaltung	5,0	6,1	3,4	4,5	5,5
Arbeitslosenquote ³	11,4	11,3	11,5	10,8	10,5

¹ Prognose. – ² Veränderungen in vH des Bruttosozialprodukts der Vorperiode. – ³ In vH der Erwerbsspersonen.

Quelle: Central Statistical Office, Economic Trends. London, März 1987. – Eigene Berechnungen und Schätzungen.

Bei steigender Nachfrage und anhaltend hohen Lohnabschlüssen dürften die Unternehmen die Preisüberwälzungsspielräume zunehmend stärker nutzen. Es ist zu vermuten, daß sich im weiteren Verlauf von 1987 die verbreitete Erwartung auf eine Stabilisierung des Preisanstiegs als falsch herausstellen wird, zumal auch die Preise für importierte Güter steigen dürften und die dämpfenden Wirkungen des Ölpreisfalls enden werden. Die Geldpolitik wird dann vermutlich nach und nach restriktiv werden.

35. Insgesamt dürften allerdings von der Geldpolitik noch bis weit in das Jahr 1988 hinein stimulierende Effekte auf die Binnennachfrage ausgehen. Unterstellt man, daß die abwertungsbedingt verbesserten Wettbewerbspositionen der britischen Unternehmen erhalten bleiben und daß die Weltkonjunktur sich wieder etwas belebt, dürften vom Export weiter Impulse auf die Produktionstätigkeit ausgehen. Angesichts dieser günstigen Ausgangslage ist es wahrscheinlich, daß das reale Bruttosozialprodukt 1987 mit 3,0 vH (Vorjahr: 2,8 vH) und 1988 mit 2,5 vH zunimmt (Tabelle 6).

36. Die privaten Konsumausgaben werden dabei insgesamt etwas schwächer expandieren als im Jahre 1986, da die Reallohnsteigerungen infolge der höheren Inflationsrate niedriger ausfallen. Weil die Steuern gesenkt werden und die Beschäftigung weiter zunimmt, ist aber zu erwarten, daß der private Verbrauch 1987 und auch noch 1988 eine wichtige Konjunkturstütze bleibt. Die Investitionen gewinnen spürbar an Fahrt. Umfragen signalisieren, daß die realen privaten Unternehmensinvestitionen 1987 und 1988 jeweils um rund 6 vH gesteigert werden sollen. Dazu trägt bei, daß die Gewinne aufgrund der günstigen Produktionsentwicklung in der Industrie und der Möglichkeit, die höheren Kosten auf die Preise abzuwälzen, wohl spürbar zunehmen werden. Angesichts der hohen Kapazitätsauslastung dürften Erweiterungsinvestitionen an Bedeutung gewinnen. Kreditzusagen, Baugenehmigungen und Auftragsgänge sowie sinkende Hypothekenzinsen weisen darauf hin, daß auch im Wohnungsbau mit einer deutlichen Zunahme zu rechnen ist. Die Leistungsbilanz dürfte trotz steigender Exporte 1987 sowie 1988 wieder ein deutliches Defizit aufweisen, da erfahrungsgemäß der abwertungsbedingte Anstieg der Importpreise den dämpfenden Effekt auf die mengenmäßigen Importe sowie den anregenden Effekt auf die realen Exporte zunächst überkompensiert. Erstmals seit vielen Jahren wird die Zahl der Arbeitslosen unter dem Vorjahrsniveau liegen; bereits im Mai wurde die 3-Millionen-Marke unterschritten.

Kräftiger Anstieg der Inlandsnachfrage in Italien

37. Die italienische Wirtschaft befindet sich im Frühsommer 1987 nach wie vor in einer Phase moderaten Wachstums. Getragen wird diese Entwicklung von der anhaltend kräftigen Zunahme der Binnennachfrage. Vor allem der private Verbrauch expandiert zügig, da die realen verfügbaren Einkommen aufgrund der rückläufigen Teuerungsrate und der Lohnerhöhungen merklich gestiegen sind. Die Investitionen gewinnen offenbar wieder an Dynamik, nachdem sie 1986 nur wenig zugenommen hatten (rund 1 vH). Unternehmensbefragungen signalisieren, daß sowohl Rationalisierungsinvestitionen als auch Erweiterungsinvestitionen vorgenommen werden sollen. Für die Absicht, die Produktionsanlagen auszuweiten, spricht insbesondere, daß die Kapazitätsauslastung im ersten Quartal 1987 wieder auf das Niveau des konjunkturellen Höhepunkts von 1980 gestiegen ist. Auch werden die Aussichten für die weitere Produktionsentwicklung von der Mehrzahl der Unternehmen positiv beurteilt. Vermehrte Rationalisierungsanstrengungen werden vorgenommen, um im Dollarraum die preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern, die sich durch die Aufwertung der Lira gegenüber dem amerikanischen Dollar um rund 65 vH von Anfang 1985 bis zum Frühsommer 1987 beträchtlich vermindert hatte. Außerdem versuchen die Unternehmen, verstärkt Marktanteile außerhalb des Dollarraums zu gewinnen. In den ersten Monaten dieses Jahres waren die realen Exporte rückläufig, während die Importe zugenommen haben. Wenn gleichwohl die Handelsbilanz im ersten Quartal 1987 mit rund 4 Bill. Lire ein geringeres Defizit ausweist als im entsprechenden Vorjahreszeitraum (4,7 Bill. Lire), so liegt dies vorwiegend an den gesunkenen Ölpreisen. Die Inflationsrate Italiens ist trotz der merklichen Abnahme in den letzten Jahren im Vergleich zu den Partnerländern im Europäischen Währungssystem immer noch recht hoch.

38. Die Geldpolitik ist zwar einerseits bemüht, den Preisauftrieb weiter zu dämpfen, andererseits versucht sie aber auch gleichzeitig noch weitere Ziele zu verfolgen. Im Hinblick auf das Stabilisierungsziel wäre es erforderlich, die starke monetäre Expansion zu verringern und die Zinsen zu erhöhen. Dadurch würde sich aber das Zinsgefälle zum Ausland vergrößern, es würde mehr Kapital importiert und der Kurs der Lira steigen. Eine solche Entwicklung will die italienische Notenbank vermeiden, um die Wettbewerbsfähigkeit italienischer Unternehmen nicht weiter zu vermindern. Im März 1987 senkte sie den Diskontsatz; aus liquiditätspolitischen Überlegungen heraus vermochte sie sich aber nur zu einer Rücknahme um einen halben Prozentpunkt auf 11,5 vH zu entschließen. Gleichzeitig führte sie eine Pflichtreserve auf die Zunahme der Verbindlichkeiten italienischer Banken in ausländischer Währung ein. Auf diese Weise wird versucht, die Zinsdifferenz zum Ausland zu verringern; die Maßnahme - nach Auffassung der Zentralbank kein Kapitalverkehrshindernis, sondern ein neues geldpolitisches Instrument - soll der "Liquidisierung" Italiens entgegenwirken. Weil diese Maßnahme das Kreditangebot in Italien tendenziell verknappt, steht sie im Widerspruch zu dem gleichzeitigen Bemühen, das Zinsniveau durch das Senken des Diskontsatzes zu verringern. Überdies scheint es grundsätzlich wenig sinnvoll, den Rückgriff auf Kapital zu diskriminieren, das ausländische Anleger italienischen Kreditnehmern zur Verfügung stellen wollen. Wollte die italienische Notenbank das Zinsniveau dauerhaft senken, wäre es notwendig, durch Verknappung des Geldes den Preisauftrieb energisch zu bekämpfen, um auf diese Weise Vertrauen in die Stabilität der Währung zu schaffen.

39. Einer solchen Vertrauensbildung steht aber offenbar die Verschuldungspolitik der öffentlichen Hand entgegen, die Inflationsbefürchtungen aufrecht erhält. Die Gesamtverschuldung des Staates übersteigt bereits das Bruttosozialprodukt eines Jahres. 1986 entsprach die Neuverschuldung 14,2 vH des Bruttoinlandsprodukts. Um die Zunahme des Haushaltsdefizits wie von der Regierung angekündigt zu beschränken, wären bei den

Tabelle 7 - Italien: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1984-1988
- Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1984	1985	1986	1987 ¹	1988 ¹
Bruttosozialprodukt	3,5	2,7	2,7	3,0	2,5
Privater Verbrauch	2,2	2,7	3,2	4,0	3,5
Staatsverbrauch	2,0	3,5	3,0	3,0	3,0
Anlageinvestitionen	4,4	3,3	1,2	2,5	1,5
Vorratsveränderungen ²	1,7	0,2	0,6	0,5	0,5
Inlandsausgaben	4,4	3,1	3,2	4,0	3,0
Exporte	7,6	4,0	3,1	2,5	2,5
Importe	11,3	5,3	5,1	7,0	5,5
Preisindex für die Lebenshaltung	10,6	8,6	6,1	4,5	5,0
Arbeitslosenquote ³	10,0	10,3	11,1	11,5	11,5

¹ Prognose. - ² Veränderungen in vH des Bruttosozialprodukts der Vorperiode. - ³ In vH der Erwerbspersonen.

Quelle: Istituto Nazionale per lo Studio della Congiuntura, Rom: Quadri della Contabilita Nazionale Italiana, ISCO Documenti, No. 12, April 1987; Congiuntura Italiana, April 1987. - Istituto Centrale di Statistica, Indicatori Mensili, Rom, April 1987. - Eigene Berechnungen und Schätzungen.

vorgesehenen Ausgaben Kürzungen erforderlich. Statt dessen scheint sich die Ausweitung der Staatsausgaben aber unvermindert fortzusetzen; die Zunahme der Aufwendungen im Gesundheitswesen und der Anstieg der Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst dürften die bisherigen Ansätze sogar erheblich übersteigen. Es ist schwer vorstellbar, wie angesichts fehlender stabilitätspolitischer Konsistenz von Geld- und Finanzpolitik eine weitere Verringerung der Inflationsrate, die gegenwärtig bei 4 vH liegt, erreicht werden kann, zumal die preisdämpfenden externen Einflüsse nachlassen. Im weiteren Verlauf von 1987 ist vielmehr mit einem beschleunigten Anstieg der Verbraucherpreise zu rechnen, so daß die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt etwa 4,5 vH betragen dürfte (Tabelle 7).

40. Insgesamt ist für die italienische Wirtschaft die Fortsetzung des moderaten Wachstums zu erwarten, dessen Stütze die Binnennachfrage bleibt. Sie dürfte real um rund 4 vH steigen, wozu insbesondere die Dynamik des privaten Verbrauchs beiträgt. Aber auch die Ausrüstungsinvestitionen werden deutlich zunehmen. Die Aussichten für den Export bleiben dagegen eher gedämpft. Die Importe dürften weiterhin kräftig expandieren. Ein Abbau der hohen Arbeitslosigkeit, die aufgrund der 1986 stark gestiegenen Erwerbsbeteiligung noch zugenommen und einen Anteil von 11 vH der Erwerbstätigen überschritten hat, erscheint nicht wahrscheinlich. Eher ist mit einer weiteren Zunahme der Arbeitslosenzahl zu rechnen, obwohl sich der Beschäftigungsanstieg fortsetzen dürfte. Das reale Bruttosozialprodukt dürfte im Jahre 1987 um etwa 3 vH und damit wiederum stärker als das der meisten anderen großen europäischen Volkswirtschaften zunehmen; 1988 wird sich der Anstieg wohl etwas verlangsamen.

Summary

Industrial Countries: Strong Expansion of Domestic Demand

In the industrial countries, domestic demand increased distinctly in 1986 due to the easing of monetary policy since 1985 and to the favorable terms-of-trade development following the fall in oil prices. Imports increased strongly while export growth lessened mainly as a result of the sharp reduction in import demand of the oil-producing countries. Domestic expendi-

tures expanded by 3.6 p.c. after 3.1 p.c. in 1985. GNP growth, however, declined from 3 to 2.5 p.c. Inflation dropped by two percentage points to 2.6 p.c. – the lowest rate since the early 1960s.

At the beginning of 1987, economic activity in Western Europe and Japan was dampened by the strong appreciation of their currencies against the dollar. In addition to the weakening of exports, investment spending has been delayed because of uncertainty about future exchange-rate developments. The new trade legislation in the United States and the adoption of other protectionist measures contributed to the wait-and-see attitude of investors. The exports of the United States have increased markedly but this has not yet led to a noticeable rise in investment activity there. Since early 1987, inflation has accelerated in industrial countries as the dampening impact of the oil-price fall has become weaker. Because of the expansionary stance of monetary policy, inflation is expected to accelerate further.

In view of the appreciation of their currencies, central banks in Western Europe and Japan further reduced interest rates in the first half of 1987. As the authorities are anxious to defend present exchange rates, monetary policy is not expected to move to a less expansionary stance in the near future. In the United States, monetary expansion was reduced after the Louvre Agreement, but, on the whole, U.S. monetary policy will remain moderately expansive and thereby support the stabilization of the dollar at the current level.

Fiscal policy in the industrial countries is expected to be slightly expansionary in 1987. In a number of countries taxes will be cut; moreover, public expenditures are projected to increase faster in some countries. In the Federal Republic of Germany, for example, the deficit of the public sector will double to 2 p.c. of GNP from 1986 to 1988 and will be only slightly lower than that in the United States (2.5 p.c. in 1988). The deficit of the Federal budget in the United States is expected to decline, but the reduction is likely to fall short of the targets of the Gramm-Rudman-Hollings legislation.

In 1987, domestic expenditures in the industrial countries are forecast to rise by 3 p.c. The expansion of internal demand, however, will – as in 1986 – not be accompanied by a similar increase in production, and employment will hardly rise. GNP is estimated to grow at a rate of 2.5 p.c. Unemployment will remain high; a noticeable reduction is expected in the United States and the United Kingdom only. Inflation is likely to accelerate in the course of the year as demand will expand noticeably faster than potential output; on a year-to-year basis, the increase in consumer prices will amount to some 3 p.c., thus being one percentage point higher than in 1986.

The acceleration of inflation in the second half of 1987 will induce central banks in early 1988 to slow down monetary expansion. Thus, the strong impulses of monetary policy will become smaller in the course of the year. Fiscal policy will remain slightly expansionary. Total domestic demand is likely to grow at a somewhat lower rate than in 1987 because of the less expansive monetary policy. For the year as a whole, GNP growth in industrial countries is forecast to be somewhat higher in 1988 than in 1987, despite a weakening in the course of the year. Exports of European countries and of Japan will recover somewhat because then most of the adjustment to the real exchange rate changes will have taken place. Unemployment will hardly decline. Inflation rates are expected to rise in the industrial countries. In 1988, inflation will be probably almost as high as in 1983, when it was 5 p.c.