

Großer, Günter; Weinert, Günter

Article — Digitized Version

Zögernde Belebung der Weltkonjunktur

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Großer, Günter; Weinert, Günter (1992) : Zögernde Belebung der Weltkonjunktur, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 72, Iss. 1, pp. 19-22

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136838>

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.

Günter Großer, Günter Weinert

Zögernde Belebung der Weltkonjunktur

Die Schwächephase der Weltwirtschaft, die im Herbst 1990 begann, zieht sich länger hin als erwartet. Während die Auftriebskräfte in Japan und Westdeutschland im Laufe des vergangenen Jahres zunehmend erlahmten, geriet die Überwindung der Rezession in Nordamerika rasch wieder ins Stocken. Vor diesem Hintergrund werden Zweifel laut, ob die Weltkonjunktur bereits auf dem Wege der Besserung sei. Wird 1992 ein weiteres Flautejahr?

Im vergangenen Jahr ging der ungewöhnlich lange Aufschwung in den Industrieländern, der 1983 eingesetzt hatte, endgültig zu Ende. Das zusammengefaßte reale Bruttosozialprodukt, das 1990 noch um 2 1/2% zugenommen hatte, war 1991 nur um rund 1% höher als im Vorjahr. Dabei wiesen vor allem Japan und Westdeutschland weit überdurchschnittliche Zuwachsraten auf, die USA und Großbritannien dagegen – ebenso wie einige kleinere Volkswirtschaften – eine Abnahme. In diesen Unterschieden schlug sich die gegenläufige Entwicklung der Konjunktur vom Herbst 1990 bis zum Frühsommer 1991 nieder. Seither flachte sich die zuvor überaus kräftige Expansion in den beiden erstgenannten Ländern rasch ab, während die Rezession in den angelsächsischen Ländern zu Ende ging, ohne daß sich allerdings bereits nachhaltige Auftriebskräfte durchsetzten. Insgesamt waren Nachfrage und Produktion in den Industrieländern auch im späteren Verlauf des Jahres 1991 nur schwach aufwärtsgerichtet.

Die Kapazitäten sind in Japan sowie in Westdeutschland und der Mehrzahl der anderen kontinental-europäischen Volkswirtschaften nach wie vor erheblich höher ausgelastet als in den Ländern, die frühzeitig in eine Rezession geraten waren. Insoweit besteht weiterhin ein erhebliches konjunkturelles Gefälle. Aber tendenziell war die Auslastung auf dem unterschiedlichen Niveau in jüngster Zeit fast überall rückläufig. Zugleich verschlechterte sich zumeist die Beschäftigungslage; eine

leichte Besserung in den USA erwies sich als kurzlebig. Die Arbeitslosenquote, gemessen an der Zahl der Erwerbspersonen, hat sich in den Industrieländern seit Mitte 1990 um durchschnittlich einen Prozentpunkt auf rund 7% erhöht.

Verlangsamung der Preissteigerungen

Die Konjunkturschwäche wirkte im vergangenen Jahr auf eine Verlangsamung der Preissteigerungen hin. Die Weltmarktpreise für Rohstoffe gingen sogar merklich zurück. Der Ölpreis, der sich im Herbst 1990 nach dem Ausbruch des Kuwaitkonflikts verdoppelt hatte, fiel rasch wieder auf ein Niveau wie vor der Krise zurück. Der „hausgemachte“ Kostenauftrieb ließ zumeist erst wenig nach. Zwar stiegen in einer Reihe von Ländern angesichts zunehmender Arbeitslosigkeit die Löhne langsamer, aber die Lohnstückkosten erhöhten sich wegen der konjunkturell nachlassenden Produktivitätszunahme vielfach weiterhin kräftig. Die Überwälzung war indes nur teilweise möglich, da sich mit abnehmender Auslastung der Wettbewerb verschärfte. Begünstigt von niedrigeren Ölpreisen war die private Lebenshaltung in den Industrieländern in den letzten Monaten nur noch um 3 1/2% teurer als vor Jahresfrist. Überdurchschnittliche Preissteigerungen wiesen eine Reihe von westeuropäischen Volkswirtschaften auf, darunter Deutschland und die Schweiz, die über Jahrzehnte hinweg einen besonders hohen Stabilitätsgrad aufgewiesen hatten.

Die Entwicklung von Nachfrage, Produktion und Preisen wurde im vergangenen Jahr zunächst noch merklich von den Nachwirkungen des Kuwaitkonflikts beeinflusst. Einmal förderte der Rückgang des Ölpreises in den Industrieländern die Zunahme der Realeinkommen. Zum anderen wuch die bei Konsumenten und Investoren von

Günter Großer, 60, Dipl.-Volkswirt, ist Abteilungsleiter und Dr. Günter Weinert, 50, ist Forschungsgruppenleiter der Abteilung Weltkonjunktur des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.

der Krise ausgelöste Verunsicherung, und es kam so, besonders deutlich in den USA, zu temporären Anregungen. Diese Impulse führten indes nicht zu einer nachhaltigen Belebung. Vielmehr blieben die schon länger dämpfenden Kräfte wirksam, insbesondere die Nachwirkungen der in den Aufschwungsjahren erfolgten starken Zinssteigerungen.

Geldpolitik

Die aktuelle Geldpolitik stand allerdings namentlich in den USA im Zeichen fortgesetzter Bemühungen, mit einer Reihe von Zinssenkungen die Nachfrage anzuregen. Als gleichwohl die konjunkturelle Belebung, die im Frühsommer begonnen hatte, nach kurzer Zeit wieder erlahmte, setzte die Zentralbank im Dezember den Diskontsatz nochmals um einen vollen Prozentpunkt auf nunmehr 3,5% herab. Leicht konjunkturstützende Einflüsse gingen in den USA im vergangenen Jahr von der Entwicklung der Staatsfinanzen aus; der nochmalige Anstieg des Haushaltsdefizits war indes zu einem erheblichen Teil durch die weitere Erhöhung der Aufwendungen für zahlungsunfähige Kreditinstitute bedingt. Da es der Wirtschaftspolitik im vergangenen Jahr nicht gelang, die Konsum- und die Investitionsneigung nachhaltig anzuregen – hemmend wirkte wohl nicht zuletzt die hohe Verschuldung von Haushalten und Unternehmen –, geriet in den USA die Expansion der Nachfrage jüngst wieder ins Stocken.

Auch in Japan wirkte die Zentralbank im vergangenen Jahr – bei einer weiterhin konsolidierungsorientierten Finanzpolitik – in zunehmendem Maß auf Zinssenkungen hin, als die dämpfenden Effekte der bis dahin verfolgten restriktiven Politik deutlicher wurden. Der Anstieg von Nachfrage und Produktion flachte sich nämlich schon im Frühjahr stark ab; der hohe Zuwachs des realen Bruttonationalprodukts im Jahre 1991 spiegelt lediglich die bis dahin vorangegangene kräftige Expansion wider.

In Westeuropa setzte namentlich die britische Notenbank, nach der Abkehr vom Bremskurs im Herbst 1990, die Leitzinsen in mehreren Stufen weiter deutlich herab. Dagegen veranlaßten die fortdauernden Stabilisierungsprobleme in Deutschland die Bundesbank wiederholt zu einer Heraufsetzung der Zinsen. Eine Reihe anderer Länder, die im Laufe des Jahres eine leichte monetäre Lockerung vorgenommen hatten, folgten in jüngster Zeit zumindest teilweise dem Vorgehen der Bundesbank, um eine Veränderung der Leitkurse im EWS zu vermeiden. Über das gesamte Jahr 1991 hinweg betrachtet, ergab sich auf den europäischen Finanzmärkten eine – abgesehen von Großbritannien – leichte Ermäßigung des Zinsniveaus. Dabei kam es noch nicht zu nennenswerten Nachfra-

geanstößen. Überdies wurden die Impulse, die von Deutschland aufgrund des Einigungsprozesses ausstrahlten, geringer. Insgesamt ist das reale Bruttonationalprodukt in Westeuropa im Verlauf des Jahres 1991 kaum noch gestiegen.

Der differenzierte Konjunkturverlauf seit Mitte 1990 begünstigte eine Verringerung der damals bestehenden hohen Leistungsbilanzsalden wichtiger Industrieländer. Tatsächlich wurde einerseits der Überschuß Westdeutschlands im Zuge des einigungsbedingten Booms völlig „aufgezehrt“, und andererseits schrumpfte das Defizit der USA spürbar; aufgrund der Kostenerstattungen für den Golfkrieg ergab sich hier 1991 sogar eine fast ausgeglichene Bilanz. In Japan dagegen nahm der Leistungsbilanzüberschuß trotz noch vergleichsweise hoher Potentialauslastung wieder kräftig zu.

Begrenzte wirtschaftspolitische Möglichkeiten

Alles in allem stellt sich die Weltkonjunktur an der Schwelle des Jahres 1992 in ungünstigerem Licht dar als vor einem Jahr um diese Zeit vorhergesehen – und das, obwohl die Belastungen durch den Golfkrieg rascher nachließen als angenommen. Am stärksten fällt dabei das Erlahmen der Belebung in den USA ins Gewicht. Mittlerweile hat sogar die Befürchtung an Boden gewonnen, es werde dort noch zu einer zweiten Rezessionsphase kommen. Eine derartige Entwicklung würde die Aussichten auf eine baldige Überwindung der Konjunkturlaute auch in der übrigen Welt verschlechtern, zumal die Verstärkung der internen Auftriebskräfte in Großbritannien und einigen anderen Ländern, die frühzeitig in eine Rezession geraten waren, ebenfalls auf sich warten läßt.

Die Wirtschaftspolitik verfügt gegenwärtig nur über sehr begrenzte Möglichkeiten, die Konjunktur anzuregen, ohne neue Risiken einzugehen. Dies gilt insbesondere für die Finanzpolitik. In den USA zeichnet sich ohnehin für 1992 eine nochmalige starke Zunahme des Budgetdefizits ab, teils als Folge der schwachen Konjunktur und teils als Folge der immer noch zunehmenden staatlichen Aufwendungen für die Übernahme zahlungsunfähiger Sparkassen und Banken. Da zugleich zwischen Regierung und Kongreßmehrheit erhebliche Meinungsverschiedenheiten über die Ausgestaltung der Steuerpolitik bestehen, dürfte sich der Umfang der Steuersenkungen, die gegenwärtig diskutiert werden, in relativ engen Grenzen halten.

Ähnlich wie in den USA, wenngleich aus anderen, durch die deutsche Vereinigung bedingten Gründen, steht die Finanzpolitik auch in Deutschland nach der sprunghaften Erhöhung des staatlichen Defizits in den letzten beiden Jahren vor der Notwendigkeit, Vertrauen in

KONJUNKTURPOLITIK

eine zumindest mittelfristige Konsolidierung zu begründen. Neue nennenswerte finanzpolitische Nachfrageimpulse zeichnen sich so in diesen beiden Ländern für 1992 nicht ab.

Unter den übrigen Industrieländern hat vor allem Großbritannien – nach dem Abbau des Staatsdefizits in den vergangenen Jahren – eine expansive Finanzpolitik angekündigt. In Japan werden zwar die öffentlichen Investitionen für die Infrastruktur deutlich erhöht, doch wird im übrigen ein Sparkurs verfolgt. Auch in vielen anderen Volkswirtschaften halten die Bemühungen an, die mit sinkender Potentialauslastung einhergehende Tendenz zu steigenden Haushaltsfehlbeträgen durch Ausgabenabschnitte und Einnahmenerhöhungen zu bremsen. Das entlastet zwar die Kapitalmärkte, mindert aber kurzfristig die konjunkturstützenden Einflüsse auf seiten der Nachfrage.

Die Geldpolitik wird wahrscheinlich noch bis weit in das Jahr 1992 hinein durch die gegenläufige Ausrichtung in den USA einerseits und vor allem in Deutschland andererseits gekennzeichnet sein, denn die unterschiedliche Konjunktorentwicklung in den letzten beiden Jahren wird vorläufig noch in den Lohn- und Preistendenzen nachwirken. Die amerikanische Zentralbank wird sicherlich eine ganze Zeit lang bestrebt bleiben, die vermutete unange-

messene Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe durch eine Politik des „billigen Geldes“ zu konterkarieren. Die Inflationsgefahren, die mit einer anhaltenden Forcierung der monetären Expansion mittelfristig verbunden sind, wurden bisher offensichtlich als untergeordnetes Risiko angesehen. Indes ist zu erwarten, daß die Zinsen nunmehr nicht nennenswert weiter gesenkt werden.

Während die japanische Zentralbank angesichts der Fortschritte bei der Eindämmung der Preissteigerungen die monetären Zügel in diesem Jahr weiter lockern dürfte, wird die Deutsche Bundesbank wahrscheinlich noch bis weit in das Jahr hinein an der Hochzinspolitik festhalten, um der Gefahr eines anhaltend kräftigen Kosten- und Preisauftriebs entgegenzutreten und dem Aufkommen verstärkter Inflationserwartungen vorzubeugen, zumal auch die Ausweitung des Geldmantels die Zielmarge zu überschreiten droht. An sich kann in dieser Situation für westeuropäische Länder mit geringeren Stabilisierungsproblemen als in Deutschland eine weitere tendenzielle Verschiebung des Zinsgefälles zu ihren Gunsten erwartet werden. Weil aber auf den Finanzmärkten anscheinend nicht mit einer längerfristigen Veränderung der „Stabilitätshierarchie“ gerechnet wird, sind derartige Spielräume recht begrenzt. Ein deutlicher Zinsrückgang wird daher in Westeuropa wohl allgemein noch eine Zeitlang auf sich warten lassen.

Kennzahlen der Weltkonjunktur

	Reales Bruttosozialprodukt (Vorjahresvergleich in %)				Verbraucherpreise (Vorjahresvergleich in %)				Wechselkurse ¹ (Vorjahresvergleich in %)		Arbeitslosenquoten ² (Jahresdurchschnitt)	
	1981 bis 1989 ^a	1990	1991 ^b	1992 ^c	1981 bis 1989 ^a	1990	1991 ^b	1992 ^c	Dez. 1990	Dez. 1991	1990	1991 ^d
USA	3,1	1,0	-0,5	2,0	4,6	5,4	4,2	3,5	-9,0	0,5	5,4	6,6
Kanada	3,2	0,5	-1,5	2,5	6,1	4,8	5,5	3,0	-2,9	1,8	8,1	10,3
Japan	4,1	5,6	4,7	2,5	1,9	3,1	3,2	2,5	-0,3	7,0	2,1	2,2
Westeuropa ³	2,2	2,8	1,1	1,7	6,1	5,3	4,7	4,1	-	-	8,1	8,6
Belgien	1,8	3,7	1,5	2,0	4,6	3,4	3,2	3,0	3,6	-0,4	7,3	7,7
BR Deutschland ⁴	1,9	4,5	3,0	1,5	2,6	2,7	3,5	4,0	2,8	-1,2	6,4	5,4
Dänemark	1,9	2,1	2,0	2,5	6,3	2,7	2,5	2,5	3,2	-2,5	9,5	10,4
Finnland	3,5	0,4	-5,5	0,0	6,8	6,1	4,0	2,0	0,7	-12,5	3,4	7,5
Frankreich	2,1	2,8	1,5	2,0	6,6	3,4	3,0	3,0	3,1	-1,2	8,9	9,3
Großbritannien	2,8	0,9	-2,0	1,5	6,2	9,5	6,0	4,5	7,9	-2,5	6,9	9,4
Italien	2,3	2,0	1,0	1,5	10,1	6,5	6,5	5,5	-0,8	-1,4	9,9	10,0
Irland	2,9	5,7	1,5	2,5	8,2	3,3	3,0	3,5	2,9	-1,5 ^e	14,0	15,8
Niederlande	1,6	3,9	2,0	1,5	2,4	2,5	4,0	3,5	2,0	-0,8	7,5	6,8
Norwegen	2,7	1,8	2,0	2,5	8,0	4,1	3,5	3,5	0,6	-1,4	5,2	5,3
Österreich	1,9	4,9	3,0	2,5	3,5	3,3	3,3	3,0	1,5	-0,6	4,6	5,0
Schweden	2,1	0,3	-1,5	0,0	7,3	10,5	9,5	4,0	-1,4	2,3	1,5	2,6
Schweiz	2,0	2,2	0,0	1,0	3,2	5,4	6,0	4,5	8,2	-4,7	0,6	1,3
Spanien	2,9	3,7	2,5	3,0	9,6	6,7	6,0	5,5	3,8	-1,1	15,9	15,6
OECD-Länder insgesamt ³	3,0	2,7	1,1	2,0	4,7	4,9	4,3	3,5	-	-	6,1	6,9

¹ Außenwert der Währung; Gewichtung nach Außenhandelsverflechtung. ² In % der Erwerbepersonen. ³ Gewichtung nach Bruttosozialprodukt bzw. privatem Verbrauch 1988; Summe der aufgeführten Länder. ⁴ Gebietsstand vor der Vereinigung. ^a Durchschnittliche jährliche Veränderung. ^b Teilweise geschätzt und auf halbe Prozentpunkte gerundet. ^c Prognose; Länderangaben auf halbe Prozentpunkte gerundet. ^d Teilweise aufgeschätzt und auf halbe Prozentpunkte gerundet. ^e Oktober.

Quellen: OECD, IWF, Deutsche Bundesbank, andere nationale Statistiken, ergänzt durch eigene Schätzungen und Prognosen.

Das weiterhin starke Zinsgefälle namentlich zwischen Dollar- und D-Mark-Anlagen wird sich wahrscheinlich in einem anhaltend hohen Wechselkurs der deutschen Währung und damit auch der mit ihr eng verknüpften Währungen der EWS-Partner niederschlagen. Dies fördert in Westeuropa den „Stabilitätsimport“, aber aufgrund der Auswirkungen auf die internationale Konkurrenzfähigkeit auch einen „Nachfrageexport“. Für den Wechselkurs speziell der D-Mark stellen allerdings die kaum vorhersehbaren Entwicklungen in Osteuropa einen wichtigen Unsicherheitsfaktor dar.

Erschwerte Prognose

Die konjunkturelle Entwicklung bleibt bei alledem in den USA weiterhin durch die Probleme belastet, die sich letztlich aus der hohen Verschuldung von privaten Haushalten und Unternehmen sowie aus der starken Beanspruchung des Kapitalangebots durch den Staat ergeben. Die Überlagerung dieser retardierenden strukturellen Einflüsse einerseits und der konjunktur-, vor allem geldpolitischen Impulse andererseits erschwert eine kurzfristige Prognose. Insbesondere die stark ermäßigten Zinsen sprechen jedoch dafür, daß sich die Nachfrage in den USA im Laufe des Jahres 1992 bald wieder belebt. Namentlich die Investitionen im Wohnungsbau werden wohl zunehmen; auch die Investitionsneigung der Unternehmen wird gefördert und der private Konsum angeregt. Insgesamt wird die konjunkturelle Aufwärtsbewegung aber vermutlich aufgrund der weiterhin wirksamen Bremsfaktoren relativ langsam an Schwung gewinnen, zumal sich auch die Ausfuhr nicht sehr rasch beleben dürfte. Das reale Bruttosozialprodukt wird in den USA 1992 um etwa 2% höher sein als 1991.

Auch in Japan gibt es – nach Preiseinbrüchen bei Aktien und Immobilien – Anzeichen für eine vergrößerte Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe. Hinzu kommt die temporäre Belastung des Konjunkturklimas durch die stockende Entwicklung in den USA. Bei den nach wie vor günstigen fundamentalen Wachstumsbedingungen und der anhaltenden monetären Lockerung wird jedoch die konjunkturelle Dämpfung allmählich abklingen. Während der private Verbrauch vor allem dadurch gestützt wird, daß die realen verfügbaren Einkommen bei einem sich verringernenden Preisanstieg weiterhin merklich zunehmen, werden die Investitionen im Wohnungsbau und in der gewerblichen Wirtschaft durch niedrigere Zinsen angeregt werden. Im Laufe des Jahres wird auch die Ausfuhr wieder deutlicher zunehmen. Im Jahresergebnis wird indes der Zuwachs des realen Bruttosozialprodukts 1992 vor allem aufgrund des geringen Überhangs mit 2 $\frac{1}{2}$ % weit niedriger sein als 1991.

In Westeuropa ist die konjunkturelle Situation noch sehr differenziert. In Großbritannien etwa stellt sich die Frage, ob die im vergangenen Jahr erfolgten kräftigen Zinssenkungen eine Erholung in Gang bringen werden. In Westdeutschland ist dagegen noch unsicher, ob es der strikten Geldpolitik gelingt, die im Boom entstandenen Inflationserwartungen rechtzeitig einzudämmen und damit auch zu verhindern, daß es zu überhöhten Lohnabschlüssen kommt, die die Gefahr einer Rezession heraufbeschwören würden. Das Nachlassen der einigungsbedingten Nachfrageimpulse und die konjunkturdämpfenden Auswirkungen der hohen Zinsen strahlen auch auf die anderen westeuropäischen Volkswirtschaften aus.

Insgesamt bleibt so eine Konjunkturprognose für Westeuropa durch erhebliche Unsicherheit gekennzeichnet. Allerdings spricht eine Reihe von Faktoren dafür, daß die Abschwungstendenzen 1992 allmählich von einer deutlicheren Aufwärtsbewegung abgelöst werden. Wahrscheinlich werden schon mäßige Zinsrückgänge als Minderung dämpfender Einflüsse auf die Nachfrage spürbar werden, nachdem es der Geldpolitik in den meisten Ländern gelungen ist, ohne einschneidende Restriktionen konjunkturelle Übersteigerungen zu vermeiden. Dies gilt insbesondere auch wegen der in den achtziger Jahren – nicht zuletzt durch Steuersenkungen und Deregulierungen – erreichten Verbesserung der Angebotsbedingungen, die sich in einer nachhaltigen Erhöhung des „konjunkturbereinigten“ Niveaus der Unternehmensgewinne niederschlug, sowie wegen der mit der Schaffung des Europäischen Binnenmarktes verbundenen Chancen. Schließlich werden Anregungen von der Besserung der Konjunktur in Nordamerika ausgehen; auch wird die Nachfrage aus Erdölexportländern, namentlich im Nahen Osten, und aus Schwellenländern zügig steigen. Alles in allem wird das reale Bruttosozialprodukt in Westeuropa jedoch nur langsam zunehmen; im Jahresergebnis 1992 dürfte die durchschnittliche Wachstumsrate mit etwa 1 $\frac{1}{2}$ % wenig höher als 1991 sein.

Das bisherige Ausbleiben einer zügigen Erholung in den USA und in Großbritannien, die bei der Abkühlung der Weltkonjunktur mit einer Rezession vorangeschritten waren, hat die Aufmerksamkeit verstärkt auf die Risiken der Prognose gelenkt. Gleichwohl scheinen die Voraussetzungen dafür gegeben zu sein, daß in den Industrieländern in diesem Jahr, lediglich später als ursprünglich erwartet, wieder eine verhaltene Aufwärtsbewegung einsetzt. Dazu trägt allerdings besonders eine monetäre Ankerbelung in den USA bei, die Erinnerungen an die überwunden geglaubte Stop-and-go-Politik der siebziger Jahre wachruft. Sie droht den Keim zu neuer Unstetigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung in der Welt zu legen.