

Großer, Günter; Weinert, Günter

Article — Digitized Version

## Weiterhin Risiken für die Weltkonjunktur

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Großer, Günter; Weinert, Günter (1993) : Weiterhin Risiken für die Weltkonjunktur, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 73, Iss. 1, pp. 15-18

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136961>

**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

## Weiterhin Risiken für die Weltkonjunktur

*Nach der langanhaltenden Aufwärtsbewegung der Weltkonjunktur in den achtziger Jahren erweist sich auch die anschließende Schwächephase als unerwartet nachhaltig. Zwar scheint nunmehr in den USA endlich eine Belebung in Gang zu kommen, doch gehen von Japan und von Westeuropa an dieser Jahreswende noch spürbare Bremseffekte aus. Gibt es Chancen für eine Besserung der Weltkonjunktur im Jahre 1993?*

Für die Weltwirtschaft war 1992 bereits das zweite Abschwungsjahr. Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich in den Industrieländern mit durchschnittlich 1,5 % nur wenig stärker als im Vorjahr; der Anstieg blieb damit erneut deutlich hinter dem Wachstum des Produktionspotentials zurück. Die Beschäftigungslage hat sich überwiegend verschlechtert. Im zweiten Halbjahr 1992 hatten in den Industrieländern 7,5 % der Erwerbspersonen keinen Arbeitsplatz, eineinhalb Prozentpunkte mehr als vor Beginn des Abschwungs Mitte 1990. Unter diesen Bedingungen hat der Kosten- und Preisauftrieb deutlich nachgelassen. Die Teuerungsrate der privaten Lebenshaltung im Vorjahresvergleich unterschritt im Durchschnitt der Industrieländer zuletzt 3 % und näherte sich damit dem Tiefstand von Mitte der achtziger Jahre.

Bei alledem unterschieden sich die Konjunkturverläufe in wichtigen Volkswirtschaften merklich. Aber die daran geknüpfte Erwartung, daß eine auf diese Weise angestrebene internationale „Konjunkturschaukel“ zu einer raschen Überwindung der Schwächetendenzen in der Weltwirtschaft beitragen würde, erfüllte sich nicht. Vielmehr war die Belebung in den USA bisher merklich verhaltener als in früheren Erholungsphasen, und der Abschwung in Japan und in Westeuropa verstärkte sich im Laufe des Jahres 1992 noch.

Zu den retardierenden Faktoren zählten in Nordamerika, Japan, Großbritannien und Skandinavien insbesondere nachhaltige Bestrebungen von Unternehmen und privaten Haushalten zur Konsolidierung ihrer finanziellen Position nach der starken Ausweitung der Verschuldung

in den achtziger Jahren. In den meisten westeuropäischen Ländern dagegen stand die anhaltende Hochzinspolitik im Vordergrund. Im Laufe des Jahres wurde das Konjunkturklima hier aber auch zunehmend durch wachsende Unsicherheit über den Fortgang der europäischen Integration und – davon ausgelöst – über die Entwicklung der Wechselkurse belastet. Zugleich nährte der Stillstand bei den Verhandlungen der Uruguay-Runde im Rahmen des GATT Befürchtungen eines Rückschlags bei der Liberalisierung des internationalen Waren- und Dienstleistungshandels.

### Dämpfung durch Konsolidierung

Stimulierende wirtschaftspolitische Impulse gab es demgegenüber namentlich in den USA. Sie gingen vor allem von der Geldpolitik aus, während der Handlungsspielraum der Finanzpolitik durch die ohnehin hohen Defizite des Staates stark eingengt war. Der schon vor mehr als zwei Jahren begonnene Zinssenkungsprozeß wurde fortgeführt. Wenn gleichwohl Nachfrage und Produktion bis weit in das Jahr 1992 hinein nur wenig stiegen und es erst in den letzten Monaten vermehrt Anzeichen für eine Belebung gab, so zeugt dies von dem Einfluß der hemmenden strukturellen Faktoren in der Finanzsphäre. Nicht zuletzt im Zusammenhang mit der Deregulierung im Bankensektor hatten Unternehmen und private Haushalte in den achtziger Jahren die Kreditfinanzierung rasch ausgeweitet bzw. die Ersparnisbildung reduziert. Die Korrektur der spekulativen Übersteigerungen löste einen erheblichen Preisrückgang bei Immobilien aus. Im Zuge dieses Prozesses verminderte sich nicht nur die Ausgabeneignung der Schuldner, sondern auch die Bereitschaft von Banken und Sparkassen zur Kreditvergabe. Dies beeinträchtigte die Wirksamkeit der Zinssenkungen. Darüber hinaus wurden die Aufwendungen für die staatliche Einlagensicherung zu einem kaum kalkulierbaren Risikofaktor für den Staatshaushalt.

---

*Günter Großer, 61, Dipl.-Volkswirt, ist Abteilungsleiter und Dr. Günter Weinert, 51, ist Forschungsgruppenleiter der Abteilung Weltkonjunktur des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

Konjunkturelle Anstöße für die Weltwirtschaft aus den USA ließen unter diesen Umständen auf sich warten. In Japan wurde das um so fühlbarer, als dort die geldpolitischen Bemühungen zur Stimulierung der Inlandsnachfrage durch die Reaktionen auf die starke Erhöhung der Verschuldung des privaten Sektors während des vorangegangenen Booms konterkariert wurden. Nach hohen Verlusten infolge des Rückgangs von Immobilienpreisen und Aktienkursen übten die Banken offenbar Zurückhaltung bei der Gewährung von Krediten. Aber auch die Unternehmen waren nach starken Gewinneinbußen eher auf Konsolidierung als auf neue Investitionen bedacht, und die Konsumneigung der privaten Haushalte sank. Zur Stützung der Konjunktur wurde daher ein umfangreiches finanzpolitisches Programm verabschiedet, das neben öffentlichen Investitionen und Finanzhilfen auch erhebliche Mittel zum Kauf von Vermögenswerten wie Immobilien und Wertpapieren vorsieht, um zu einer Stabilisierung der Märkte beizutragen.

### Hochzinspolitik in Westeuropa

Im Gegensatz zur Entwicklung in den USA und in Japan blieb eine geldpolitische Lockerung in Westeuropa auch im vergangenen Jahr aus. Ausschlaggebend dafür war, daß sich mit Deutschland – als Folge der Vereinigung – gerade das Land gravierenden Stabilitäts- und Verteilungsproblemen gegenüber sah, dessen Währung – vor allem im EWS – eine Schlüsselstellung innehat, und daß die Bundesbank so vor allem um eine Eindämmung von Inflationserwartungen bemüht blieb. Bei weitgehend fixierten Wechselkursen waren die anderen Zentralbanken ebenfalls zur Aufrechterhaltung hoher Zinsen gezwungen. Häufig mußten diese im Laufe des Sommers vor allem deshalb sogar angehoben werden, weil mit der zunehmend kritischen Diskussion über den Vertrag von Maastricht Zweifel an der Aufrechterhaltung der derzeitigen Wechselkurse aufkamen und sich für viele Währungen Abwertungserwartungen ergaben. Nach den beträchtlichen Wechselkursänderungen im Herbst klangen die Turbulenzen zwar ab, aber die Lage auf den Devisenmärkten blieb labil, und dies erschwerte vielfach Zinssen-

kungen, obwohl in Deutschland inzwischen der Zinshöhepunkt überschritten ist. Dabei spielten sicherlich Überlegungen eine Rolle, daß weitere Länder dem britischen Beispiel folgen könnten, die Wechselkursbindung zugunsten niedrigerer Zinsen aufzugeben. Dies gilt nicht zuletzt, weil sich die Konjunktur in den meisten westeuropäischen Volkswirtschaften bis zuletzt weiter abschwächte, die Arbeitslosigkeit erhöhte und das Konjunkturklima noch deutlich verschlechterte.

Während des nunmehr länger als zwei Jahre dauernden Abschwungs blieb die Weltwirtschaft zwar vor einer allgemeinen Rezession bewahrt, doch ist die Konjunkturlage immer noch sehr labil. Die Aussichten für eine Überwindung der Schwächetendenzen haben sich aber insofern verbessert, als es Anzeichen dafür gibt, daß die strukturellen Hemmnisse für eine Entfaltung von mehr Nachfrage den Höhepunkt ihrer Wirksamkeit überschritten haben. Dies gilt namentlich für die USA; dort haben Unternehmen und Haushalte sichtlich Fortschritte bei der Konsolidierung gemacht. In Japan ist zumindest der Verfall von Aktienkursen seit Mitte letzten Jahres annähernd zum Stillstand gekommen. In diesen Ländern, in denen das Phänomen der „Schuldendeflation“ besonders deutlich wurde, scheint so die Gefahr gebannt zu sein, daß sich daraus ein länger anhaltender Kontraktionsprozeß entwickelt. Dazu trug wohl nicht zuletzt die Entlastung von Unternehmen und privaten Haushalten durch spürbar ermäßigte Zinsen bei. Wichtiger als die aktuelle Verringerung von Verschuldung und laufenden Verpflichtungen aus dem Schuldendienst ist allerdings für die Dispositionen der Privaten eine Stärkung des Vertrauens in die künftige Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen und damit auch der individuellen Situation.

### Kaum Spielraum in der Finanzpolitik

Vor diesem Hintergrund bewegt sich die Finanzpolitik in vielen Ländern auf schmalen Grat. Einerseits muß sie abschwungsbedingte Mehrausgaben und Mindereinnahmen hinnehmen, wenn nicht die Konjunktur zusätzlich geschwächt werden soll. Andererseits dürfen hohe, häu-

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

## KONJUNKTUR VON MORGEN

Jahresbezugspreis  
DM 135,-  
ISSN 0023-3439

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte

NOMOS-VERLAGSGESELLSCHAFT BADEN-BADEN

fig deutlich zunehmende Budgetdefizite nicht die Befürchtung eines unsoliden staatlichen Finanzgebarens aufkommen lassen, das wiederum zinstreibend wirken müßte, weil damit auch der künftige Kurs der Geldpolitik weniger berechenbar würde. Erschwerend wirkt häufig, daß aufgrund unzureichender Konsolidierungsschritte im Konjunkturaufschwung, aber auch wegen der angelegten Dynamik in Leistungsgesetzen die konjunkturelle Verschlechterung mit einem beachtlichen strukturellen Finanzierungsdefizit zusammenfällt. Die Finanzpolitik ist so in einer Reihe von Ländern dadurch gekennzeichnet, daß deutliche stützende „automatische“ Stabilisatoren mit Konsolidierungsmaßnahmen einhergehen, die dem mittelfristigen Anstieg der Fehlbeträge entgegenwirken.

In den meisten Ländern sehen die Regierungen unter diesen Umständen weiterhin keinen Spielraum für finanzpolitische Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur. Für die USA zeichnen sich so auch unter dem neuen Präsidenten Bestrebungen zur Minderung des Budgetdefizits ab. Dagegen wird in Japan, wo sich für den Gesamtstaat einschließlich Sozialversicherung schon seit sechs Jahren ein Finanzierungsüberschuß ergeben hat, 1993 ein umfangreiches Konjunkturprogramm realisiert werden. In Westeuropa verfolgt allein Großbritannien in der

Finanzpolitik seit dem vergangenen Frühjahr einen deutlich expansiven Kurs, doch werden die Anregungen in diesem Jahr bereits geringer. Unter den kontinentaleuropäischen Volkswirtschaften sehen sich vor allem Italien und Schweden – mit Staatsdefiziten von etwa 11 % bzw. 8 % des Bruttoinlandsprodukts im Jahre 1992 – zur Stabilisierung des Vertrauens in die Wirtschaftspolitik genötigt, der Konsolidierung durch einschneidende Sparmaßnahmen trotz der Konjunkturschwäche Priorität einzuräumen. In den meisten anderen Ländern werden vermutlich die konjunkturbedingten Einnahmensenkungen und Ausgabensteigerungen hingenommen werden. Zusammenfassend dürfte von der Finanzpolitik in Westeuropa kein eigenständiger Nachfrageanstoß ausgehen.

### Geldpolitische Impulse

Nach wie vor werden in den meisten Industrieländern die geldpolitischen Impulse entscheidend sein. Hier zeichnet sich für die USA die Fortsetzung der bisherigen expansiven Linie ab, wenn auch weitere Zinssenkungen nicht zu erwarten sind. In Japan dagegen, wo es bisher keine Anzeichen für ein Ende der Konjunkturflaute gibt, werden die Leitzinsen wahrscheinlich nochmals herabgesetzt werden. Schließlich wird es im Laufe des Jahres 1993 voraussichtlich auch in Westeuropa mit einer stabilitätspolitischen Entspannung namentlich in Deutschland

### Kennzahlen der Weltkonjunktur

	Reales Bruttoinlandsprodukt (Vorjahresvergleich in %)				Verbraucherpreise (Vorjahresvergleich in %)				Wechselkurse <sup>1</sup> (Vorjahresvergleich in %)		Arbeitslosenquoten <sup>2</sup> (Jahresdurchschnitt)	
	1982 bis 1990 <sup>a</sup>	1991	1992 <sup>b</sup>	1993 <sup>c</sup>	1982 bis 1990 <sup>a</sup>	1991	1992 <sup>b</sup>	1993 <sup>c</sup>	Dez. 1991	Dez. 1992	1991	1992 <sup>d</sup>
USA	3,0	-1,2	2,0	3,0	4,1	4,2	3,0	3,0	0,8	4,5	6,6	7,3
Kanada	2,9	-1,7	1,0	2,5	5,2	5,6	1,5	2,0	1,8	-9,6	10,0	11,0
Japan	4,2	4,1	1,5	2,0	1,7	3,3	2,0	1,0	7,0	7,1	2,1	2,2
Westeuropa <sup>3</sup>	2,2	1,2	0,9	0,6	5,5	4,8	3,9	3,6	-	-	8,4	9,2
Belgien	2,3	2,1	1,5	1,0	4,2	3,2	2,4	2,5	-0,4	3,4	7,1	7,8
Deutschland (West)	2,3	3,7	1,5	-0,5	2,2	3,5	4,0	3,5	-1,2	4,6	5,7	6,0
Dänemark	2,4	1,2	1,0	1,0	5,3	2,4	2,0	1,5	-2,5	5,8	10,5	11,2
Finnland	3,4	-6,5	-1,5	2,0	6,2	4,1	2,5	3,0	-12,5	-12,3	7,5	13,0
Frankreich	2,3	1,2	2,0	1,0	5,5	3,2	2,5	2,5	-1,8	4,7	9,5	10,3
Großbritannien	3,0	-2,2	-1,0	1,5	6,0	5,9	4,0	3,5	-2,5	-12,1	8,7	10,0
Italien	2,4	1,4	1,0	0,5	8,7	6,4	5,5	5,0	-1,4	-13,5	9,9	10,0
Irland	3,5	2,5	2,5	2,0	6,4	3,2	3,0	2,5	-0,9	5,7	15,1	17,0
Niederlande	2,1	2,1	1,5	1,0	2,0	3,9	3,5	3,0	-0,8	3,7	7,0	6,5
Norwegen	2,6	1,9	2,0	1,5	7,0	3,4	2,5	2,0	-1,4	-1,1	5,5	6,0
Österreich	2,5	3,1	2,0	1,0	3,2	3,3	4,0	3,5	-0,6	3,1	5,1	5,0
Schweden	2,2	-1,8	-1,5	-1,5	7,1	9,3	2,5	3,0	2,3	-12,8	2,7	4,8
Schweiz	2,1	-0,1	0,0	0,5	3,1	5,8	4,0	3,0	-4,7	2,1	1,3	3,0
Spanien	3,3	2,4	1,5	1,0	8,7	5,9	6,0	5,5	-1,1	-7,7	16,0	17,5
OECD-Länder insgesamt <sup>4</sup>	3,1	0,8	1,4	1,8	4,2	4,3	3,1	2,8	-	-	6,8	7,4

<sup>1</sup> Außenwert der Währung; Gewichtung nach Außenhandelsverflechtung. <sup>2</sup> In % der Erwerbspersonen, zumeist standardisiert nach OECD. <sup>3</sup> Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt bzw. privatem Verbrauch 1989; Summe der aufgeführten Länder. <sup>a</sup> Durchschnittliche jährliche Veränderung. <sup>b</sup> Teilweise geschätzt und auf halbe Prozentpunkte gerundet. <sup>c</sup> Prognose; Länderangaben auf halbe Prozentpunkte gerundet. <sup>d</sup> Teilweise aufgeschätzt.

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

zu einer sich ausbreitenden Lockerung der Geldpolitik kommen.

Die Erfolge bei der Eindämmung der Inflation in den Industrieländern und die nunmehr absehbare weltweit anregende Geldpolitik sind wichtige Voraussetzungen für eine Besserung der Weltkonjunktur. Schwer voraussehbar aber ist, wie schnell die bis in die Gegenwart zu spürenden retardierenden Wirkungen früherer Fehlentwicklungen und monetärer Dämpfung überwunden werden. Es ist nicht einmal auszuschließen, daß Bremsfaktoren in einigen Ländern, namentlich in Westeuropa, kurzfristig noch an Einfluß auf die Konjunktur gewinnen, zumal hier die Unruhe auf den Devisenmärkten, die aus der Ungewißheit über den Fortgang der europäischen Integration und der Spannung zwischen konjunktur- und wechselkurspolitischen Zielen resultiert, bis in die jüngste Zeit anhält. Unter derartigen Bedingungen lassen sich die Intensität konjunktureller Bewegungen und speziell die Wendepunkte nur mit erheblich größerer Unsicherheit als sonst prognostizieren.

### **Verhaltene Konjunkturbelebung**

Am deutlichsten haben sich die Bedingungen für eine wirtschaftliche Belebung in den USA verbessert. Die strukturellen Hemmnisse aus der hohen Verschuldung des privaten Sektors dürften die von der Geldpolitik ausgehenden Anregungen nicht mehr in dem Maße dämpfen wie in den letzten Jahren, so daß sich die Auftriebskräfte zunehmend durchsetzen können. Vor allem wird durch die ermäßigten Zinsen und eine wieder höhere Rendite des Sachkapitals die Investitionsneigung gestärkt, während die Nachfrage der privaten Haushalte aufgrund einer schwachen Ausweitung der Beschäftigung und nur langsam nachlassender Bestrebungen zur Verringerung der Verschuldung wohl lediglich mäßig zunehmen wird. Alles in allem wird sich die konjunkturelle Erholung, wenn auch nicht sehr schwungvoll, fortsetzen. Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts wird 1993 mit 3 % erstmals seit 1988 wieder über das Wachstum des Produktionspotentials hinausgehen.

Eine Konjunkturbelebung in den USA strahlt erfahrungsgemäß rasch auf das Konjunkturklima in anderen Ländern aus, nicht zuletzt auf Japan. Dies wird dort die Erfolgsaussichten der expansiven Geld- und Finanzpolitik vergrößern. Die Gesamtnachfrage dürfte so im Laufe dieses Jahres tendenziell gestärkt werden. Da die Probleme in der Finanzsphäre aber noch über längere Zeit als Bremsfaktor wirken werden, wird sich die Konjunktur nur allmählich bessern; der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts wird 1993 mit 1,5 % bis 2 % – bei allerdings im späteren Jahresverlauf merklich höherer laufender Rate – kaum über den des Vorjahres hinausgehen.

In Westeuropa wird mit dem zu erwartenden Zinsrückgang im Laufe dieses Jahres der wichtigste Dämpfungsfaktor seine Wirkung verlieren und schließlich von monetären Anregungen abgelöst werden. Damit können die fundamentalen Wachstumskräfte, die in den achtziger Jahren in vielen Ländern gestärkt worden waren, wieder mehr Einfluß gewinnen. Diese Entwicklungen brauchen indes Zeit. Auch wird die Unsicherheit über die Tendenzen auf den Devisenmärkten und die mittelfristigen Auswirkungen der starken Wechselkursänderungen wohl nur allmählich nachlassen. Investoren und Konsumenten werden daher vermutlich erst im späteren Verlauf des Jahres wieder mehr Nachfrage entfalten. Auch unter der Annahme, daß der gegenwärtige Abschwung gemäßigt bleibt und die Produktion in der zweiten Jahreshälfte in den meisten westeuropäischen Ländern schließlich wieder zunimmt, wird so die durchschnittliche Anstiegsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahre 1993 wohl noch etwas niedriger als im Vorjahr sein, in dem sie 1 % erreichte.

Der Welthandel erhält gegenwärtig von den Industrieländern, abgesehen von den USA, nur geringe Impulse. Dagegen steigern viele Entwicklungsländer, anders als in früheren Schwächephasen der Weltkonjunktur, ihre Einfuhr erheblich. Sehr unterschiedliche Tendenzen zeigen sich in den osteuropäischen Volkswirtschaften. Insgesamt wird der reale Welthandel – ohne den Austausch innerhalb Osteuropas – 1993 wieder rascher expandieren, wenn auch der Zuwachs im Jahresergebnis mit schätzungsweise 4 % etwas geringer sein wird als im Vorjahr.

### **Erhebliche Stabilisierungsfortschritte**

Alles in allem sind die Perspektiven der Weltkonjunktur zu Beginn des Jahres 1993 trotz der Belebung in den USA weiterhin getrübt, insbesondere wegen der ausgeprägten Konjunkturschwäche in Westeuropa. Zwar mag das Klima hier gegenwärtig durch Enttäuschungen in der europa-, währungs- und geldpolitischen Entwicklung stärker beeinträchtigt sein als das reale Geschehen, aber die sich abzeichnende weitere Verschiebung der Wende zum Besseren auf den späteren Teil des Jahres belastet auch die Weltkonjunktur. Insgesamt wird sich das Bruttoinlandsprodukt der Industrieländer nach den genannten Einzelprognosen im Jahre 1993 trotz allmählich deutlicherer Aufwärtstendenz mit 1,5% bis 2% kaum stärker erhöhen als im Vorjahr. Dabei wird die durchschnittliche Auslastung des Produktionspotentials zumindest über den größten Teil des Jahres hinweg noch sinken und die Arbeitslosigkeit zumeist steigen. Zugleich aber verbessern die Stabilisierungsfortschritte und die in den Industrieländern jetzt allgemein zu erwartenden monetären Impulse die Bedingungen für eine wieder lebhaftere Weltkonjunktur in den kommenden Jahren.