

Großer, Günter; Weinert, Günter

Article — Digitized Version

## Weltkonjunktur ohne Schwung

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Großer, Günter; Weinert, Günter (1996) : Weltkonjunktur ohne Schwung, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 76, Iss. 1, pp. 20-23

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137313>

**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

## Weltkonjunktur ohne Schwung

*Der Aufschwung der Weltwirtschaft, der vor einem Jahr in Gang gekommen war, hat überraschend schnell an Kraft verloren. Zwar war eine konjunkturelle Verlangsamung in Nordamerika wirtschaftspolitisch angelegt. Aber in Japan und in Westeuropa wurde die Erwartung einer fortschreitenden Erholung von Auslastung und Beschäftigung enttäuscht. Gibt es Aussichten, daß sie sich 1996 erfüllt, oder haben die strukturellen Wachstumshemmnisse mittlerweile ein so großes Gewicht, daß dadurch auch eine stärkere konjunkturelle Belebung verhindert wird?*

Außerhalb der Industrieländer dominierten in der Weltwirtschaft die Auftriebskräfte im Jahre 1995 in unvermindertem Maße. So dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt der Entwicklungsländer im vierten Jahr nacheinander um etwa 6% zugenommen haben. Maßgeblich war dabei nach wie vor die ungebremsste Dynamik im asiatischen Raum, mit einer Produktionssteigerung um 8 bis 9%. In den ostmitteleuropäischen Transformationsländern, wo der Prozeß der marktwirtschaftlichen Umstrukturierung weiter vorankam, wurde immerhin eine durchschnittliche Wachstumsrate von 4 bis 5% erzielt. Demgegenüber bildeten die Industrieländer mit einer Erhöhung ihres Bruttoinlandsprodukts von wenig mehr als 2% eindeutig das Schlußlicht. Da auf sie immer noch mehr als die Hälfte der Weltproduktion entfällt, prägen sie das Bild der flauen Weltkonjunktur.

### Ursachen für den erlahmenden Aufschwung

Zur Dämpfung der Auftriebskräfte trugen monetäre Einflüsse entscheidend bei. So wirkte sich in konjunkturell vorangeschrittenen Ländern wie den USA, Kanada und Großbritannien die Straffung der geldpolitischen Zügel aus, mit der die Zentralbanken einer Überhitzung der Konjunktur und insbesondere der Verstärkung von Inflationserwartungen vorzubeugen suchten. Zugleich wurden die Effekte des deutlichen weltweiten Anstiegs der Kapitalmarktzinsen spürbar, der sich im Laufe des Jahres 1994 infolge des Konjunkturaufschwungs in den meisten Industrieländern – offenbar auch wegen der damit verbundenen höheren Einschätzung von Stabilitätsrisiken – ergeben hatte.

Zwar kam es nach einem Anstieg der Rendite langfristiger Staatsanleihen, der in den meisten führenden Industrieländern rund zwei Prozentpunkte erreicht hatte, bereits Anfang 1995 erneut zu einer Zinswende. Aber infolge der üblichen Wirkungsverzögerungen folgten daraus im vergangenen Jahr kaum schon Anregungen für die Konjunktur.

Auch in einer Reihe westeuropäischer Länder, deren Währungen im Frühjahr 1995 unter Druck gerieten, sahen sich die Zentralbanken zu einer Anhebung der Leitzinsen genötigt. Dies wirkte dort den Impulsen entgegen, die sich aus der abwertungsbedingten Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit heimischer Anbieter ergab. Umgekehrt haben die Zentralbanken der Aufwertungsländer die Zinsen im Laufe des Jahres weiter gesenkt. Dem stand indes hier die wechselkursbedingte Verschlechterung der Absatz- und Ertragserwartungen gegenüber. Per saldo haben in Westeuropa offenbar die Turbulenzen auf den Devisenmärkten das Konjunkturklima belastet und damit nicht zuletzt die Investitionsneigung beeinträchtigt. Auch in Japan dürfte der Aufwertungsschock in den ersten Monaten des vergangenen Jahres ein wesentlicher Grund dafür gewesen sein, daß die massive geld- und finanzpolitische Ankurbelung die Konjunktur nicht anregte, sondern die Stagnation fort dauerte.

Abgesehen vor allem von Japan, wo die Regierung im vergangenen Herbst ein neues Ausgabenprogramm in Rekordhöhe vorlegte, war die Finanzpolitik in den meisten Industrieländern auf eine Verringerung der Budgetdefizite gerichtet. Ein wichtiges Ziel war dabei, die Beanspruchung des Kapitalangebots durch den Staat – für überwiegend konsumtive Verwendungen – zu reduzieren und damit über niedrigere Zinsen die Wachstumsbedingungen zu verbessern. Gemessen an der Abnahme der strukturellen Haushaltsfehl-

---

*Günter Großer, 64, Dipl.-Volkswirt, ist Abteilungsleiter und Dr. Günter Weinert, 54, ist Forschungsgruppenleiter der Abteilung Weltkonjunktur des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

beträge kam indes die Konsolidierung sowohl in den USA – nach großen Fortschritten in den beiden Vorjahren – als auch in den meisten westeuropäischen Volkswirtschaften nur langsam voran. Immerhin wurde die weltweite Zinssenkung im Jahresverlauf und damit die Entstehung eines Gegengewichts zu den kurzfristig dämpfenden Wirkungen der Finanzpolitik gefördert.

Im einzelnen ist das Erlahmen des Aufschwungs im Laufe des vergangenen Jahres offensichtlich das Ergebnis sehr unterschiedlicher Einflüsse, in denen sich nicht nur abweichende konjunkturelle Positionen der Industrieländer, sondern auch verschieden ausgeprägte strukturelle Wachstumshemmnisse niederschlugen. Das übliche zyklische Muster zeigte sich namentlich in den USA. Die geldpolitisch induzierte Nachfragedämpfung entsprach angesichts des hoch ausgelasteten Produktionspotentials dem Ziel der „sanften Landung“. In Japan dagegen haben neben der erneuten Aufwertung des Yen vor allem die strukturellen finanziellen Ungleichgewichte, die aufgrund der monetären Übersteigerungen Ende der achtziger Jahre entstanden waren, eine Belebung verhindert, so daß die Auslastung des Produktionspotentials weiter sank. In Westeuropa wiederum waren die Wechselkurssturbulenzen offenbar nicht zuletzt Ausdruck der Verunsicherung über die künftige Entwicklung wichtiger wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen im Vorfeld der angekündigten Währungsunion. Da die damit einhergegangene Dämpfung des Konjunkturklimas die Entfaltung der Aufschwungskräfte behinderte, kam es mit dem Nachlassen der lagerzyklischen Anstöße zur konjunkturellen Abflachung.

Bei dem nur verhaltenen Produktionsanstieg wurden die gravierenden Arbeitsmarktprobleme in den Industrieländern kaum gemildert. So nahm die Zahl der Beschäftigten in Westeuropa wenig zu, und die Arbeitslosenquote lag mit nahezu 11% der Erwerbspersonen nur geringfügig unter dem Höhepunkt von Anfang 1994. Auch kam es in Japan zu einer weiteren Verschlechterung, obwohl sich die großen Unternehmen nach wie vor bei Entlassungen zurückhielten. In den USA dagegen hatte die Arbeitslosenquote mit 5½% nach wie vor ein als „normal“ angesehenes Niveau. Die Ausweitung der Beschäftigung wurde dort durch die fortdauernde Lohnmäßigung gefördert; die Stundenverdienste erhöhten sich 1995 trotz des fortgeschrittenen Aufschwungs mit knapp 3% sogar etwas weniger als in Westeuropa bei anhaltender Unterbeschäftigung.

Die Abkühlung der Weltkonjunktur beeinflusste das Preisklima frühzeitig. So kam die Hausse auf den

Rohstoffmärkten bereits Anfang vergangenen Jahres zum Stillstand. Die private Lebenshaltung verteuerte sich in den Industrieländern 1995 mit kaum mehr als 2% wie schon im Vorjahr ungewöhnlich wenig. Dabei ergab sich zwar eine breite Spanne von einem unveränderten Preisniveau in Japan bis zu einer Teuerungsrate von reichlich 5% im „Abwertungsland“ Italien, doch ist der Erfolg der nachhaltigen Bemühungen um eine Eindämmung der Inflation offensichtlich.

Auch wenn es in Nordamerika gelungen zu sein scheint, den Aufschwung zu bremsen, ohne daß der Produktionsanstieg nennenswert unter den Potentialpfad der Wirtschaft zurückfällt, gibt es weiterhin beachtliche Risiken und Unsicherheiten für die Weltkonjunktur. So überlagern in Japan die Auswirkungen der strukturellen Verwerfungen in der Finanzsphäre und die Anpassungszwänge im realen Sektor auch weiterhin die konjunkturellen Zusammenhänge, und dies begründet erhebliche Ungewißheit über die Effizienz geld- und finanzpolitischer Anstöße. In Westeuropa wiederum fragt sich, ob die merkliche Verschlechterung des Konjunkturklimas ein ungewöhnlich frühes Schwinden der Auftriebskräfte anzeigt oder ob sich – etwa in Reaktion auf die erste, namentlich durch den Lagerzyklus getragene Konjunkt euphorie – lediglich eine „Delle“ im Aufschwung ergeben hat. Der Wirtschaftspolitik in den Industrieländern stellt sich in dieser vielfach labilen konjunkturellen Situation verstärkt die Aufgabe, das Vertrauen in eine nachhaltige Besserung der Bedingungen für wirtschaftliches Wachstum zu stärken.

### **Dämpfende Einflüsse der Finanzpolitik**

Selbst in den USA, wo die Finanzpolitik bereits in den letzten drei Jahren deutliche Konsolidierungserfolge erzielte, wird die Wirtschaftspolitik von den Auseinandersetzungen über die notwendigen Maßnahmen zur endgültigen Sanierung der Staatsfinanzen beherrscht. Nach der Halbierung des strukturellen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsdefizits wollen jetzt Regierung wie Opposition einen Ausgleich des Bundeshaushalts innerhalb von sieben Jahren herbeiführen. Diese Einigung hat den Zinsrückgang auf dem Kapitalmarkt gefördert, obwohl bisher der Konflikt über die erforderlichen Weichenstellungen bei Ausgaben und Einnahmen die Verabschiedung eines Bundeshaushalts für das bereits seit Oktober laufende Fiskaljahr verhindert hat. Es ist anzunehmen, daß das Budget schließlich die Aussicht auf eine anhaltende Konsolidierung festigen wird, auch wenn kurzfristig erst geringe Fortschritte beim weiteren Abbau des Fehlbetrages zu erwarten sind.

In den westeuropäischen Volkswirtschaften hat die Verringerung der staatlichen Finanzierungsdefizite ebenfalls Priorität. Die Orientierung an den Maas-tricht-Kriterien verdeckt dabei häufig nur unausweichliche fundamentale Zwänge. Denn aufgrund der nachhaltig hohen, nur zum geringen Teil konjunkturbedingten Fehlbeträge hat sich die Staatsverschuldung in den westeuropäischen Volkswirtschaften allein im bisherigen Verlauf der neunziger Jahre im Durchschnitt um annähernd ein Drittel auf 75% des jährlichen Bruttoinlandsprodukts erhöht. Da die ohnehin starke Abgabenbelastung den Rückgriff auf Steueranhebungen zunehmend erschwert hat, sind Ausgabenkürzungen jetzt unvermeidbar, und dies nicht zuletzt bei Sozialleistungen. Angesichts der politischen Widerstände wird die Konsolidierung, ganz abgesehen von der Erschwerung durch die Auswirkungen der Konjunkturabflachung, weiterhin nur langsam vorankommen. So werden in Westeuropa auch in diesem Jahr von der Finanzpolitik unmittelbar dämpfende Einflüsse auf die Nachfrage ausgehen. In Japan hingegen wird die Ankurbelung, vor allem mit Hilfe von Investitionsprogrammen des Staates, nachdrücklich fortgesetzt; für 1996 zeichnet sich ein gesamtstaatliches Finanzierungsdefizit ab, das trotz hoher Über-

schüsse der Sozialversicherung mit fast 5% des Bruttoinlandsprodukts höher ist als in den meisten anderen Industrieländern.

**Stützende Effekte sinkender Zinsen**

Während die finanzpolitischen Rahmenbedingungen für die Weltkonjunktur 1996 im großen und ganzen ähnlich sein dürften wie im vergangenen Jahr, bietet sich in der Geldpolitik ein merklich günstigeres Bild. Wurden die Leitzinsen in den USA Anfang 1995 noch erhöht, so wird dort seit der Jahresmitte, als sich die Anzeichen für die Vermeidung einer konjunkturellen Überhitzung mehrten, ein auf Verstetigung bedachter Kurs allmählicher monetärer Lockerung verfolgt; er wird im weiteren Verlauf des Jahres sicherlich fortgesetzt werden. Bereits weit vorangeschritten ist auf diesem Wege die japanische Zentralbank; sie wird die – durch einen symbolischen Diskontsatz von lediglich noch 0,5% gekennzeichnete – stimulierende Politik vermutlich beibehalten, um die Zurückhaltung von Unternehmen und Haushalten bei der Kreditnachfrage überwinden zu helfen. In Deutschland, wo die Leitzinsen ihrem historischen Tiefstand nahegekommen sind, und in den anderen westeuropäischen Aufwertungsländern deuten Zins-

**Kennzahlen zur Weltkonjunktur**

	Reales Bruttoinlandsprodukt (Vorjahresvergleich in %)				Verbraucherpreise (Vorjahresvergleich in %)				Wechselkurse <sup>1</sup> (Vorjahresvergleich in %)		Arbeitslosenquoten <sup>2</sup> (Jahresdurchschnitt)	
	1985 bis 1993 <sup>a</sup>	1994	1995 <sup>b</sup>	1996 <sup>c</sup>	1985 bis 1993 <sup>a</sup>	1994	1995 <sup>b</sup>	1996 <sup>c</sup>	Dez. 1994	Dez. 1995	1994	1995 <sup>b</sup>
USA	2,4	4,1	3,0	2,0	3,7	2,6	3,0	2,5	-5,1	-2,6	6,0	5,5
Kanada	2,2	4,6	2,5	2,0	3,9	0,2	2,0	2,0	-5,9	0,6	10,3	9,5
Japan	3,6	0,5	0,5	2,0	1,7	0,7	0,0	0,5	6,0	-4,8	2,9	3,1
Westeuropa <sup>3</sup>	2,3	2,9	2,5	2,1	3,9	2,7	2,8	2,5	-	-	11,1	10,8
Belgien	2,0	2,2	2,0	2,0	2,6	2,4	1,5	2,0	3,4	2,9	9,7	9,9
Deutschland <sup>4</sup>	2,8	2,9	1,9	2,0	2,2	2,7	1,8	2,0	2,1	3,9	8,2	8,3
Dänemark	1,7	4,5	3,0	2,0	3,3	2,0	2,0	2,0	1,0	3,7	12,1	10,1
Finnland	0,8	4,0	4,5	3,0	4,4	1,1	1,0	1,5	10,6	5,4	18,2	17,0
Frankreich	1,9	2,9	2,5	1,5	3,2	1,7	1,8	2,0	1,4	3,7	12,3	11,5
Großbritannien	2,2	3,9	2,5	2,0	5,2	2,5	3,5	2,5	-2,0	-6,5	9,5	8,7
Italien	2,1	2,2	3,5	2,5	5,9	4,0	5,2	4,5	-3,6	-3,4	11,1	12,2
Irland	4,4	6,7	6,0	5,0	3,3	2,3	2,5	2,5	2,2	0,3	14,3	12,9
Niederlande	2,4	2,7	2,5	2,0	1,6	2,8	2,0	2,0	1,6	3,0	6,8	6,5
Norwegen	2,4	5,7	4,0	3,5	5,0	1,4	2,5	2,5	0,1	0,9	5,4	5,0
Österreich	2,5	3,0	2,0	1,5	2,8	3,0	2,3	2,0	0,9	2,2	4,4	4,6
Schweden	0,9	2,2	3,5	2,0	6,1	2,2	2,5	2,5	3,7	7,3	9,8	9,1
Schweiz	1,8	1,2	1,0	1,5	3,2	0,9	1,8	1,5	3,1	8,3	4,7	4,2
Spanien	3,5	2,0	3,0	2,5	6,4	4,7	4,5	3,5	-0,7	2,6	23,8	22,5
OECD-Länder insgesamt <sup>5</sup>	2,6	2,8	2,2	2,0	3,3	2,2	2,3	2,1	-	-	7,9	7,5

<sup>1</sup> Gewogener Außenwert der Währung; entsprechend der Außenhandelsverflechtung. – <sup>2</sup> In % der Erwerbspersonen, zumeist standardisierte Quoten nach OECD. – <sup>3</sup> Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt bzw. privatem Verbrauch 1993; Summe der aufgeführten Länder. – <sup>4</sup> Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise bis 1993 sowie Arbeitslosenquote: Westdeutschland. – <sup>5</sup> Durchschnittliche jährliche Veränderung. <sup>a</sup> Teilweise geschätzt. – <sup>c</sup> Prognose; Länderangaben auf halbe Prozentpunkte gerundet.

Quellen: OECD; nationale Statistiken; Deutsche Bundesbank; eigene Schätzungen und Prognosen.

niveau und Zinsstruktur ebenfalls auf eine expansiv angelegte Geldpolitik hin; sie dürfte zumeist eher noch verstärkt werden. Zugleich werden, wie sich bereits in den letzten Monaten zeigte, die Zentralbanken der Länder mit tendenziell schwachen Währungen die entstehenden Spielräume für eine Senkung der – dort immer noch hohen – Zinsen nutzen.

Von erheblicher Bedeutung für die Weltkonjunktur ist die Tendenzumkehr bei den langfristigen Zinsen. So wie ihr weltweiter kräftiger Anstieg im Laufe des Jahres 1994 wesentlich auf die Verstärkung des Aufschwungs in den USA und die Belebung in Westeuropa zurückging, hat das Erlahmen der Auftriebskräfte im Jahre 1995 wieder zu einem erheblichen Rückgang der Zinsen in den meisten Ländern beigetragen. Mit den üblichen Verzögerungen werden nunmehr, nach den dämpfenden Effekten im vergangenen Jahr, zunehmend die stützenden Wirkungen dieses insoweit „automatischen“ Stabilisators auf die Nachfrage spürbar werden.

### Allmähliche Belebung erwartet

In den USA bestehen unter den gegebenen Rahmenbedingungen gute Aussichten, daß sich der moderate, spannungsfreie Konjunkturanstieg fortsetzt. Nicht zuletzt die nachhaltige Mäßigung in der Lohnpolitik und damit die Vermeidung der früher im fortgeschrittenen Aufschwung üblichen Kollision mit einer stabilitätsorientierten Geldpolitik haben die Voraussetzung dafür geschaffen. Die stützenden Effekte der deutlich gesunkenen Zinsen, die im Wohnungsbau bereits sichtbar geworden sind, werden dazu beitragen, die zyklischen Reaktionen der Investitionsneigung auf die nicht mehr ganz so günstigen Absatz- und Ertragsperspektiven in relativ engen Grenzen zu halten. Gleichwohl werden die gewerblichen Investitionen nunmehr deutlich langsamer steigen als in der Aufschwungsphase, und auch der private Konsum wird verhaltener expandieren. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts, der 1995 vor allem aufgrund des erheblichen Überhangs noch reichlich 3% erreichte, dürfte im laufenden Jahr bei 2 bis 2½% liegen und damit die Rate der Potentialausweitung leicht unterschreiten.

Die retardierenden Wirkungen der strukturellen Probleme in Japan sind vermutlich weiterhin gravierend. Aber mit der spürbaren Milderung des Aufwertungsschocks durch die wieder niedrigere Bewertung des Yen seit dem Spätsommer vergangenen Jahres ist doch die Wahrscheinlichkeit gewachsen, daß die massiven geld- und finanzpolitischen Anstöße nicht

mehr konterkariert werden, sondern sich die Produktion belebt. Zunächst wird infolge der ergriffenen Maßnahmen insbesondere die staatliche und die öffentlich geförderte Nachfrage zunehmen, namentlich im Bausektor; aber die wechselkursbedingte Verbesserung der Wettbewerbsposition begünstigt auch eine allmähliche Verstärkung der Unternehmensinvestitionen. Die Gesamtnachfrage wird so wahrscheinlich in einem verhaltenen Tempo zunehmen. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte – nach annähernder Stagnation im vergangenen Jahr – 1996 um 2% höher sein als im Vorjahr.

In Westeuropa wird, nach der Konjunkturabkühlung im vergangenen Jahr, die Verbesserung der monetären Rahmenbedingungen die Nachfrage zunehmend stützen und schließlich wieder anregen, zumal die Ausfuhr in die übrige Welt weiterhin deutlich steigt. Es ist zu erwarten, daß sich die Investitionsneigung belebt, zumal mit dem Zinsrückgang in den meisten Ländern Sachanlagen gegenüber Finanzanlagen wieder merklich an Attraktivität gewonnen haben. Allmählich werden dann auch die konjunkturellen Anregungen für das verfügbare Einkommen und den privaten Verbrauch spürbar werden. Das Tempo des gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstiegs wird wohl zunächst noch verhalten sein, sich aber allmählich beschleunigen. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts dürfte indes 1996 im Durchschnitt der westeuropäischen Volkswirtschaften wegen des geringen Überhangs mit 2% nochmals etwas niedriger sein als im Vorjahr.

Die Verbesserung wichtiger wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen in den führenden Industrieländern im Laufe des vergangenen Jahres und insbesondere auch der deutliche Zinsrückgang lassen mithin erwarten, daß sich die Weltkonjunktur nicht weiter abkühlt, sondern allmählich belebt. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts der Industrieländer wird allerdings 1996 mit rund 2% nochmals recht niedrig sein. Unter diesen Bedingungen wird eine Verbesserung auf den Arbeitsmärkten zunächst noch ebenso auf sich warten lassen wie eine konjunkturelle Entlastung der Staatsfinanzen. Für die Wirtschaftspolitik zeichnet sich damit in vielen Ländern eine „Durststrecke“ ab, und der Druck, mittelfristige Orientierungen – wie sie auch den Maastricht-Kriterien zugrunde liegen – zugunsten kurzfristiger konjunktureller Anregungen zurückzustellen, wird zunehmen. Die Regierungen werden ihm indes nicht nachgeben können, ohne eine nachhaltige Verbesserung der Bedingungen für mehr Wachstum und Beschäftigung weiter zu verzögern.