

Bessin, Stefanie et al.

Article — Digitized Version

## Gedämpfte Konjunkturperspektiven in den Industrieländern

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy (IfW)

Suggested Citation: Bessin, Stefanie et al. (1990) : Gedämpfte Konjunkturperspektiven in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 1-24

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/1458>

**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.*

# Gedämpfte Konjunkturperspektiven in den Industrieländern

Von Stefanie Bessin, Klaus-Jürgen Gern, Malte Fischer, Eckhard Nitschke, Klaus-Werner Schatz und Peter Trapp

Die deutliche Straffung der Geldpolitik vom Herbst 1988 bis Anfang 1990 hat die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern insgesamt merklich gedämpft. Das Bruttosozialprodukt nahm im Verlauf von 1990 mit einer Rate von reichlich 2 vH zu, verglichen mit rund 3 vH im Vorjahr. Die spürbare Abflachung des Nachfrageanstiegs hat die Ausweitung der Weltexporte erheblich gebremst (Schaubild 1). Der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion verringerte sich besonders stark in den Vereinigten Staaten und in Kanada sowie im Vereinigten Königreich und in Schweden. Das hat sich bereits in einer Wende auf dem Arbeitsmarkt niedergeschlagen: Die Zahl der Beschäftigten hat sich in diesen Ländern nur noch wenig erhöht, die Arbeitslosenquoten sind leicht gestiegen. Dagegen hat sich in den meisten übrigen Ländern die Besserung auf dem Arbeitsmarkt fortgesetzt.

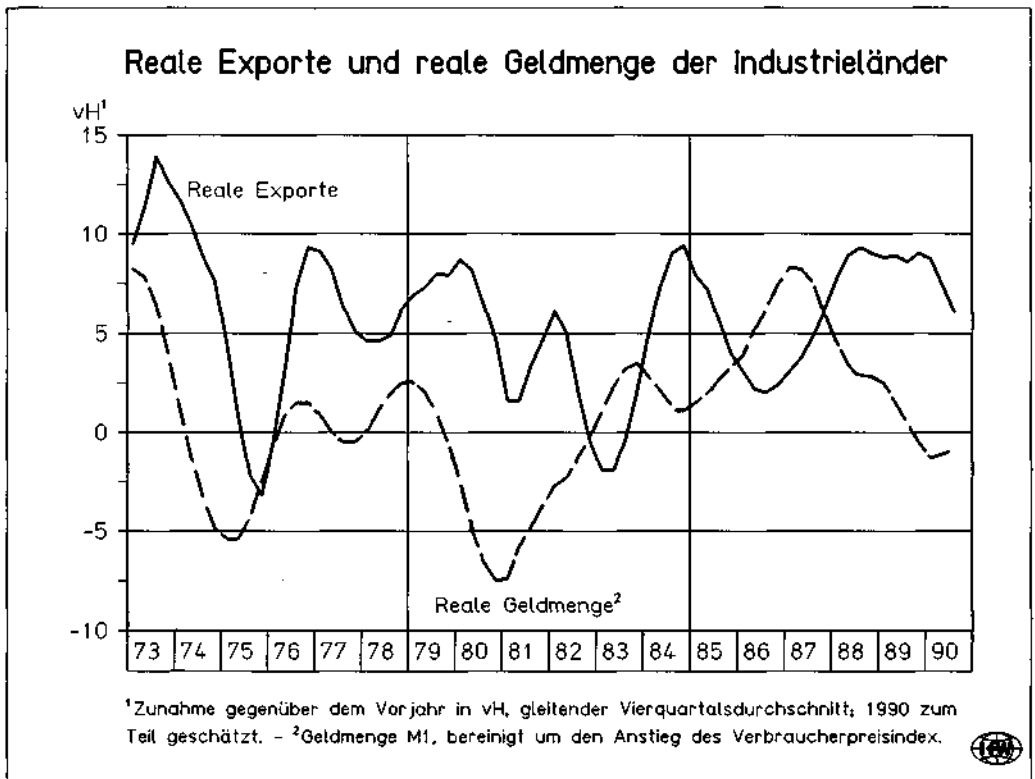
Von der wirtschaftlichen Abschwächung sind bisher lediglich Japan und die westlichen Bundesländer der Bundesrepublik Deutschland sowie Österreich verschont geblieben. In Japan hatte die Zentralbank die monetäre Expansion erst relativ spät gebremst; in Westdeutschland und in Österreich macht sich der kräftige Nachfrageschub aus Ostdeutschland im Zusammenhang mit der deutschen Vereinigung bemerkbar.

Der Preisanstieg in den Industrieländern hat sich vor allem infolge der Ölverteuerung nach der Jahresmitte sprunghaft erhöht. Im Herbst 1990 überschritten die Konsumentenpreise um rund 6 vH den entsprechenden Vorjahresstand.

Die Wirtschaftsaussichten für 1991 werden vielfach ungünstig beurteilt; so wird für die Vereinigten Staaten, Kanada und das Vereinigte Königreich überwiegend ein leichter Rückgang des Bruttosozialprodukts im Winterhalbjahr erwartet. In Westeuropa hat die Kombination aus flauer Inlandsnachfrage und sinkendem Dollarkurs die Konjunkturerwartungen merklich beeinträchtigt. Angesichts stark gestiegener Zinsen sind die Aktienkurse und die Immobilienpreise in manchen Ländern erheblich unter Druck geraten. Die Banken müssen dort mit spürbaren Kreditausfällen rechnen, denn die Käufe von Aktien oder Immobilien, die in Erwartung weiterer Preissteigerungen vorgenommen wurden, erweisen sich nun als Fehlinvestitionen. Es wird befürchtet, daß die Verluste die Banken bei der Kreditgewährung zu mehr Zurückhaltung veranlassen und dadurch zu weiter steigenden Zinsen führen. Die Erwartung höherer Zinsen wird auch dadurch genährt, daß die Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands und Japans deutlich sinken, der Kapitalexpert dieser Länder also beträchtlich zurückgeht.

Die Hoffnungen auf eine rasche Beilegung der Golfkrise haben sich nicht erfüllt; der Ölpreis verharrte im Herbst bei etwa 30 US-\$ je Barrel. Die von den Vereinigten Staaten und vom Irak geäußerte Gesprächsbereitschaft hat die Aussichten auf eine diplomatische Lösung verbessert. Angesichts der unverändert gegensätzlichen Haltungen und des forcierten Ausbaus der militärischen Positionen ist aber auch ein Andauern des Konflikts im Jahre 1991 nicht auszuschließen. Für die Ölpreisentwicklung ist in dieser Prognose unterstellt, daß die Lage am Persischen Golf vorerst gespannt bleibt. Die Unsicherheit auf den Rohölmärkten wird anhalten; stärkere Preisausschläge sind wahrscheinlich. Für den Durchschnitt des Jahres nehmen wir einen Ölpreis von 28 US-\$ je Barrel an.

Schaubild 1



Die Unsicherheitsmomente für die Konjunktur im Jahre 1991 sind erheblich. Sie müssen für sich genommen aber nicht zwangsläufig bewirken, daß die wirtschaftliche Entwicklung weiter an Schwung verliert und in eine Rezession mündet. Viel hängt davon ab, wie sich die Wirtschaftspolitik angesichts der Risiken und möglicher Turbulenzen auf den Finanzmärkten oder einer Zuspitzung der Lage am Golf verhält. Wichtig ist vor allem, daß die Notenbanken eine am Wachstum des Produktionspotentials orientierte Geldmengenpolitik betreiben. Eine andere Ausrichtung der Geldpolitik - etwa an den Zinsen - würde zu Fehlentwicklungen führen. Wenn z.B. bei einer Anspannung auf den Finanzmärkten die Marktzinsen steigen, weil die Kreditrisiken höher eingeschätzt werden, sollten die Notenbanken nicht ihrerseits mit Zinsanhebungen reagieren; sie wirkten sonst unnötig restriktiv. Vielmehr sollten sie in angemessenem Umfang Zentralbankgeld bereitstellen und - wenn nötig - die Leitzinsen senken, um eine zielgerechte Geldmengenentwicklung sicherzustellen.

Ein erneuter Ölpreisschub könnte wiederum zu einem Sprung im Preisniveau führen. Auch hier gilt aber, daß die Geldpolitik von einem potentialorientierten Kurs nicht abweichen

sollte. Ein solcher Preisniveausprung würde die Nachfrage zwar nicht stark, aber doch insoweit dämpfen, daß es zu keiner nachhaltigen Inflationsbeschleunigung kommt. Ergriffe jedoch die Geldpolitik als Reaktion auf den höheren Preisanstieg restriktive Maßnahmen, dann wäre auch eine Rezession nicht auszuschließen. Restriktive Maßnahmen wären überdies nicht angemessen, weil die Notenbanken durch die Drosselung der Geldmengenausweitung seit Mitte 1988 das monetäre Potential für eine Verstärkung der Inflation wohl beseitigt haben.

Nachdem die Zentralbanken der Industrieländer in den Vorjahren eine recht parallele Geldpolitik betrieben hatten, setzte sich 1990 wieder eine stärkere Differenzierung durch. Obwohl die Inflationsrate sich infolge der Ölverteuerung merklich erhöht hatte, wurden in den Vereinigten Staaten die kurzfristigen Zinsen im Herbst unter dem Eindruck der schwachen Konjunktur schrittweise gesenkt; auch die langfristigen Zinsen gaben etwas nach. Dies trug zur Abwertung des Dollars bei. Im Europäischen Währungssystem (EWS) kam es im Sommer 1990 zu unterschiedlichen Zinstendenzen, freilich nur in sehr begrenztem Umfang, da der Spielraum der nationalen Geldpolitik durch die relativ engen Wechselkursbandbreiten begrenzt ist. In der Bundesrepublik und in den kleinen westeuropäischen Ländern, die ihre Währungen an die D-Mark gekoppelt haben, wurden die Zinsen leicht angehoben. Dagegen nutzten die Notenbanken in den großen westeuropäischen Ländern die Schwäche der D-Mark und setzten ihre Zinsen vorsichtig herab, um die Konjunktur nicht weiter zu dämpfen. Im Vereinigten Königreich gab der Beitritt zum EWS-Wechselkursmechanismus, der zumindest für kurze Frist die Wechselkurserwartungen stabilisiert hat, der Regierung Gelegenheit, die Geldmarktzinsen etwas zu verringern. Ende 1990 gewann die D-Mark wieder an Stärke. In einigen EWS-Ländern mußten die Zinsen erhöht werden, um zu verhindern, daß sich die Währungen an dem unteren Rand der Wechselkursbandbreite bewegen. Bei weiterhin kräftiger Nachfrageexpansion in Westdeutschland und mäßiger Konjunktur in anderen großen EWS-Ländern zeichnet sich ein Konflikt über den geldpolitischen Kurs ab, der zunehmend Spannungen im europäischen Wechselkursgefüge verursachen dürfte. Sie werden wohl in ein Realignment münden, wenn die Bundesbank angesichts des sich stark erhöhenden Haushaltsdefizits, kräftiger Lohnsteigerungen und einer Zunahme der Geldentwertung die Geldmarktzinsen erneut anheben wird. Wir rechnen damit im Frühjahr 1991.

In den Vereinigten Staaten werden der mäßige Produktionsanstieg und die Befürchtung, daß die Banken angesichts erheblicher Forderungsausfälle bei der Gewährung neuer Kredite sehr zurückhaltend sind, die Notenbank wohl veranlassen, die Geldpolitik vorsichtig zu lockern. Der Wechselkurs DM/US-\$ wird bei dieser Geldpolitik unter Druck bleiben. Stärkere Interventionen zur Stabilisierung oder Korrektur des Dollarkurses sind unwahrscheinlich. In den Vereinigten Staaten regt der niedrige Dollarkurs die Exporte an und wirkt dadurch konjunkturstützend. In Japan und Westdeutschland dagegen trägt er - bei weiterhin sehr hoher Kapazitätsauslastung - dazu bei, den Preisauftrieb zu begrenzen. Für das Jahr 1991 wird in dieser Prognose mit einem durchschnittlichen Kurs von 1,45 DM/US-\$ gerechnet.

Für die Industrieländer insgesamt zeichnet sich damit für 1991 ab, daß die monetäre Expansion im Laufe des Jahres etwas stärker wird. Dies dürfte sich jedoch kaum auf die konjunkturelle Entwicklung im Jahre 1991 auswirken.

In vielen Ländern ist eine Verstärkung des Anstiegs der öffentlichen Ausgaben geplant, zugleich sollen aber die Budgetdefizite weiter verringert werden. Aus diesem Grund sind vielfach Steuer- und Abgabenerhöhungen beschlossen worden oder geplant. Damit scheint die Zeit der Bemühungen um steuerliche Entlastungen zu Ende zu gehen, die die Finanzpolitik fast ein Jahrzehnt geprägt haben. Erneut zunehmen wird das Haushaltsdefizit wohl

Tabelle 1 - Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern  
1989-1991 - Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH <sup>1</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		1989	1990 <sup>2</sup>	1991 <sup>2</sup>	1989	1990 <sup>2</sup>	1991 <sup>2</sup>
Bundesrepublik Deutschland <sup>1</sup> .....	8,5	3,3	4,5	3,5	2,8	2,5	3,5
Frankreich .....	6,8	3,6	2,5	2,0	3,5	3,5	4,0
Italien .....	6,1	3,2	2,5	2,0	6,3	6,5	7,0
Vereinigtes Königreich <sup>4</sup> .....	5,9	2,2	1,0	1,0	7,8	9,5	7,0
Spanien .....	2,7	4,9	3,5	2,0	6,8	7,0	6,5
Niederlande .....	1,6	3,5	3,5	2,5	1,1	2,5	2,5
Belgien .....	1,1	4,2	3,5	2,5	3,1	3,5	3,5
Dänemark .....	0,7	1,1	1,5	2,0	4,8	3,0	3,5
Griechenland .....	0,4	2,9	1,5	1,0	13,7	20,0	20,0
Portugal .....	0,3	5,3	4,0	3,0	12,6	13,5	12,5
Irland .....	0,2	3,8	3,5	3,0	4,1	3,5	3,5
EG-Länder .....	34,3	3,3	2,75	2,25	4,9	5,5	5,25
Schweiz .....	1,3	3,5	2,5	2,0	3,2	5,0	4,0
Schweden .....	1,3	2,1	0,5	0,5	6,4	10,5	9,5
Österreich .....	0,9	3,8	4,5	3,0	2,5	3,5	3,5
Finnland .....	0,8	5,2	2,5	1,5	6,7	6,5	6,0
Norwegen .....	0,6	5,0	2,5	2,5	4,6	4,0	4,5
Westeuropa .....	39,2	3,3	2,75	2,25	4,9	5,5	5,5
Vereinigte Staaten .....	36,8	2,5	1,0	1,0	4,8	5,5	5,0
Japan .....	20,1	4,9	5,5	3,5	2,3	3,0	3,5
Kanada .....	3,9	3,0	1,0	1,0	5,0	5,0	6,5
Länder insgesamt .....	100,0	3,3	2,75	2,0	4,3	5,0	5,0

<sup>1</sup> Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts von 1989. - <sup>2</sup> Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. - <sup>3</sup> Ohne die neuen Bundesländer. - <sup>4</sup> Durchschnitt der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts nach dem Entstehungs- und nach dem Verwendungskonzept.

Quelle: OECD, Paris: Quarterly National Accounts. Nr. 2, 1990; Main Economic Indicators. Nr. 11, 1990; Economic Outlook. Nr. 2, 1990. - Eigene Berechnungen und Schätzungen.

lediglich in der Bundesrepublik Deutschland und in den Vereinigten Staaten. In Deutschland steigen die Ausgaben im Zusammenhang mit der deutschen Vereinigung, in den Vereinigten Staaten infolge der Krise der Spar- und Darlehnskassen sehr kräftig. In den Industrieländern insgesamt wird die Finanzpolitik 1991 leicht dämpfend auf die Konjunktur wirken.

In den meisten Ländern werden die Lohnerhöhungen 1991 als Reaktion auf den stärkeren Preisanstieg wohl größer ausfallen als im Vorjahr, wenngleich eine etwas zunehmende Arbeitslosigkeit dämpfend wirken wird. In Westeuropa dürfte sich bremsend auch die Strukturkrise in Osteuropa und die dadurch ausgelösten Wanderungen von Arbeitskräften bemerkbar machen. In die gleiche Richtung wirkt die für Ende 1992 beschlossene Vollendung des europäischen Binnenmarktes, die den Wettbewerb allgemein intensiviert. Insgesamt wird der Lohnanstieg damit relativ mäßig bleiben.

Vor allem wegen der dämpfenden Wirkungen der Geldpolitik wird sich die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr in den Industrieländern von rund 2,75 vH (1990) auf etwa 2 vH im Jahr 1991 abschwächen (Tabelle 1). In den Vereinigten Staaten wird die konjunkturelle Talsohle wohl im Winter 1990/91 erreicht. Allerdings dürfte die Expansion auch im Verlauf von 1991 mäßig sein. In den Jahren 1990 und 1991 wird

das Bruttosozialprodukt voraussichtlich jeweils nur 1 vH höher sein als im Vorjahr. In den meisten westeuropäischen Ländern bleibt die Inlandsnachfrage schwach; gestützt wird die Konjunktur allerdings durch die anhaltend lebhaftere Nachfrageexpansion in der Bundesrepublik Deutschland. Das Bruttoinlandsprodukt Westeuropas dürfte 1991 mit 2,25 vH um einen halben Prozentpunkt weniger steigen als 1990. Die mäßige Weltkonjunktur und eine deutlich geringere Dynamik der Inlandsnachfrage werden die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Japan 1991 vermutlich auf etwa 3,5 vH drücken. Die Expansion des Welthandels dürfte sich bei dieser Entwicklung in den Industrieländern von rund 6 vH im Jahr 1990 auf ungefähr 4 vH verlangsamen. Der laufende Preisanstieg in den Industrieländern wird sich 1991 bei mäßiger Konjunktur und Abklingen der Effekte des Ölpreisschocks wohl etwas verringern. Im Vorjahresvergleich wird er wie 1990 annähernd 5 vH betragen.

### **Vereinigte Staaten: Anhaltende konjunkturelle Flaute**

In den Vereinigten Staaten hat sich die konjunkturelle Schwäche fortgesetzt. Im zweiten Halbjahr 1990 stieg das Bruttosozialprodukt nur mit einer laufenden Jahresrate von etwa 1 vH. Ausschlaggebend dafür war neben der nochmals abgeflachten Investitionstätigkeit die deutlich verlangsamte Exportausweitung. Trotz der kräftigen Abwertung des Dollars dürften die Exporte 1990 gegenüber dem Vorjahr um nur noch rund 6 vH gesteigert worden sein, nach 11 vH 1989. Auch die Importe nahmen in deutlich vermindertem Tempo zu. Expansive Effekte gingen vor allem vom Staatsverbrauch aus, der im zweiten Halbjahr mit einer laufenden Rate von knapp 3 vH gestiegen sein dürfte. Dies spiegelt sich auch im deutlich erhöhten Haushaltsdefizit wider.

Die Industrieproduktion, die im ersten Halbjahr noch leichte Zuwächse verzeichnete, verläuft seit der Mitte des Jahres flach. Die Kapazitätsauslastung ging zurück und betrug im Verarbeitenden Gewerbe im Oktober 81,7 vH; gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies eine Abnahme um 1,5 Prozentpunkte. Auch die Zahl der Beschäftigten entwickelt sich seit dem Sommer leicht rückläufig. Die Arbeitslosenquote stieg merklich und war im Herbst 1990 mit 5,7 vH etwa einen halben Prozentpunkt höher als ein Jahr zuvor. Nachdem im Frühsommer, besonders auf Produzentenebene, eine Preisberuhigung angelegt schien, hat sich der Preisanstieg infolge der Golfkrise und der damit verbundenen Ölpreiserhöhungen sprunghaft erhöht. Die Verbraucherpreise dürften im zweiten Halbjahr mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 6 vH gestiegen sein.

Das Handelsbilanzdefizit verringerte sich im zweiten Halbjahr kaum noch, nachdem es zuvor um etwa 12 vH unter dem Vorjahresniveau gelegen hatte. Ausschlaggebend hierfür war die starke Abwertung des Dollars und die erhebliche Verteuerung der Öleinfuhren. Dagegen nahm das Importvolumen nur sehr mäßig zu. Insgesamt wird sich das Handelsbilanzdefizit 1990 wohl auf knapp 110 Mrd. US-\$ belaufen, was nach dem beträchtlichen Rückgang in den Vorjahren gegenüber dem Defizit 1989 (115 Mrd. US-\$) eine leichte Verringerung bedeutet.

Der private Verbrauch belebte sich im zweiten Halbjahr 1990 spürbar und dürfte etwas stärker zugenommen haben als das Bruttosozialprodukt, obgleich die verfügbaren Einkommen nur noch sehr schwach anstiegen. Die Sparquote sank deutlich auf 3,5 vH im September und dürfte im Jahresdurchschnitt etwa 4,5 vH betragen. Zuletzt deutet sich allerdings wieder eine Erhöhung der Sparneigung an, die sich angesichts der unsicheren Einkommens- und Beschäftigungsentwicklung wohl fortsetzen wird. Auch die Ausrüstungsinvestitionen stiegen im zweiten Halbjahr stärker als zuvor. Insgesamt nahmen sie 1990 gegenüber dem Vorjahr mit rund 2 vH aber nur sehr verhalten zu, was auf weiterhin

gedrückte Absatzerwartungen, die nachlassende Exportdynamik und die sinkende Auslastung bestehender Kapazitäten zurückzuführen sein dürfte. Die Wohnungsbauinvestitionen gingen nochmals deutlich zurück und dürften 1990 gegenüber dem Vorjahr wiederum um rund 4,5 vH gesunken sein.

Seit Mitte des Jahres wirkt sich die schwache Konjunktur zunehmend auch auf den Arbeitsmarkt aus. Die Zahl der Beschäftigten ist seither leicht rückläufig (Schaubild 2); die Arbeitslosenquote erhöhte sich seit der Jahresmitte kontinuierlich auf zuletzt 5,9 vH. Beschäftigungseinbußen verzeichnen insbesondere das Verarbeitende Gewerbe und die Bauindustrie, während die Zahl der Beschäftigten im Dienstleistungssektor weiter ausgeweitet wird, wenn auch in vermindertem Umfang.

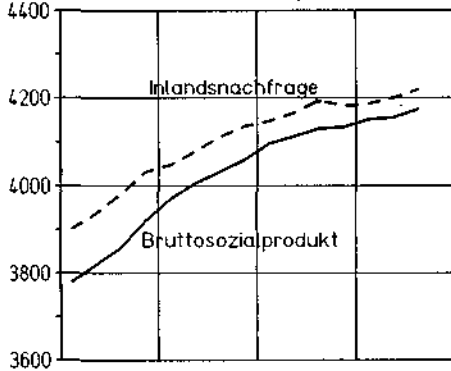
Die Geldpolitik hielt im Verlauf des Jahres am Kurs einer nur mäßigen monetären Expansion fest. Die Geldmenge in der Abgrenzung M2 dürfte mit einer laufenden Jahresrate von etwa 4 vH im zweiten Halbjahr nur wenig mehr gestiegen sein als zuvor. Die andauernde konjunkturelle Schwäche hat jedoch die Forderung insbesondere von seiten der Regierung nach einer Lockerung der Geldpolitik verstärkt. Zwar kam die Zentralbank dem nach der Verabschiedung des Budgetkompromisses durch den Kongreß mit dem zweimaligen Absenken der Federal Funds Rate entgegen. In Erwartung und als Folge dieses Schrittes sanken die Zinsen kurzfristiger Staatspapiere auf derzeit reichlich 7 % und auch die langfristigen Zinsen gaben auf ein Niveau von zuletzt rund 8,5 % nach. Dennoch ist ein Umschwenken der Geldpolitik auf einen die Konjunktur stimulierenden Kurs zunächst nicht zu erwarten. Die Unsicherheit über den Ausgang der Golfkrise und damit die Entwicklung des Ölpreises besteht fort. Zudem birgt ein deutlich niedrigeres Zinsniveau die Gefahr einer weiteren Abwertung des Dollars. Dies könnte infolge steigender Importpreise zu einer erneuten Beschleunigung des Preisanstiegs führen. Ferner dürfte der Zinssenkungsspielraum angesichts des weltweit steigenden Kapitalbedarfs auch durch die Notwendigkeit begrenzt sein, das Haushaltsdefizit durch den Zufluß ausländischen Kapitals zu finanzieren. Eine nachhaltige monetäre Lockerung ist erst zu erwarten, wenn sich infolge der schwachen Konjunktur eine deutliche Beruhigung des Preisauftriebs abzeichnet.

Im abgelaufenen Fiskaljahr 1990 hat sich das Defizit im Bundeshaushalt auf 220 Mrd. US-\$ erhöht (rund 4 vH des Bruttosozialprodukts). Ausschlaggebend für den Anstieg waren insbesondere die durch die schwache Konjunktur bedingt geringeren Steuereinnahmen sowie deutlich höhere Ausgaben für die Sanierung der Sparrbanken. Für 1991 belaufen sich die amtlichen Schätzungen für das Defizit auf etwa 250 Mrd. US-\$; bezogen auf das Bruttosozialprodukt würde dies eine weitere leichte Erhöhung bedeuten. Die im Gramm-Rudman-Gesetz festgelegten Obergrenzen (64 Mrd. US-\$ für 1991) haben sich endgültig als nicht realisierbar erwiesen. Mit dem Ende Oktober verabschiedeten Budgetkompromiß wurden dann auch die Defizitobergrenzen neu festgesetzt und der Konsolidierungsprozeß bis 1996 verlängert. Zudem wird versucht, durch das neue Gesetz die Ausgabendynamik zu begrenzen. Zukünftig sollen zusätzliche Ausgaben nur dann bewilligt werden, wenn an anderer Stelle Einsparungen in entsprechender Höhe vorgenommen werden. Kernpunkte des Budgetpakets, das für die nächsten fünf Jahre eine Defizitverringerung um (kumulativ) 492 Mrd. US-\$ anstrebt, sind erhebliche Kürzungen im Verteidigungsetat (182,4 Mrd. US-\$) und Mehreinnahmen in Höhe von 146,6 Mrd. US-\$. Letztere sollen sich vor allem aus der Erhöhung diverser indirekter Steuern, der Anhebung des Spitzensteuersatzes der Einkommensteuer und der Verringerung von Steuerabzugsmöglichkeiten für die Bezieher höherer Einkommen ergeben. Für 1991 ist eine Defizitreduzierung um rund 40 Mrd. US-\$ geplant, wobei allerdings die zusätzlichen Ausgaben für den Militäreinsatz am Golf nicht berücksichtigt sind. Das gesamtstaatliche Defizit belief sich im Fiskaljahr 1990 auf rund 118 Mrd. US-\$.

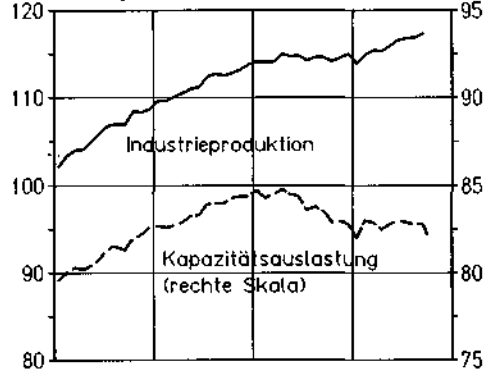
Schaubild 2

# Indikatoren<sup>1</sup> zur Konjunkturentwicklung in den Vereinigten Staaten

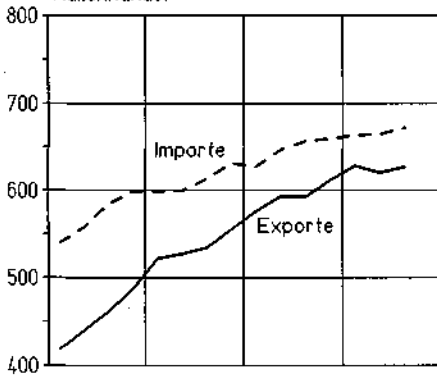
Mrd.US-\$ Produktion und Nachfrage<sup>2</sup>



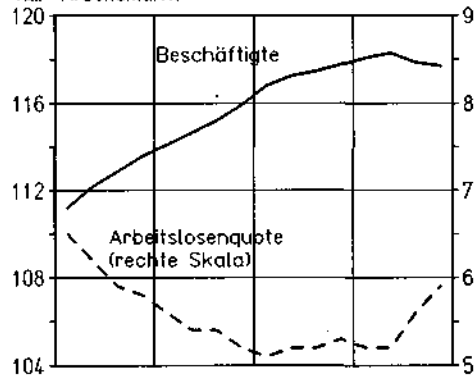
1985=100 Industrieproduktion und Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe vH



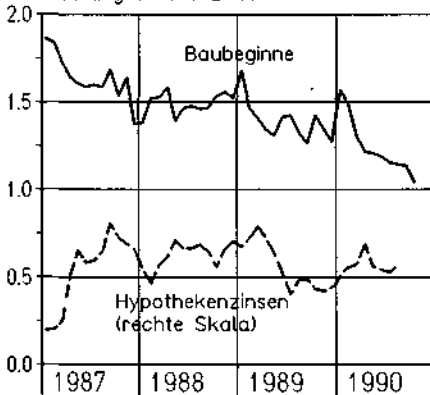
Außenhandel<sup>2,3</sup>



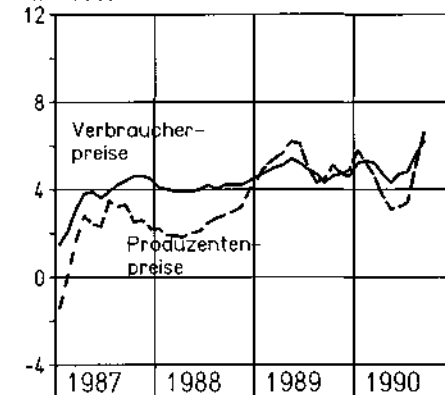
MIL. Arbeitsmarkt



MIL. Bautätigkeit und Zinsen



% vH Preise<sup>4</sup>



<sup>1</sup>Saisonbereinigt. - <sup>2</sup>In Preisen von 1982. - <sup>3</sup>Waren und Dienstleistungen nach der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. - <sup>4</sup>Veränderungen gegenüber dem Vorjahr.





Tabelle 2 - Vereinigte Staaten: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1987-1991<sup>1</sup>

	1989	1987	1988	1989	1990 <sup>2</sup>	1991 <sup>2</sup>
	Mrd. US-\$	Veränderungen in vH				
Bruttosozialprodukt <sup>3</sup> .....	5 200,8	3,4	4,5	2,5	1,0	1,0
Privater Verbrauch .....	3 450,1	2,8	3,6	1,9	1,0	0,5
Staatsverbrauch .....	1 025,6	2,3	0,2	2,3	2,5	1,5
Anlageinvestitionen .....	742,9	1,9	5,6	1,6	0	0
Vorratsveränderung <sup>4</sup> .....	28,3	0,5	0	0	-0,5	0
Inländische Verwendung .....	5 246,9	3,0	3,3	1,9	1,0	1,0
Exporte .....	626,2	13,8	18,3	11,0	6,0	5,0
Importe .....	672,3	8,2	7,1	6,0	3,5	2,5
Nettoexporte <sup>4</sup> .....	-46,1	0,3	1,1	0,5	0,5	0,5
Preisindex für die Lebenshaltung (1982-1984 = 100) .....	124,0	3,6	4,1	4,8	5,5	5,0
Arbeitslosenquote <sup>5</sup> (1 000) .....	6 528,0	6,2	5,5	5,3	5,5	6,5

<sup>1</sup> Absolute Werte in Preisen von 1989, Veränderungsrate berechnet aus Werten in Preisen von 1982. - <sup>2</sup> Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. - <sup>3</sup> In Preisen von 1982. - <sup>4</sup> Veränderungen in vH des Bruttosozialprodukts der Vorperiode. - <sup>5</sup> In vH der Erwerbspersonen.

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

Auch hier wird es 1991 wohl zu einem weiteren Anstieg kommen, da infolge der schwachen Konjunktur auch die Überschüsse der Bundesstaaten und der Kommunen abnehmen. Insgesamt dürften 1991 von der Finanzpolitik eher dämpfende Effekte ausgehen, da der Anstieg der Steuerlast und die Ausgabenkürzungen sowohl die Zunahme des privaten Verbrauchs als auch die der Investitionen abschwächen werden.

Angesichts der beschriebenen Wirtschaftspolitik wird es im späteren Verlauf von 1991 wohl zu einer leichten konjunkturellen Belebung kommen. Die sinkende Kapazitätsauslastung und flache Auftragsgänge deuten auf zunächst weiter stagnierende Ausrüstungsinvestitionen hin. Der starke Rückgang der Baubeginne (Schaubild 2) und die sinkende Zahl der Baugenehmigungen lassen vermuten, daß die Wohnungsbauinvestitionen vorerst noch zurückgehen werden. Im zweiten Halbjahr werden sie sich jedoch infolge des niedrigeren Zinsniveaus wohl allmählich beleben. Der private Verbrauch wird 1991 kaum noch expandieren (Tabelle 2), da die verfügbaren Einkommen aufgrund der rückläufigen Beschäftigung und höherer Steuern nur noch wenig zunehmen werden. Zwar werden die Exporte von der durch die Dollarabwertung verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Anbieter profitieren, doch ist aufgrund der nachlassenden Konjunktur in vielen Industrieländern mit einem leicht verlangsamten Anstieg zu rechnen. Dennoch bleiben die Ausfuhren mit einem Zuwachs von 5 vH gegenüber dem Vorjahr die wichtigste konjunkturelle Stütze. Insgesamt ist zu erwarten, daß das reale Bruttosozialprodukt 1991 wie auch 1990 um etwa 1 vH ansteigen wird.

Die Zahl der Beschäftigten wird im Verlauf des ersten Halbjahres wohl noch etwas zurückgehen, insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe. Die Arbeitslosenquote wird sich deutlich auf 6,5 vH im Jahresdurchschnitt erhöhen.

Unter der Annahme eines Ölpreises von 28 US-\$ pro Barrel im Durchschnitt des Jahres 1991 dürfte sich der Preisanstieg auf etwa 5 vH gegenüber dem Vorjahr abschwächen.

Das Handelsbilanzdefizit wird infolge der Verteuerung der Importe und des abgeschwächten Anstiegs der Exporte etwa auf dem Niveau von 1990 verharren. Auch das Leistungsbi-

lanzdefizit wird sich gegenüber 1990 wohl kaum noch verringern und etwa 100 Mrd. US-\$ betragen (knapp 2 vH des Bruttosozialprodukts).

### **Japan: Robuste Konjunktur**

In Japan erweist sich der Aufschwung, der Ende 1986 einsetzte, als äußerst robust. Seit Mitte 1989 versucht die Notenbank durch wiederholte Leitzinserhöhungen (der Diskontsatz wurde seit Mai 1989 in fünf Schritten von 2,5 % auf nunmehr 6 % angehoben) die Konjunktur zu dämpfen und so die Anspannungen auf dem Arbeits- und dem Gütermarkt zu mindern. Die Geldmenge in der Abgrenzung M1 ist seither kaum noch gestiegen. Zu Beginn des Jahres erhöhten sich die langfristigen Zinsen sprunghaft. Dies alles hat Turbulenzen an den Finanzmärkten ausgelöst. Der Nikkei-Aktienindex der Tokioter Börse rutschte in zwei Schüben - zu Anfang des Jahres und nochmals nach der Invasion des Irak in Kuwait - um insgesamt 40 vH unter das Rekordniveau vom Dezember 1989. Diese Entwicklung verursachte eine Verringerung der Eigenkapitalquote insbesondere der Geschäftsbanken<sup>1</sup> und brachte die Kapitalaufnahme über Aktienemissionen und Wandelschuldverschreibungen zeitweise fast völlig zum Erliegen. Die Gewinnaussichten für die Unternehmen haben sich merklich verschlechtert.

Dennoch hat das Expansionstempo im ersten Halbjahr nochmals merklich angezogen, nachdem sich im Winter 1989/90 eine leichte Beruhigung abzuzeichnen schien (Schaubild 3). Im zweiten Halbjahr hat sich die gesamtwirtschaftliche Produktion weiter kräftig erhöht, Beschäftigung und Kapazitätsauslastung sind deutlich gestiegen, die Industrieproduktion nahm sogar beschleunigt zu. Die Auftragseingänge sowohl im Maschinenbau als auch im Wohnungsbau sowie erheblich höhere Auftragsbestände lassen erwarten, daß die Produktionsausweitung zunächst noch recht kräftig sein wird.

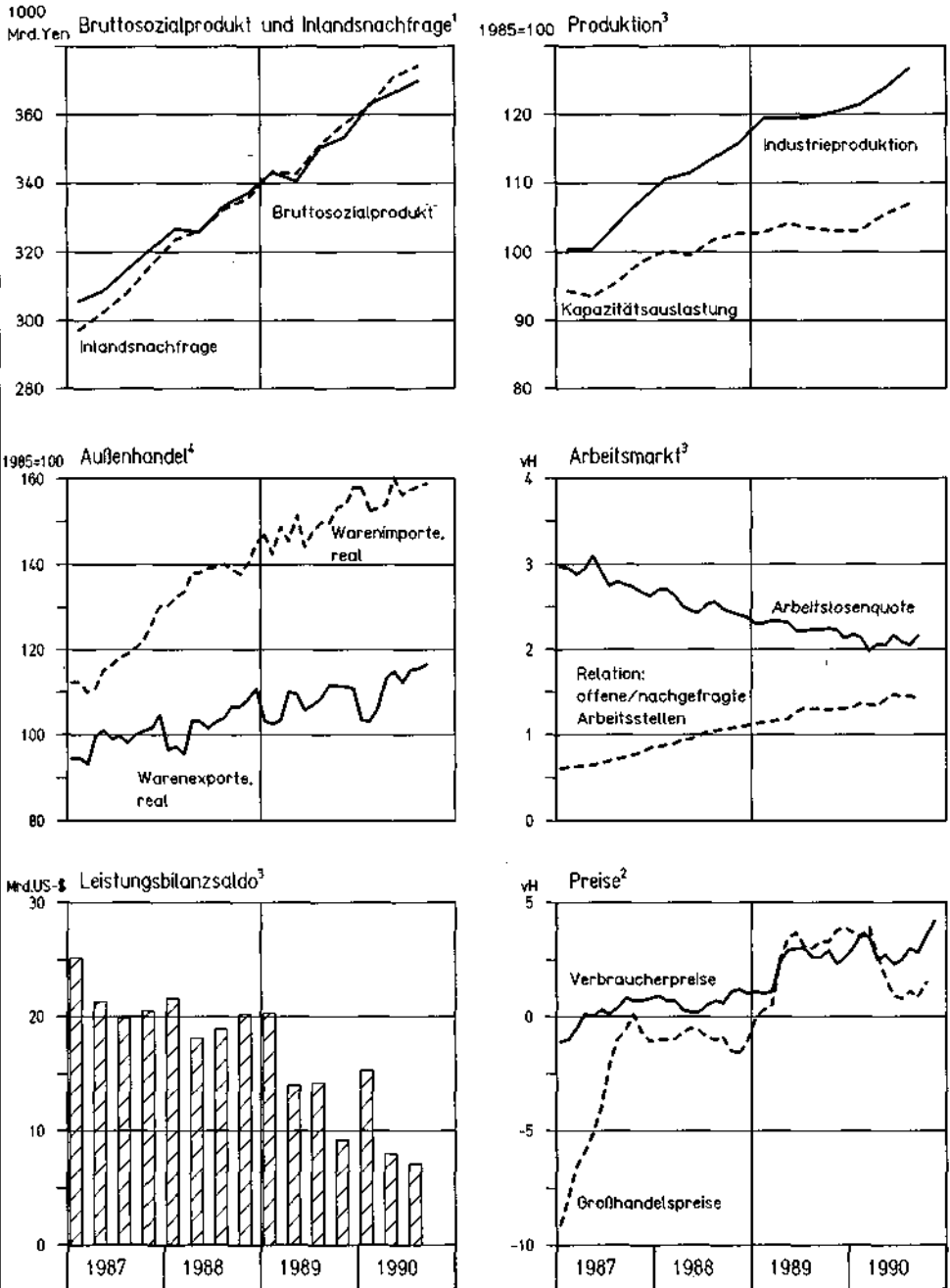
Wir schon in den Vorjahren kamen die Triebkräfte der Expansion 1990 überwiegend von der Inlandsnachfrage. Der Investitionsboom, vor allem in der verarbeitenden Industrie, war nahezu ungebrochen. Die günstige Ertrags- und Absatzlage, verstärkte Rationalisierungsanstrengungen aufgrund zunehmender Verknappung von Arbeitskräften und vermehrte Investitionen in Forschung und Entwicklung haben zu einem Anstieg der Unternehmensinvestitionen um nochmals fast 15 vH geführt. Mit zweistelligen Zuwachsraten seit 1987 ist ihr Anteil am Sozialprodukt auf den außerordentlich hohen Wert von über 20 vH gestiegen; in den anderen großen OECD-Ländern liegt diese Quote zwischen 12 und 14 vH. Die öffentlichen Investitionen wurden verstärkt ausgeweitet. Trotz der Zinssteigerungen im Zuge der restriktiven Geldpolitik wurde im Wohnungsbau das hohe Niveau des Vorjahres deutlich übertroffen. Dahinter stand vermutlich die Erwartung, kräftig steigende Bau- und Grundstückspreise würden die gestiegenen Finanzierungskosten überkompensieren. Im Herbst mehrten sich allerdings Anzeichen für eine Tendenzwende bei den Immobilienpreisen und ein Ende des außergewöhnlichen Booms auf diesem Markt, so daß für das nächste Jahr auch von dieser Seite dämpfende Einflüsse auf den Wohnungsbau zu erwarten sind.

Der Anstieg des privaten Verbrauchs beschleunigte sich gegenüber dem Vorjahr, in dem er durch Sonderfaktoren in Verbindung mit der Einführung einer dreiprozentigen allgemeinen Verbrauchsteuer gedrückt worden war, um etwa einen halben Prozentpunkt auf rund 4 vH. Zwar nahmen die Reallöhne aufgrund des stärkeren Preisanstiegs etwas weniger zu als 1989 (die Arbeitseinkommen - Tariflöhne zuzüglich der halbjährlichen Bonuszahlungen - sind in beiden Jahren um etwa 5 vH erhöht worden), zugleich stieg die Zahl der Beschäftigten um

<sup>1</sup> Anders als in den Vereinigten Staaten oder in der Bundesrepublik dürfen japanische Banken 45 vH der stillen Reserven auf Wertpapiere zum erweiterten Eigenkapital zählen.

Schaubild 3

## Indikatoren zur Konjunktorentwicklung in Japan



<sup>1</sup>In Preisen von 1980. - <sup>2</sup>Veränderungen gegenüber dem Vorjahr. - <sup>3</sup>Saisonbereinigt.  
<sup>4</sup>Gemäß Außenhandelsstatistik - gleitende Dreimonatsdurchschnitte.



etwa 1,3 Millionen (rund 2 vH) beschleunigt, und die Sparneigung verringerte sich etwas. Besonders kräftig weitete sich die Nachfrage nach Luxusgütern aus. So nahm der Anteil an teuren Pkw bei insgesamt stark steigendem Absatz deutlich zu.

Im Zuge der lebhaften Binnenkonjunktur sind nochmals deutlich mehr Einfuhren getätigt worden. Die realen Warenimporte wurden um rund 6 vH gegenüber dem Vorjahr ausgeweitet; das ist ein etwas geringerer Anstieg als 1989 (7,8 vH). Wesentlich kräftiger expandierten die Einfuhren in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die auch den Dienstleistungsverkehr einschließt. Gleichwohl ist hier ebenfalls eine Verlangsamung gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen. Hierzu hat wohl die beträchtliche Abwertung des Yen im ersten Halbjahr beigetragen. Inzwischen hat sich die japanische Währung wieder erholt, und der Importanstieg hat sich im zweiten Halbjahr merklich beschleunigt. Die Warenexporte weiteten sich hingegen zuletzt verlangsamt aus, da japanische Produkte im Ausland aufwertungsbedingt wieder teurer geworden sind und sich außerdem in vielen wichtigen Industrieländern - unter anderem in den Vereinigten Staaten - die Konjunktur und damit die Nachfrage nach japanischen Erzeugnissen abgeschwächt hat. Der Überschuß in der Leistungsbilanz hat sich abermals kräftig zurückgebildet. Er war mit rund 40 Mrd. US-\$ etwa ein Drittel niedriger als im Vorjahr und entspricht nun weniger als 1,5 vH des nominalen Bruttosozialprodukts (1986: 4,4 vH). Bis zum Sommer trugen die Preiseffekte der Yen-Abwertung zu dem Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses bei. Im zweiten Halbjahr war es vor allem der sprunghaft erhöhte Ölpreis, der die Importrechnung steigen und den Leistungsbilanzüberschuß schrumpfen ließ.

Die Finanzpolitik hat ihren seit 1982 verfolgten Konsolidierungskurs im großen und ganzen fortgesetzt. Die Staatsausgaben stiegen zwar merklich schneller als 1989, doch konnte wegen der mit der guten Konjunktur reichlich fließenden Steuereinnahmen die Verschuldungsquote im Zentralhaushalt (Anteil der über Staatsschuldtitel finanzierten Ausgaben) auf rund 9,5 vH gesenkt werden (1982: 29 vH). Für 1991 ist ein noch etwas stärkerer Anstieg der Staatsausgaben zu erwarten. Die Budgetansätze im Zentralhaushalt für 1991 liegen um etwa 7 vH über dem entsprechenden Vorjahreswert; dies ist die höchste Steigerungsrate seit 1981. Kräftig sollen vor allem die Ausgaben zur Bedienung der Staatsschuld erhöht werden sowie die öffentlichen Investitionen. Die Steuereinnahmen dürften geringer als bisher veranschlagt ausfallen, insbesondere weil die Kursverluste an den Finanzmärkten wohl zu erheblich verringerten Gewinnen bei Banken, Wertpapierhäusern und Versicherungen, aber auch bei diesbezüglich stark engagierten Industrieunternehmen führen. Schon der kürzlich beschlossene Nachtragshaushalt für das laufende Fiskaljahr konnte nicht vollständig über Steuermehreinnahmen finanziert werden. Damit könnte der Konsolidierungsprozeß der japanischen Staatsfinanzen 1991 ins Stocken geraten. Insgesamt dürfte die Fiskalpolitik im nächsten Jahr eher leicht expansiv wirken.

Die japanische Notenbank hat 1990 die geldpolitischen Zügel zweimal (im März und im August) angezogen und den Diskontsatz von 4,25 % auf 6 % erhöht. Sie hat damit ihre seit Mitte 1989 betriebene restriktive Geldpolitik fortgesetzt. Da sich die konjunkturellen Anspannungen seither nicht verringert haben und der Preisanstieg sich, besonders im zweiten Halbjahr 1990, verstärkt hat - die Verbraucherpreise lagen im November um reichlich 4 vH über dem Vorjahresniveau -, ist mit einer baldigen Richtungsänderung nicht zu rechnen.

Im Jahre 1991 wird sich die japanische Konjunktur nach mehr als vier Jahren kräftigen Aufschwungs insbesondere im zweiten Halbjahr merklich abschwächen. Die gestiegenen Kapitalkosten dürften sich zunehmend auf die Investitionsbereitschaft vor allem der kleineren Unternehmen auswirken. Zusätzlich trüben die schwächere Weltkonjunktur sowie die

Tabelle 3 – Japan: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1987–1991<sup>1</sup>

	1989	1987	1988	1989	1990 <sup>2</sup>	1991 <sup>2</sup>
	Mrd. Yen	Veränderungen in vH				
Bruttosozialprodukt .....	391 342	4,5	5,7	4,9	5,5	3,5
Privater Verbrauch .....	220 324	4,2	5,0	3,5	4,0	3,5
Staatsverbrauch .....	36 267	-0,7	2,2	2,1	2,0	2,0
Anlageinvestitionen .....	124 762	10,4	12,6	10,9	11,5	5,5
darunter:						
Ausrüstungsinvestitionen <sup>3</sup> .....	375 759	8,2	15,5	17,8	14,0	6,0
Wohnungsbau .....	23 624	22,4	11,9	2,9	10,5	-2,0
Vorratsveränderungen <sup>4</sup> .....	1 674	0,3	0,6	0,4	0,5	0,5
Inländische Verwendung .....	382 908	5,2	7,7	5,8	6,5	4,0
Exporte .....	57 113	3,8	8,1	15,4	9,0	3,5
Importe .....	48 679	8,7	21,3	21,4	12,0	5,5
Nettoexporte <sup>4</sup> .....	8 433	-0,6	-1,9	-1,0	-0,5	-0,5
Preisindex für die Lebenshaltung (1985 = 100) .....	103,7	0,1	0,7	2,3	3,0	3,5
Arbeitslosenquote <sup>5</sup> (1 000) .....	1 420	2,8	2,9	2,3	2,0	2,0

<sup>1</sup> Absolute Werte in Preisen von 1989, Veränderungsrate berechnet aus Werten in Preisen von 1980. - <sup>2</sup> Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. - <sup>3</sup> Einschließlich gewerbliche Bauten - <sup>4</sup> Veränderungen in vH des Bruttosozialprodukts der Vorperiode. - <sup>5</sup> In vH der Erwerbspersonen.

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

Unsicherheiten über die Auswirkungen der Einbrüche auf den Finanzmärkten und die weitere Entwicklung am Persischen Golf die Ertragserwartungen. Die Ausrüstungsinvestitionen werden wohl nur noch etwa halb so stark ausgeweitet wie im Vorjahr. Die Wohnungsbauinvestitionen dürften sogar zurückgehen; die höheren Zinsen werden angesichts der Entspannung am Immobilienmarkt zunehmend ihre dämpfende Wirkung entfalten. Dagegen wird der private Konsum – gestützt von weiter steigender Beschäftigung und voraussichtlich ähnlich kräftigen Lohnzuschlägen wie 1990 – nochmals beträchtlich, um rund 3,5 vH, expandieren. Bei der insgesamt schwächeren Ausweitung der Inlandsnachfrage und der konjunkturellen Verlangsamung im Ausland ist mit einem deutlichen Rückgang der Zuwachsraten bei den Importen wie bei den Exporten zu rechnen. Da die Kapitalexporte Japans im Jahre 1990 stark rückläufig waren, wird auch der Anstieg der Kapitalerträge, die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als Exporte von Dienstleistungen verbucht werden, 1991 merklich geringer ausfallen als im Vorjahr. Alles in allem wird das Bruttosozialprodukt wohl nur noch um gut 3,5 vH expandieren (Tabelle 3). Wenn sich die Rohölpreise – wie unterstellt – im nächsten Jahr eher etwas zurückbilden, ist damit zu rechnen, daß der Prozeß der Verringerung der Leistungsbilanzüberschüsse 1991 ins Stocken kommt. Der Saldo dürfte dann in etwa auf dem Vorjahresniveau liegen.

Die durch hoch ausgelastete Kapazitäten, steigende Lohnstückkosten und den erhöhten Ölpreis bedingten Preisanstiegstendenzen werden sich im Winter noch verstärken. Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte dann aber eine Beruhigung des Preisklimas einsetzen. Dies könnte die Notenbank vor dem Hintergrund der weniger dynamischen wirtschaftlichen Entwicklung zu einer allmählichen Lockerung der Geldpolitik veranlassen, die aber keine Auswirkung mehr auf den konjunkturellen Verlauf im nächsten Jahr haben wird. Im Durchschnitt des Jahres 1991 werden die Verbraucherpreise wohl um rund 3,5 vH über denen im Vorjahr liegen.

## Frankreich: Konjunkturelle Expansion verlangsamt sich

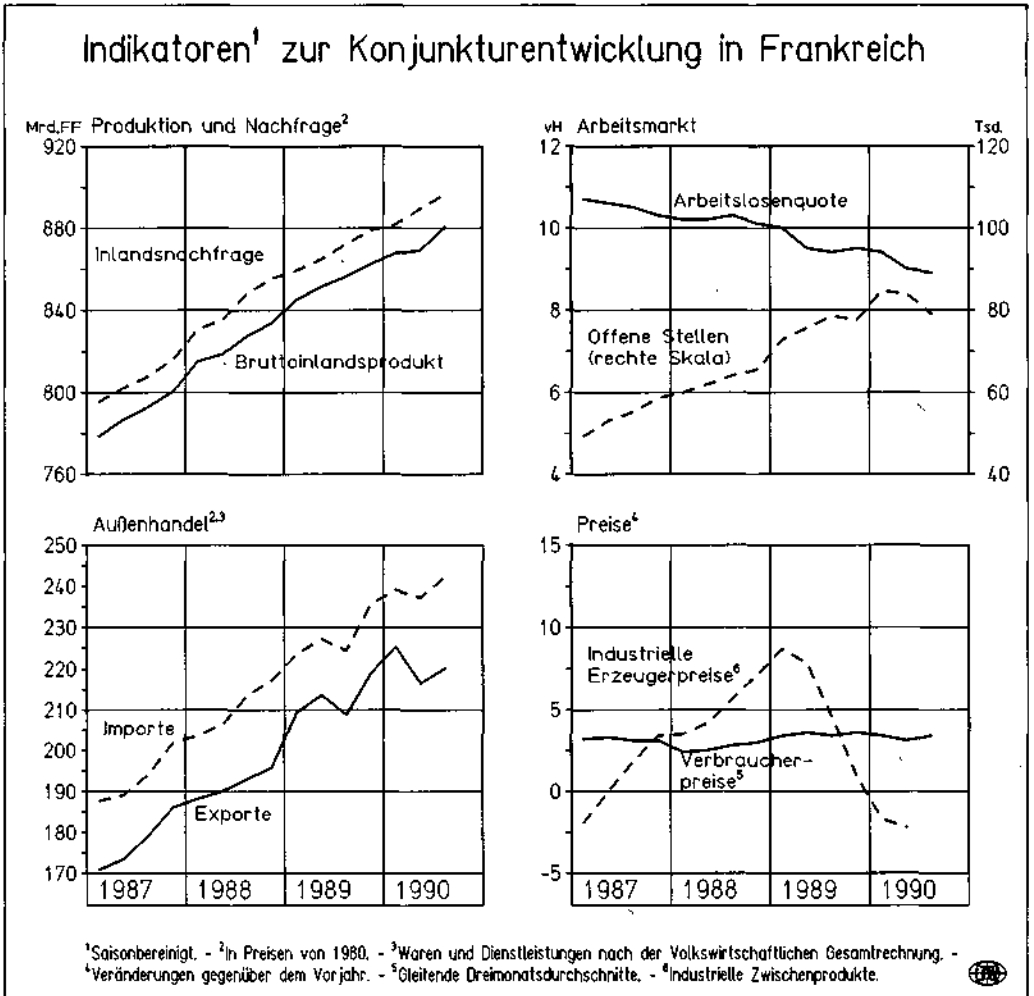
Das Konjunkturklima in Frankreich hat sich 1990 deutlich abgekühlt. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt 1989 mit einer laufenden Jahresrate von 3,5 vH gestiegen war, nahm es im Sommer 1990 nur noch mit einer Rate von 2 vH zu. Die Industrieproduktion hat sich seit dem Herbst 1989 kaum noch erhöht; im dritten Quartal 1990 übertraf sie den Vorjahresstand um nur 0,7 vH (Schaubild 4). Wichtigster Grund für die Verlangsamung der Expansion ist, daß sich die Ausfuhren im Frühjahr infolge der Konjunkturabflachung in den meisten Handelspartnerländern und der Aufwertung des Franc gegenüber dem US-Dollar merklich abschwächten. Auch der private Verbrauch verlor im Sommerhalbjahr spürbar an Schwung. Hierzu dürfte die markante Verschlechterung der Konjunkturerwartungen im Gefolge des Rückschlags im Export beigetragen haben. Auch die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt hat wohl eine Rolle gespielt: Die Beschäftigung ist seit dem Frühjahr kaum noch gestiegen, die Arbeitslosenquote verharrt bei knapp 9 vH, und die Zahl der offenen Stellen ist rückläufig.

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich im Spätsommer vor allem aufgrund der Ölvertuierung sprunghaft von rund 3 vH auf annähernd 4 vH erhöht. Das Defizit in der Handelsbilanz war in den ersten zehn Monaten des Jahres 1990 etwas niedriger als in dem entsprechenden Vorjahreszeitraum, obwohl die Exportentwicklung sehr gedämpft verlief und die Einfuhren von Rohöl und Mineralölprodukten sich stark verteuert haben. Stützend auf die Exporte wirkte sich der starke Importsog der Bundesrepublik Deutschland aus. Frankreichs Defizit im Handel mit Deutschland hat sich von monatlich 5 Mrd. Franc im Jahr 1989 auf etwa 2,5 Mrd. Franc im Herbst 1990 halbiert. Dagegen hat sich das Handelsdefizit mit den Vereinigten Staaten stark erhöht, vor allem weil die Exporte dorthin aufgrund der Stagnation der amerikanischen Konjunktur und der Dollarabwertung tendenziell abgenommen haben.

Die französische Regierung war auch 1990 bestrebt, den Franc gegenüber der D-Mark stabil zu halten. Nachdem die Geldmarktzinsen in Frankreich im Winterhalbjahr 1989/90 parallel zu den deutschen Zinsen gestiegen waren, entstand im Sommerhalbjahr durch die Schwäche der D-Mark im Europäischen Währungssystem (EWS) Spielraum für vorsichtige Zinssenkungen. Das Zinsgefälle zur Bundesrepublik, das 1987 sowohl für die kurz- wie für die langfristigen Zinsen noch rund vier Prozentpunkte betrug, hat sich bis Ende 1990 auf annähernd einen Prozentpunkt verringert. Diese Entwicklung spiegelt die Abnahme der Inflationsdifferenz zwischen Frankreich und Deutschland wider.

Die monetäre Expansion hat sich angesichts des anhaltend hohen Zinsniveaus deutlich verlangsamt. Der Anstieg der Geldmenge M2, für die jährlich ein Ziel festgelegt wird, lag im dritten Quartal 1990 in der Nähe des unteren Randes der Zielbandbreite von 3,5 bis 5,5 vH. Die Geldmenge M1 nahm im Vorjahresvergleich sogar nur um 1,5 vH zu. Im Jahre 1991 dürfte kaum Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik bestehen. Denn die französische Geldpolitik wird trotz mäßiger Konjunktur wohl weiter an einem stabilen Wechselkurs des Franc gegenüber der D-Mark ausgerichtet sein. Um die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik nicht zu gefährden, werden die wirtschaftspolitischen Instanzen in Frankreich bei dem in dieser Prognose angenommenen Realignment im EWS vermutlich mit der D-Mark aufwerten. Da die Bundesbank angesichts der kräftigen Konjunktur in der Bundesrepublik an einem recht engen geldpolitischen Kurs festhalten wird, ist auch für Frankreich nur mit einer moderaten Geldmengenausweitung zu rechnen. Insgesamt wird die Geldpolitik 1991 somit leicht dämpfend auf die Konjunktur wirken.

Schaubild 4



Das Haushaltsdefizit des Staates ist 1990 auf 1,4 vH des Bruttoinlandsprodukts (nach 1,7 vH im Vorjahr) verringert worden. Dabei blieb die Zunahme der Staatsausgaben leicht unter der des nominalen Bruttoinlandsprodukts, während die Einnahmen – trotz Steuersenkungen – etwas stärker expandierten. Die Regierung beabsichtigt, diesen finanzpolitischen Kurs 1991 fortzusetzen; das Budgetdefizit soll auf 80 Mrd. Franc (1,2 vH des Bruttoinlandsprodukts) gesenkt werden. Bei den Steuern sind einige wichtige Änderungen beschlossen worden. So ist der Höchstsatz der Mehrwertsteuer auf langlebige Konsumgüter ab September 1990 von 25 auf 22 vH gesenkt worden. Mit diesem Schritt leistet die Regierung einen Beitrag zur Harmonisierung der indirekten Steuern in der EG; gleichzeitig erhofft sie sich anregende Impulse für die flauere Automobilkonjunktur. Um die Investitionstätigkeit zu stützen, werden die Unternehmenssteuern auf reinvestierte Gewinne 1991 von 37 auf 34 vH reduziert. Verabschiedet worden ist auch eine Reihe von Maßnahmen, die die Steuerbelastung erhöhen; bedeutsam ist dabei die Einführung einer Steuer auf alle Einkommen zur Finanzierung der Sozialversicherung. Insgesamt soll die Steuerbelastung der Unternehmen

Tabelle 4 - Frankreich: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1987-1991<sup>1</sup>

	1989	1987	1988	1989	1990 <sup>2</sup>	1991 <sup>2</sup>
	Mrd. FF	Veränderungen in vH				
Bruttoinlandsprodukt .....	6 104,9	1,9	4,3	3,6	2,5	2,0
Privater Verbrauch .....	3 650,5	2,7	3,4	3,1	3,0	2,0
Staatsverbrauch .....	1 132,3	3,0	2,7	1,6	2,5	1,5
Anlageinvestitionen .....	1 267,7	3,7	10,2	5,9	4,0	3,0
Vorratsveränderungen <sup>3</sup> .....	32,2	0,3	-0,2	-0,3	0	0
Inländische Verwendung .....	6 082,7	3,0	4,5	3,1	2,5	2,0
Exporte .....	1 428,6	3,0	8,1	11,0	4,0	2,5
Importe .....	1 406,3	7,7	8,9	8,3	5,5	2,5
Nettoexporte <sup>3</sup> .....	25,3	-1,1	-0,3	0,4	0	0
Preisindex für die Lebenshaltung (1980 = 100) .....	177,8	3,3	2,7	3,5	3,5	4,0
Arbeitslosenquote <sup>4</sup> (1 000) .....	2 532,0	10,5	10,2	9,6	9,0	9,5

<sup>1</sup> Absolute Werte in Preisen von 1989, Veränderungsraten berechnet aus Werten in Preisen von 1980. - <sup>2</sup> Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. - <sup>3</sup> Veränderungen in vH des Bruttoinlandsprodukts der Vorperiode. - <sup>4</sup> In vH der Erwerbspersonen.

Quelle: Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques, Comptes Nationaux. Information Rapides. Paris, lfd. Jgg. - Eigene Berechnungen und Schätzungen.

und Haushalte 1991 um 8,5 Mrd. Franc vermindert werden. Auf die wirtschaftliche Entwicklung 1991 dürften von der Finanzpolitik keine nennenswerten Impulse ausgehen.

Die Konjunkturerwartungen sind Umfragen zufolge im Verlauf von 1990 zunehmend ungünstiger geworden. Dämpfend auf die Produktionsentwicklung im Winterhalbjahr 1990/91 wirkt, daß die Lagerbestände stark gestiegen sind. Mit anregenden Wirkungen ist 1991 weder von der inländischen Wirtschaftspolitik noch von der Auslandskonjunktur zu rechnen. Angesichts der weiterhin engen Geldpolitik in den meisten Handelspartnerländern wird die wirtschaftliche Aktivität dort gedämpft bleiben. Nach einer Zunahme um 4 vH im Jahre 1990 dürften sich die französischen Exporte 1991 um nur 2,5 vH erhöhen (Tabelle 4). Auch die Expansion der Inlandsnachfrage wird wohl weiter an Schwung verlieren. Bei anhaltend hohen Realzinsen und einem Anstieg der Zahl der Arbeitslosen deutlich über 2,5 Millionen wird der private Verbrauch vermutlich nur mäßig zunehmen. Die Investitionsneigung ist gemessen an der Verschlechterung des Konjunkturklimas im großen und ganzen robust. Stützend wirken hier die steuerlichen Entlastungen, aber auch von den Vorbereitungen auf den europäischen Binnenmarkt gehen anregende Impulse aus.

Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts dürfte 1991 rund 2 vH betragen, nach etwa 2,5 vH im Vorjahr. Bei dieser Entwicklung wird die Arbeitslosenquote 1991 mit 9,5 vH etwas höher sein als im Vorjahr (9 vH). Für die Verbraucherpreise zeichnet sich ein Anstieg von rund 4 vH ab, nach 3,5 vH im Jahre 1990. Die leichte Zunahme ist auf die Ölverteuerung und eine Verstärkung des inländischen Kostendrucks zurückzuführen.

### Italien: Abnehmende Wettbewerbsfähigkeit dämpft Konjunktur

Die konjunkturelle Expansion in Italien hat sich im Verlauf von 1990 deutlich verlangsamt. Hierzu hat vor allem beigetragen, daß sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit italienischer Unternehmen deutlich verringert hat durch den im Vergleich zu anderen EWS-Ländern sehr kräftigen Anstieg der Lohnstückkosten und die Aufwertung der Lira gegenüber dem amerikanischen Dollar. Das Bruttoinlandsprodukt ist vom zweiten Halbjahr 1989 zum ersten



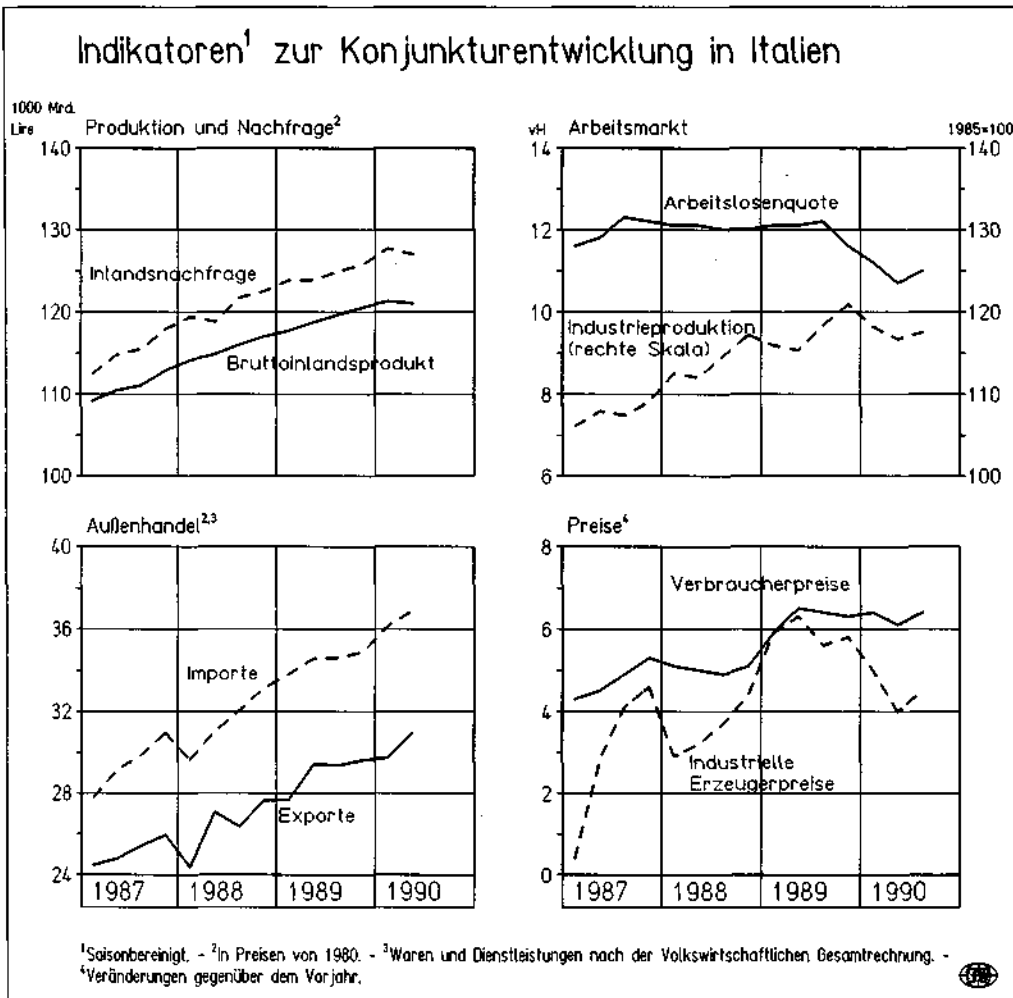
Halbjahr 1990 nur noch mit einer Jahresrate von 2 vH gestiegen, nach einem Zuwachs von 3 vH im Verlauf des Jahres 1989. Die Industrieproduktion ist seit Ende 1989 in der Tendenz gesunken und lag im dritten Quartal sogar unter dem Vorjahresniveau. Die Kapazitäten in der Industrie waren im dritten Quartal um rund zwei Prozentpunkte weniger ausgelastet als im Durchschnitt des Vorjahres. Die Nachfrage- und die Produktionsindikatoren deuten auf ein Andauern der konjunkturellen Schwäche hin: Die Auftragseingänge – sowohl aus dem Inland wie auch aus dem Ausland – sind weiter rückläufig, die Investitionspläne wurden vielfach nach unten revidiert, und eine Reihe von Unternehmen hat größere Entlassungen angekündigt. Auch im Tourismus sind Einbußen zu verzeichnen; nach dem Schub im Frühsommer infolge der Fußballweltmeisterschaft lagen die Einnahmen preisbereinigt im Spätsommer deutlich unter ihrem Vorjahresniveau. Der Anstieg der Verbraucherpreise, der sich im ersten Halbjahr auf eine Rate von 5,5 vH im Vorjahresvergleich abgeschwächt hatte, hat nach der Jahresmitte sprunghaft zugenommen, eine Folge nicht nur des Ölpreisschubs, sondern auch der kräftigen Erhöhung der Lohnstückkosten.

Die Zahl der Beschäftigten hat sich vom Herbst 1989 bis zum Sommer 1990 kräftig erhöht; die Arbeitslosenquote lag im Sommer bei 10,5 vH und hat damit die Rate von 12 vH erstmals seit 1986 deutlich unterschritten (Schaubild 5). Die Besserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt wird allerdings voraussichtlich nicht von Dauer sein. Sie scheint vor allem auf vermehrte Einstellungen im Dienstleistungsbereich sowie im Bausektor im Zusammenhang mit der Fußballweltmeisterschaft zurückzuführen sein. Als Ergebnis der verlangsamten Produktionsausweitung und der erhöhten Beschäftigung hat sich der Produktivitätszuwachs im Verlauf von 1990 erheblich vermindert. Gleichzeitig sind die Löhne verstärkt gestiegen, so daß sich der Anstieg der Lohnstückkosten beträchtlich beschleunigt hat. Angesichts dieser Tendenzen dürfte die Zahl der Arbeitslosen bereits im späteren Verlauf des Jahres 1990 wieder merklich zugenommen haben.

Ziel der Finanzpolitik ist es, den sogenannten Primärhaushalt, das ist der Haushalt ohne Zinszahlungen auf die Staatsschuld, bis 1991 auszugleichen; das Defizit im Gesamthaushalt würde sich auch dann auf immerhin noch 9,3 vH des Bruttoinlandsprodukts belaufen. Nach den Haushaltsplänen soll die Zunahme der Staatsausgaben von rund 11,5 vH im Jahr 1990 auf etwa 9,5 vH im kommenden Jahr verringert werden. Angesichts der im Herbst dieses Jahres vereinbarten Einkommenserhöhungen von rund 13 vH im öffentlichen Dienst, die 1991 zu einem kräftigen Ausgabenanstieg führen werden, dürfte diese Vorgabe kaum einzuhalten sein. Es ist daher wahrscheinlich, daß die Regierung versucht, die indirekten Steuern und andere Abgaben zu erhöhen, um so das Budgetdefizit zu verringern. Dies führt allerdings zu erneuten Lohnsteigerungen, da Preiserhöhungen, die durch Steueranhebungen bedingt sind, in jene Anhebung der Löhne eingehen, die infolge der Lohnindexierung an Preisniveauserhöhungen automatisch erfolgen. Außerdem ist der Einkommensteuertarif indexiert; steuerbedingte Preiserhöhungen dämpfen also die Zunahme der Steuereinnahmen. Insgesamt dürfte die Anhebung indirekter Steuern nur in bescheidenem Umfang dazu beitragen, das Haushaltsdefizit zu verringern.

Angesichts solcher Indexierungsregeln ist ein nachhaltiger Defizitabbau nur durch Ausgabenkürzungen zu erreichen. Dafür wird es jedoch 1991, wie bisher schon, keine parlamentarische Mehrheit geben, zumal im Juni 1992 allgemeine Parlamentswahlen anstehen. Zwar ist bei der Suche nach neuen Einnahmequellen die Forderung nach Privatisierung von Staatsunternehmen laut geworden; aber auch darüber ist eine Einigung in der Regierungskoalition schwer zu erzielen, und auf jeden Fall würde geraume Zeit vergehen, bis Unternehmensanteile verkauft wären. Insgesamt dürfte die Finanzpolitik eher leicht dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur haben.

Schaubild 5



Hohe Zinsen und die Einschätzung ausländischer Anleger, daß nach der Abwertung vom Januar ein weiteres Realignment im EWS für die italienische Lira im Verlauf von 1990 unwahrscheinlich sei, da die Regierung entschlossen schien, einen weiteren Inflationsanstoß durch höhere Importpreise zu vermeiden, führten zu erheblichen Kapitalzuflüssen. Die Lira bewegte sich über lange Zeit am oberen Rand der Wechselkursbandbreite, und die Notenbank intervenierte in großem Umfang am Devisenmarkt. Die Devisenreserven stiegen kräftig an, und die Geldmenge M2 expandierte mit zweistelligen Raten. Die Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen im Mai 1990 führte, anders als vielfach befürchtet, zu keinen Kapitalabflüssen. Die Zentralbank sah sich im Frühsommer sogar gezwungen, die Geldmarktzinsen zu senken, um den Anreiz für die konjunkturell überaus anregend wirkenden Kapitalimporte zu vermindern.

Angesichts des starken Lohnkostenanstiegs und der Inflationsbeschleunigung ist die Lira seit dem Herbst allerdings tendenziell unter Abwertungsdruck geraten. Die Notenbank mußte die Lira zeitweise durch umfangreiche Devisenverkäufe stützen; die Geldmarktzin-

Tabelle 5 - Italien: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1987-1991<sup>1</sup>

	1989	1987	1988	1989	1990 <sup>2</sup>	1991 <sup>2</sup>
	Bill. Lire	Veränderungen in vH				
Bruttoinlandsprodukt .....	1 188,0	3,0	4,2	3,2	2,5	2,0
Privater Verbrauch .....	736,9	4,2	4,1	3,8	3,0	2,0
Staatsverbrauch .....	202,5	3,7	2,8	0,5	1,5	2,0
Anlageinvestitionen .....	240,2	5,8	6,7	5,1	3,5	3,0
Vorratsveränderungen <sup>3</sup> .....	16,2	0,3	0,4	-0,2	0	0
Inländische Verwendung .....	1 195,8	4,7	4,7	3,3	3,0	2,5
Exporte .....	227,6	3,3	4,8	10,1	5,5	2,5
Importe .....	235,4	3,5	6,9	9,6	7,0	4,0
Nettoexporte <sup>3</sup> .....	-7,8	-1,7	-0,7	-0,3	-0,5	-0,5
Verbraucherpreise (1985 = 100) .....	123,8	4,7	5,0	6,3	6,5	7,0
Arbeitslosenquote <sup>4</sup> (1 000) .....	2 865,0	11,9	12,0	12,0	11,0	12,0

<sup>1</sup> Absolute Werte in Preisen von 1989, Veränderungsdaten berechnet aus Werten in Preisen von 1980. - <sup>2</sup> Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. - <sup>3</sup> Veränderungen in vH des Bruttoinlandsprodukts der Vorperiode. - <sup>4</sup> In vH der Erwerbspersonen.

Quelle: Istituto Nazionale per lo Studio della Congiuntura, Congiuntura Italiana, Rom, lfd. Jgg. - Istituto Centrale di Statistica, Indicatori Mensili, Rom, lfd. Jgg. - Eigene Berechnungen und Schätzungen.

sen wurden leicht angehoben, um die inländische Kreditschöpfung zu dämpfen, die im Sommer immer noch mit zweistelligen Raten zugenommen hatte. Die Expansion der Geldmenge M2 hat sich im Verlauf von 1990 spürbar verlangsamt; sie dürfte Ende 1990 innerhalb des Geldmengenziels von 6 bis 9 vH gelegen haben. Das Geldmengenziel für das Jahr 1991 sieht eine Ausweitung von M2 um 5-8 vH vor. Eine solche Geldpolitik würde wohl deutlich dämpfend auf die Konjunktur wirken. Die Notenbank begründet den engen geldpolitischen Kurs mit der Absicht, eine Abwertung der Lira und damit Importpreiserhöhungen zu vermeiden, die dem Lohnkostenanstieg zusätzlichen Schwung geben würden.

Der relativ starke Preis- und Kostenanstieg in Italien hat in den vergangenen Jahren zu einer deutlichen realen Aufwertung der Lira und damit zu einer erheblichen Beeinträchtigung der internationalen Wettbewerbsposition italienischer Unternehmen geführt. Dies trug schon im Jahre 1990 zu einem starken Nachlassen des Anstiegs der Exporte im Vergleich zu dem der Importe bei. In dieser Prognose ist angenommen, daß die Lira angesichts der konjunkturellen Abschwächung im Frühjahr 1991 im Zuge eines Realignments im EWS abgewertet wird. Allerdings wird die Verschlechterung der Wettbewerbsposition, die seit der letzten größeren Wechselkursanpassung im EWS im Januar 1987 eingetreten ist, wohl nur zum Teil korrigiert, da die wirtschaftspolitischen Instanzen bemüht sein werden, die Importverteuerung gering zu halten. Stützend auf die Ausfuhr dürfte sich der kräftige Importsog aus der Bundesrepublik Deutschland auswirken, der sich aus der deutschen Vereinigung ergibt. Insgesamt gesehen wird sich die Exportzunahme 1991 infolge der weltweit mäßigen Konjunktur aber nochmals merklich abschwächen und wegen der weiter ungünstigen Wettbewerbsposition unter der Zuwachsrate des Welthandels liegen.

Die Zunahme der Inlandsnachfrage wird sich 1991 aufgrund der engeren Geldpolitik nochmals leicht verlangsamen (Tabelle 5). Bei der Investitionstätigkeit ist wegen der verschlechterten Gewinnaussichten mit einem Anstieg zu rechnen, der nur noch etwa halb so groß wie im Vorjahr sein dürfte. Auch der private Verbrauch wird erheblich schwächer zunehmen, vor allem weil die Zahl der Beschäftigten zurückgeht. Die Zahl der Arbeitslosen wird wieder zunehmen; im Jahresdurchschnitt dürfte die Arbeitslosenquote bei 12 vH liegen. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt 1991 rund 2 vH höher sein als 1990. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird sich nach unserer Einschätzung auf etwa 7 vH belaufen.

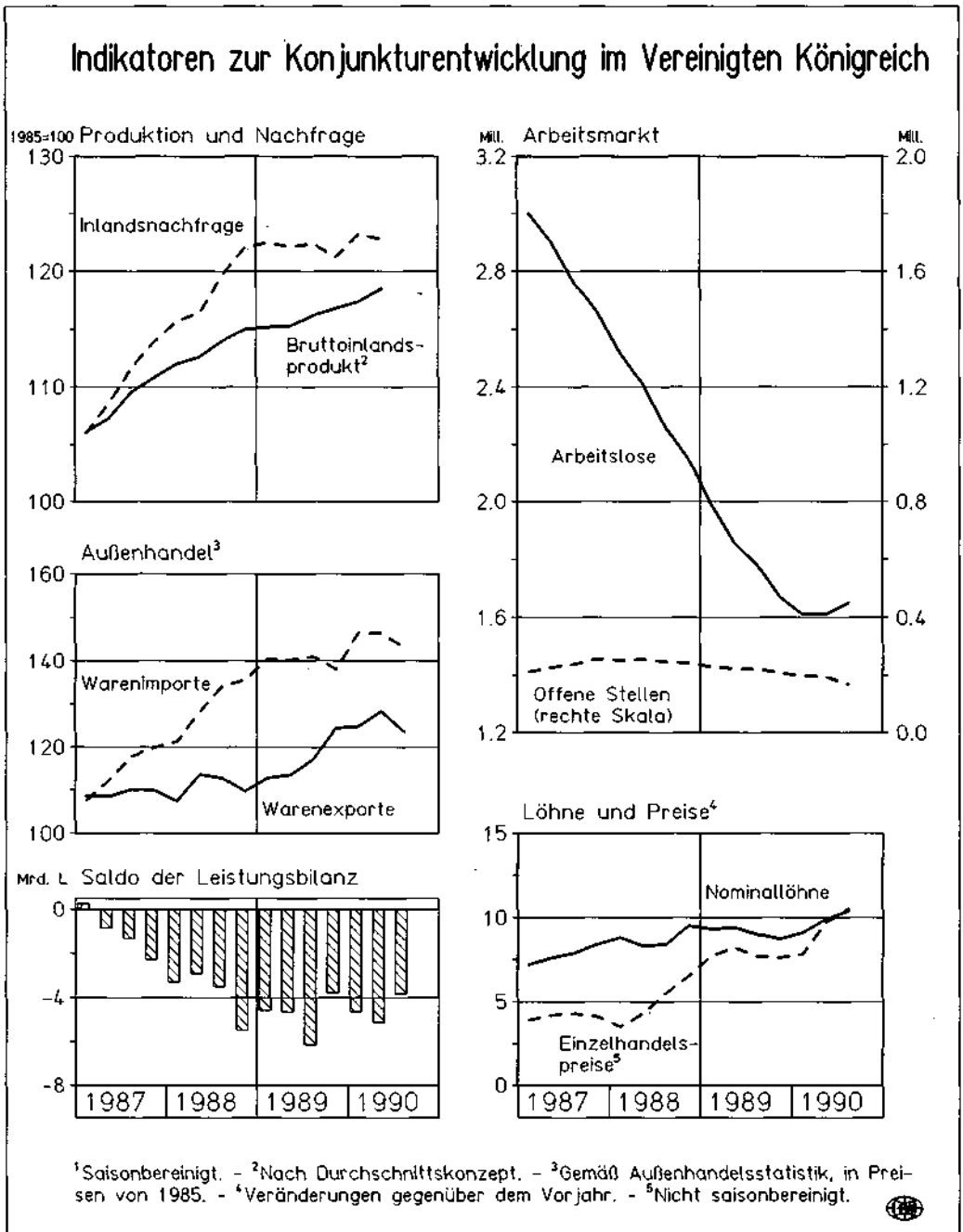
## Vereinigtes Königreich: In der Stabilisierungsrezession

Das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Vereinigten Königreich hat sich im Verlauf des Jahres 1990 deutlich verlangsamt. Nach dem Rückgang der Produktion im zweiten Halbjahr wird das Bruttoinlandsprodukt im Verlauf von 1990 nur noch mit etwas mehr als 1 vH gestiegen sein; im Vorjahr wurde noch ein Zuwachs von reichlich 2 vH erzielt. Insbesondere die Inlandsnachfrage nahm als Folge der restriktiven Geldpolitik kaum zu, während sich die Auslandsnachfrage vor allem im ersten Halbjahr 1990 noch einmal deutlich gegenüber dem Vorjahr erhöhte.

Der Anstieg der Verbrauchsausgaben, der schon 1989 nur gedämpft war, hat sich im laufenden Jahr weiter abgeflacht. Die hohen Zinsen ließen die Sparquote spürbar steigen; so wurden seit Mitte letzten Jahres deutlich weniger Konsumentenkredite in Anspruch genommen. Der reale Einzelhandelsumsatz nahm nur sehr schwach zu, der Automobilabsatz ging im Jahresverlauf 1990 drastisch zurück. Nach einem Zuwachs von nahezu 4 vH im Vorjahr dürften die privaten Verbrauchsausgaben im laufenden Jahr nur um reichlich 2 vH ausgeweitet worden sein. Die Investitionstätigkeit war ebenfalls erheblich von den dämpfenden Einflüssen der Geldpolitik betroffen. Bei den Bauinvestitionen kam es sogar zu einem zweistelligen Rückgang gegenüber dem Vorjahr. Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen angesichts ungünstiger Absatzerwartungen kaum noch zu. Insgesamt ist die Investitionstätigkeit im Jahre 1990 gegenüber dem Vorjahr um etwa 1,5 vH gesunken.

Die britischen Exporte belebten sich im ersten Halbjahr 1990 deutlich und stiegen um nahezu 8 vH gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum an. Dagegen nahm das Importvolumen im gleichen Zeitraum nur um 3 vH zu. Zu dieser Entwicklung hat vor allem die schwache Inlandsnachfrage in Verbindung mit der niedrigen Bewertung des Pfund Sterling gegenüber wichtigen europäischen Währungen und dem amerikanischen Dollar beigetragen. Seit Mitte 1990 führten die im internationalen Vergleich im Vereinigten Königreich besonders hohen Zinsen zusammen mit der durch die Golfkrise bewirkten Ölverteuerung – das Vereinigte Königreich ist Nettoölexporteur – zu einer Aufwertung des britischen Pfundes gegenüber anderen Währungen. Für das Vereinigte Königreich verbesserten sich dadurch die Terms of trade. Allerdings hat die Aufwertung des Pfundes die Exportaussichten verschlechtert. Das Leistungsbilanzdefizit sank merklich und dürfte nach 19 Mrd. £ 1989 im Jahre 1990 bei etwa 17 Mrd. £ liegen.

Der starke Preisanstieg, ein Hauptproblem der britischen Wirtschaft, hat sich seit dem zweiten Quartal 1990 noch deutlich beschleunigt (Schaubild 6). Die Einzelhandelspreise erhöhten sich im September gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat um 10,9 vH. Allerdings muß berücksichtigt werden, daß in den offiziellen Einzelhandelspreisindex, anders als sonst üblich, die Hypothekenzinsen eingehen, welche stark gestiegen sind; zudem enthält er auch die zu Beginn des Jahres erstmals erhobene Gemeindesteuer. Allerdings zeigt die um diese Komponenten bereinigte Basisinflationsrate mit 8,3 vH ebenfalls eine starke Beschleunigung der Inflation an. Ein Teil des zusätzlichen Preisschubs läßt sich auf die mit der Golfkrise verbundenen höheren Rohölpreise zurückführen. In den kommenden Monaten werden die Wirkungen der Erhöhung der Zinsen, die in den Einzelhandelspreisindex eingehen, allmählich auslaufen. Gleichzeitig wird die mit dem Beitritt zum europäischen Währungssystem vorgenommene Leitzinssenkung den Anstieg des Einzelhandelspreisindex dämpfen. Dagegen wird die Basisinflationsrate, welche ein genaueres Bild der Preisentwicklung bietet, wohl erst im Laufe des nächsten Jahres als Folge der geldpolitisch induzierten Nachfrageschwäche nennenswert zurückgehen.



Die Zahl der Beschäftigten stieg im Verlauf des ersten Quartals 1990 zunächst noch an, und die Arbeitslosigkeit sank geringfügig. Seit dem zweiten Quartal dieses Jahres hat sich die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt jedoch verschlechtert. Bei einem gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsrückgang und stark steigenden Löhnen haben die Lohnstückkosten

beträchtlich zugenommen. Die Gewinnspannen der Unternehmen, die mit dem Preisanstieg zunächst zunahm, gerieten dadurch wieder unter Druck. Mit der abnehmenden Nachfrage nach Arbeitskräften stieg die Arbeitslosigkeit seit dem Frühjahr wieder deutlich. Die Arbeitslosenquote lag im August 1990 bei 5,8 vH. Im Jahre 1991 werden als Folge der restriktiven Geldpolitik die Preissteigerungsraten merklich sinken. Die Erfahrung zeigt, daß die Lohnsteigerungen jedoch erst zeitverzögert auf den Rückgang des Preiszuwachses reagieren. Dadurch geraten die Gewinnspannen der Unternehmen weiter unter Druck, und es muß mit nochmals zunehmender Arbeitslosigkeit im kommenden Jahr gerechnet werden. Derartige Stabilisierungskosten einer Antiinflationpolitik könnten weitgehend vermieden werden, wenn sich die Lohnpolitik stärker und schneller am zukünftig erwarteten Rückgang des Preisanstiegs orientierte, statt einen Lohnausgleich für die gegenwärtig noch hohe Inflationsrate zu fordern. Geringere Lohnzuwächse würden dann die erwartete Abflachung des Preisanstiegs eskompensieren; eine reale Verteuerung des Faktors Arbeit sowie zunehmende Belastungen des Arbeitsmarktes würden umgangen.

Die Notenbank ist bestrebt, vorrangig den Preisanstieg zu bekämpfen. Durch die andauernde Hochzinspolitik sank die nur in geringem Umfang zinstragende Aktiva umfassende Geldmenge M1 in der ersten Jahreshälfte um 3 vH gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum. Die Geldbasis M0 hingegen – sie erfaßt das Bargeldvolumen und die Zentralbankguthaben der Geschäftsbanken – stieg im gleichen Zeitraum noch um reichlich 6 vH. Als Folge der sich abflachenden Kreditschöpfung sank auch M0 seit dem Sommer 1990. Sie dürfte damit im Jahresdurchschnitt in der angestrebten Bandbreite von 1 bis 5 vH gelegen haben.

Eine wichtige Änderung des geldpolitischen Handlungsrahmens entstand mit der Einbindung der britischen Währung in das EWS im Oktober 1990. Vereinbarung wurde für das britische Pfund ein Mittelkurs von 2,95 DM mit einer zeitlich befristeten Schwankungsbreite von 6 vH nach oben und unten. Zeitgleich wurde eine Senkung des Basiszinses von 15 auf 14 vH vorgenommen. Zu erwarten ist, daß weitere Zinssenkungen im kommenden Jahr erfolgen werden, sobald sich der Preisanstieg abflacht. Sollte sich aus der Verbindung von Zinssenkungen und einer immer noch überdurchschnittlich hohen britischen Inflationsrate ein Abwertungsdruck auf das Pfund ergeben, so wäre die britische Zentralbank zu Interventionen am Devisenmarkt gezwungen. Sie müßte also durch Ankauf der eigenen Währung den Kurs des Pfundes stützen und würde damit die Geldmenge über die außenwirtschaftliche Komponente der Geldversorgung verringern. Dadurch wird die Inlandsnachfrage gedämpft und dem internen Preisauftrieb entgegengewirkt. Darüber hinaus wird der Inflationsimport über den hohen Wechselkurs des Pfundes gedämpft. Allerdings ergeben sich aus dem Beitritt zum EWS und dem damit verbundenen Verzicht auf einen flexiblen Wechselkurs auch Probleme für das Vereinigte Königreich. Eine deutliche Abwertung des britischen Pfundes, welche die Exporttätigkeit ankurbeln würde, ist nur noch im Rahmen eines Realignments möglich. Zudem erfordern feste Wechselkurse eine höhere Lohndisziplin der Tarifpartner. Wenn die Lohnsteigerungen wie bisher über den Zuwachs der Produktivität hinausgehen, werden die preisliche Wettbewerbsfähigkeit britischer Unternehmen und damit Arbeitsplätze nicht nur in der Exportindustrie gefährdet. Darüber hinaus schränkt der Beitritt zum EWS den Entscheidungsspielraum der Geldpolitik spürbar ein; sie wird sich zukünftig stärker als bisher am Wechselkurs der britischen Währung orientieren müssen.

Die Finanzpolitik steht im Zeichen der Stabilisierungsrezession, in deren Folge die Steuereinnahmen weniger zunehmen als ursprünglich erwartet. Die Staatsausgaben dagegen werden etwas rascher als angestrebt steigen. Deshalb wird der für den Schuldenabbau im Fiskaljahr 1990/91 geplante Budgetüberschuß (7 Mrd. £) wohl beträchtlich geringer ausfallen und etwa 3 Mrd. £ betragen. Aufgrund der ungünstigen Konjunkturentwicklung ist auch

Tabelle 6 - Vereinigtes Königreich: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1987-1991<sup>1</sup>

	1989	1987	1988	1989	1990 <sup>2</sup>	1991 <sup>2</sup>
	Mrd. £	Veränderungen in vH				
Bruttoinlandsprodukt <sup>3</sup> .....	512,322	4,6	4,6	2,2	1,0	1,0
Privater Verbrauch .....	328,453	5,9	6,9	3,8	2,0	1,0
Staatsverbrauch .....	99,426	1,0	0,4	0,9	1,5	1,0
Anlageinvestitionen .....	100,472	8,6	13,7	4,4	-1,5	0
Vorratsveränderungen <sup>4</sup> .....	3,102	0,1	0,8	-0,3	-1,0	0,5
Inländische Verwendung .....	531,453	5,5	7,6	3,0	0,5	1,0
Exporte .....	123,396	5,1	0,6	4,2	8,0	4,0
Importe .....	142,527	7,6	12,6	7,1	5,0	3,5
Nettoexporte <sup>5</sup> .....	19,131	-0,7	-3,5	-1,0	0,5	0
Einzelhandelspreise (1985 = 100) .....	121,8	4,2	4,9	7,8	9,5	7,0
Arbeitslosenquote <sup>5</sup> (1 000) .....	1 796,6	10,3	8,3	6,4	6,0	6,5

<sup>1</sup> Absolute Werte in Preisen von 1989, Veränderungsraten berechnet aus Werten in Preisen von 1985. - <sup>2</sup> Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. - <sup>3</sup> Durchschnitt der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts nach dem Entstehungs- und Verwendungskonzept, in Preisen von 1985. - <sup>4</sup> Veränderungen in vH des Bruttoinlandsprodukts der Vorperiode. - <sup>5</sup> In vH der Erwerbspersonen.

Quelle: Central Statistical Office, Economic Trends, London, August 1990. - Eigene Berechnungen und Schätzungen.

weiterhin mit einer gedämpften Entwicklung der Steuereinnahmen zu rechnen. Da zudem stärkere Ausgabensteigerungen als Folge des hohen Preisanstiegs zu erwarten sind, scheint im folgenden Fiskaljahr 1991/92 allenfalls ein ausgeglichener Haushalt erreichbar. Angesichts der Ungewißheit über die Höhe zukünftiger staatlicher Privatisierungseinnahmen und der als dringlich angesehenen Maßnahmen zur Verbesserung der öffentlichen Infrastruktur dürfte von den finanzpolitischen Entscheidungsträgern kaum noch Spielraum für Steuersenkungen gesehen werden.

Als Folge des zu erwartenden Beschäftigungsrückgangs wird der private Verbrauch im kommenden Jahr nur noch schwach expandieren. Bei der angenommenen Zinsentwicklung dürfte eine leichte Belebung der Investitionstätigkeit erst im zweiten Halbjahr 1991 einsetzen. Angesichts der konjunkturell bedingten Haushaltsschwierigkeiten werden auch 1991 von der Staatsnachfrage nur geringe Impulse für die Konjunktorentwicklung ausgehen. Die äußerst schwungvolle Entwicklung der Exporttätigkeit im laufenden Jahr wird sich 1991 nicht in diesem Umfang aufrechterhalten lassen. Hier wirken sich die Aufwertung des Pfundes und die schwache Konjunktorentwicklung in den EG-Ländern - einem der wichtigsten Absatzmärkte britischer Exporteure - dämpfend auf den Export aus. Allerdings werden erste Stabilisierungserfolge zusammen mit einer weiterhin schwachen Binnennachfrage dazu führen, daß der Zuwachs des Exportvolumens den des Importvolumens übersteigt. Das Defizit in der Leistungsbilanz könnte somit auf weniger als 15 Mrd. £ zurückgehen. Der Preisanstieg wird sich im Jahresdurchschnitt auf etwa 7 vH vermindern (Tabelle 6). Für das gesamte Jahr ist eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um reichlich 1 vH gegenüber dem Vorjahresniveau zu erwarten.

## Summary

### Dimmed Business Outlook in the Industrial Countries

The tightening of monetary policy between the autumn of 1988 and the beginning of 1990 has dampened economic activity in the industrial countries markedly. In the course of 1990,

GNP has increased by some 2 p.c. compared to 3 p.c. in 1989. The noticeable flattening of the rise in demand has curbed world exports. In the United States, the United Kingdom, Canada, and Sweden total output growth diminished strongly, deteriorating labor market conditions: the rise in employment almost came to a halt and unemployment rates have risen slightly. In most other countries, however, labor markets continued to improve. Strong economic expansion still persists in Japan, Austria, and West Germany. In Japan, the central bank turned to a tighter monetary stance relatively late. In West Germany and in Austria, the upswing is supported by the demand push from East Germany triggered by the unification. Inflation rates in the industrial countries increased markedly after mid-1990, mainly due to the surge in oil prices. In autumn, consumer prices were about 6 p.c. above pre-year's level.

The DM has regained strength in the European Monetary System (EMS) in late 1990. Some member countries were forced to raise interest rates, that had been reduced in summer, in order to keep their currencies above the lower intervention points for the exchange rates. Due to the continuing surge in demand in West Germany and moderate expansion in other important EMS countries, a conflict concerning the appropriate course of monetary policy is imminent. In view of the strong increase of the budget deficit, higher wage increases and rising inflation the Bundesbank will presumably raise money market rates further. Consequently, tensions in the EMS will augment. This will result in a realignment, which is likely to take place in the spring of 1991.

In the United States, sluggish growth and the fear of a credit crunch will induce the Federal Reserve to loosen monetary policy somewhat. Hence, the dollar will depreciate further against the DM. The weak dollar tends to support exports and production in the United States whereas upward pressures on prices induced by the very high capacity utilization are eased in West Germany and in Japan. We assume the exchange rate to be at 1.45 DM/US-\$ in 1991. In the industrial countries together, monetary expansion is likely to strengthen somewhat in the course of next year, but this will not have any noticeable effect on economic activity in 1991.

In many countries, a stronger increase of public expenditures is projected, combined with a continued reduction of budget deficits. Therefore, hikes in tax rates and social duties have been decided upon, or are planned, in several countries. The budget deficits will significantly widen only in Germany, due to expenses related to the unification, and in the United States, where public expenditures are driven up by increased assistance to the Savings and Loans Institutions. In general, fiscal policy will tend to dampen economic activity in the industrial countries.

Following higher inflation, wage hikes in 1991 will be stronger, compared to 1990, in most countries despite the moderating influence of somewhat increasing unemployment. The influx of labor from the former centrally-planned economies of Eastern Europe will contribute to dampen wage increases in Western Europe. In addition, competition in general has intensified with the prospective completion of the Single Market at the end of 1992. Therefore, wages will continue to rise at a relatively moderate pace.

In this forecast, we assume the conflict at the Persian Gulf to persist for the time being. For 1991, an average oil price of 28 US-\$ per barrel is assumed.

The expansion of economic activity will slow down in the industrial countries, mainly due to the dampening effects of monetary policy. In 1991, real GDP will be 2 p.c. above pre-year's level, compared to 2.75 p.c. in 1990. In the United States, the bottom of the present downswing will be reached in the winter 1990/91. However, production increases are



expected to remain rather limited in the course of the next year. Year-on-year growth of GNP will amount to only 1 p.c. in 1990 and 1991, respectively. In most West European countries, domestic demand remains weak. However, production is stimulated by the continued strong expansion of demand in Germany. GNP in Western Europe is expected to rise by 2.25 p.c. in 1991 (1990: 2.75 p.c.). Growth in Japan will be squeezed to about 3.5 p.c. in 1991 as a result of considerably weaker domestic demand and the sluggish international economy. World trade expansion is expected to slow down from 6 p.c. in 1990 to 4 p.c. next year because of the generally weaker business outlook. In the course of 1991, inflation rates in the industrial countries will decline somewhat due to the moderate economic expansion and the diminishing effects of the oil price hikes. On a year-to-year basis, inflation will amount to 5 p.c., the same as in 1990.