

Bessin, Stefanie et al.

**Article — Digitized Version**

## Industrieländer im Abschwung

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Bessin, Stefanie et al. (1991) : Industrieländer im Abschwung, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-25

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1489>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Industrieländer im Abschwung

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

Die westlichen Industrieländer befinden sich seit dem Herbst 1990 im Abschwung. Nachdem sich die konjunkturelle Talfahrt zunächst auf die angelsächsischen und einige kleinere europäische Volkswirtschaften beschränkte, hat sie mittlerweile an Breite gewonnen. In der Bundesrepublik Deutschland blieb die Expansion der internen Nachfrage allerdings so stark, daß das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo trotz flauer Auslandsnachfrage groß war; nun mehren sich aber auch hier die Anzeichen für eine konjunkturelle Abschwächung. Im ersten Halbjahr 1991 dürfte das reale Bruttosozialprodukt in den Industrieländern insgesamt kaum noch gestiegen sein (Tabelle 1). Angesichts ungünstiger Absatzsichten und hoher Zinsen gingen die Unternehmensinvestitionen spürbar zurück. Besonders kräftig war die Abnahme der Bauinvestitionen. Die starke Abflachung der inländischen Nachfrage – im ersten Halbjahr 1990 war sie in den OECD-Ländern noch mit einer Jahresrate von gut 2,5 vH gestiegen – schlug sich in vielen Ländern in merklich verminder-

Tabelle 1 – Indikatoren zur wirtschaftlichen Entwicklung in den Industrieländern 1989–1991<sup>1</sup> – Veränderungen in vH gegenüber der Vorperiode auf Jahresbasis

	1989	1990	1989 1. Hj.	1989 2. Hj.	1990 1. Hj.	1990 2. Hj.	1991 1. Hj. <sup>2</sup>
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt</b>							
Vereinigte Staaten .....	2,5	1,0	2,9	1,3	1,0	0,4	-1,5
Europäische Gemeinschaft <sup>3</sup> ..	3,4	2,7	4,3	2,0	3,6	1,6	0,5
Japan .....	4,7	5,6	3,3	6,3	6,0	4,2	3,0
OECD-Länder .....	3,2	2,5	3,6	2,3	3,1	1,7	0
<b>Reale Inlandsnachfrage</b>							
Vereinigte Staaten .....	1,9	0,5	1,6	1,5	0,3	-0,2	-3,0
Europäische Gemeinschaft <sup>3</sup> ..	3,7	2,9	3,9	2,3	3,9	1,7	1,0
Japan .....	5,7	5,8	5,0	6,6	6,2	4,2	2,5
OECD-Länder .....	3,6	2,2	3,8	2,8	2,6	1,0	-0,5
<b>Konsumentenpreise</b>							
Vereinigte Staaten .....	4,8	5,5	5,0	4,3	5,5	6,3	3,8
Europäische Gemeinschaft <sup>3</sup> ..	5,3	5,7	5,9	4,8	6,0	5,9	5,0
Japan .....	2,3	3,1	2,0	3,3	2,5	4,0	3,2
OECD-Länder .....	4,6	5,2	4,8	4,3	5,1	5,7	4,2
<b>Arbeitslosenquote<sup>4</sup></b>							
Vereinigte Staaten .....	5,2	5,4	5,2	5,2	5,2	5,7	6,6
Europäische Gemeinschaft <sup>3</sup> ..	9,0	8,4	9,2	8,8	8,5	8,4	8,6
Japan .....	2,3	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1
OECD-Länder .....	6,2	6,1	6,3	6,2	6,0	6,2	6,8

<sup>1</sup> Saisonbereinigt. – <sup>2</sup> Teilweise geschätzt. – <sup>3</sup> Ohne neue Bundesländer. – <sup>4</sup> In vH der Erwerbstätigen, Periodendurchschnitt.

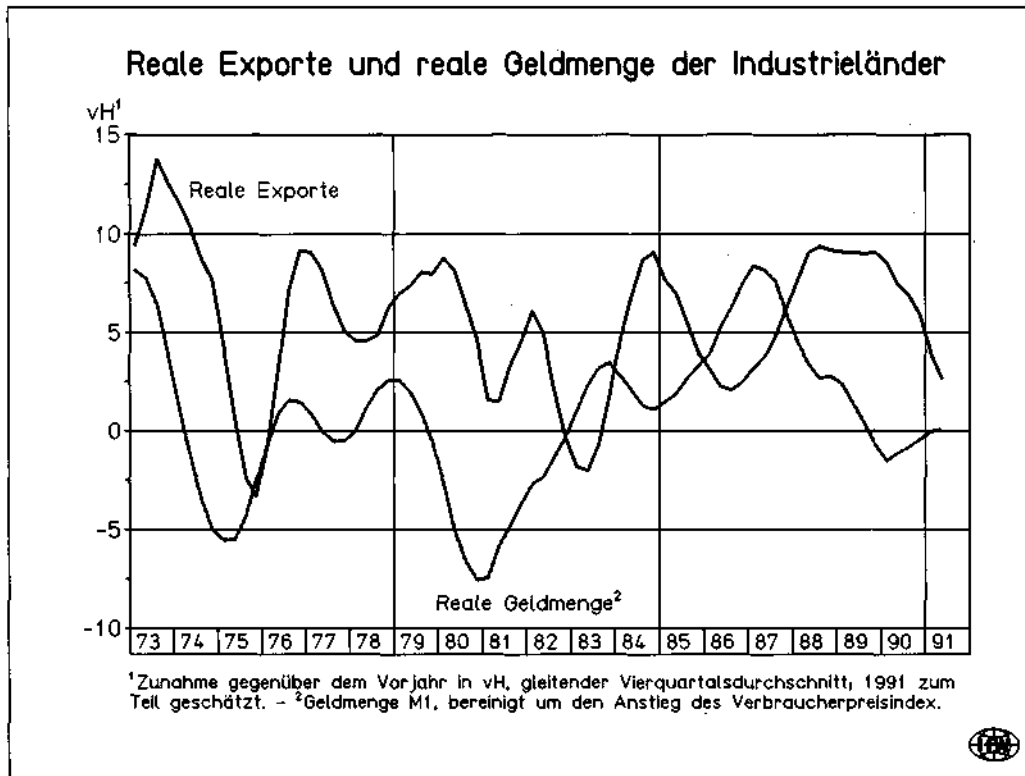
Quelle: OECD, Paris: Quarterly National Accounts. Nr. 1, 1991; Main Economic Indicators. Nr. 5, 1991. – Eigene Schätzungen.

ten Importen nieder. Der Welthandel expandierte im ersten Halbjahr 1991 kaum noch. Die Arbeitslosenquote ist im bisherigen Verlauf von 1991 beschleunigt gestiegen. Der laufende Preisanstieg, der sich im Herbst 1990 infolge des Ölpreisschubs verstärkt hatte, verringert sich nach der Jahreswende und verharrt seitdem bei rund 4 vH.

Die Defizite in den öffentlichen Haushalten werden 1991 vor allem infolge der schwachen Konjunktur merklich größer sein. Zu der Ausweitung tragen aber auch die Kosten des Golfkrieges bei, sowie in den Vereinigten Staaten erhebliche Zahlungen des Staates an die Einlagenversicherung, die vor allem durch die Krise der Spar- und Darlehenskassen notwendig geworden waren, und in Deutschland die Mehrausgaben zur Finanzierung der deutschen Einheit. Die Regierungen sind zumeist bemüht, den Defizitanstieg durch Ausgabenzurückhaltung und höhere Steuern zu begrenzen. Die in den letzten Jahren verfolgte Politik steuerlicher Entlastungen wird damit zum Teil wieder rückgängig gemacht.

Der Abschwung ist – wie auch jener zu Beginn der achtziger Jahre – durch die Geldpolitik eingeleitet worden; sie bemühte sich, der Beschleunigung der Inflation zu begegnen, die angesichts der sehr kräftigen Nachfrageausweitung, der außerordentlich hohen Kapazitätsauslastung und des verstärkten Lohnkostendrucks in den Jahren 1989/90 zu befürchten war. Die deutliche Reduzierung der monetären Expansion hat die Zunahme der Inlandsnachfrage in den Industrieländern spürbar gebremst und sich dämpfend auf den Exportanstieg ausgewirkt (Schaubild 1). Anders als Anfang der achtziger Jahre zeigen die Regierungen allerdings keine Neigung, auf den geldpolitisch induzierten Abschwung mit finanzpolitischen Maßnahmen zu reagieren. Dies mag zum Teil auf die Erwartung zurückzuführen

Schaubild 1



sein, die Flaute werde nur von kurzer Dauer sein. Bedeutsamer ist aber wohl die Erfahrung aus den siebziger und den frühen achtziger Jahren, daß finanzpolitische Nachfragespritzen die Konjunktur nicht nachhaltig stützen können, weil der Kurs der Geldpolitik den Konjunkturverlauf dominierend beeinflußt.

Angesichts der deutlich gesunkenen Kapazitätsauslastung und der verstärkt steigenden Arbeitslosigkeit bemühten sich die meisten Notenbanken, ihre Politik vorsichtig zu lockern. Am weitesten schritt dabei die amerikanische Notenbank voran. Dabei spielte eine Rolle, daß die Zentralbank befürchtete, die Kreditinstitute könnten – nach erheblichen Forderungsausfällen im Zusammenhang mit Kurseinbrüchen an der Aktienbörse und sinkenden Immobilienpreisen – bei der Vergabe neuer Kredite so zurückhaltend sein, daß eine angemessene Liquiditätsversorgung der Wirtschaft gefährdet würde. Während in den Vereinigten Staaten die kurzfristigen Zinsen im Zuge der Lockerung deutlich unter die langfristigen gesunken sind, blieb die Zinsstruktur in den meisten übrigen Ländern tendenziell invers (Schaubild 2). Zusammen genommen läßt sich der Kurs der Geldpolitik in den Industrieländern als stabilitätsorientiert beschreiben. Das Ausmaß der bisherigen Lockerung blieb deutlich hinter dem in früheren konjunkturellen Schwächephasen zurück.

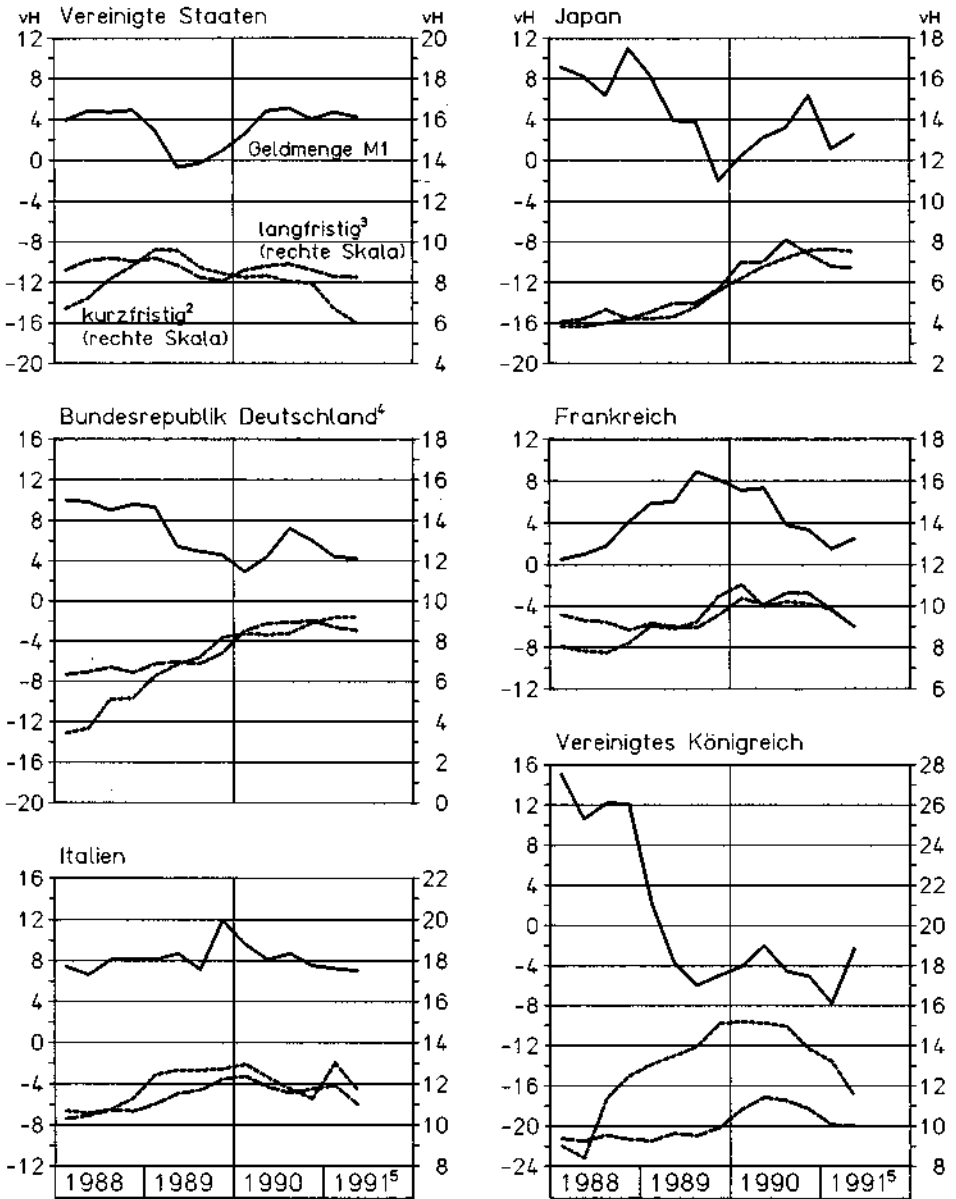
Im Europäischen Währungssystem (EWS) haben sich die Zinsdifferenzen zwischen den Mitgliedsländern verringert. Die Deutsche Bundesbank sah sich bei verstärkt steigenden Lohnkosten, einer außerordentlich hohen Kapazitätsauslastung und der sich daraus ergebenden Erwartung rascher steigender Preise veranlaßt, die Leitzinsen im Februar 1991 noch einmal zu erhöhen. Gleichwohl geriet die D-Mark tendenziell unter Druck, eine Folge vor allem wohl des unerwartet großen Einbruchs der ostdeutschen Wirtschaft und des erforderlichen Sanierungsaufwands. Den Notenbanken in den Partnerländern war es so möglich, ihre Zinsen leicht zu senken, und mit der Verringerung des Zinsgefälles zur Bundesrepublik verminderte sich zugleich der Druck auf die D-Mark. Im weiteren Verlauf des Jahres 1991 dürfte die Bundesbank bestrebt sein, die Geldmengenexpansion eher am unteren Rand des Zielkorridors zu halten, zumal bei höheren Steuern und den kräftigen Lohnanhebungen eher größere Gefahren für die Preisniveaustabilität gesehen werden. Die Geldpolitik dämpft damit weiterhin die inländischen Auftriebskräfte, und dies dürfte sich, zusammen mit anderen retardierenden Faktoren, in einer deutlich verlangsamten konjunkturellen Expansion niederschlagen. Erst für 1992, wenn die schwache Konjunktur in der Bundesrepublik und eine ungünstige Arbeitsmarktentwicklung bremsend auf den Lohn- und Preisanstieg wirken, ist mit einer vorsichtigen Lockerung der Geldpolitik zu rechnen.

Die D-Mark dürfte wegen der konjunkturell bedingt weniger günstigen Gewinnaussichten der deutschen Unternehmen, höherer Steuern und der Schwierigkeit, die ostdeutsche Wirtschaft zu sanieren, wohl tendenziell zur Schwäche neigen. Die Partnerländer im EWS werden dies für weitere kleine Zinssenkungen nutzen können, auch weil sich die Inflationsdifferenzen zwischen einigen Ländern und der Bundesrepublik deutlich vermindert haben. In den Vereinigten Staaten wird die Geldpolitik, die die kurz- unter die langfristigen Zinsen gedrückt hat, nur noch wenig gelockert werden; die Inflationserwartungen sind offenbar noch nicht gebrochen, denn die langfristigen Zinsen sind anhaltend hoch. In den Industrieländern insgesamt wird sich die monetäre Expansion nur wenig beschleunigen.

Wegen des Fehlens ausgeprägter finanz- und geldpolitischer Impulse für die Konjunktur wird vielfach befürchtet, der Abschwung werde lange dauern, günstigenfalls könne es eine schwache Aufwärtsentwicklung geben. Dabei wird aber verkannt, daß dämpfend auf die Konjunktur die in den Jahren 1989 und 1990 vollzogene Abkehr von der starken Geldmengenausweitung gewirkt hat, die auf die Dauer zu einer starken Beschleunigung der Inflation geführt hätte. Anders als zu Beginn der achtziger Jahre ist der Preis- und Kostenanstieg

Schaubild 2

## Geldmenge M1<sup>1</sup> und Zinsen in ausgewählten Industrieländern



<sup>1</sup>Veränderungen gegenüber dem Vorjahresquartal in vH. - <sup>2</sup>Zinssatz für Dreimonatsgeld. - <sup>3</sup>Umlaufrendite von Staatsanleihen. - <sup>4</sup>Gesamtes Währungsgebiet der D-Mark, Gebietsänderung berücksichtigt. - <sup>5</sup>Teilweise geschätzt.



deshalb jetzt aber moderat geblieben; so stiegen die Verbraucherpreise im Durchschnitt der OECD-Länder 1980 um 13 vH, für 1991 erwarten wir eine Zunahme um 4 ½ vH, etwas weniger als im Vorjahr. Die Geldpolitik war nicht gezwungen, abrupt auf die Bremse zu treten wie Anfang der achtziger Jahre, und deshalb wird die Kompression der Gewinnmargen weniger stark sein. Im Grunde ist die Geldpolitik nun auf einem potentialorientierten Kurs, die dämpfenden Effekte des Kurswechsels klingen allmählich ab, und die jetzige Geldmengenausweitung genügt einer auch kräftigen wirtschaftlichen Expansion. Die Ausgangsbedingungen für eine wirtschaftliche Erholung sind zudem gegenwärtig wesentlich günstiger als Anfang der achtziger Jahre, weil damals die Unternehmenserträge bereits zu Beginn der Rezession auf einem niedrigen Stand waren, während sie sich in den letzten Jahren kräftig erholt haben. Hinzu kommt, daß die durch den Golfkrieg verursachte Verunsicherung von Investoren und Verbrauchern, die den Einbruch im Winterhalbjahr verstärkt hatte, entfallen ist.

Tabelle 2 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1990–1992. – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH <sup>1</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		1990	1991 <sup>2</sup>	1992 <sup>2</sup>	1990	1991 <sup>2</sup>	1992 <sup>2</sup>
Westdeutschland .....	9,5	4,7	3,0	1,5	2,7	3,5	3,5
Frankreich .....	7,6	2,8	1,5	2,5	3,4	3,5	3,0
Italien .....	6,9	1,9	1,0	2,0	6,5	6,0	6,0
Vereinigtes Königreich <sup>3</sup> ...	6,2	0,6	-1,5	2,0	9,5	5,0	4,5
Spanien .....	3,1	3,7	2,5	3,0	6,5	6,0	5,5
Niederlande .....	1,8	3,3	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5
Belgien .....	1,2	3,6	2,0	2,5	3,5	3,5	3,0
Dänemark .....	0,8	1,6	1,5	2,0	2,6	2,5	2,5
Griechenland .....	0,4	0,8	0,5	1,5	20,4	20,0	15,0
Portugal .....	0,4	4,1	-3,0	3,5	13,3	12,0	10,0
Irland .....	0,3	5,1	2,0	2,5	3,6	3,0	3,0
EG-Länder .....	38,2	2,9	1,5	2,0	5,3	4,75	4,25
Nachrichtlich:							
Deutschland insgesamt ...		2,2	1,0	2,0			
Schweiz .....	1,6	2,6	1,0	2,0	5,4	4,0	2,5
Schweden .....	1,5	0,3	-0,5	1,0	10,4	10,5	6,0
Österreich .....	1,0	4,6	3,0	2,0	3,3	4,0	3,5
Finnland .....	0,9	0,1	-2,5	1,5	6,1	6,0	4,5
Norwegen .....	0,7	1,8	2,5	3,0	4,1	4,5	4,5
Westeuropa .....	43,9	2,7	1,25	2,0	5,3	4,75	4,25
Vereinigte Staaten .....	34,0	0,9	0	2,5	5,4	4,5	4,0
Japan .....	18,4	5,6	3,5	4,0	3,1	3,5	2,5
Kanada .....	3,7	0,9	-1,0	3,0	4,8	5,5	4,0
Länder insgesamt .....	100	2,5	1,25	2,50	4,7	4,5	4,0

<sup>1</sup> Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts von 1990. – <sup>2</sup> Prognose, auf halbe, für Ländergruppen auf viertel Prozentpunkte gerundet. – <sup>3</sup> Durchschnitt der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts nach dem Entstehungs- und nach dem Verwendungskonzept.

Quelle: Wie Tabelle 1. – OECD, Economic Outlook, Nr. 1, Paris 1991. – Eigene Berechnungen und Schätzungen.

Alles in allem spricht vieles dafür, daß der Abschwung in den Industrieländern bald beendet ist, die Voraussetzungen für einen lebhaften Aufschwung günstig sind. Dabei dürfte die Desynchronisation der Konjunktur, die 1990 recht ausgeprägt war, allerdings fortbestehen. So wie sie 1990/91 eine starke Abwärtsbewegung verhindert hat, wird sie zur Folge haben, daß der Produktionsanstieg in den Industrieländern insgesamt zunächst flach ausfällt. Eine baldige, recht deutliche Erholung ist in den Vereinigten Staaten zu erwarten, in denen der Abschwung früh einsetzte und vergleichsweise stark ausfiel. In der Bundesrepublik Deutschland und in Japan dagegen werden die Rezessionstendenzen wohl erst im weiteren Verlauf von 1991 voll wirksam.

Das reale Bruttoinlandsprodukt der Industrieländer wird in diesem Jahr nur um etwa 1 ¼ vH und 1992 um rund 2,5 vH zunehmen (Tabelle 2). Diese Steigerung dürfte kaum ausreichen, um schon 1992 eine Besserung auf dem Arbeitsmarkt herbeizuführen. Mit der Belebung der Konjunktur wird auch der Welthandel wieder an Schwung gewinnen. Nach einer Ausweitung um nur 3 vH in diesem Jahr ist für 1992 mit einer Zunahme von etwa 5 vH zu rechnen. Der Preisanstieg wird im Jahresdurchschnitt auf rund 4 vH zurückgehen. Eine stärkere Abnahme wird durch die Steuererhöhungen verhindert, die in vielen Ländern wirksam werden.

### **Vereinigte Staaten: Allmähliche konjunkturelle Belebung**

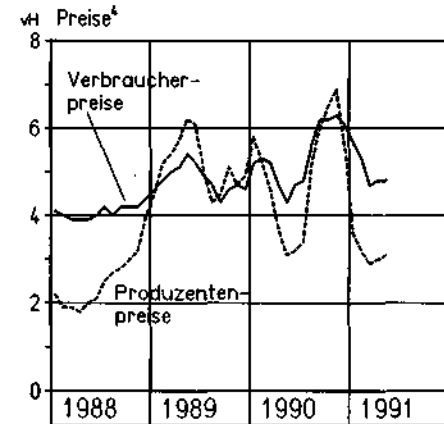
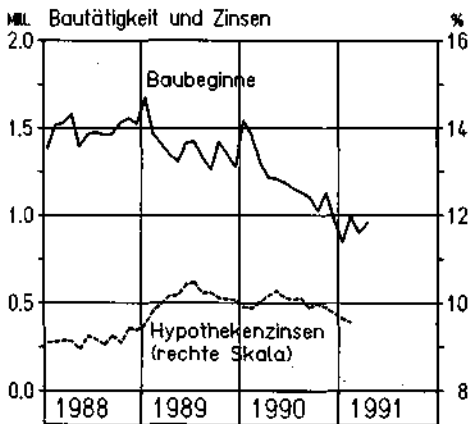
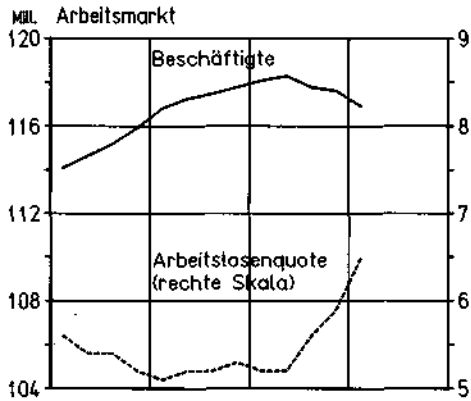
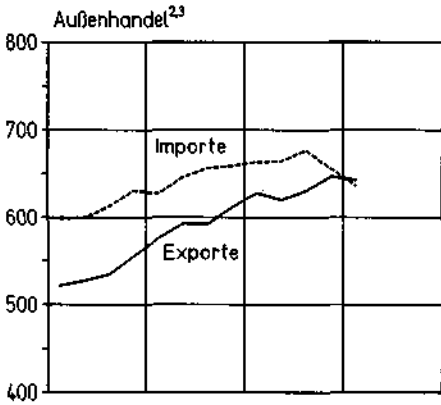
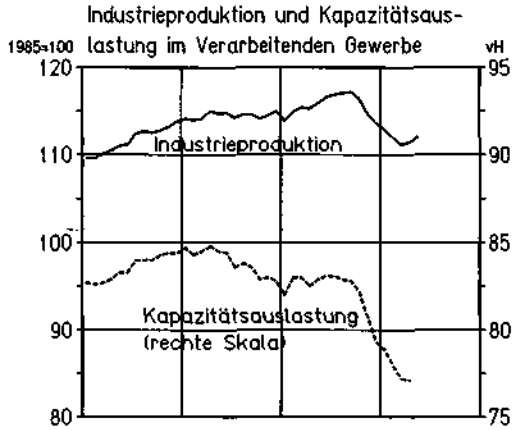
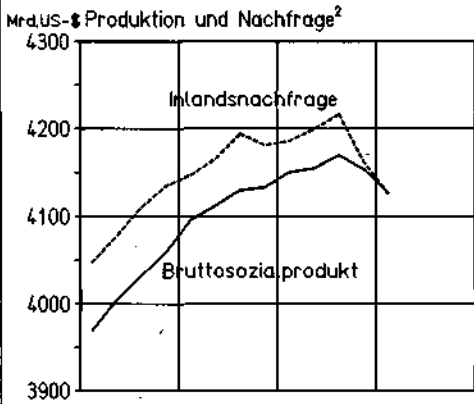
In den Vereinigten Staaten hat sich die Rezession fortgesetzt. Nach dem merklichen Rückgang des Bruttosozialprodukts im ersten Quartal 1991 dürfte es allerdings in der Folge zu einer Stabilisierung von Produktion und Nachfrage gekommen sein. Ausschlaggebend hierfür waren neben der seit dem Frühjahr 1990 leichten, seit dem vergangenen Herbst sogar deutlichen Lockerung der Geldpolitik der Fortfall der mit der Golfkrise einhergehenden dämpfenden Einflüsse. Während der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Herbst vergangenen Jahres vor allem durch den starken Einbruch des privaten Verbrauchs – infolge des ölpreisbedingten Kaufkraftentzugs und der Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung – ausgelöst wurde, kam es zu Beginn dieses Jahres zu einer merklichen Abnahme der Investitionen. Auch ging bei deutlich gedämpfter Auslandskonjunktur das Expansionstempo der Exporte spürbar auf eine Jahresrate von etwa 1 vH zurück nach knapp 5 vH im zweiten Halbjahr 1990. Wegen des hohen Haushaltsdefizits wurde zudem die öffentliche Nachfrage kaum ausgeweitet und der Staatsverbrauch stagnierte. Mit der Nachfrageschwäche verringerten sich auch die Einfuhren kräftig.

Die Industrieproduktion, die im ersten Quartal mit einer Jahresrate von knapp 10 vH gesunken war, zeigte zuletzt eine leicht aufwärtgerichtete Tendenz (Schaubild 3). Ausschlaggebend hierfür war eine Belebung der Automobilproduktion, die im Winterhalbjahr infolge stark rückläufiger Verkäufe erheblich eingeschränkt worden war. Gleichwohl hat sich die Kapazitätsauslastung weiter verringert und liegt im verarbeitenden Gewerbe derzeit etwa 5 Prozentpunkte unter dem Vorjahresniveau. Die Zahl der Beschäftigten, die bis April abgenommen hatte, stieg zuletzt wieder leicht. Seit dem Beginn der Rezession im Juli des vergangenen Jahres wurden außerhalb der Landwirtschaft etwa 1,6 Mill. Arbeitskräfte freigesetzt, die Hälfte davon im verarbeitenden Gewerbe. Gleichzeitig stieg die Arbeitslosenquote, die vor einem Jahr 5,3 vH betragen hatte, im Mai auf 6,9 vH.

Der Preisanstieg hat sich in den vergangenen Monaten spürbar abgeschwächt. Die Konsumentenpreise dürften im ersten Halbjahr mit einer laufenden Rate von knapp 4 vH gestiegen sein nach rund 6 vH im zweiten Halbjahr 1990. Dabei wurden zu Jahresbeginn Preisschübe bei einzelnen Gütergruppen aufgrund von Steuererhöhungen und witterungs-

Schaubild 3

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



<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.





bedingten Ernteausfällen durch den Rückgang der Preise für Ölprodukte aufgefangen. Inflationsdämpfend wirkte auch der verminderte Anstieg der Löhne infolge der verschlechterten Lage auf dem Arbeitsmarkt.

Die Verringerung des Handelsbilanzdefizits war im zweiten Halbjahr 1990 angesichts der starken Verteuerung der Ölimporte ins Stocken geraten. Der Abbau des Defizits hat sich in der ersten Jahreshälfte 1991 fortgesetzt. Der entlastende Effekt des wieder deutlich gesunkenen Ölpreises hat die Ölrechnung der Vereinigten Staaten im ersten Quartal trotz leicht gestiegener Importmenge um knapp 30 vH reduziert. Die Importe insgesamt sind deutlich zurückgegangen, vor allem bei Fahrzeugen und Maschinen. Dagegen stiegen die Exporte noch leicht.

Im Handel mit Westeuropa erzielten die Vereinigten Staaten im ersten Quartal 1991 wie schon im ganzen vergangenen Jahr, zunehmende Ausfuhrüberschüsse. Ausschlaggebend für diese Entwicklung dürfte das trotz der konjunkturellen Verlangsamung in Europa immer noch ausgeprägte Konjunkturgefälle sein, sowie die preisliche Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Anbieter. Infolge der starken Abwertung des Dollars in den vergangenen Jahren ist sie, obgleich der Dollar zuletzt höher bewertet wurde, nach wie vor gut. Die Leistungsbilanz wies im ersten Quartal 1991 erstmals seit 1982 wieder einen Überschuß auf. Neben dem verringerten Handelsbilanzdefizit wirkten sich dabei vor allem die Zahlungen der Verbündeten im Zuge der Finanzierung des Golfkriegs aus.

Der private Verbrauch neigte im ersten Halbjahr 1991 zur Schwäche, wobei sich im Verlauf allerdings eine leichte Belebung abzeichnete. Die mit dem kräftigen Anstieg des Konsumentenvertrauens nach Beendigung des Golfkriegs verbundene Hoffnung auf eine rasche Zunahme des Konsums hat sich allerdings nicht erfüllt. Ursächlich für die Zurückhaltung der Verbraucher dürfte neben der unsicheren Beschäftigungslage die schwache Einkommensentwicklung sein; trotz des nachlassenden Preisanstiegs gingen die realen verfügbaren Einkommen – auch bedingt durch die im vergangenen Herbst beschlossenen Steuererhöhungen – nochmals zurück. Der Erwerb langlebiger Gebrauchsgüter wird zudem durch die geringere Verschuldungsbereitschaft der Verbraucher und die Zurückhaltung der Banken bei der Vergabe von Konsumentenkrediten gedrückt.

Ebenfalls deutlich rückläufig entwickelte sich im ersten Halbjahr 1991 die Investitionstätigkeit, die im vergangenen Halbjahr noch stützend gewirkt hatte. Besonders markant war der Einbruch bei den Ausrüstungen, die mit einer laufenden Jahresrate von rund 9 vH abgenommen haben dürften. Hierfür sind die spürbare Gewinnabnahme und die schwache Auftragslage, auch eine Folge der gedämpften Exportdynamik, bestimmend gewesen. Die Wohnungsbauinvestitionen sind wohl nochmals gesunken, wenn auch im Verlauf infolge der nachgebenden Hypothekenzinsen eine leichte Belebung eingesetzt hat.

Die amerikanische Zentralbank hat die monetäre Lockerung in der ersten Jahreshälfte 1991 fortgesetzt. Der Diskontsatz wurde in mehreren Schritten auf 5,5% und die Federal Funds Rate auf derzeit 5,75% gesenkt. Innerhalb eines Jahres haben sich die kurzfristigen Zinsen damit um etwa 2 Prozentpunkte verringert. Mit Beginn dieses Jahres hat sich auch die monetäre Expansion deutlich beschleunigt. Die Geldmenge M1 dürfte im ersten Halbjahr mit einer laufenden Rate von knapp 6 vH gestiegen sein, nach 4 vH im zweiten Halbjahr 1990. Die langfristigen Zinsen gaben nur wenig nach. Ziel des Federal Reserve ist es, den Banken mit Hilfe niedrigerer Refinanzierungskosten eine vermehrte Kreditvergabe zu ermöglichen und so Konsum und Investitionen anzuregen. Diese die Konjunktur stimulierende Geldpolitik wird – auch innerhalb der Zentralbank – deutlich kritisiert, weil die Gefahr bestehe, daß die Lockerung letztlich zu einer Beschleunigung des Preisanstiegs führt.

Die amerikanische Finanzpolitik ist von dem Bemühen geprägt, mit Hilfe des im Herbst beschlossenen Haushaltsgesetzes das Defizit im Bundeshaushalt unter Kontrolle zu bekommen. So wurde bisher nicht von der für den Fall einer Rezession eingeräumten Möglichkeit Gebrauch gemacht, die Ausgabenobergrenzen zu suspendieren. Der erneute Anstieg des Defizits im Fiskaljahr 1991 auf etwa 300 Mrd. US-\$ (das entspricht reichlich 5 vH des Bruttosozialprodukts) ist auf die rezessionsbedingt geringeren Einnahmen und steigenden Ausgaben sowie auf die höheren Aufwendungen für die Sanierung von Teilen des Bankwesens und die staatliche Einlagensicherung zurückzuführen. Letztere werden sich von 58 Mrd. US-\$ (1990) im laufenden Fiskaljahr auf etwa 90 Mrd. US-\$ erhöhen. Das sowohl um diesen Effekt als auch um konjunkturelle Einflüsse bereinigte strukturelle Defizit steigt nur leicht von 2,8 auf 3 vH des Bruttosozialprodukts. Durch den Golfkrieg dürften keine zusätzlichen finanziellen Belastungen entstanden sein; nach den jüngsten Schätzungen haben die Zahlungen und Sachleistungen der Verbündeten die Kosten der Vereinigten Staaten sogar überstiegen.

Der von der Regierung im Februar vorgelegte Haushaltsplan für das Fiskaljahr 1992 sieht einen Ausgabenanstieg um nur 2,6 vH vor nach 12,6 vH im laufenden Haushaltsjahr; diese Dämpfung des Anstiegs ist vor allem auf Kürzungen im Verteidigungsetat zurückzuführen. Nach den Haushaltsbeschlüssen des Kongresses sollen sie noch verschärft werden. Bei einem geplanten Einnahmestieg von 6,7 vH (1991: 5,8 vH) würde gleichwohl ein nur geringfügig verminderter Fehlbetrag von 280 Mrd. US-\$ (rund 4,7 vH des Bruttosozialprodukts) resultieren. Allerdings sind die für 1992 geplanten 90 Mrd. US-\$ für die Sanierung der Sparkassen und Banken wohl eher als eine Untergrenze für den tatsächlichen Aufwand anzusehen. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik die Konjunktur im kommenden Jahr eher dämpfen, da die Ausgaben real wohl sinken werden. Das strukturelle Defizit wird auf 2,5 vH des Sozialprodukts zurückgeführt werden. Auch im laufenden Jahr sind keine belebenden Impulse zu erwarten, nicht zuletzt, weil sich die Steuerlast der Privaten zu Jahresbeginn erhöhte. Diese Tendenz wird durch die angespannte Finanzlage vieler Bundesstaaten und Gemeinden noch verstärkt; sie haben die Ausgaben drastisch gekürzt und umfangreiche Steuererhöhungen beschlossen.

Während von der Finanzpolitik also eher dämpfende Wirkungen ausgehen werden, dürfte sich die monetäre Lockerung allmählich in einer Belebung von Produktion und Nachfrage niederschlagen. Allerdings wird sich der private Verbrauch nur sehr verhalten ausweiten. Zwar wird die Expansion der Realeinkommen durch den nachlassenden Preisanstieg gestützt; die Einkommenszuwächse dürften jedoch infolge der zunächst noch stagnierenden Beschäftigung gering ausfallen. Im späteren Verlauf werden sich aber wohl die gesunkenen Zinsen belebend auf den privaten Verbrauch auswirken, was vor allem der Automobilindustrie zusätzlichen Auftrieb geben dürfte. Auch die Unternehmensinvestitionen werden in der zweiten Jahreshälfte wohl anziehen, da sich die Absatzerwartungen aufgrund der konjunkturellen Erholung im In- und Ausland stabilisieren. Hingegen deuten der merkliche Rückgang der Hypothekenzinsen und die steigende Zahl von Baugenehmigungen auf eine recht kräftige Erholung der Wohnungsbauinvestitionen hin. Mit der zu erwartenden konjunkturellen Belebung im Ausland werden die Exporte im Verlauf des zweiten Halbjahres an Fahrt gewinnen, und auch die Importe dürften infolge der wieder anziehenden Inlandsnachfrage kräftig ansteigen. Der Preisanstieg wird sich im Jahresverlauf nochmals abschwächen. Hingegen wird die Arbeitslosenquote nach einem weiteren leichten Anstieg im zweiten Halbjahr nur wenig sinken und im Jahresdurchschnitt mit knapp 7 vH deutlich höher ausfallen als im Vorjahr.

Im Jahr 1992 wird sich der Aufschwung kräftig fortsetzen. Im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen wird die Ausweitung von Produktion und Nachfrage aber eher verhalten

Tabelle 3 – Vereinigte Staaten: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1988–1992<sup>1</sup>  
– Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1990 Mrd. US-\$	1988	1989	1990	1991 <sup>2</sup>	1992 <sup>2</sup>
Bruttoinlandsprodukt .....	5 423,4	4,5	2,5	1,0	0,0	2,5
Privater Verbrauch .....	3 657,3	3,6	1,9	1,2	-0,5	2,0
Staatsverbrauch .....	1 098,1	0,2	2,3	2,8	1,0	0,5
Anlageinvestitionen .....	746,1	5,6	1,6	-0,1	-5,0	5,0
Vorratsveränderung <sup>3</sup> .....	-5,0	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,5
Inländische Verwendung .....	5 496,3	3,3	1,9	0,5	-1,0	2,5
Exporte .....	672,8	18,3	11,0	6,4	3,0	5,5
Importe .....	704,0	7,1	6,0	2,8	-2,5	5,0
Nettoexporte <sup>3</sup> .....	-31,2	1,1	0,5	0,5	1,0	0,0
Preisindex für die Lebenshaltung ..	.	4,1	4,8	5,4	4,5	4,0
Arbeitslosenquote <sup>4</sup> .....	.	5,5	5,3	5,5	7,0	6,5

<sup>1</sup> Veränderungsdaten berechnet aus Werten in Preisen von 1982. – <sup>2</sup> Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. – <sup>3</sup> Veränderungen in vH des Bruttosozialprodukts der Vorperiode. – <sup>4</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.

sein, da von der Finanzpolitik keine stimulierenden Impulse zu erwarten sind und die Geldpolitik mit der konjunkturellen Belebung schon im späteren Verlauf des Jahres 1991 einen mehr an der Preisniveaustabilität ausgerichteten Kurs einschlagen dürfte. Spürbar anregende Wirkungen werden weiterhin von den Exporten ausgehen, deren Anstieg sich im Zuge der kräftigen Erhöhung der Auslandskonjunktur merklich beschleunigt.

Insgesamt dürfte sich der Anstieg des Bruttosozialprodukts 1992 auf etwa 2,5 vH gegenüber dem Vorjahr belaufen (Tabelle 3), nachdem dieses Jahr wohl kein Zuwachs verzeichnet wird. Die Inlandsnachfrage, die 1991 noch leicht zurückgehen wird, dürfte 1992 in etwa so stark wie das Sozialprodukt zunehmen. Der Anstieg der Verbraucherpreise, der 1991 im Durchschnitt etwa 4,5 vH betragen wird, wird sich im kommenden Jahr wohl noch etwas abschwächen. Das Defizit in der Leistungsbilanz wird nach dem drastischen Rückgang in diesem Jahr auf etwa 40 Mrd. US-\$ 1992 wieder merklich auf etwa 80 Mrd. US-\$ ansteigen.

### Japan: Deutliche Abkühlung der Konjunktur

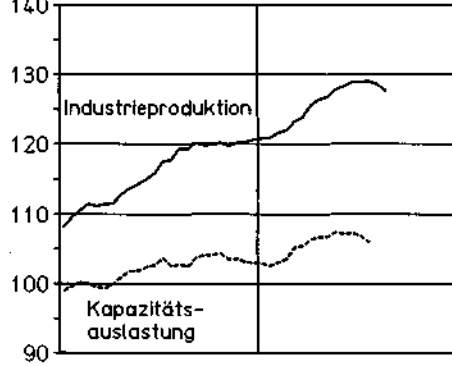
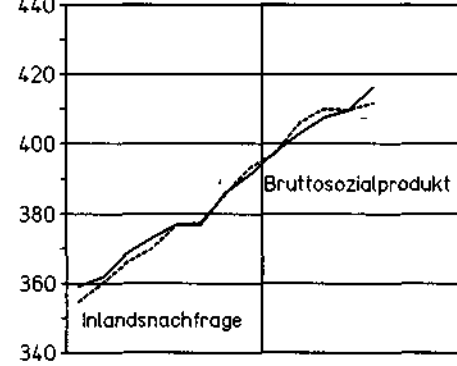
Der seit Ende 1986 laufende Aufschwung in Japan ist im Winterhalbjahr 1990/91 ins Stocken geraten. Nachdem im vergangenen Jahr zunächst die Finanzmärkte mit erheblichen Turbulenzen auf die seit Mitte 1989 restriktive Geldpolitik reagiert hatten, zeigen sich nun in der Realwirtschaft verstärkte Auswirkungen. Die Inlandsnachfrage expandierte nach dem Herbst 1990 nur noch mäßig, die Industrieproduktion ist seitdem gesunken und die Kapazitätsauslastung war im Frühjahr 1991 merklich niedriger als im Herbst vergangenen Jahres (Schaubild 4). Das Bruttosozialprodukt nahm dagegen insbesondere im ersten Quartal 1991 vergleichsweise kräftig zu. Dies hängt vor allem mit sprunghaft erhöhten Kapitalerträgen aus dem Ausland zusammen.

Ausschlaggebend für die schwache Entwicklung der inländischen Nachfrage im Herbst und Winter war der private Verbrauch. Er ging im vierten Quartal 1990 gegenüber dem

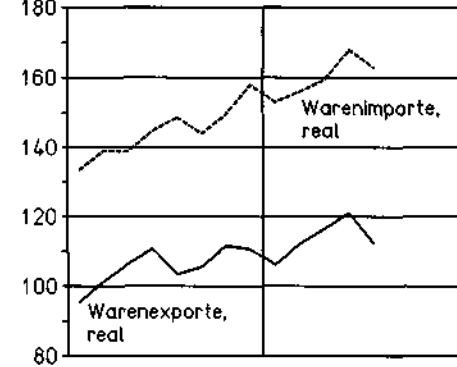
Schaubild 4

# Indikatoren<sup>1</sup> zur Konjunktorentwicklung in Japan

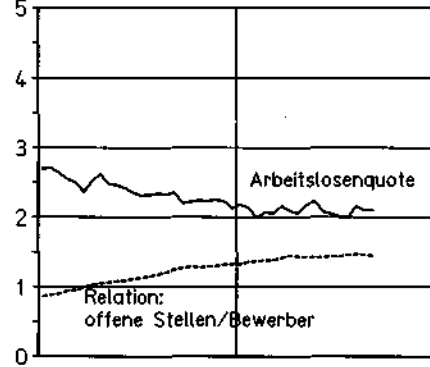
1000 Mrd Yen Bruttosozialprodukt und Inlandsnachfrage<sup>2</sup> 1985=100 Produktion<sup>3</sup>



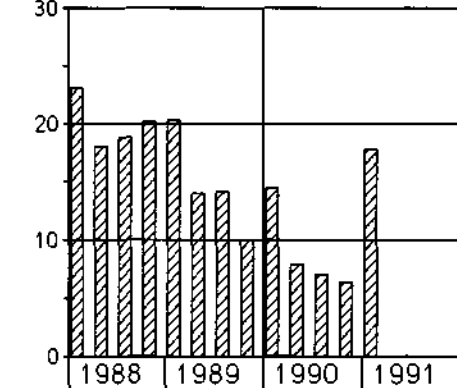
1985=100 Außenhandel<sup>4</sup>



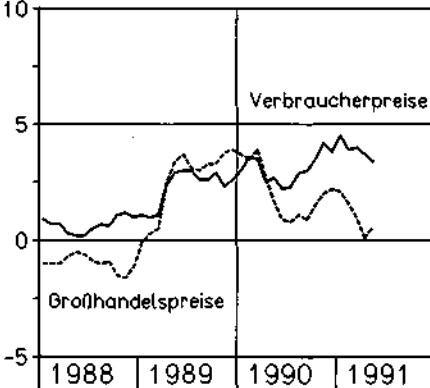
vH Arbeitsmarkt



Mrd. US-\$ Leistungsbilanzsaldo



vH Preise<sup>5</sup>



<sup>1</sup>Saisonbereinigt. - <sup>2</sup>In Preisen von 1985. - <sup>3</sup>Gleitende Dreimonatsdurchschnitte. - <sup>4</sup>Gemäß Außenhandelsstatistik, nicht saisonbereinigt. - <sup>5</sup>Veränderungen gegenüber dem Vorjahr.



Vorquartal sogar etwas zurück. Nachdem die Konsumneigung durch den ölpreisinduzierten kräftigen Anstieg der Verbraucherpreise und die allgemeine Unsicherheit infolge der Golfkrise gedämpft worden war, haben sich die Ausgaben der privaten Haushalte zu Jahresbeginn etwas erholt. Die Einzelhandelsumsätze deuten allerdings darauf hin, daß der private Konsum nur wenig höher als im gleichen Zeitraum des Vorjahres war. Vor allem bei dauerhaften Verbrauchsgütern zeigt sich angesichts der spürbar höheren Zinsen eine größere Zurückhaltung. Der Boom bei den Pkw-Neuzulassungen, die bis zum Frühjahr 1990 über zweieinhalb Jahre mit zweistelligen Raten expandierten, ist im vergangenen Jahr zu Ende gegangen.

Deutlich abwärtsgerichtet ist seit dem Herbst 1990 der Wohnungsbau. Die Baubeginne sind kräftig zurückgegangen und unterschritten im Frühjahr das Vorjahresniveau um fast ein Fünftel. Die Anspannungen am Immobilienmarkt haben sich bedeutend vermindert. Der Anteil der vor ihrer Fertigstellung verkauften Eigentumswohnungen sank im April auf 57 vH (Vorjahr: 88 vH). Die Grundstückspreise, die sich in den Ballungszentren seit 1985 mehr als verdoppelt hatten, haben sich stabilisiert oder sogar etwas nachgegeben. Die Ausrüstungsinvestitionen wurden dagegen im Winterhalbjahr weiterhin ausgedehnt, wenn auch in gegenüber dem vergangenen Sommerhalbjahr deutlich vermindertem Tempo. Obwohl die Ertrags- und Absatzlage in vielen Branchen ungünstiger geworden ist und die Kapitalkosten gegenüber den Vorjahren erheblich gestiegen sind, ist nur in wenigen Bereichen, vor allem in einigen Grundstoffindustrien, eine merkliche Verringerung der Investitionen geplant. Verstärkte Rationalisierungsanstrengungen aufgrund der unverändert beträchtlichen Knappheit an Arbeitskräften, der Ausweitung der Forschungs- und Entwicklungsprogramme und des Ausbaus von Kapazitäten, vor allem im Dienstleistungssektor, wirken stützend auf die Investitionstätigkeit.

Impulse für die Konjunktur kamen im Winterhalbjahr vom Export. Ausgesprochen hohe Zuwächse bei der Ausfuhr in den weiterhin kräftig expandierenden asiatischen Wirtschaftsraum sowie nochmals deutlich gesteigerte Lieferungen nach Westeuropa – und hier insbesondere nach Deutschland – glichen die rezessionsbedingt schwächeren Ausfuhren in die Vereinigten Staaten mehr als aus. Etwa ein Drittel der japanischen Exporte wurden im ersten Vierteljahr 1991 in die prosperierenden asiatischen Entwicklungsländer ausgeführt; noch 1985 waren es weniger als 20 vH gewesen. Im gleichen Zeitraum erhöhte sich der Anteil der nach Westeuropa gelieferten Exporte von 14 auf 24 vH, während sich die Bedeutung der Ausfuhr in die Vereinigten Staaten auf unter 30 vH verringert hat (1985: 36 vH). Da die japanischen Importe zuletzt verlangsamt zunahmen und die Terms of trade sich vor allem aufgrund des Ölpreisrückgangs verbesserten, erhöhte sich der japanische Handelsbilanzüberschuß nach der Jahreswende kräftig. Besonders stark stieg der Saldo gegenüber der Europäischen Gemeinschaft (in den ersten vier Monaten plus 60 vH gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum auf 10,75 Mrd. US- $\text{\$}$ ; das sind rund 50 vH des gesamten Handelsbilanzüberschusses). Nachdem die Auseinandersetzungen mit den Vereinigten Staaten um die sogenannten strategischen Handelshemmnisse unter dem Eindruck des zügig schrumpfenden US-Handelsdefizits in den Hintergrund getreten sind, beginnen nun zunehmend Vertreter der EG, auf Maßnahmen der japanischen Administration zu drängen, um zumindest eine weitere Vergrößerung des japanischen Handelsbilanzüberschusses zu verhindern.

Die Abschwächung der konjunkturellen Expansion in Japan hat sich auf dem Arbeitsmarkt bisher kaum niedergeschlagen. Die Beschäftigung ist bis zuletzt kräftig gestiegen, die Arbeitslosenquote liegt unverändert knapp über 2 vH. Der Preisanstieg hat sich nach dem Winter merklich abgeschwächt. Die Verbraucherpreise waren im Mai etwa 3,5 vH höher als im entsprechenden Vorjahresmonat. Im Januar hatte die Inflationsrate noch 4,5 vH

betragen. Der Rückgang des Ölpreises und – vor allem – niedrigere Preise für viele Nahrungsmittel, die in diesem Winter besonders stark angezogen hatten und im Preisindex ein hohes Gewicht haben, waren ausschlaggebend für den geringeren Verbraucherpreisanstieg. Insbesondere weil der Yen höher bewertet war als im Frühjahr 1990, waren die Einfuhren billiger als damals. Die Großhandelspreise lagen zuletzt nur wenig über ihrem Vorjahresniveau.

Von Mai 1989 bis Ende August 1990 hatte die japanische Notenbank die Leitzinsen in mehreren Schritten von 2,5% auf 6% erhöht. In den zurückliegenden zwei Jahren hat die Geldmenge in der Abgrenzung M1 kaum noch zugenommen. Die Expansion der als Zielgröße benutzten Geldmenge M2 (einschließlich zinstragender Depositionszertifikate) hat sich im Laufe des vergangenen Jahres spürbar vermindert. Sie übertraf im April den Vorjahresstand um nur noch 3,7 vH – der geringste Zuwachs seit Beginn der Geldmengenstatistik 1968 –, nachdem sie bis in den Herbst 1990 mit zweistelligen Raten zugenommen hatte. Die monetäre Dezeleration und der abgeschwächte Preisanstieg dürften die japanische Notenbank nunmehr zu einer allmählichen Lockerung ihrer Geldpolitik veranlassen. Eine vielfach erwartete Diskontsatzsenkung ist bisher zwar ausgeblieben, doch ließ die Zentralbank Mitte Mai den Zinssatz für Tagesgeld zum ersten Mal seit November unter 8% gleiten und deutete somit eine Abkehr von dem restriktiven Kurs an. Für den Sommer ist vor dem Hintergrund einer weiterhin wenig dynamischen Konjunktur ein deutliches Zinssignal zu erwarten. Angesichts der Erfahrung mit der äußerst expansiven Geldpolitik nach 1985 ist eine drastische Änderung des Kurses aber nicht wahrscheinlich. Damals trug das historisch niedrige Zinsniveau zu der starken Zunahme der Nachfrage nach Grundstücken bei, die zu dem enormen Preisanstieg am Immobilienmarkt führte. Die Notenbank dürfte vielmehr versuchen, eine potentialorientierte Geldpolitik zu betreiben.

Tabelle 4 – Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Japan 1988–1992<sup>1</sup> – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1990 Mrd. Yen	1988	1989	1990	1991 <sup>2</sup>	1992 <sup>2</sup>
Bruttoinlandsprodukt .....	429 029	6,2	4,7	5,6	3,5	4,0
Privater Verbrauch .....	243 393	5,2	4,4	4,0	3,0	3,5
Staatsverbrauch .....	38 264	2,2	2,1	1,4	2,0	2,5
Anlageinvestitionen .....	138 687	11,9	8,9	10,8	3,0	4,5
darunter:						
Ausrüstungsinvestitionen <sup>3</sup> .....	84 488	14,8	15,6	13,7	4,5	5,0
Wohnungsbau .....	26 123	11,9	0,1	8,9	-3,5	1,0
Vorratsveränderungen <sup>4</sup> .....	2 573	0,9	1,0	0,8	0,5	0,5
Inländische Verwendung .....	423 045	7,6	5,7	5,8	3,0	4,0
Exporte .....	64 361	10,7	15,0	10,7	3,0	7,5
Importe .....	58 377	21,3	22,1	11,7	1,0	7,0
Nettoexporte <sup>4</sup> .....	5 984	-1,2	-0,9	-0,2	0,5	0,0
Preisindex für die Lebenshaltung ..	.	0,7	2,3	3,1	3,5	2,5
Arbeitslosenquote <sup>5</sup> .....	.	2,5	2,3	2,1	2,0	2,5

<sup>1</sup> Veränderungsraten berechnet aus Werten in Preisen von 1985. – <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.

Im ursprünglichen Haushalt der Zentralregierung für das Fiskaljahr 1991/92 (1. April bis 31. März) sind leicht konjunkturstützende Wirkungen angelegt, insbesondere weil die öffentlichen Investitionen kräftig erhöht werden sollen. Die konjunkturellen Impulse von der Ausgabenseite dürften indes ausgeglichen werden durch die dämpfenden Effekte der befristeten Steuererhöhungen, die später beschlossen wurden, um den japanischen Beitrag zur Deckung der Kosten des Golfkriegs in Höhe von 9 Mrd. US-\$ zu finanzieren. Eine weitere Rückführung des Defizits im Zentralhaushalt wird im laufenden Fiskaljahr wohl nicht gelingen. Die Steuereinnahmen werden angesichts der spürbaren Konjunkturabschwächung und erheblich hinter den Erwartungen zurückbleibender Unternehmensgewinne merklich niedriger ausfallen als im Haushalt veranschlagt.

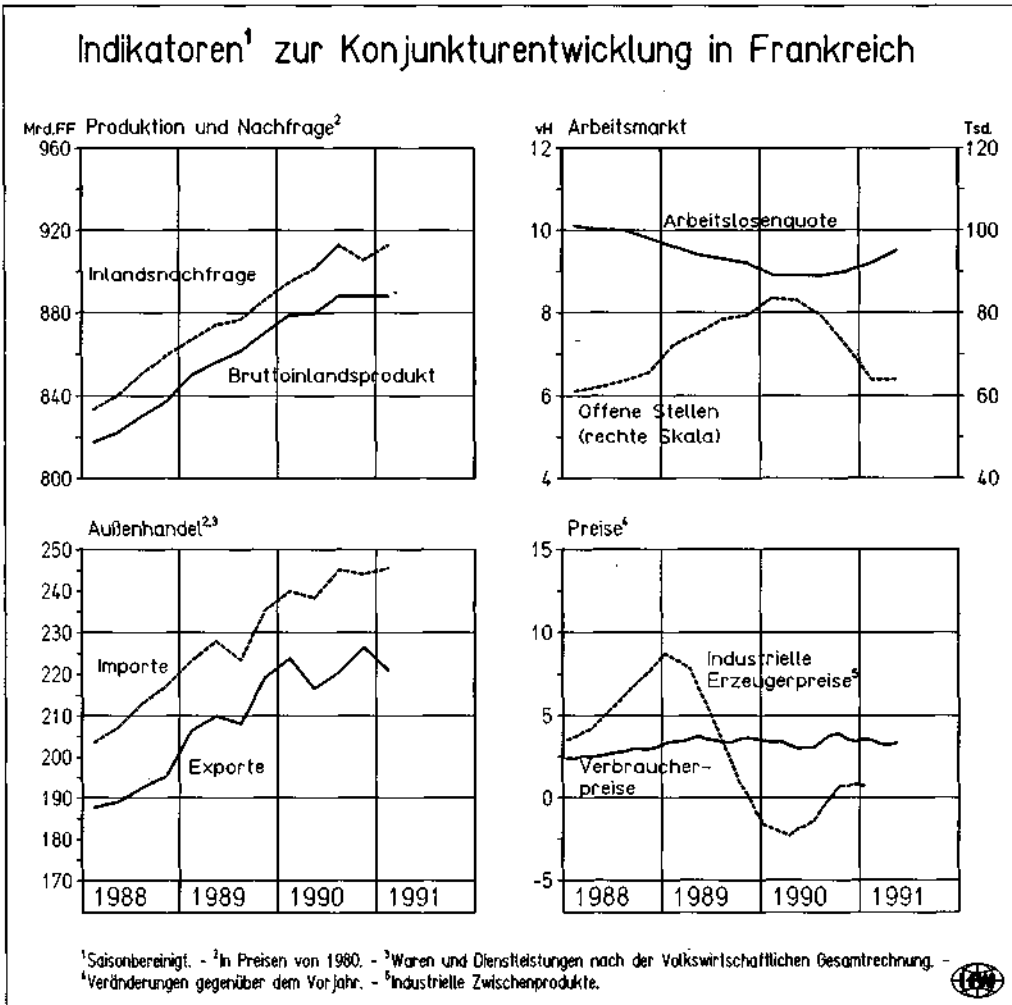
Bei diesen Rahmenbedingungen dürfte sich an dem verhaltenen Tempo der japanischen Konjunktur im Sommerhalbjahr 1991 wenig ändern. Das Bruttosozialprodukt wird gegenüber dem vergangenen Winterhalbjahr nur wenig zunehmen. Gegen Ende des Jahres ist jedoch eine Belebung der wirtschaftlichen Aktivität zu erwarten. Insbesondere wird sich die Grundtendenz einer stabilen, von spürbaren Realloohnerhöhungen und kräftigen Beschäftigungszunahmen gestützten Ausweitung des privaten Verbrauchs durchsetzen. Wegen des gedrückten Niveaus zu Beginn des Jahres dürften die Ausgaben der privaten Haushalte 1991 insgesamt jedoch mit etwa 3 vH deutlich hinter den Zuwachsraten der Vorjahre zurückbleiben. Auch vom Export werden gegen Jahresende Impulse ausgehen, wenn die Konjunktur in den Vereinigten Staaten Tritt gefaßt hat. Dagegen nehmen die Investitionen wohl deutlich verlangsamt zu, da die weniger günstige Ertragssituation und die merklich gestiegenen Zinsen die Finanzierungsspielräume verengt und die Rentabilität von Sachanlagen relativ verschlechtert haben. Die Bauinvestitionen werden wohl spürbar niedriger als im Vorjahr ausfallen. Insgesamt ist 1991 ein Zuwachs beim Bruttosozialprodukt von rund 3,5 vH wahrscheinlich (Tabelle 4). Im Jahr 1992 dürfte sich die für japanische Verhältnisse moderate Aufwärtsentwicklung in etwas beschleunigtem Tempo fortsetzen und die gesamtwirtschaftliche Produktion um etwa 4 vH zunehmen. Der Preisanstieg wird sich im zweiten Halbjahr 1991 weiter abschwächen; dennoch ist, wegen des Schubs zu Jahresbeginn, im laufenden Jahr insgesamt mit einer Preissteigerung von knapp 3,5 vH zu rechnen. 1992 dürfte die Inflationsrate 2,5 vH betragen.

### **Frankreich: Talsohle erreicht**

Die Stagnation der französischen Wirtschaft, die schon im Spätsommer 1990 begonnen hatte, setzte sich im ersten Quartal 1991 fort (Schaubild 5). Das Bruttoinlandsprodukt lag nur etwa 1 vH über dem Vorjahresstand. Die Ausrüstungsinvestitionen sind stark zurückgegangen. Hierfür war wohl ausschlaggebend, daß die Aufträge aus dem Ausland im zweiten Halbjahr 1990 stark fielen. Die Bauinvestitionen nahmen kaum noch zu, nachdem die Zinsen 1990 noch einmal gestiegen waren. Die Expansion des privaten Verbrauchs hat sich deutlich abgeschwächt; hier machte sich bemerkbar, daß der Anstieg der Realeinkommen durch die Verteuerung von Mineralölprodukten deutlich gemindert wurde und daß die Haushalte angesichts steigender Arbeitslosenzahlen verstärkt sparten. Stützend auf die Konjunktur wirkte sich aus, daß die Exporte nach Deutschland kräftig stiegen. Die industrielle Produktion ging Ende 1990 beträchtlich zurück; im ersten Quartal 1991 hat sie sich allerdings stabilisiert und ist etwa so hoch wie im Vorjahr.

Die konjunkturelle Talfahrt hat zu einer Tendenzwende auf dem Arbeitsmarkt geführt: Nachdem die Zahl der Arbeitslosen bis zum Spätsommer 1990 leicht gesunken war, ist sie seitdem deutlich gestiegen; die Arbeitslosenquote betrug im Frühjahr 1991 etwa 9,5 vH und war damit etwa einen halben Prozentpunkt höher als im Vorjahresdurchschnitt.

Schaubild 5



Seit Jahresbeginn hat sich der Preisanstieg nach einer Beschleunigung im Herbst 1990 im Zusammenhang mit der Ölverteuerung erheblich abgeschwächt. Im April 1991 lag der Index der Verbraucherpreise 3 vH über dem Vorjahreswert. Damit ist die Inflationsdifferenz zu Deutschland fast völlig beseitigt. Dies ermöglichte es der französischen Notenbank, ohne Druck auf den Franc-Kurs auszuüben, das Zinsgefälle gegenüber Deutschland abzubauen. Der Interventionszinssatz, der die von der Zentralbank erwünschte Untergrenze der Marktzinsen angibt, wurde im März von 9,25% auf 9% gesenkt, während in Deutschland die Zinsen zur gleichen Zeit stiegen. Mit weiteren durchgreifenden Zinssenkungen ist jedoch nicht zu rechnen, da die Deutsche Bundesbank ihre straffe Geldpolitik wohl beibehalten wird und die französische Regierung nicht gewillt ist, Abwertungsdruck auf den Franc im EWS auszuüben, um keinen Zweifel an ihrer Stabilitätsorientierung aufkommen zu lassen.

Die Ausweitung der Geldmenge M1 hat sich seit Mitte 1989 erheblich verlangsamt. Trotz der jüngsten Zinssenkungen ist mit einem künftig nur mäßigen Expansionstempo zu



rechnen. Das Geldmengenziel der Regierung sieht für 1990 eine Ausweitung der Geldmenge M3, die auch Spareinlagen und besondere Formen von privatwirtschaftlichen Wertpapieren enthält, um 5–7 vH vor. Infolge der verstärkten Umschichtung von Einlagen in hochverzinslichen Anlagen hat sich der Anstieg dieses Aggregats seit Mitte 1990 spürbar verstärkt; aus heutiger Sicht ist wahrscheinlich, daß die Ausweitung von M3 über dem Zielkorridor liegen wird. Die Entwicklung der Geldmenge in der engeren Abrenzung (M1), die ein guter Indikator für den künftigen Konjunkturverlauf ist, deutet allerdings darauf hin, daß von der Geldpolitik keine expansiven Impulse ausgehen.

1990 war es der französischen Regierung gelungen, das Budgetdefizit mit 93,4 Mrd. Franc (1,4 vH des Bruttoinlandsprodukts) annähernd auf das gewünschte Maß von 90,2 Mrd. Franc zu beschränken. Die angestrebte weitere Reduktion des Defizits auf 80 Mrd. Franc in diesem Jahr scheint angesichts der ungünstigen konjunkturellen Entwicklung – der Haushaltsplan basiert auf einem angenommenen realen Wirtschaftswachstum von 2,7 vH – nur möglich, wenn die Regierung zusätzliche Maßnahmen ergreift. Zwar hat das Finanzministerium bereits Ausgabenkürzungen in Höhe von 16 Mrd. Franc beschlossen; es wird aber geschätzt, daß im Vergleich zu der ursprünglichen Finanzplanung der Regierung ein zusätzlicher Finanzbedarf von insgesamt 25 bis 30 Mrd. Franc besteht. Da weitere Budgeteinsparungen politisch nur schwer durchsetzbar sein dürften, wird die Regierung daher auch Steuererhöhungen vornehmen müssen. In diese Richtung geht die bereits jetzt beschlossene Abschaffung der Mehrwertsteuerpräferenzen für bestimmte Güter; weitere Steuererhöhungen werden folgen, weil die Regierung in ihrer Politik des Defizitabbaus konsequent bleiben will.

Nach der Rezession im Winterhalbjahr 1990/91 zeichnet sich für den Sommer eine allmähliche konjunkturelle Erholung der französischen Wirtschaft ab. Umfrageergebnissen zufolge haben sich die Auftragsbestände und die Produktionsaussichten der Betriebe im Frühjahr wieder etwas verbessert. Dies dürfte zur Stabilisierung der Unternehmensinvestitionen beitragen. Der private Verbrauch wird zunächst wohl nur verhalten zunehmen. Zwar hat sich der Lohnanstieg beschleunigt, aber angesichts des leichten Beschäftigtenrückgangs und der Steuererhöhungen werden die Realeinkommen kaum steigen. Erst im späteren Verlauf des Jahres und 1992, wenn die verbesserte Auslandskonjunktur die Exporte anregt, die Arbeitslosigkeit nicht mehr steigt und die Realeinkommen durch die sinkende Inflation begünstigt werden, ist mit einer etwas stärkeren Ausweitung des privaten Verbrauchs zu rechnen.

Nachdem die belastenden Effekte der Golfkrise entfallen sind und sich für die meisten Handelspartnerländer ein Ende des Konjunkturrückgangs abzeichnet, bieten sich etwas günstigere Exportmöglichkeiten. Exportsteigernd wirkt auch, daß sich die Wettbewerbsfähigkeit französischer Anbieter durch den im Vergleich zu den Handelspartnerländern niedrigen Kosten- und Preisanstieg und durch die Liberalisierungen und die damit verbundene stärkere Öffnung des französischen Marktes sowie durch Steuerentlastungen für Unternehmen verbessert hat. 1992 werden beträchtliche Impulse von der konjunkturellen Erholung in den anderen Industrieländern auf die französische Ausfuhr ausgehen; sie dürften deutlich stärker sein als der dämpfende Effekt, der von dem nachlassenden deutschen Nachfragesog auf die Exporte Frankreichs ausgeht.

Nach einer Höhe von 9,5 vH im Jahr 1991 wird die Arbeitslosenquote 1992 trotz des leichten Aufschwungs mit 9,7 vH erneut gegenüber dem Vorjahr steigen. Das Bruttoinlandsprodukt wird 1991 mit 1,5 vH wohl nur schwach und 1992 mit 2,5 vH etwas stärker steigen (Tabelle 5). Die Inflationsrate wird von 3,5 vH in diesem Jahr 1992 auf rund 3 vH zurückgehen und damit erstmals seit langer Zeit niedriger sein als in der Bundesrepublik.

Tabelle 5 – Frankreich: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1988–1992<sup>1</sup> – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1990 Mrd. FF	1988	1989	1990	1991 <sup>2</sup>	1992 <sup>2</sup>
Bruttoinlandsprodukt .....	6 482,3	4,2	3,9	2,8	1,5	2,5
Privater Verbrauch .....	3 890,3	3,4	3,2	3,1	2,0	2,0
Staatsverbrauch .....	1 186,6	2,9	0,2	3,1	2,0	2,0
Anlageinvestitionen .....	1 374,2	8,6	7,5	4,0	-0,5	4,0
Vorratsveränderung <sup>3</sup> .....	33,7	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5
Inländische Verwendung .....	6 484,8	4,5	3,5	3,2	1,5	2,5
Exporte .....	1 467,2	8,1	10,3	5,2	2,0	3,0
Importe .....	1 469,7	8,7	8,2	6,3	2,5	3,0
Nettoexporte <sup>3</sup> .....	-13,9	-0,3	0,3	-0,4	0,0	0,0
Preisindex für die Lebenshaltung ..		2,7	3,5	3,4	3,5	3,0
Arbeitslosenquote <sup>4</sup> .....		10,2	9,6	9,1	9,5	9,5

<sup>1</sup> 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: Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques, Comptes Nationaux. Information Rapides. Paris, lfd. Jgg. – Eigene Berechnungen und Schätzungen.

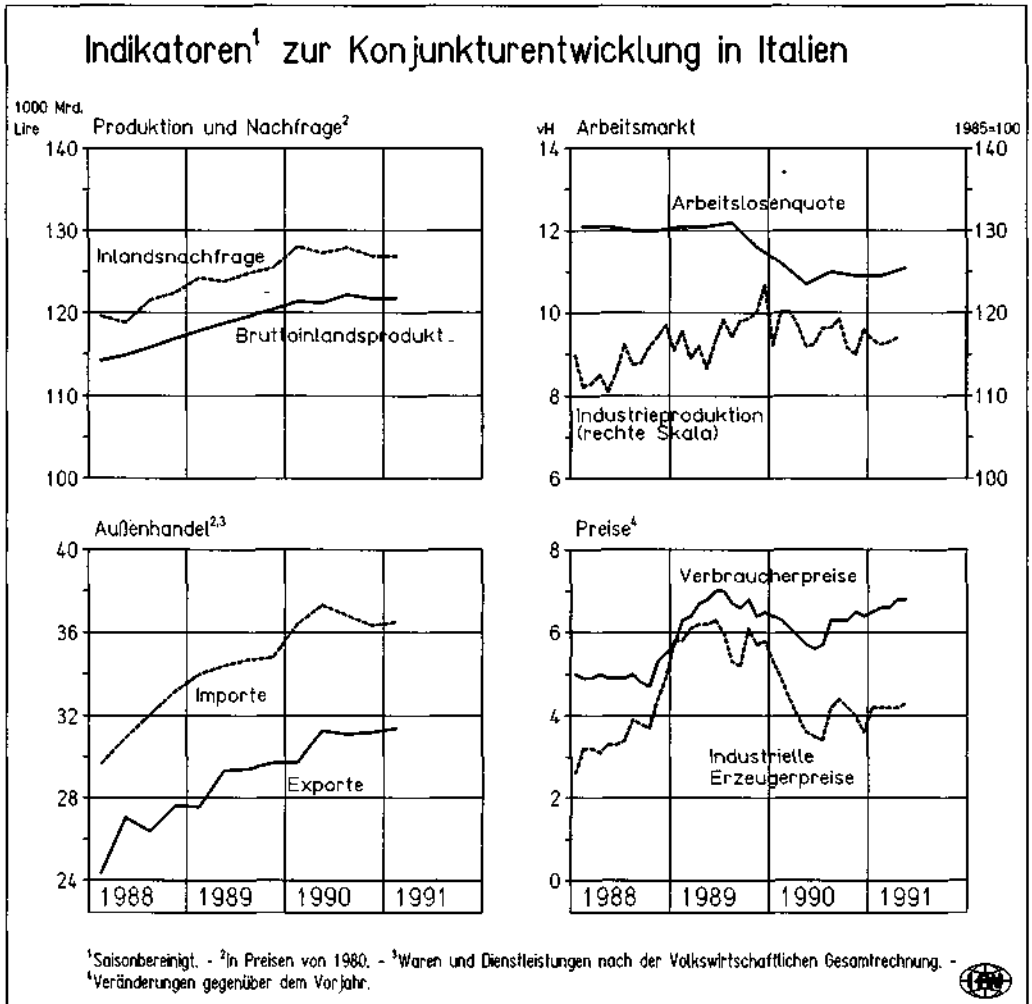
### Italien: Produktion stagniert

Das Bruttoinlandsprodukt in Italien stagnierte im Winterhalbjahr 1990/91; die Inlandsausgaben gingen sogar leicht zurück (Schaubild 6). Insbesondere die Investitionstätigkeit schwächte sich infolge hoher Zinsen und unter dem Eindruck der Golfkrise spürbar ab. Infolge der schwachen Binnenkonjunktur sanken die Importe deutlich. Die Exporte expandierten wegen der rezessiven Tendenzen in den meisten Handelspartnerländern insgesamt nur mäßig. Der leichte Anstieg war vor allem dem starken Importsog der Bundesrepublik Deutschland zu verdanken; die Lieferungen dorthin übertrafen das Vorjahresniveau im ersten Quartal 1991 um rund ein Viertel. Das Defizit in der italienischen Handelsbilanz verringerte sich um etwa ein Drittel auf 0,5 vH des Bruttoinlandsprodukts. Dagegen weitete sich das Leistungsbilanzdefizit, das 1990 rund 1,5 vH des Bruttoinlandsprodukts betragen hatte, wegen verstärkt zunehmender Zinszahlungen auf Auslandskredite spürbar aus.

Der Rückgang der Kapazitätsauslastung ging einher mit einer Verminderung der Beschäftigung. Die Arbeitslosenquote hat sich seit dem Frühjahr 1990 um etwa einen halben Prozentpunkt auf reichlich 11 vH erhöht. Der Preisanstieg, der sich im zweiten Halbjahr 1990 aufgrund des Ölpreisschubs und der Anhebung indirekter Steuern auf eine Jahresrate von 7,5 vH beschleunigt hatte, hat sich im Frühjahr 1991 auf rund 5 vH zurückgebildet.

Die italienische Notenbank hat die monetäre Expansion seit Ende 1989 allmählich verringert. Dies hat zwar zur Dämpfung der Konjunktur beigetragen, aber auch einen Rückgang der Inflationsrate ermöglicht. Wegen der Verringerung der Inflationsdifferenz zur Bundesrepublik konnten die Zinsen seit Jahresbeginn schrittweise gesenkt werden. Zusätzlicher Zinssenkungsspielraum entstand durch die Schwäche der D-Mark. Nach der Diskontsatzsenkung um einen Prozentpunkt auf 11,5% im Mai haben sich die kurzfristigen Zinsen deutlich nach unten bewegt und sind kaum höher als die langfristigen.

Schaubild 6



Mit dem Ziel, die Konjunktur zu stützen, wird einerseits gefordert, die Nachfrage durch zusätzliche Maßnahmen anzuregen, vor allem auch, um eine weitere Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt zu vermeiden. Die Regierung möchte jedoch an der stabilitätsorientierten Geldpolitik festhalten, da sie eine Teilnahme Italiens an der angestrebten Europäischen Währungsunion nur für möglich hält, wenn die Inflation nachhaltig verringert wird. Außerdem sei es erforderlich, eine strikte Finanzpolitik zu verfolgen; insbesondere müsse das immer noch außerordentlich hohe Haushaltsdefizit reduziert werden. Damit die Glaubwürdigkeit der Stabilitätspolitik nicht in Zweifel gerät, schließt die Regierung eine Abwertung der Lira im Europäischen Währungssystem aus, die zwar die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der italienischen Anbieter verbessern und den Spielraum für eine geldpolitische Lockerung vergrößern würde, aber eine Verteuerung der Importe bedeutete. Nach der Zinssenkung im Frühjahr dürfte die Zuwachsrates der Geldmenge M1, die rund 7 vH beträgt, nicht mehr nennenswert zurückgehen. Damit werden von der Geldpolitik im weiteren Verlauf des Jahres vermutlich kaum noch dämpfende Effekte ausgehen.

Die Finanzpolitik ist weiterhin von hohen Defiziten geprägt. Ziel ist, die öffentliche Netto-Neuverschuldung 1992 auf etwa 10 vH des Bruttosozialprodukts zu begrenzen (1990: 10,3 vH). Zu diesem Zweck ist eine Reihe von Maßnahmen beschlossen worden. Ausgabenminderungen erhofft sich die Regierung vor allem von der Senkung des Diskontsatzes. Da der größte Teil der italienischen Staatsschuld kurzfristig finanziert ist, wird das Budget durch den Rückgang der kurzfristigen Zinsen erheblich entlastet. Auf der Einnahmenseite sollen kräftige Anhebungen der Mehrwertsteuer auf Luxusgüter, die Teilprivatisierung von Staatsunternehmen und ein Vorziehen wichtiger Steuertermine für einen stärkeren Mittelzufluß sorgen. Insgesamt soll durch diese Beschlüsse das Defizit um reichlich 1 vH des Bruttoinlandsprodukts verringert werden. Fraglich ist allerdings, ob sie in der erhofften Weise wirken werden; zudem wird durch viele Maßnahmen das Haushaltsdefizit nur einmalig begrenzt. Vor Schritten, mit denen das Defizit auf mittlere Sicht nachhaltig vermindert werden könnte, etwa einen Reallohnstopp im öffentlichen Dienst, um den Einkommensvorsprung in diesem Bereich allmählich abzubauen, ist die Regierung wegen der ungünstigen Konjunkturlage und der instabilen Mehrheitsverhältnisse im Parlament zurückgeschreckt.

Ungeachtet der ungelösten finanzpolitischen Probleme zeichnet sich eine allmähliche Belebung der Konjunktur in Italien ab. Dazu tragen vor allem die leichte Korrektur der Geldpolitik sowie der Wegfall der dämpfenden Wirkungen der Golfkrise bei. Die Auftragseingänge in der Industrie, insbesondere die aus dem Ausland, sind im zweiten Quartal 1991 etwas gestiegen, und die Konjunkturaussichten werden Umfragen zufolge von den Unternehmen weniger ungünstig eingeschätzt. Die Industrieproduktion, die im ersten Quartal das Vorjahresniveau noch um 2 vH unterschritten hatte, dürfte im Frühjahr etwas angezogen haben. Auch für den Dienstleistungsbereich, in dem die Nachfrage zu Jahresbeginn im Zusammenhang mit der erhöhten Unsicherheit durch den Golfkrieg geschrumpft war, ist mit einer allmählichen Erholung zu rechnen.

Gedämpft wird die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung allerdings durch den anhaltend starken Lohnkostenanstieg. Die Lohnabschlüsse in den ersten Monaten dieses Jahres lagen weiter deutlich über zehn Prozent. Dies ist erheblich mehr als in vielen Handelspartnerländern; sie gehen auch beträchtlich über den Produktivitätsanstieg hinaus, so daß sich die Wettbewerbsfähigkeit der italienischen Wirtschaft merklich verschlechtert. Durch die starke Lohnkostenzunahme wird zudem eine Verlangsamung des Preisanstiegs behindert, was weitere Zinssenkungen der Notenbank unwahrscheinlich macht. Insgesamt ist daher nur mit einem mäßigen Anstieg von Nachfrage und Produktion im Laufe dieses Jahres und von 1992 zu rechnen. Das Bruttoinlandsprodukt wird 1991 wohl 1 vH höher sein als im Vorjahr, 1992 dürfte der Anstieg 2 vH betragen (Tabelle 6). Der private Verbrauch wird insgesamt konjunkturstützend wirken, für die Investitionstätigkeit ist erst 1992 eine Belebung zu erwarten. Angesichts der erwarteten konjunkturellen Besserung in den meisten Handelspartnerländern wird sich die Auslandsnachfrage wohl etwas beleben. Wegen der gedrückten Wettbewerbsfähigkeit und der geringer werdenden Nachfrageimpulse aus Deutschland wird die Beschleunigung der Exportausweitung aber wohl mäßig bleiben. Bei der geringen konjunkturellen Expansion ist wahrscheinlich, daß die Arbeitslosenquote im weiteren Verlauf dieses Jahres leicht steigt und 1992 reichlich 11,5 vH beträgt. Der Preisanstieg wird 1992 mit 6 vH so hoch sein wie im Vorjahr.

### **Vereinigtes Königreich: Ende der Talfahrt in Sicht**

Im Vereinigten Königreich hat sich der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Winterhalbjahr 1990/91 fortgesetzt. Als Folge der restriktiven Geldpolitik sank die

Tabelle 6 – Italien: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1988–1992<sup>1</sup> – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1989 Bill. Lire	1988	1989	1990	1991 <sup>2</sup>	1992 <sup>2</sup>
Bruttoinlandsprodukt .....	1 188,0	4,2	3,2	2,0	1,0	2,0
Privater Verbrauch .....	736,9	4,1	3,8	2,6	2,0	2,5
Staatsverbrauch .....	202,5	2,8	0,5	1,2	1,0	0,5
Anlageinvestitionen .....	240,2	6,7	5,1	1,4	0	3,0
Vorratsveränderungen <sup>3</sup> .....	16,2	0,4	-0,2	0,2	0	0
Inländische Verwendung .....	1 195,8	4,7	3,3	2,3	1,5	2,5
Exporte .....	227,6	4,8	10,1	6,3	4,0	5,0
Importe .....	235,4	6,9	9,6	6,6	4,5	5,0
Nettoexporte <sup>3</sup> .....	-7,8	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5
Verbraucherpreise .....	.	5,0	6,3	6,5	6,0	6,0
Arbeitslosenquote <sup>4</sup> .....	.	12,0	12,0	11,0	11,5	11,5

<sup>1</sup> 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.

inländische Nachfrage deutlich. Zudem verlor die Auslandsnachfrage im Zuge der konjunkturellen Abflachung in wichtigen Abnehmerländern an Stützkraft. Die Einfuhren in das Vereinigte Königreich nahmen aufgrund der Rezession um reichlich 3 vH gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum ab.

Die Schwäche der Verbrauchsausgaben dürfte sich auch im ersten Halbjahr 1991 fortgesetzt haben. Als Folge der steigenden Arbeitslosigkeit verlangsamte sich die Zunahme der Nominallohne geringfügig. Darüber hinaus hat die hohe Geldentwertung den Zuwachs der Realeinkommen stark gedämpft. Die enge Geldpolitik hat nicht nur die Konsumentenkredite verteuert, sie hat sich auch in einer hohen Hypothekenzinsbelastung der privaten Haushalte niedergeschlagen. Besonders ausgeprägt zeigten sich die kontraktiven Wirkungen der Geldpolitik bei der Investitionstätigkeit. Bereits im zweiten Halbjahr 1990 sanken die Anlageinvestitionen real um etwa 7 vH gegenüber dem ersten Halbjahr. Hohe Zinsen verteuerten die Finanzierung und steigerten die Rentabilität von Finanzanlagen. Der Rückgang der Anlageinvestitionen hat sich im Verlauf des ersten Halbjahres 1991 wohl noch verstärkt. Die ungünstigen Absatz- und Ertragsaussichten auf den heimischen und den ausländischen Märkten veranlaßten viele Unternehmen dazu, ihre Investitionspläne drastisch zu reduzieren, besonders im Anlagenbau und im Baugewerbe. Der Staatsverbrauch fiel geringer aus, so daß auch von dieser Seite eher dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur ausgingen.

Mit der geldpolitisch induzierten Nachfrageschwäche im Inland entwickelten sich die Importe rückläufig. Dies trug maßgeblich zum Rückgang des Leistungsbilanzdefizits bei, welches 1990 nur noch 2,3 vH des Bruttoinlandsprodukts betrug, nach knapp 4 vH 1989. Die Ausfuhr stagnierte im Winterhalbjahr 1990/91. Zwar verstärkten die Unternehmen angesichts der geringen inländischen Absorption ihre Absatzbemühungen auf ausländischen Märkten. Jedoch wirkte sich die konjunkturelle Schwäche in wichtigen Abnehmerländern dämpfend auf die Exporte aus. Zudem führten seit Mitte 1990 zunehmende Kapitalimporte als Folge der andauernden Hochzinspolitik zur Aufwertung der britischen

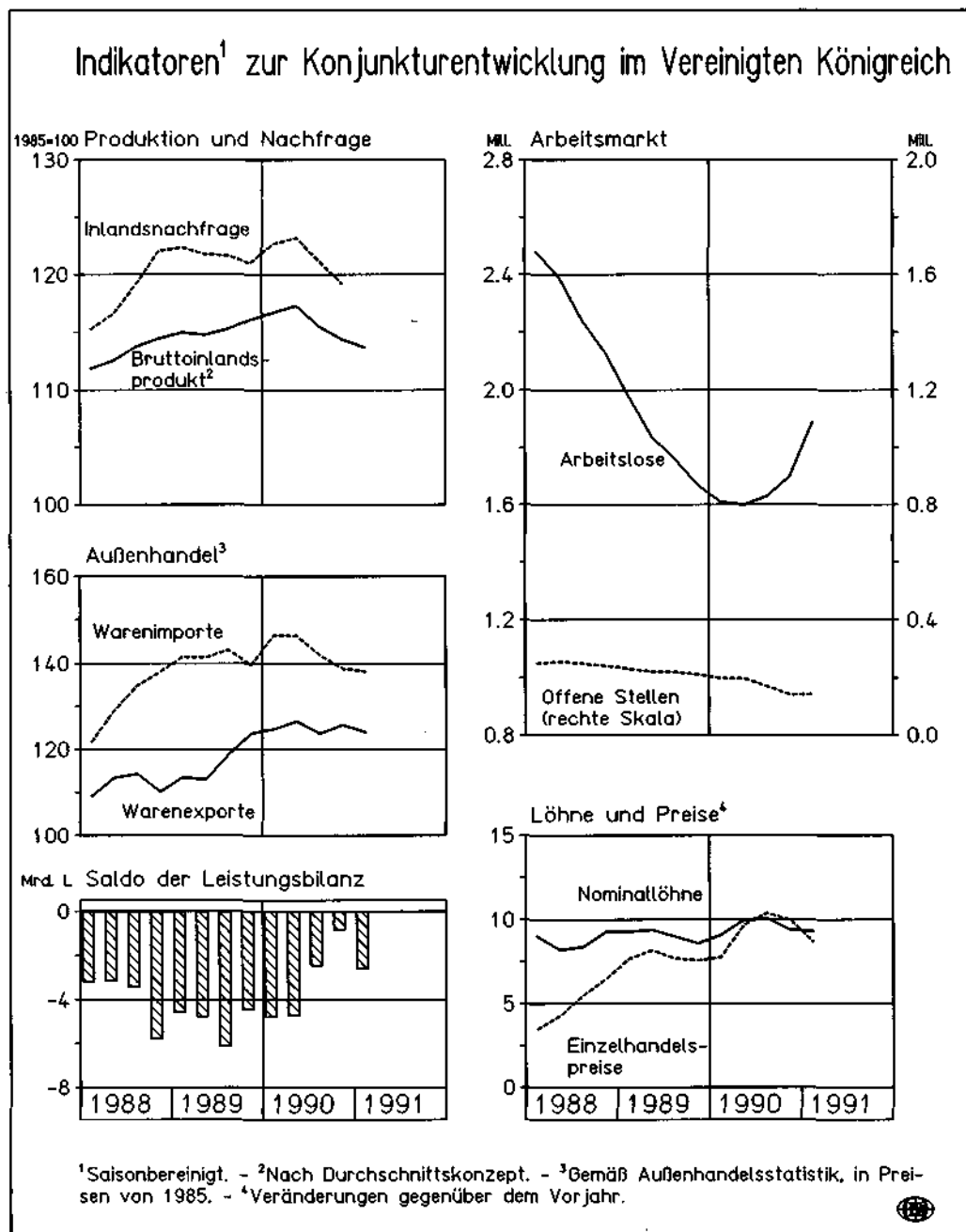
Währung, die dann im Oktober letzten Jahres auf hohem Niveau in das EWS eingebunden wurde. Die reale Aufwertung des britischen Pfund verschlechterte die Preiswettbewerbsposition der britischen Industrie deutlich. Darüber hinaus dämpften die rückläufigen Ölpreise die Ausfuhrerlöse und verminderten die Terms of trade des Vereinigten Königreichs als Nettoölexporteur.

Der Preisanstieg – gemessen am Einzelhandelspreisindex – hatte seinen Höhepunkt im Herbst des vergangenen Jahres mit einer Rate von etwa 11 vH im Vorjahresvergleich erreicht. Seit dem vierten Quartal 1990 ist ein kontinuierlicher Rückgang der Inflationsrate auf zuletzt knapp 6 vH zu verzeichnen. Neben der durch die Stabilisierungsrezession hervorgerufenen allgemeinen Nachfrageschwäche und der entlastenden Wirkung, die von der Höherbewertung des britischen Pfund auf die Importpreise ausgeht, ist der Rückgang der Preissteigerungsrate auch auf statistische Sonderbewegungen zurückzuführen. Der Einzelhandelspreisindex umfaßt im Vereinigten Königreich – anders als sonst üblich – auch die Hypothekenzinsen und die im April 1990 eingeführte Gemeindesteuer (Kopfsteuer). Zu dem stark ausgeprägten Rückgang der Inflationsrate haben sinkende Hypothekenzinsen als Folge der jüngsten Diskontsenkungen ebenso beigetragen wie die Tatsache, daß die Wirkung der Gemeindesteuer auf das Preisniveau im Vorjahresvergleich entfällt. Weiterhin sinkende Zuwachsraten des Einzelhandelspreisindex sind in dem Umfang zu erwarten, in dem die Zinsen gesenkt werden. Andererseits hat die Regierung höhere spezifische Verbrauchssteuern und eine höhere Mehrwertsteuer ab April 1991 beschlossen. Deren Wirkung auf die Preise werden jedoch teilweise dadurch kompensiert, daß vom gleichen Termin an die Gemeindesteuer gesenkt wird. Insgesamt dürfte die Inflationsrate zum Jahresende 1991 bis auf reichlich 5 vH sinken.

Die Zahl der Arbeitslosen hat im ersten Halbjahr 1991 weiter zugenommen, während sich die Zahl der gemeldeten offenen Stellen verminderte (Schaubild 7). Bei nahezu 2,2 Mill. Arbeitslosen lag die Arbeitslosenquote zuletzt bei knapp 8 vH. Infolge weiterhin hoher Lohnzuwächse, die zum Ausgleich für starke Preissteigerungen durchgesetzt wurden, haben die Lohnstückkosten bei gleichzeitigem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktivität deutlich zugenommen. Der dadurch ausgelöste Druck auf die Gewinnspannen veranlaßte viele Unternehmen, Arbeitskräfte freizusetzen, zumal die Ertragsaussichten ungünstig waren. Auch im nächsten Jahr wird es trotz der zu erwartenden konjunkturellen Erholung zunächst noch zu einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit kommen.

Die Geldpolitik zielt unverändert auf die Bekämpfung der Inflation. Dabei gelang es der Notenbank, mittels hoher Zinsen die Kreditnachfrage zurückzudrängen. Dies spiegelt sich in einer deutlich rückläufigen Kreditschöpfung der Geschäftsbanken wider, wodurch die Zunahme der Geldmengenaggregate spürbar gebremst werden konnte. Die monetäre Basis M0 (sie erfaßt die Bargeldbestände und die Zentralbankguthaben der Geschäftsbanken) expandierte zuletzt nur noch mit knapp 2 vH gegenüber dem Vorjahr und befindet sich damit in der angestrebten Bandbreite von 0–4 vH. Mit dem kontinuierlichen Rückgang der Inflationsrate im Winterhalbjahr 1990/91 lockerte die Notenbank jedoch allmählich ihren geldpolitischen Kurs und senkte den Diskontsatz von 15% im September 1990 auf zuletzt 11,5% im Mai 1991. Ziel dieser Zinssenkungen ist die möglichst rasche Belebung der wirtschaftlichen Aktivität. Durch die Einbindung in das EWS ist die britische Geldpolitik jedoch den außenwirtschaftlichen Zwängen des Wechselkursregimes unterworfen. Ein Abbau des Zinsdifferentials durch einseitige Zinssenkungen könnte Druck auf den Kurs des britischen Pfund auslösen. Dazu ist es durch die bisherigen Zinssenkungen noch nicht gekommen. Angesichts dieser Erfahrung wird die britische Geldpolitik den Spielraum für Zinssenkungen, den sie offenbar sieht, im Verlauf dieses Jahres wohl ausnut-

Schaubild 7



zen. Insgesamt gehen damit von der Geldpolitik allmählich belebende Impulse auf die britische Wirtschaft aus.

Die Finanzlage der öffentlichen Haushalte hat sich im Fiskaljahr 1990/91 deutlich verschlechtert. Als Folge der Rezession nahmen die Steuereinnahmen nur noch geringfügig zu. Da die Staatsausgaben zugleich aufgrund hoher Preis- und Lohnsteigerungen spürbar

zulegten, verringerte sich der Einnahmeüberschuß auf weniger als 0,1 vH des Bruttoinlandsprodukts, nachdem diese Relation im Vorjahr noch nahezu 1,6 vH betrug. Mit dem für das Haushaltsjahr 1991/92 verabschiedeten Budget bemüht sich die Regierung um eine insgesamt aufkommensneutrale Umschichtung der Steuerbelastung. So wurden durch Möglichkeiten der Verlustverrechnung und eine Senkung des Körperschaftsteuersatzes auf 33 vH vor allem die Unternehmen steuerlich entlastet, während die Einkommensteuersätze unverändert blieben. Den Gemeinden wird durch höhere Finanzaufweisungen aus dem Zentralhaushalt der Spielraum für eine Senkung der Gemeindesteuer gegeben. Dagegen wurde die Mehrwertsteuer von 15 auf 17,5 vH erhöht; zudem gelten seit April höhere Steuersätze für Tabak, Alkohol und Mineralöl. Zwar verbessern sich durch die Umschichtung von direkten zu indirekten Steuerbelastungen die Wachstumsspielräume der britischen Wirtschaft. Sollte andererseits die einmalige Preiserhöhung durch die Überwälzung indirekter Steuern mit in die Lohnforderungen eingehen, so gefährdet dies die Stabilität des Preisniveaus. Im laufenden Fiskaljahr 1991/92 dürfte zum erstenmal seit mehreren Jahren wieder ein Haushaltsdefizit auftreten, welches im darauf folgenden Jahr wohl noch einmal zunehmen wird. Neben den weiterhin rezessionsbedingt gedrückten Steuereinnahmen wird vor allem die Finanzierung der steigenden Arbeitslosigkeit die öffentlichen Haushalte stark belasten.

Als Folge der ausgeprägten inländischen Nachfrageschwäche wird es wohl gelingen, den Preisanstieg zum Jahresende 1991 deutlich auf gut 5 vH zu senken. Der private Verbrauch, der 1991 gegenüber dem Vorjahr insgesamt noch leicht zurückgehen dürfte, wird sich dann mit der verbesserten Realeinkommensentwicklung im nächsten Jahr wohl erholen (Tabelle 7). Geringere Preissteigerungsraten erhöhen zudem die reale Geldmenge und tragen so zu einem Rückgang der Zinsen bei. Die Investitionstätigkeit dürfte auch aus diesem Grund nach einem kräftigen Rückgang in 1991 im kommenden Jahr wohl wieder leicht zunehmen. Die Auslandsnachfrage wird sich mit der erwarteten konjunkturellen Erholung

Tabelle 7 – Vereinigtes Königreich: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1988–1992<sup>1</sup> – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1990 Mrd. £	1988	1989	1990	1991 <sup>2</sup>	1992 <sup>2</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>3</sup> .....	543,937	4,2	1,8	0,6	-1,5	2,0
Privater Verbrauch .....	345,171	6,8	3,8	0,9	-0,5	2,0
Staatsverbrauch .....	108,880	0,6	0,5	1,7	1,5	1,0
Anlageinvestitionen .....	103,706	14,0	3,9	-1,8	-9,0	1,0
Vorratsveränderungen <sup>4</sup> .....	-0,315	0,6	-0,3	-0,7	-0,5	0,5
Inländische Verwendung .....	557,442	7,5	2,8	-0,1	-2,5	2,0
Exporte .....	134,809	0,2	4,5	4,8	1,5	4,5
Importe .....	148,314	12,7	7,3	1,6	-1,5	4,5
Nettoexporte <sup>4</sup> .....	-13,505	-3,7	-1,1	0,8	1,0	0,0
Einzelhandelspreise .....		4,9	7,8	9,5	5,0	4,5
Arbeitslosenquote <sup>5</sup> .....		8,1	6,3	5,8	8,5	9,5

<sup>1</sup> Absolute Werte in Preisen von 1990, Veränderungsdaten berechnet aus Werten in Preisen von 1985. –  
<sup>2</sup> Prognose. – <sup>3</sup> Durchschnitt der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts nach dem Entstehungs- und nach dem 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, März 1991. – Eigene Berechnungen und Schätzungen.



in wichtigen Abnehmerländern im Laufe des zweiten Halbjahres 1991 ausweiten. Nachdem sich das Defizit in der Leistungsbilanz vor allem wegen sinkender Importe 1991 gegenüber dem Vorjahr mehr als halbieren dürfte, ist 1992 aufgrund der konjunkturellen Belebung im Vereinigten Königreich jedoch wieder mit merklich zunehmenden Einfuhren und einem etwas höheren Leistungsbilanzdefizit zu rechnen. Von der Staatsnachfrage werden sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr aufgrund der angespannten Haushaltslage wohl nur geringe Impulse auf die Konjunkturentwicklung ausgehen. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr als Folge der ausgeprägten Schwäche der Inlandsnachfrage gegenüber dem Vorjahr wohl um 1,5 vH zurückgehen. Die allmähliche Belebung der Nachfrage aus dem Inland und dem Ausland, die noch im zweiten Halbjahr 1991 einsetzen dürfte, wird sich im Verlauf des kommenden Jahres spürbar verstärken. Für das Gesamtjahr 1992 ist dann eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 2 vH gegenüber dem laufenden Jahr zu erwarten. Der Preisanstieg wird sich im nächsten Jahr wohl geringfügig auf 4,5 vH zurückbilden. Die Arbeitslosigkeit dagegen dürfte spürbar auf 9,5 vH der Erwerbspersonen ansteigen.

## **Summary**

### **Slowdown of Economic Activity in the Industrial Countries**

Since fall 1990, the western industrial countries are in an economic downswing. While the weakness had been limited to the Anglo-Saxon economies and some smaller European countries first, it spread out during the winter. In West Germany, growth of GNP remained strong due to vigorous domestic demand making up for a decline in demand from abroad. However, there are indications for an imminent slowdown in Germany as well. In the industrial countries together, GNP in the first half of 1991 expanded at best slightly. Business investment decreased markedly because of the deteriorating sales outlook and high interest rates. World trade virtually stagnated. The rise in the unemployment rate accelerated. At the beginning of the year, the trend in consumer price inflation eased somewhat mainly due to falling oil prices, the rate of inflation hovering at roughly 4 p.c. since then.

The present downswing has again – as in the beginning of the eighties – been triggered by monetary policy. Central banks sought to counter an acceleration of inflation spurred by buoyant demand, extraordinary high capacity utilization, and increased labor cost pressure in the years 1989 and 1990. In contrast to the early eighties, governments do not conduct expansionary fiscal policies in reaction to restrictive monetary policy. This may be partly due to the expectation of an early recovery. More important seems to be the experience of the last two decades that fiscal policy is not capable of upholding the economy lastingly, because monetary policy is the major determinant of the business cycle.

With the substantially lower capacity utilization and higher unemployment, most central banks sought to cautiously ease their monetary policy, the U. S. Federal Reserve Bank going ahead. While short term interest rates fell significantly below long term rates in the United States, the term structure of interest rates remained inverse in most of the other countries. As a whole, the stance of monetary policy is stability oriented in the industrial countries, and monetary relaxation is considerably less marked than in previous downswings.

In the European Monetary System, interest rate differentials have narrowed between the member countries, partly due to the weakness of the D-Mark on the background of the unexpectedly sharp drop in East German production and the comprehensive financial

means necessary for the rebuilding of the economy. Monetary authorities in the EMS-partner countries used the weakening of the D-Mark to lower interest rates, though slightly.

The D-Mark presumably will remain under pressure in 1992, given a less favourable profit outlook due to the economic slowdown, higher taxes and the difficulties to adjust the East German economy. The pressure on the D-Mark as well as reduced inflation differentials between Germany and some other EMS member-countries will allow the monetary authorities in those countries to lower interest rates slightly. In the United States, the Federal Reserve will loosen monetary policy only marginally; for expectation of inflation seems to persist, as long term interest rates have stayed high. In the industrial countries together, monetary expansion will accelerate but slightly.

Fears of a long lasting recession or – at best – a weak recovery are wide-spread, as the stance of neither fiscal nor monetary policy is expansionary. However, the present slowdown in economic activity was induced by a relatively early monetary dampening in the course of 1989 and 1990, which prevented that money growth accelerated inflation. Compared to the beginning of the eighties, the rise in costs and prices has remained moderate. E.g., in 1980, consumer prices in the OECD countries on average rose by 13 p.c. For the current year, an increase of 4 1/2 p.c. – somewhat less than in 1990 – is expected. Therefore, the central banks do not see themselves forced to tighten monetary policy as pronounced as at the beginning of the eighties, and, consequently, profit margins will be less squeezed. Basically, monetary expansion is oriented at the growth of potential output now, the dampening impact of the past policy change gradually subsides, and the present expansion of the monetary aggregates allows even for a vivid economic upswing. The conditions for a recovery are better now than in 1980 for the reason too, that profits after a decline over several years were already depressed before the recession, whereas they are relatively high at present following a substantial recovery during the upswing. Moreover, the adverse effects on consumer confidence and on investment climate triggered by the gulf crisis, which have contributed to the slowdown of production and demand in winter, have vanished. In total, a number of reasons suggests, that the downturn in the industrial countries will end soon and that conditions for a vivid recovery are favourable. However, the desynchronisation of business cycles, that was distinct in 1990, will persist for the time being. While it prevented a deep recession in 1990/91, it will result in a relatively flat increase in production in the industrial countries now. In the United States, where the downswing began quite early and was comparatively strong, economic activity is supposed to recover soon and markedly. In contrast, in Japan and in Germany the slowdown will show up in full scale only in the course of 1991.

Real gross domestic product of the industrial countries together will advance by some 1 1/4 p.c. this year and by about 2 1/2 p.c. in 1992. This increase presumably will not be sufficient to improve the situation on the labor market. Owing to the upswing in economic activity, world trade will regain strength in 1992. An expansion of 5 p.c. seems likely following an increase of 3 p.c. 1991. Inflation rates will decline to an annual average of 4 p.c. next year. A stronger decline is prevented by the rise in indirect taxes, that has been decided upon in several countries.