

Bessin, Stefanie et al.

Article — Digitized Version

Zögerliche Konjunkturbelebung in den Industrieländern

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. (1992) : Zögerliche Konjunkturbelebung in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-22

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1516>

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.

Zögerliche Konjunkturbelebung in den Industrieländern

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

Die konjunkturellen Unterschiede zwischen den großen Industrieländern, die das Bild der Weltwirtschaft im Winterhalbjahr 1990/91 prägten, haben sich im Verlauf des Jahres 1991 erheblich verringert (Schaubild 1). Die Hoffnungen auf eine rasche Überwindung der Rezession in den Vereinigten Staaten und in Kanada haben sich nicht erfüllt. Die wirtschaftliche Belebung, die dort im Frühjahr 1991 begonnen hatte, setzte sich im zweiten Halbjahr nicht fort. In Japan und in Westdeutschland schwächte sich die Konjunktur, die bis zum Frühjahr sehr kräftig gewesen war, spürbar ab. In Westeuropa insgesamt dauerte die Stagnation an. Im Winterhalbjahr 1991/92 dürfte das Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern zusammen mit einer Jahresrate von nur etwa 1 vH zugenommen haben; die Kapazitätsauslastung hat sich dabei nochmals deutlich verringert. Die Beschäftigung stagnierte und die Arbeitslosigkeit stieg merklich. Der Welthandel, dessen Expansion sich seit Mitte 1990 verlangsamt hatte, nahm nur schwach zu. Der Preisauftrieb ging nochmals leicht zurück. Der Anstieg der Konsumentenpreise verringerte sich auf knapp 3 vH im Winterhalbjahr verglichen mit einer laufenden Jahresrate von 4 vH im Sommer 1991.

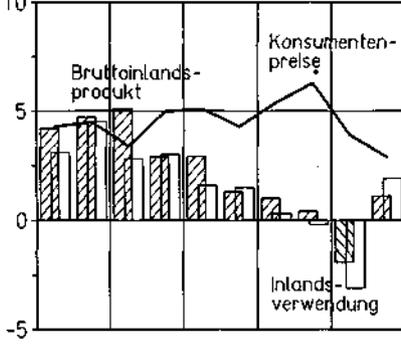
Die deutliche Verbesserung der Stimmung von Verbrauchern und Investoren nach dem Ende des Golfkriegs war nicht nachhaltig. Stark fallende Immobilienpreise und die hohe Verschuldung vieler Unternehmen und Haushalte verringerten die Investitions- und Kaufbereitschaft. Ferner veranlaßten umfangreiche Kreditausfälle in zahlreichen Ländern die Kreditinstitute zu restriktiver Kreditvergabe und einer Erhöhung ihrer Zinsspanne. Auch trugen Diskussionen über die Notwendigkeit weiterer Zinssenkungen und anderer nachfrageanregender Maßnahmen zu einer abwartenden Haltung von Investoren und Konsumenten bei. Diese Faktoren dämpften die in Gang gekommene Belebung von Nachfrage und Produktion.

Die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen für einen verstärkten Anstieg von Nachfrage und Produktion in den Industrieländern sind allerdings nicht ungünstig. So hat sich der Anstieg der Preise und Löhne in den meisten Ländern merklich verringert und dürfte weiter abnehmen. Einige Notenbanken haben ihre Politik schon 1991 gelockert. Andere Zentralbanken werden ihren nachfragedämpfenden Kurs vermutlich im Verlauf dieses Jahres schrittweise korrigieren. Die recht robuste Kursentwicklung an den meisten Aktienbörsen spricht dafür, daß sich die Gewinnerwartungen nicht nachhaltig verschlechtert haben. Hierzu dürfte beigetragen haben, daß der Binnenmarkt in der Europäischen Gemeinschaft Zug um Zug vollendet wird. Außerdem soll ab Anfang 1993 der europäische Wirtschaftsraum mit binnenmarkähnlichen Verhältnissen zwischen der Europäischen Gemeinschaft und den EFTA-Ländern verwirklicht

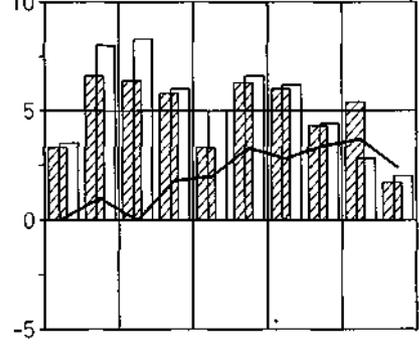
Schaubild 1

Bruttoinlandsprodukt, Inlandsverwendung und Preisanstieg in ausgewählten Industrieländern

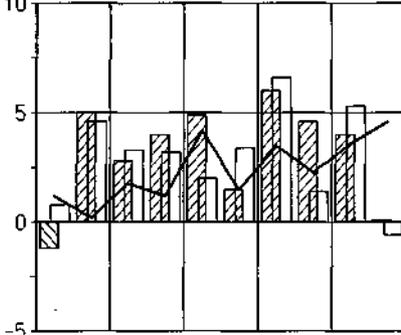
vH¹ Vereinigte Staaten²



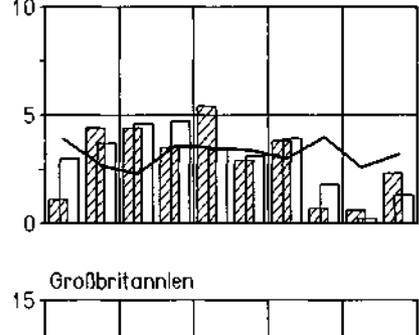
vH¹ Japan²



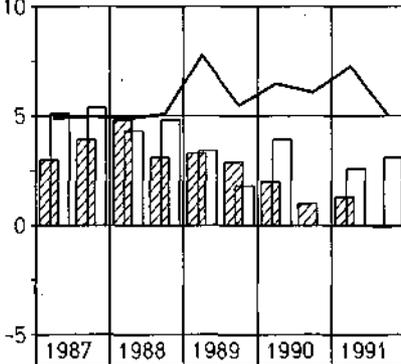
Westdeutschland²



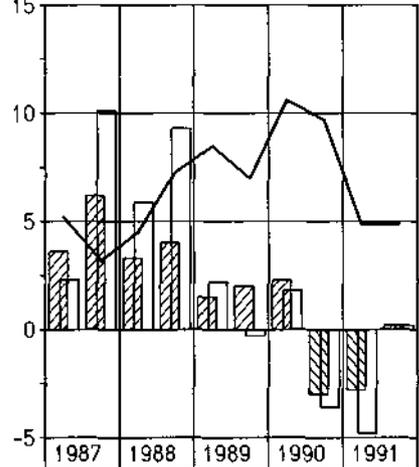
Frankreich



Italien



Großbritannien



¹Veränderung zum Vorjahresjahr, Jahresrate. - ²Bruttonationalprodukt.



werden. Beides wirkt wohl stützend auf die Investitionstätigkeit in Europa. Unsicherheit besteht weiterhin über den Ausgang der Uruguay-Runde des GATT und über die wirtschaftlichen Reformprozesse in Mittel- und Osteuropa. Ein erfolgreicher Abschluß der Handelsgespräche der GATT-Mitglieder dürfte das Konjunkturklima verbessern. Von der Entwicklung in den östlichen Reformländern werden kurzfristig vermutlich keine nennenswerten direkten Nachfrageeffekte ausgehen. Dennoch könnten die Reformprozesse und der begonnene Zollabbau zwischen der EG und diesen Ländern indirekt auf das Verhalten der Investoren im Westen ausstrahlen. Durch die Arbeitsteilung, die sich zwischen diesen Ländern und denen der EG anbahnt, ist einerseits durch allmählich verstärkte Lieferungen Konkurrenzdruck im Westen zu erwarten. Andererseits werden die Reformländer über lange Zeit einen sehr kräftigen Sog nach westlichen Konsum- und Investitionsgütern ausüben. Sowohl die Erwartung vermehrter Konkurrenz als auch die Aussicht auf neue Absatzmärkte dürften die Unternehmen veranlassen, ihre Investitionen zu erhöhen.

Konjunkturdelle in den Vereinigten Staaten

In den Vereinigten Staaten ist die Belebung, die im Frühjahr 1991 nach dem Ende des Golfkriegs eingesetzt hatte, in der zweiten Jahreshälfte zum Stillstand gekommen. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im vierten Quartal kaum noch an. Insgesamt lag es 1991 knapp 1 vH unter dem Niveau des Vorjahres. Die Industrieproduktion ist seit dem Herbst merklich zurückgegangen, und die Kapazitätsauslastung ist dort auf etwa 78 vH gesunken. Sie liegt damit deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt.

Offenbar war die Belebung vor allem Folge des Nachholens von Käufen, die zuvor aufgrund des Golfkriegs verschoben worden waren. Im Sommer haben sich die in konjunktureller Hinsicht maßgebenden Faktoren wieder durchgesetzt. In wichtigen Bereichen der Industrie, aber auch in Teilen des Dienstleistungssektors, wurden Entlassungen und Betriebsschließungen in erheblichem Umfang vollzogen oder angekündigt. Dies verringerte die Verschuldungsbereitschaft der Verbraucher, die bei recht hohem Schuldenstand und relativ hohen Zinsen für Verbraucherkredite ohnehin zurückgegangen war. Die Entlastungen, die sich zum Teil für Konsumenten aus den niedrigen Geldmarktzinsen ergaben – vor allem bei Hypotheken mit variablem Zinssatz – wurden offenbar überwiegend zur Verringerung von Schulden verwendet. Insgesamt verzeichnete der private Verbrauch 1991 gegenüber dem Vorjahr keinen Zuwachs. Die Unternehmensinvestitionen gingen im zweiten Halbjahr 1991 nochmals zurück. Die gewerblichen Bauinvestitionen nahmen – wenn auch in vermindertem Tempo – weiter ab, und die Ausrüstungsinvestitionen gingen im vierten Quartal leicht zurück. Dagegen hat sich die Belebung im Wohnungsbau, die im Frühjahr begonnen hatte, infolge deutlich niedrigerer Hypothekenzinsen fortgesetzt. Die Wohnungsbauinvestitionen stiegen in der zweiten Jahreshälfte mit einer laufenden Rate von knapp 9 vH.

Gestützt wurde die Konjunktur im Winterhalbjahr 1991/92 von den Exporten, die weiterhin kräftige Zuwächse verzeichneten und sich 1991 insgesamt um

knapp 7 vH erhöhten. Angesichts der weltweiten Konjunkturschwäche läßt dies auf eine merklich gestiegene Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Anbieter schließen, die nicht zuletzt eine Folge der niedrigen Bewertung des US-Dollar sein dürfte. Nach dem sprunghaften Anstieg im Sommerhalbjahr nahmen die Importe zuletzt nur wenig zu. Das Defizit in der Handelsbilanz reduzierte sich um rund 35 Mrd. auf 74 Mrd. US-\$ (1,3 vH des Bruttoinlandsprodukts) und das Leistungsbilanzdefizit betrug 1991 nur knapp 10 Mrd. US-\$ (1990: 92 Mrd. US-\$). Neben dem Rückgang der Importüberschüsse spielt hier eine Rolle, daß die Übertragungen aufgrund der Beiträge der Verbündeten zu den Kosten des Golfkriegs deutlich größer waren.

Bei flachem Konjunkturverlauf hat die Beschäftigung stagniert, und die Arbeitslosenquote erhöhte sich auf zuletzt 7,1 vH. Dennoch ist die Situation auf dem Arbeitsmarkt erheblich günstiger als in früheren Rezessionen. So stieg die Arbeitslosenquote 1982 bis auf 10,4 vH, und auch der Beschäftigungsrückgang war damals ausgeprägter. Der Preisauftrieb hat sich im Jahresverlauf sowohl auf der Produzenten- als auch auf der Verbraucherebene merklich vermindert; im Winterhalbjahr 1991/92 stiegen die Verbraucherpreise mit einer laufenden Rate von etwa 3 vH.

Konjunkturschwäche in Japan

In Japan hat sich die Konjunktur im zweiten Halbjahr 1991 zunehmend abgeschwächt. Das Bruttosozialprodukt stieg gegenüber dem ersten Halbjahr nur noch mit einer Jahresrate von etwa 1,5 vH. Die Industrieproduktion verringerte sich im Verlauf des Jahres sogar; sie lag im vierten Quartal um rund 1,5 vH unter dem Vorjahreswert. Stärker sanken die Auslieferungen, so daß sich die Lagerbestände deutlich erhöhten. Die Unternehmensgewinne gingen zurück, und die Zahl der Konkurse nahm kräftig zu. Auf dem Arbeitsmarkt hat sich die konjunkturelle Schwäche bisher wenig bemerkbar gemacht. Die Beschäftigung ist bis zuletzt gestiegen, und die Arbeitslosenquote verharrte während des Jahres bei 2 vH. Spürbar gesunken ist hingegen die Zahl der geleisteten Überstunden.

Maßgeblich für die Abkühlung der Konjunktur war der restriktive Kurs, den die Notenbank von Anfang 1990 bis Mitte 1991 verfolgt hatte. Angesichts ungünstigerer Absatzerwartungen und bei Finanzierungskosten, die im Vergleich zu den vergangenen Jahren hoch sind, haben viele Unternehmen ihre Investitionspläne gekürzt. Die Ausrüstungsinvestitionen haben seit dem Frühjahr in der Tendenz stagniert. Bei den Wohnungsbauinvestitionen setzte sich der Rückgang im Verlauf des Jahres 1991 fort; sie waren im vierten Quartal etwa 15 vH niedriger als zwölf Monate zuvor. Der private Verbrauch expandierte im zweiten Halbjahr verlangsamt. Hier macht sich das deutlich gesunkene Vertrauen der Konsumenten in die künftige wirtschaftliche Entwicklung bemerkbar.

Der Außenhandel entwickelte sich im zweiten Halbjahr ohne Schwung. Die Exporte stiegen wegen der schwachen Auslandskonjunktur und der aufwertungsbedingten Verteuerung japanischer Produkte real nur wenig. Die Importe weiteten sich etwas stärker aus, sie waren aber vor der Jahresmitte kräftig

zurückgegangen und 1991 insgesamt niedriger als im Vorjahr. Der Handelsbilanzüberschuß stieg gleichwohl bis zuletzt an. Im Jahresergebnis war er 1991 mit 102 Mrd. US-\$ um fast zwei Drittel höher als 1990. Diese Zunahme ist vor allem auf die Verbesserung der Terms of trade infolge des niedrigeren Ölpreises und der Aufwertung des Yen zurückzuführen.

Der Preisauftrieb hat sich weiter abgeflacht. Die Großhandelspreise gingen im Winterhalbjahr 1991/92 sogar zurück und lagen unter dem Niveau des Vorjahres; die Preise für unternehmensbezogene Dienstleistungen, die aufgrund des starken Lohnkostenauftriebs bisher deutlich angezogen hatten, stiegen zuletzt verlangsamt. Auch die Verbraucherpreise erhöhten sich im Winter weniger rasch; im Januar 1992 übertrafen sie den Stand des Vorjahres nur um knapp mehr als 2 vH.

Stagnierende Produktion in Westeuropa

In Westeuropa hat sich die Konjunktur 1991 nicht belebt. Die Produktion ging im Vereinigten Königreich und in Schweden im zweiten Halbjahr nochmals leicht zurück. Gleichzeitig hat sich das Bruttosozialprodukt in Westdeutschland nicht mehr erhöht, insbesondere weil der einigungsbedingte Nachfrageschub auslief und die enge Geldpolitik der Bundesbank nun durchwirkte. Damit entfielen auch stützende Impulse auf die Konjunktur in den Nachbarländern. Vor allem die kleineren Anrainerstaaten der Bundesrepublik Deutschland hatten ihre Exporte nach Deutschland bis ins erste Halbjahr 1991 sehr stark steigern können. In Frankreich, in Italien und in Spanien nahm die Produktion weiterhin deutlich weniger zu als das Produktionspotential.

Im zweiten Halbjahr war in Westeuropa insbesondere die Investitionstätigkeit schwach. Sinkende Kapazitätsauslastung, vielfach rückläufige Auftragseingänge und zunehmende Unsicherheit bezüglich der weiteren konjunkturellen Entwicklung wirkten hier dämpfend. In mehreren Ländern – so im Vereinigten Königreich, in Schweden und in Norwegen – war im Verlauf der Rezession die Nachfrage nach Immobilien stark gesunken. In der Folge verringerte sich die Bautätigkeit. Angesichts geringerer Einkommenszuwächse und einer ungünstigen Beschäftigungsentwicklung expandierte der private Verbrauch nur verhalten. Zusätzlich dämpften in einigen Ländern spürbare Steuer- und Abgabenerhöhungen die Konsumneigung. Von der Exportentwicklung gingen für Westeuropa keine Konjunkturimpulse aus. Hier machte sich die weltweite Stagnation bemerkbar. Zudem haben sich in den vergangenen zwei Jahren die europäischen Währungen gegenüber dem US-Dollar deutlich aufgewertet. Die Einfuhren stiegen bei der wenig dynamischen Gesamtnachfrage langsamer als im Vorjahr. Sie expandierten aber deutlich stärker als die Ausfuhren; das Handelsbilanzdefizit Westeuropas erhöhte sich dabei kräftig. Stark nahmen die Importüberschüsse im Warenhandel gegenüber den Vereinigten Staaten (auf rund 16 Mrd. US-\$; 1990: 4 Mrd. US-\$) und gegenüber Japan (auf 28 Mrd. US-\$ nach 18,5 Mrd. US-\$) zu.

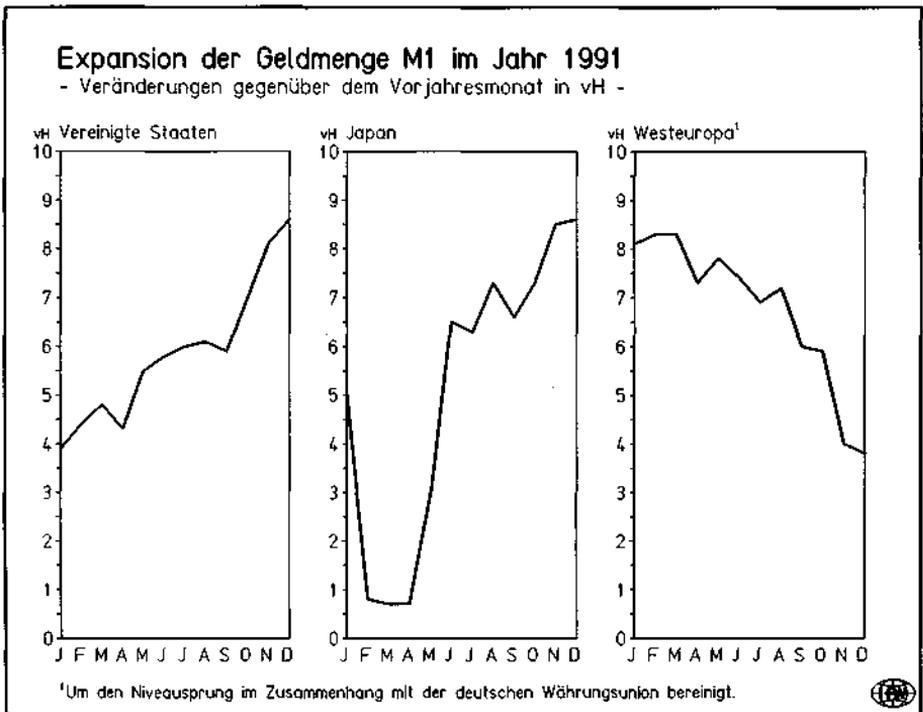
Die Beschäftigung ist im zweiten Halbjahr 1991 leicht zurückgegangen; die Arbeitslosenquote stieg auf rund 9 vH und liegt nun um mehr als einen Prozent-

punkt über dem Stand von Mitte 1990, als die konjunkturelle Abschwächung einsetzte. Der Preisauftrieb hat sich in der Tendenz weiter leicht abgeflacht. Entlastend wirkte, daß die Löhne in den meisten Ländern deutlich verlangsamt zunahmen. Spürbare Erhöhungen von indirekten Steuern und Abgaben führten allerdings in einigen Ländern – z. B. in der Bundesrepublik Deutschland und in den Niederlanden – zu einem Sprung bei den Verbraucherpreisen zur Jahresmitte 1991.

Geldpolitik: Erhebliche Kursdifferenzen

In den Industrieländern haben sich im Verlauf von 1991 erhebliche Unterschiede in den geldpolitischen Prioritäten herausgebildet. In Westeuropa waren die Notenbanken weiterhin auf eine Dämpfung des Preisauftriebs bedacht und haben die monetäre Expansion nochmals merklich gebremst (Schaubild 2). Tatsächlich sind die Inflationsraten und wohl auch die Inflationserwartungen geringer geworden; auf letzteres deutet insbesondere der Rückgang der langfristigen Zinsen hin. In den Vereinigten Staaten dagegen ist die Zentralbank bereits seit Mitte 1990 bemüht, die Konjunktur mittels Zinssenkungen zu beleben. Im Dezember hat sie den Diskontsatz um einen Prozentpunkt auf 3,5 % reduziert und ihn damit binnen Jahresfrist halbiert. Anlaß für diesen Schritt war die

Schaubild 2



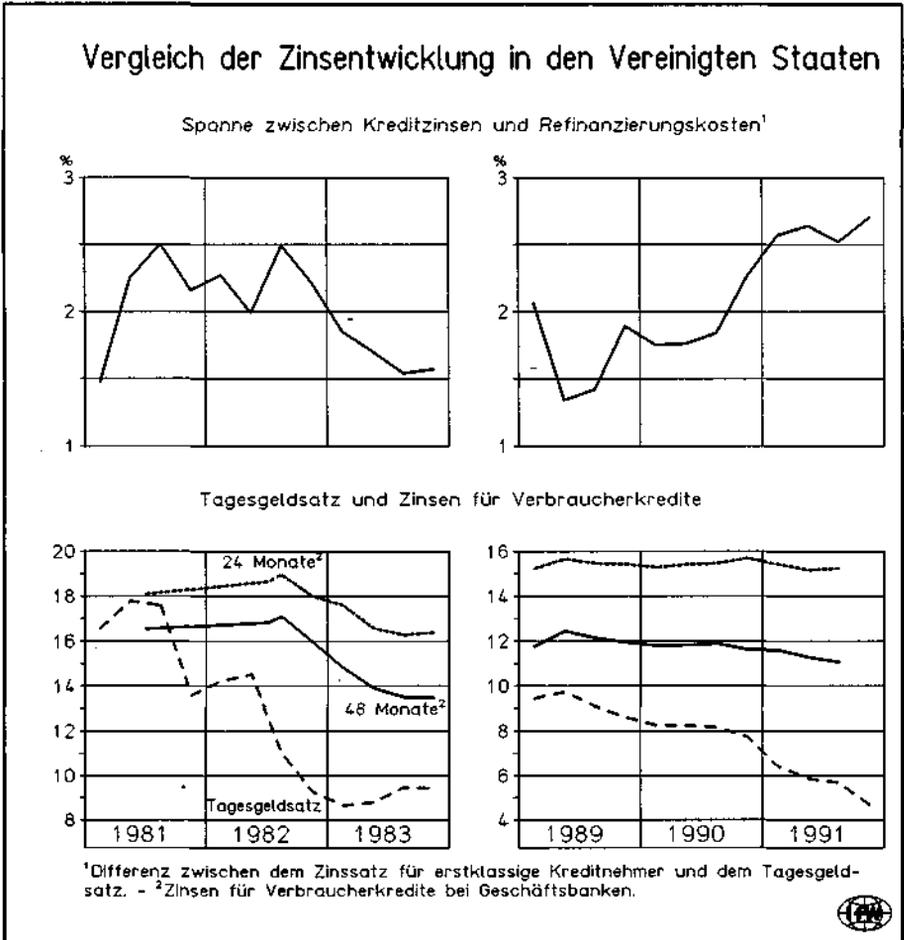
andauernde Konjunkturschwäche. Er wurde aber auch damit begründet, daß die Geldmenge M2 im zweiten Halbjahr 1991 nur wenig zunahm und unter dem Geldmengenziel der Zentralbank lag. Die mäßige Expansion von M2 ist jedoch teilweise Resultat der Zinspolitik, die die kurzfristigen Zinsen stark unter die langfristigen gesenkt hat. Dies hat die Anleger zu einer Umschichtung von Einlagen, die zu M2 zählen, in höher verzinsliche Anlageformen – z. B. Wertpapiere – veranlaßt, die nicht Bestandteil der Geldmenge M2 sind. Gleichzeitig wurden verstärkt Sichteinlagen gehalten, da bei niedrigen kurzfristigen Zinsen die Umwandlung von Sichteinlagen in Spar- und Termineinlagen weniger lohnend wurde. Die Ausweitung der Geldmenge M1 hat sich daher im Jahresverlauf erheblich beschleunigt; Ende 1991 übertraf M1 den Vorjahresstand um nahezu 9 vH. Dies und die große Zinsdifferenz sprechen dafür, daß die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten einen ausgeprägt expansiven Kurs verfolgt. Aller Erfahrung nach werden davon spürbar anregende Wirkungen auf die Konjunktur im Verlauf von 1992 und 1993 ausgehen.

Wegen der noch immer angespannten Lage des amerikanischen Bankensektors und des starken Rückgangs der Immobilienpreise wird es aber wohl länger als in früheren Phasen expansiver Geldpolitik dauern, bis sich die Inlandsnachfrage merklich belebt. Denn die Banken haben die gesunkenen Refinanzierungskosten bisher nur zögernd weitergegeben, da der aufgrund der Krise des Immobiliensektors hohe Bestand an notleidenden Krediten einen erheblichen Abschreibungsbedarf zur Folge hatte und die Gewinnsituation beeinträchtigte. Im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen ist die Spanne zwischen dem Zins für erstklassige Kreditkunden (Prime Rate) und dem Tagesgeldsatz recht hoch und die Zinsen für Verbraucherkredite sind nur wenig gesunken (Schaubild 3).

In den Vereinigten Staaten war die gesamte Verschuldung der privaten Haushalte unter Berücksichtigung der Hypotheken von 1982 bis 1990 im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen von 0,72 auf 0,98 gestiegen. Mit dem höheren Schuldenstand haben sich die Zins- und Tilgungszahlungen in Relation zum verfügbaren Einkommen spürbar erhöht. 1991 waren die privaten Haushalte offenbar bemüht, ihren Schuldenstand zu reduzieren. So hat sich das Volumen der ausstehenden Teilzahlungskredite erstmals seit 1958 verringert. Es ist zu erwarten, daß sich die Kreditnachfrage der privaten Haushalte erhöht, sobald sie ihre Finanzlage konsolidiert haben. Auch dürften die Banken wieder stärker eine Ausweitung ihres Kreditgeschäfts anstreben, nachdem große Institute ihren Abschreibungsbedarf 1991 merklich verringert haben. In der Folge ist mit einem Rückgang der Spanne zwischen Soll- und Habenzinsen zu rechnen. Die Hemmnisse für den Aufschwung dürften sich somit verringern.

Da die konjunkturelle Belebung in den Vereinigten Staaten nach unserer Einschätzung nur langsam in Gang kommen wird – die Kapazitätsauslastung wird im ersten Halbjahr 1992 wohl nochmals zurückgehen und die Beschäftigung stagnieren –, erwarten wir, daß die Leitzinsen von dem bereits niedrigen Niveau weiter gesenkt werden. Erst für das kommende Jahr, wenn sich Produktion und Nachfrage spürbar belebt haben und die Zentralbank von der Nachhaltigkeit des Aufschwungs überzeugt ist, ist ein etwas engerer Kurs der Geldpolitik zu erwarten, der sich am Ziel der Preisniveaustabilität orientiert.

Schaubild 3



Die japanische Notenbank hat ihre Politik angesichts der deutlichen Abkühlung des Konjunkturklimas und nachlassender Preissteigerungen seit Mitte 1991 schrittweise gelockert. Der Diskontsatz ist von 6 auf 4,5 % gesenkt worden; der Rückgang der Geldmarktzinsen war noch stärker und deutet auf eine reichliche Liquiditätsversorgung hin. Infolge verringerter Inflationserwartungen haben sich auch die langfristigen Zinsen erheblich zurückgebildet. Die Abnahme der Finanzierungskosten hat die Kreditaufnahme im Verlauf des zweiten Halbjahres 1991 angeregt. Diese Entwicklungen haben sich in einer merklich beschleunigten Expansion der Geldmenge M1 niedergeschlagen. Im weiteren Verlauf von 1992 und 1993 dürfte die japanische Notenbank einen moderat expansiven Kurs verfolgen.

Während in den Vereinigten Staaten der Diskontsatz 1991 deutlich gesenkt worden war, hat die Deutsche Bundesbank ihre Leitzinsen schrittweise erhöht und dies damit begründet, daß mit den großen Haushaltsdefiziten und den starken Lohnsteigerungen erhebliche Inflationsrisiken verbunden seien. Bedeutsam für die Diskont- und Lombardsatzerhöhung im Dezember war auch, daß sich die monetäre Expansion im vierten Quartal 1991 beschleunigte und sich ein Überschreiten des Geldmengenziels für 1991 abzeichnete. Die übrigen Notenbanken in Westeuropa, die den Zinssenkungsspielraum, der durch die Verringerung der Geldentwertung in den letzten Jahren entstanden war, im Verlauf von 1991 vorsichtig ausgenutzt hatten, sahen sich zu einer Kehrtwendung in der Zinspolitik veranlaßt. Da sie der Stabilität der Wechselkurse in Europa Priorität einräumen, mußten sie ihre Leitzinsen zumeist erhöhen.

Die Bundesbank wird ihren engen Kurs wahrscheinlich zunächst beibehalten, da sie weiterhin beträchtliche Inflationsgefahren sieht. So ist das Niveau der Nachfrage in Westdeutschland nach Einschätzung der Bundesbank so hoch, daß ihr Preiserhöhungen durchsetzbar erscheinen. Erschwerend komme hinzu, daß sich in der gegenwärtigen Lohnrunde Abschlüsse abzeichnen, die weit über den Produktivitätsanstieg hinausgehen. Bevor nicht die Lohnrunde abgeschlossen und die Inflationsrate deutlich zurückgegangen ist, wird die Bundesbank ihre Zinsen wohl nicht senken. Mit einer Lockerung der deutschen Geldpolitik, die auch den anderen europäischen Notenbanken die Möglichkeit gibt, die Zinsen zu senken, ist nach unserer Einschätzung erst im zweiten Halbjahr 1992 zu rechnen.

In den übrigen Ländern Westeuropas war der Anstieg der Geldmenge in der zweiten Jahreshälfte 1991 deutlich geringer als das Wachstum des nominalen Produktionspotentials. Spielraum für eine potentialgerechte Ausweitung der Geldmenge könnten sich die Notenbanken schon vor einer Lockerung der Geldpolitik in Deutschland durch ein Realignment im EWS oder eine Freigabe des Wechselkurses ihrer Währungen verschaffen. Daß es dazu kommt, ist allerdings unwahrscheinlich, denn die Notenbanken haben die Glaubwürdigkeit ihres Stabilitätskurses zumeist mit der Fixierung des Wechselkurses gegenüber der D-Mark verknüpft. Damit wird ein Teil der Verantwortung für die unpopuläre Restriktionspolitik auf die Bundesbank geschoben. Mit Hinweis auf externe Zwänge wird den Tarifparteien Zurückhaltung in der Lohn- und Preispolitik abverlangt. Wenn sich die Währungspolitik nun von dem monetären Anker D-Mark lösen würde, wäre die Glaubwürdigkeit der Ankündigung, die Geldpolitik am Ziel der Geldwertstabilität auszurichten, in Frage gestellt. Es bestünde die Gefahr verstärkter Lohn- und Preiserhöhungen. Ein solcher Rückschlag bei der Verringerung der Inflation würde den Spielraum für Zinssenkungen beseitigen, er könnte sogar dazu führen, daß die Zinsen letztlich höher wären als gegenwärtig.

Schwache Expansion der Staatsausgaben

Die Neuverschuldung des staatlichen Sektors, die von 1984 bis 1989 erheblich zurückgegangen war, ist 1990/91 erstmals wieder gestiegen. In den meisten

Ländern waren dafür konjunkturelle Gründe ausschlaggebend; die Regierungen waren zwar vielfach bemüht, den konjunkturbedingten Ausgabenanstieg zu dämpfen – die Ausgaben des Staates in den OECD-Ländern insgesamt sind in den vergangenen Jahren schwächer gestiegen als das nominale Bruttosozialprodukt –, der Zuwachs der Einnahmen blieb jedoch trotzdem deutlich hinter dem der Ausgaben zurück. In Deutschland führten umfangreiche zusätzliche Ausgaben im Zusammenhang mit der deutschen Vereinigung zu einem sprunghaften Anstieg des staatlichen Haushaltsdefizits. In den Vereinigten Staaten und in Norwegen entstanden erhebliche Mehrausgaben für die Sanierung illiquider Kreditinstitute.

Das Defizit im Bundeshaushalt der Vereinigten Staaten wird im laufenden Haushaltsjahr wohl auf knapp 400 Mrd. US-\$ (6,7 vH des Bruttoinlandsprodukts nach 4,7 vH im Fiskaljahr 1991) ansteigen. Ausschlaggebend für diese beträchtliche Zunahme ist neben rezessionsbedingt nur wenig höheren Einnahmen (2 vH gegenüber dem Vorjahr) der kräftige Ausgabenzuwachs (11 vH), der vor allem aus merklich gestiegenen Aufwendungen für das Gesundheitswesen sowie für die Arbeitslosen- und für die Sozialversicherung resultiert. Die Verteidigungsausgaben sinken hingegen. Die Belastungen, die sich aus der Sanierung von Banken und Sparkassen über die staatliche Einlagensicherung ergeben, dürften in etwa das Niveau im vergangenen Haushaltsjahr erreichen. Der aktuelle Haushaltsplan sieht im kommenden Fiskaljahr 1993 nur eine Begrenzung des Fehlbetrags auf 5,5 vH des Bruttoinlandsprodukts vor.

Trotz hoher Budgetdefizite konzentriert sich die Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten angesichts der konjunkturellen Flaute und der bevorstehenden Präsidentschaftswahlen vornehmlich auf Maßnahmen zur Konjunkturbelebung und weniger auf die Konsolidierung des Bundeshaushalts. Das jüngst von der Regierung vorgelegte Maßnahmenpaket wird vor allem eine kurzfristige Stimulierung von Konsum und Investitionen bewirken, da die vorgesehenen Steuererleichterungen im Wohnungsbau und Sonderabschreibungen für Investitionen auf das Jahr 1992 befristet werden sollen. Folglich dürfte es vor allem zu einem Vorziehen ohnehin geplanter Ausgaben kommen. Die resultierenden Mindereinnahmen werden auf etwa 5 Mrd. US-\$ veranschlagt. Auf Dauer angelegt ist dagegen die geplante Senkung der Kapitalgewinnsteuer, die mittelfristig die Investitionstätigkeit fördern dürfte.

Da es im Verlauf des Frühjahrs zur Verabschiedung eines Konjunkturprogramms kommen dürfte, werden von der Finanzpolitik auf Bundesebene in diesem und im nächsten Jahr wohl leicht expansive Impulse ausgehen. Dem stehen jedoch weitere Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen der Bundesstaaten und Gemeinden gegenüber, so daß insgesamt kaum anregende Wirkungen der Finanzpolitik zu erwarten sind.

In Japan führen die konjunkturelle Abschwächung und die markante Verringerung der Unternehmensgewinne dazu, daß die Steuereinnahmen 1992 kaum steigen werden. Um den Anstieg des Defizits im Zentralhaushalt, der dem mittelfristigen Konsolidierungsplan der Regierung zuwiderläuft, gering zu halten, ist eine Steigerung der Ausgaben um nur 2,7 vH vorgesehen; dies ist die niedrigste Erhöhung seit 1986. Gleichzeitig sollen aber die öffentlichen Investi-

tionen, die zum großen Teil aus einem zweiten Haushalt finanziert werden (dieser soll um fast 11 vH ausgeweitet werden), kräftig expandieren. Angesichts der schwachen Konjunktur sind zusätzliche stimulierende finanzpolitische Maßnahmen während des Sommerhalbjahres wahrscheinlich. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik in diesem Jahr eher expansiv wirken; für 1993 erwarten wir keine nennenswerten Einflüsse auf die Konjunktur von dieser Seite.

In den westeuropäischen Ländern streben die Regierungen weiterhin eine Verringerung der Haushaltsdefizite an. Vielfach wird dabei zugleich versucht, die wirtschaftliche Aktivität durch Ausgabenumschichtungen und Änderungen der Steuerstruktur anzuregen; die Neigung zu aktiver finanzpolitischer Nachfrageanregung ist trotz der anhaltend schwachen Zunahme der Produktion insgesamt gering. Offenbar wird befürchtet, daß eine stärkere Ausweitung der staatlichen Verschuldung das deutlich verschlechterte Konsum- und Investitionsklima zusätzlich belasten und Zinserhöhungen bewirken könnte.

In der Bundesrepublik Deutschland sind Steuern und Beiträge erhöht worden, um das in den Jahren 1990 und 1991 stark gestiegene Defizit im Staatshaushalt zu verringern. Der Ausgabenanstieg dürfte 1992 abermals hoch und erst 1993 geringer als zuvor ausfallen. Insgesamt dürften die Budgetdefizite (einschließlich Treuhandanstalt) 1992 und 1993 jeweils in der Größenordnung von etwa 4 vH des Bruttosozialprodukts liegen. In Frankreich sollen die Höchstsätze der Mehrwertsteuer und die Unternehmenssteuern 1993 gesenkt werden. Wegen dieser Maßnahmen und der konjunkturbedingt stärker steigenden Ausgaben und schwächer expandierenden Einnahmen wird das Defizit im Staatshaushalt von 1991 bis 1993 vermutlich um einen halben Prozentpunkt auf etwa 2,5 vH des Bruttosozialprodukts zunehmen. In Italien hat das Parlament ein Maßnahmenpaket zur Erhöhung der Staatseinnahmen und zur Dämpfung der Ausgaben verabschiedet. Die Entlastung des Staatshaushalts soll sich bis 1993 auf 4 1/2 Prozentpunkte des Bruttosozialprodukts belaufen. Zu erwarten ist jedoch, daß viele der geplanten Maßnahmen vor den allgemeinen Parlamentswahlen im April dieses Jahres nicht in Angriff genommen werden. Außerdem zeichnen sich in anderen Bereichen, etwa bei den Subventionen, erhebliche zusätzliche Ausgaben ab. Eine nennenswerte Verringerung des Defizits ist daher nicht wahrscheinlich. Im Vereinigten Königreich, in dem in diesem Jahr ebenfalls Parlamentswahlen stattfinden, werden die Staatsausgaben 1992 und 1993 kräftig steigen, die Einnahmen nehmen im laufenden Jahr rezessionsbedingt nur schwach zu, und auch im kommenden Jahr dürften sie weniger als die Ausgaben expandieren. Das Budgetdefizit wird sich von 0,7 vH des Bruttosozialprodukts im Jahr 1991 auf rund 3,5 vH im Jahr 1993 erhöhen. Insgesamt wird die Finanzpolitik in Westeuropa 1992 und 1993 in etwa konjunkturneutral sein.

Konvergenzkriterien für die europäische Währungsunion – Dämpfer für die Konjunktur in Europa?

Nach den Beschlüssen von Maastricht wird die dritte Stufe der europäischen Währungsunion, in der der Übergang zu einer europäischen Währung vollzogen wird, frühestens 1997 und spätestens am 1. Januar 1999 beginnen [Lehment,

Scheide, 1992; Siebert, 1992]. Vorher wird der Europäische Rat mit qualifizierter Mehrheit bestimmen, welche Länder die Bedingungen für einen Beitritt zur Währungsunion erfüllen. Er stützt sich dabei auf Berichte der Kommission und des Europäischen Währungsinstituts über den Stand der Konvergenz. Dabei geht es vor allem um die Einhaltung von fünf Kriterien:

- Die Inflationsrate soll in den zwölf Monaten vor der Entscheidung den durchschnittlichen Preisanstieg der drei Länder mit der niedrigsten Geldentwertung um nicht mehr als 1 1/2 Prozentpunkte übersteigen.
- Die langfristigen Zinsen sollen in den zwölf Monaten vor der Entscheidung um nicht mehr als 2 Prozentpunkte höher sein als die der drei Länder mit dem niedrigsten Preisanstieg.
- Das staatliche Haushaltsdefizit soll nicht größer sein als 3 vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts.
- Die gesamte Staatsverschuldung soll nicht über 60 vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts hinausgehen.
- Die nationale Währung darf während der zwei Jahre vor der Entscheidung gegenüber Mitgliedswährungen im Europäischen Währungssystem (EWS) nicht aus eigener Initiative abgewertet worden sein und soll die normale Bandbreite im EWS von 2,25 Prozentpunkten nach oben und nach unten zu keinem Zeitpunkt verlassen haben.

Gemessen an den Ergebnissen für das Jahr 1991 erfüllen nur zwei Mitgliedsländer, Frankreich und Luxemburg, die Voraussetzungen für die Währungsunion (Tabelle 1). Wenn die Mitgliedsländer die Bedingungen ernst nehmen und die Übergangszeit bis zur Endstufe der europäischen Währungsunion möglichst kurz halten wollen, muß die Wirtschaftspolitik deshalb schon 1992/93 an diesen Kriterien ausgerichtet werden. Bei der Verringerung der Inflationsraten haben die meisten Länder, Griechenland und Portugal ausgenommen, schon erhebliche Fortschritte gemacht. Angesichts der seit geraumer Zeit recht engen Geldpolitik ist für 1992 und 1993 mit einer weiteren Abnahme des Preisanstiegs zu rechnen. Die Budgetdefizite und die Staatsverschuldung genügen den Kriterien in vielen Fällen in beträchtlichem Umfange nicht. Hier besteht erheblicher Handlungsbedarf der Wirtschaftspolitik.

Häufig wird befürchtet, daß eine Finanzpolitik, die bei einer anhaltend stabilitätsorientierten Geldpolitik eine starke Reduzierung der Budgetdefizite und auf mittlere Sicht auch der staatlichen Verschuldungsquote anstrebt, den Produktions- und Beschäftigungsanstieg beträchtlich dämpft. Dabei wird vor allem die Nachfragewirkung der Finanzpolitik betont. Nach den Erfahrungen in den siebziger und achtziger Jahren beeinflussen finanzpolitische Maßnahmen zwar das Zeitprofil der Nachfrageentwicklung; sie bewirken, daß Investitions- und Konsumausgaben vorgezogen oder aufgeschoben werden. Aber selbst auf kurze Sicht können die konjunkturell dämpfenden Wirkungen staatlicher Ausgabenkürzung gering gehalten werden, weil den direkten Nachfrageeffekten Angebotswirkungen gegenüber stehen, die ihrerseits schon rasch Investitionen und Produktion anregen. Voraussetzung ist, daß die Konsolidierung Teil einer überzeugenden finanzpolitischen Strategie sind. Es ist deshalb nicht ausgemacht, daß

Tabelle 1 – Konvergenzindikatoren¹ für die europäische Währungsunion – Stand 1991

Land	Inflationsrate	langfristiger Zins	Haushaltsdefizit ²	Staatsverschuldung ²
Belgien	3,2	9,3	6,4*	129*
Dänemark	2,4	10,1	1,7	67*
Bundesrepublik Deutschland ³	3,5	8,6	3,2*	46
Frankreich	3,0	9,0	1,5	47
Griechenland	18,3*	20,8*	17,9*	96*
Irland	3,0	9,2	4,1*	103*
Italien	6,4*	12,9*	9,9*	101*
Luxemburg	3,4	8,1	-1,9	7
Niederlande	3,2	8,9	4,4*	78*
Portugal	11,7*	17,1*	5,4*	65*
Spanien	5,8*	12,4*	3,9*	46
Vereinigtes Königreich	6,5*	9,9	1,9	44
Konvergenzkriterium	4,3	11,4	3,0	60

¹ Ein * bedeutet Nichterfüllung des Konvergenzkriteriums. – ² In vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts. – ³ Inflationsrate für Westdeutschland.

Quelle: Kommission der Europäischen Gemeinschaft.

eine deutliche Verringerung der staatlichen Budgetdefizite die Konjunktur in diesem oder im nächsten Jahr signifikant dämpfen müßte.

Auf mittlere Frist sind die Wirkungen ohnehin positiv, wie die Erfahrungen in einer Reihe von Ländern in den achtziger Jahren zeigen, in denen – bei einer auf die Reduzierung der Inflation bedachten Geldpolitik – eine Finanzpolitik zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte verfolgt wurde. So wurde in Frankreich in den acht Jahren von 1983 bis 1990 der Anstieg des Deflators des Bruttosozialprodukts von fast 10 auf 3 vH und das Haushaltsdefizit von über 3 auf 1,5 vH des Bruttosozialprodukts verringert (Schaubild 4). Das Wirtschaftswachstum in dieser Periode war sogar etwas höher als in den vorangegangenen acht Jahren und entsprach etwa dem durchschnittlichen Produktionsanstieg in der EG. In Irland ist die Inflation von 1982 bis 1990 durch eine starke Verringerung der Geldmengenerweiterung von 15 vH auf etwa 3 vH zurückgegangen. In der zweiten Hälfte der achtziger Jahre ist das staatliche Haushaltsdefizit drastisch gesenkt worden. Der durchschnittliche jährliche Anstieg des Bruttoinlandsprodukts war in dieser Phase mit rund 4 vH fast doppelt so hoch wie in der ersten Hälfte der achtziger Jahre. Ähnliche Erfahrungen im Vereinigten Königreich und in Dänemark zeigen, daß einschneidende Maßnahmen zur Erfüllung oder zur Annäherung an die finanzpolitischen Kriterien für den Beitritt zur Währungsunion nicht zu Lasten von Produktion und Beschäftigung gehen müssen. Ernsthaftige Bemühungen um eine Realisierung der finanzpolitischen Kriterien können die private Investitionstätigkeit vielmehr anregen, wenn sie mit einer Verringerung der staatlichen Inanspruchnahme von Gütern und Dienstleistungen

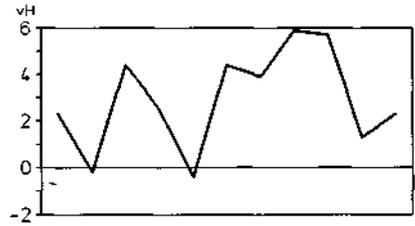
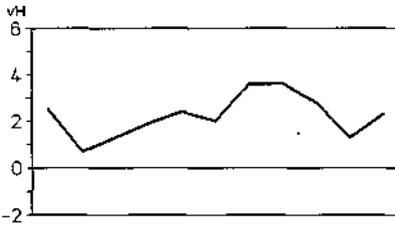
Schaubild 4

Bruttoinlandsprodukt, Haushaltsdefizit und Preisanstieg in Frankreich und Irland

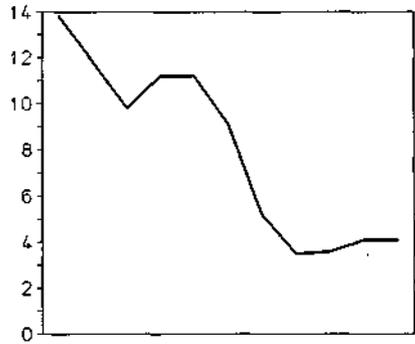
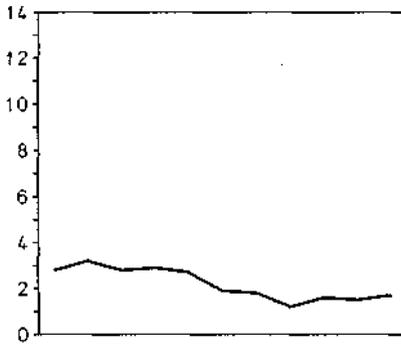
Frankreich

Irland

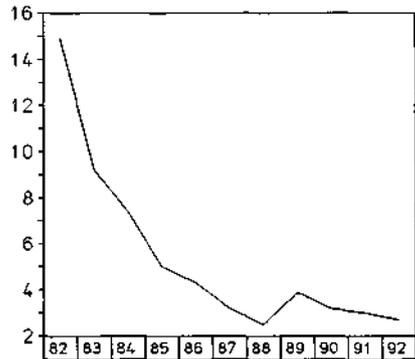
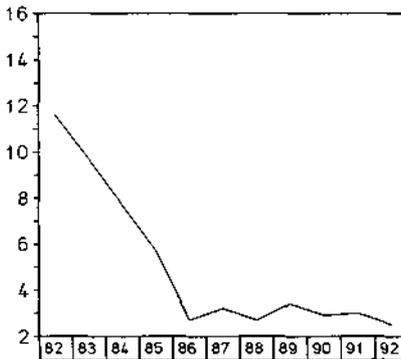
Bruttoinlandsprodukt¹



Öffentliches Haushaltsdefizit²



Deflator des privaten Verbrauchs¹



¹Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. - ²In vH des Bruttoinlandsprodukts.



gen verbunden sind. Sofern die Regierungen allerdings vor allem auf Steuererhöhungen zurückgreifen, wie gegenwärtig in der Bundesrepublik Deutschland, sind eher dämpfende Wirkungen zu erwarten.

Schwierige Anpassungsaufgaben in Mittel- und Osteuropa

In den ehemaligen Planwirtschaften Mittel- und Osteuropas sind Produktion und Beschäftigung 1991 weiter gefallen (Tabelle 2). Die Arbeitslosigkeit stieg in allen Ländern kräftig an. Auch in den im Transformationsprozeß am weitesten fortgeschrittenen Ländern Polen, Ungarn und ČSFR ist noch keine durchgreifende Besserung in Sicht. Zwar ist in vielen Bereichen des privaten Sektors eine zügige Expansion zu verzeichnen; jedoch geht die Produktion in der zum Großteil immer noch staatlichen Industrie zurück.

Der Warenaustausch der ehemaligen RGW-Staaten untereinander verringerte sich drastisch. Dies ist vor allem auf den kräftigen Rückgang der Industrieproduktion zurückzuführen, der sich dadurch ergab, daß die Veränderung der relativen Preise im Zuge der weitgehenden Preisfreigabe und der Öffnung zum Weltmarkt große Teile des Kapitalstocks schlagartig entwertete [Siebert, 1992]. Hinzu kommt, daß die osteuropäischen Produkte seit der Umstellung des Handels der ehemaligen RGW-Länder untereinander auf konvertible Währungen auch innerhalb der Region direkt mit westlichen Produkten um knappe Devisen konkurrieren. Insbesondere die Ausfuhren in die (ehemalige) Sowjetunion sind überaus stark zurückgegangen. Um nahezu ein Viertel gesteigert werden konnten hingegen die Exporte in die OECD-Länder. Allerdings ist ihr Anteil an den – nunmehr sehr niedrigen – Gesamtausfuhren lediglich in Ungarn und in Polen größer als 50 vH.

Äußerst schwierig ist die Situation in Bulgarien, in Rumänien und vor allem in den Staaten der ehemaligen Sowjetunion. Behindert wird die Umstrukturie-

Tabelle 2 – Produktion, Preise und Arbeitslosigkeit in Mittel- und Osteuropa 1989–1991

	Reale gesamtwirtschaftliche Produktion ¹			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote (in vH)	
	(Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH)						1990	1991 ²
	1989	1990	1991 ²	1989	1990	1991 ¹	1990	1991 ²
Bulgarien ...	-0,4	-13,6	-20,0	9,8	64,0	400	1,4	11,0
ČSFR	1,7	-3,0	-14,8	1,4	10,0	54,5	0,3	5,6
Ungarn	-0,2	-5,0	-7,0	17,0	28,9	36	1,1	6,0
Polen	0,5	-12,0	-10,0	244,0	585,4	71	6,1	11,6
Rumänien ...	-7,9	-10,5	-9,0	.	.	160	.	6,0
UdSSR/GUS .	2,4	-4,0	-12,5	7,5	10,0	300	1,8	.

¹ Bruttoinlandsprodukt für Polen, Ungarn; sonst Nationaleinkommen. – ² Schätzung.

rung der Wirtschaft dadurch, daß es in diesen Ländern vielfach noch erhebliche Unsicherheiten über die Ausgestaltung der ordnungspolitischen Rahmenbedingungen gibt.¹ Dies beeinträchtigt die Investitionen, die zu einem zügigen Aufbau moderner Produktionen unerläßlich sind.

In Polen, Ungarn und der ČSFR ist die Umgestaltung zur Marktwirtschaft vergleichsweise weit vorangekommen. Im Handel und in anderen Teilen des Dienstleistungsbereichs hat die Privatisierung große Fortschritte gemacht. Das Interesse des westlichen Auslands an Joint-ventures und Direktinvestitionen ist deutlich gestiegen. Bei der makroökonomischen Stabilisierung wurden zunächst beachtliche Erfolge erzielt [Heinrich, 1991]. Unzureichende Steuereinnahmen und steigende Sozialausgaben für eine wachsende Zahl von Arbeitslosen führten aber 1991 in Polen und in Ungarn wieder zu einem Anstieg der Budgetdefizite. Diese wurden ebenso von der Notenbank finanziert wie Kredite an staatliche Großunternehmen zur Vermeidung von Konkursen oder Massenentlassungen. In der Folge erhöhte sich die Inflationsrate wieder merklich.

Insgesamt wächst der Druck, die notwendige Strukturanpassung zeitlich zu dehnen und Entlassungen hinauszuzögern. Es besteht zunehmend die Gefahr, daß die erforderliche Schließung unrentabler Betriebe unterbleibt und der Rückzug des Staates aus der Produktion zu langsam und nicht umfassend genug erfolgt. Dadurch würden die Attraktivität im Standortwettbewerb geschmälert und die Chancen für einen Aufholprozeß gegenüber Westeuropa verringert werden.

Mit den Reformen in den ehemaligen Planwirtschaften hat sich für die Industrieländer ein Markt von potentiell erheblicher Größe ergeben. Wegen des geringen Einkommensniveaus sind allerdings die Möglichkeiten zur Deckung des Konsums durch westliche Importe vorerst gering. Auch führt der Zusammenbruch vieler Lieferbeziehungen nach der Aufgabe des planwirtschaftlichen Systems zunächst zu einer Verringerung der Investitionen. Daher sind die direkten Nachfrageimpulse aus Osteuropa für die Industrieländer zur Zeit unbedeutend. Wenn umfassende Wirtschaftsreformen glaubwürdig durchgeführt sind und sich die Wirtschaftssubjekte an die neue marktwirtschaftliche Ordnung angepaßt haben, wird sich aber der Aufbau eines modernen, den Notwendigkeiten der internationalen Arbeitsteilung angepaßten Kapitalstocks beschleunigen. Dies wird mit einer kräftigen Nachfrage nach westlichen Investitionsgütern einhergehen. Auch der Markt für Konsumgüter aus westlicher Produktion wird im Zuge eines solchen Wachstumsprozesses rasch größer werden. Zugleich entsteht vielen westlichen Produzenten neue Konkurrenz, auf die sie sich einzustellen haben. Die Aussicht auf neue Absatzmärkte und eine zunehmende Konkurrenz stützt die Investitionstätigkeit westlicher Unternehmen. So gehen von der Öffnung Mittel- und Osteuropas indirekt bereits Impulse auf die Konjunktur in den westlichen Industrieländern aus, obwohl die Wirkungen, die mit den direkten Nachfrageeffekten in Verbindung gebracht werden können, vorerst noch gering sind.

¹ Eine ausführliche vergleichende Analyse des derzeitigen Standes der Ordnungspolitik bieten Glismann, Schrader [1991].

Wenn der Bevölkerung in Osteuropa die wirtschaftlichen Perspektiven fehlen, werden solch krasse Unterschiede im Wohlstandsniveau, wie sie derzeit in der Mitte Europas zu finden sind, bei offenen Grenzen auf längere Sicht wohl zu Wanderungsbewegungen großen Ausmaßes zu führen. Diese werden aber in Westeuropa politisch nicht gewünscht. Wichtig ist es daher, den Umbau der Planwirtschaften und die Integration Mittel- und Osteuropas in die Weltwirtschaft nicht dadurch zu behindern, daß Märkte abgeschottet werden. Die EG hat zwar seit 1990 den Marktzugang für die ehemals sozialistischen Länder schrittweise erleichtert, und im März 1992 treten Assoziierungsabkommen in Kraft, mit denen in vielen Bereichen eine weitgehende Liberalisierung des Handels vorgesehen ist. Doch gerade dort, wo diese Länder gegenwärtig Wettbewerbsvorteile haben dürften – z. B. in der Landwirtschaft, der Textilindustrie, bei Kohle und Stahl –, bleiben mengenmäßige Begrenzungen bestehen. Verhalten sich die EG und die westlichen Industrieländer insgesamt handelspolitisch so restriktiv wie gegenwärtig, dann tragen sie direkt zu einem möglichen Scheitern der Reformprozesse in Mittel- und Osteuropa bei.

Ausblick: Allmähliche Kräftigung der Konjunktur

Obleich die Konjunktur in den Industrieländern gegenwärtig von Stagnationstendenzen geprägt wird, halten wir es für wahrscheinlich, daß im weiteren Verlauf des Jahres die zugrundeliegenden Wachstumskräfte die Oberhand gewinnen. Dafür spricht vor allem, daß sich die Rahmenbedingungen deutlich verbessert haben. So hat sich der Preis- und Kostenauftrieb in vielen Ländern spürbar vermindert. Von der Geldpolitik gehen insgesamt wohl kaum noch nachfragedämpfende Wirkungen aus. Die Notenbanken in den Vereinigten Staaten und in Japan haben ihren geldpolitischen Kurs schon vor geraumer Zeit gelockert, und in Westeuropa wird es wohl zu keiner weiteren Verengung kommen. Die Belebung der Konjunktur wird wahrscheinlich zuerst in den Vereinigten Staaten einsetzen, wo sich die kräftige monetäre Expansion in einer spürbaren Belebung der Inlandsnachfrage niederschlagen wird. In Japan dürften die Zinssenkungen einen beschleunigten Anstieg der Investitionen im Laufe der zweiten Jahreshälfte bewirken. Hingegen wird die Konjunktur in Westeuropa in diesem Jahr noch schwach bleiben, gebremst vor allem durch die bis zur Jahresmitte enge Geldpolitik in Deutschland. Insgesamt wird die Belebung in den Industrieländern 1992/1993 wohl weniger schwungvoll verlaufen als in früheren Konjunkturzyklen. Ein Grund ist, daß in Westeuropa erst 1993 eine nennenswerte Erholung zu erwarten ist. Anders als 1982/1983 wurde zudem in vielen Ländern auf den Einsatz finanzpolitischer Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur verzichtet und der Konsolidierungskurs fortgesetzt.

In den Vereinigten Staaten deutet die spürbare Belebung der Wohnungsbauinvestitionen darauf hin, daß die monetäre Lockerung nun zu greifen beginnt, nicht zuletzt, weil hemmende Faktoren wie die zurückhaltende Kreditvergabe und die geringe Verschuldungsbereitschaft der Verbraucher allmählich abklingen. Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte es deshalb zu einer merklichen Erholung der Inlandsnachfrage kommen. Dabei wird der private Verbrauch

durch den mäßigen Preisauftrieb und durch den allmählichen Rückgang der langfristigen Zinsen gestützt. Dämpfend wirkt hingegen, daß die Beschäftigung in einigen Sektoren wohl noch eine Weile stagnieren wird. Aus diesem Grund wird die Arbeitslosigkeit zunächst noch hoch bleiben und im Jahresdurchschnitt etwa 7 vH betragen. Da die Lagerhaltung sehr niedrig ist, wird sich die Nachfragebelebung rasch in einer Ausweitung der Produktion niederschlagen. Sinkende Finanzierungskosten, eine im Vergleich zu Finanzanlagen steigende Rentabilität von Sachinvestitionen und verbesserte Ertragserwartungen werden wohl eine deutliche Expansion der Ausrüstungsinvestitionen bewirken. Während bei den Exporten erst für 1993 aufgrund der dann zunehmenden Belebung in Westeuropa mit steigenden Zuwächsen zu rechnen ist, dürften die Importe schon im weiteren Verlauf von 1992 merklich zulegen. Das Defizit in der Handelsbilanz wird sich leicht ausweiten und das Leistungsbilanzdefizit auf etwa 50 Mrd. US-\$ (1 vH des Bruttoinlandsprodukts) ansteigen. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt 1992 den Vorjahresstand um etwa 1,5 vH übertreffen (Tabelle 3), wobei sich die Zunahme im zweiten Halbjahr mit einer laufenden Rate von reichlich 3 vH nach knapp 1 vH in der ersten Jahreshälfte deutlich beschleunigen wird. Die Verbraucherpreise werden sich im Jahresdurchschnitt um etwa 3,5 vH erhöhen, nachdem sie 1991 um 4,2 vH gestiegen waren.

Im kommenden Jahr wird sich der Aufschwung wohl in etwas rascherem Tempo fortsetzen, weil die starke Lockerung der Geldpolitik in der ersten Jahreshälfte weiter anregend wirken dürfte. Die Wirtschaftspolitik wird aber vermutlich nicht mehr auf eine Beschleunigung des Anstiegstempos gerichtet sein. Vielmehr dürfte die Geldpolitik auf einen potentialorientierten Kurs ausgerichtet werden, und auch von der Finanzpolitik sind angesichts des erhöhten Konsolidierungsbedarfs keine Impulse zu erwarten. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte mit einem Anstieg von knapp 3,5 vH gegenüber 1992 erstmals seit 1989 wieder stärker als das Produktionspotential zunehmen. Der Preisauftrieb wird

Tabelle 3 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Ländern und Ländergruppen 1991–1993 (Vorjahresvergleich in vH)

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
	1991 ¹	1992 ²	1993 ²	1991	1992 ²	1993 ³
Vereinigte Staaten	-0,7	1,5	3,5	4,2	3,5	3,5
Japan ³	4,5	2,5	4,0	3,3	2,5	2,0
Bundesrepublik Deutschland ^{3,4}	3,2	1,0	2,0	3,5	3,5	2,5
Westeuropa	1,0	1,25	2,25	4,75	4,0	3,5
Industrieländer insgesamt	1,0	1,5	3,0	4,25	3,5	3,25

¹ Teilweise geschätzt. – ² Prognose. – ³ Bruttosozialprodukt. – ⁴ Alte Bundesländer.

Quelle: OECD [b]; [c]; eigene Berechnungen und Schätzungen.

sich aufgrund des mäßigen Kostendrucks und der moderaten Nachfrageexpansion kaum beschleunigen.

In Japan dürfte die konjunkturelle Schwäche zunächst anhalten; erst ab dem Sommer ist als Folge der geldpolitischen Lockerung seit Mitte 1991 und der Belebung der Auslandsnachfrage wieder mit einer stärkeren Ausweitung der Produktion zu rechnen. Der spürbare Rückgang der Zinsen wird die Bauinvestitionen merklich anregen, und auch die Ausrüstungsinvestitionen dürften wieder zunehmen. Hier besteht angesichts der noch immer angespannten Lage am Arbeitsmarkt weiterhin ein hoher Bedarf an Rationalisierungsinvestitionen. Das Motiv der Kapazitätserweiterung wird wegen des hohen Lagerbestandes und der in vielen Bereichen zurückhaltenden Absatzerwartungen wohl vorerst nur langsam an Bedeutung gewinnen. Bei etwas geringerer Beschäftigungsausweitung und nachlassendem Preisauftrieb wird der private Verbrauch in wenig verändertem Tempo expandieren und 1992 im Durchschnitt um etwa 3 vH zulegen. Anregend wirkt die Ausweitung der öffentlichen Investitionen. Mit dem Anstieg der Inlandsnachfrage in der zweiten Jahreshälfte werden die Importe beschleunigt zunehmen. Die Exporte werden durch die Festigung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten gestützt. Das Bruttosozialprodukt wird 1992 den Vorjahresstand wohl um etwa 2,5 vH übertreffen, bei einer deutlichen Beschleunigung des Expansionstempos im Jahresverlauf. Die Zentralbank wird ihren expansiven Kurs aufgeben, sobald eine Besserung der konjunkturellen Situation sichtbar geworden ist, und dann auf einen mehr potentialorientierten Kurs einschwenken. Die expansiven Wirkungen der Geldpolitik werden daher 1993 abklingen. Auch von der Fiskalpolitik werden keine Impulse mehr ausgehen. Wir erwarten, daß die Zuwachsrate des Sozialprodukts reichlich 4 vH betragen wird. Dies entspricht etwa dem Wachstum des Produktionspotentials. Bei nur geringer Erhöhung der Lohnstückkosten wird sich der Anstieg der Verbraucherpreise gegenüber 1992 nochmals leicht ermäßigen und im Durchschnitt etwa 2 vH betragen nach 2,5 vH in diesem Jahr.

In Westeuropa wird der Produktionsanstieg im Verlauf von 1992 mäßig sein. Da die Bundesbank die geldpolitischen Zügel wohl erst im zweiten Halbjahr lockern wird, ergibt sich für die übrigen westeuropäischen Länder nur wenig Spielraum für Zinssenkungen, weil sie wohl weiterhin der Stabilität der Wechselkurse Priorität einräumen werden. Anregende Wirkungen der Geldpolitik sind somit erst für das kommende Jahr zu erwarten. Zudem dämpft die Konjunkturschwäche in Deutschland die Exportaussichten insbesondere der kleineren europäischen Länder. Stützend wirkt hingegen der Aufschwung in Nordamerika. Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Westeuropa wird nach unserer Einschätzung deutlich weniger zunehmen als das Produktionspotential, die Beschäftigung wird wohl stagnieren und die Arbeitslosigkeit wird sich nochmals etwas erhöhen. Für das kommende Jahr erwarten wir eine konjunkturelle Belebung. Das Zinsniveau wird spürbar zurückgehen. Dies dürfte das Konsumklima verbessern und die Investitionstätigkeit anregen. Das Sozialprodukt Westeuropas wird 1992 wohl nur um etwa $1 \frac{1}{4}$ vH zunehmen; im kommenden Jahr dürfte sich der Zuwachs auf rund $2 \frac{1}{4}$ vH beschleunigen. Infolge der mäßigen Nachfrageausweitung und der moderaten Kostenentwicklung wird sich der

Preisauftrieb sowohl im laufenden als auch im kommenden Jahr weiter abschwächen. Im Jahresdurchschnitt werden die Verbraucherpreise den Vorjahresstand 1992 um etwa 4 vH und 1993 um 3,5 vH übersteigen.

In den Industrieländern insgesamt dürfte der Zuwachs des Bruttosozialprodukts 1992 im Vergleich zum Vorjahr etwa 1,5 vH betragen. 1993 dürfte die Zunahme etwa doppelt so groß ausfallen. Der Verbraucherpreisanstieg wird sich im laufenden Jahr auf etwa 3,5 vH ermäßigen. 1993 wird die Inflationsrate etwas niedriger sein. Der Welthandel dürfte 1992 mit einem Anstieg von 4 vH nur wenig stärker expandieren als im vergangenen Jahr (3 vH). Im kommenden Jahr wird er das Vorjahresniveau wohl um rund 6 vH übertreffen.

Summary

Gradual Recovery in the Industrial Countries

International Recovery on Hold

In the course of 1991, growth differentials between the big industrial countries, which had characterized the world economy in winter 1990/1991, narrowed markedly. In the United States and in Canada, the recovery that had started in the spring of 1991 stalled in the second half of the year. In Japan and in western Germany, the hitherto very strong growth in output slowed down considerably in spring 1991 and remained weak in the rest of the year; in western Europe as a whole stagnation persisted. In winter 1991/1992, real GDP in the industrial countries grew at an estimated annual rate of about 1 p.c. Employment remained flat and unemployment increased noticeably. Due to the low increase of demand and production world trade expanded only moderately. Inflation eased somewhat in winter, consumer prices rose at an annual rate of some 3 p.c. compared to 4 p.c. in summer 1991.

Economic Policy Conditions Allow Gradual Recovery

Prospects for a recovery of demand and production in the industrial countries are not unfavorable. In most countries, the rise in costs and prices has declined substantially and will presumably decrease further. In the United States and in Japan, the central banks have eased monetary policy in 1991 and will stick to the expansionary course in 1992. In western Europe, central banks will probably be able to somewhat loosen the tight monetary stance in the second half of 1992. Business investment in western Europe is favorably influenced by the completion of the single market. Besides, starting in 1993, the European Economic Area will be created, which is supposed to result in a single market between the EC and the EFTA-countries.

Investors React to Economic Reforms in the East

Presumably, the development in eastern Europe will not noticeably influence demand in the OECD countries in the short run. Nevertheless, investment

behaviour in the West might be affected by the economic reforms in the East and the reductions of tariffs between the EC and those countries over the next years. The emerging division of labor is likely to gradually result in increasing shipments by eastern countries, which will intensify competition in the West. On the other hand, the reform countries will increase their demand for western consumer goods and capital goods.

Stronger Growth in Industrial Countries in 1993

Though economic activity in the industrial countries is still flagging output growth is likely to strengthen somewhat in the later course of the year. In total, compared to former business cycles the upswing in 1992/1993 will be moderate, partly because the recovery in western Europe will gather momentum only in 1993. Furthermore, unlike in 1982/1983, most countries are not stimulating the economy by expansionary fiscal measures but continue the course of budget consolidation.

In the industrial countries as a whole, the rise in GNP in 1993 will be roughly twice as high as the 1.5 p.c. increase expected for 1992. The inflation rate will decrease to 3.5 p.c. in 1992 and 3 p.c. next year. World trade is expected to strengthen only slightly in 1992, to 4. p.c. from last year's 3 p.c. Next year an increase of 6 p.c. is likely.

Budding Recovery in the United States

In the United States, the turnaround in housing investment suggests that the monetary relaxation is beginning to take hold. Furthermore, after having reduced their debt burden consumers begin to increase their demand for credit. In the course of the year, domestic demand is expected to pick up markedly. In 1992, GDP growth is expected to accelerate from a mere 1 p.c. in the first half to 3 p.c. in the second half of the year. Consumer prices will rise by 3.5 p.c. on average, following a 4.2 p.c. increase in 1991.

Next year, the recovery will gain momentum due to the stimulating effects of the strong monetary expansion. Following a 1.5 p.c. increase in 1992 GDP will grow by 3.5 p.c. in 1993 thus exceeding the growth rate of potential output for the first time since 1989. Owing to the moderate cost pressure and the relatively soft upswing inflation will remain unchanged.

Gradual Return to Higher Growth in Japan

In Japan, demand will be weak in the first half of 1992. However, due to the monetary easing since mid 1991 and an upturn of orders from abroad a stronger expansion of production is expected to start in summer 1992. For the year 1992 as a whole, GNP is forecast to be some 2.5 p.c. higher than in 1991. This implies a considerable acceleration of growth in the course of the year. Against the background of the recovery, the central bank presumably will shift its focus again on preventing a rekindling of inflation and will therefore turn to a slightly less expansionary monetary stance in the course of the second half of 1992. Thus,

the stimuli of monetary policy will recede during 1993. While supporting the economy in 1992, no expansionary effects are expected from fiscal policy in 1993. We forecast GNP to increase by some 4 p.c. in 1993, a rate which roughly corresponds to the growth of potential output. Inflation will further decelerate. In 1992 and 1993, the increase in consumer prices is likely to be in the order of 2.5 p.c. and 2 p.c., respectively.

Weak Expansion in Western Europe

In western Europe, economic activity will remain subdued in the course of 1992. The Bundesbank is not expected to ease its monetary stance before summer. As other central banks in western Europe will presumably give priority to the stability of exchange rates their scope for interest rate reductions is strongly restrained. In our assessment, the increase in total production in western Europe will be significantly below the growth rate of potential output; employment will stay flat and, consequently, unemployment is expected to rise once more. In 1993, economic activity is likely to recover, albeit slowly. Western European GNP will rise by 2 1/4 p.c. in 1993, following a mere 1 1/4 p.c. increase in 1992. In both years, consumer price inflation will be dampened by a relatively slow expansion of demand and moderate cost increases. Consumer prices will exceed last year's level by 4 p.c. in 1992, and by 3.5 p.c. in 1993.

Literaturverzeichnis

- GLISMANN, Hans-H., Klaus SCHRADER, „Zur ordnungspolitischen Situation in den Ländern Osteuropas“. *Die Weltwirtschaft*, 1991, H. 2, S. 95–129.
- HEINRICH, Ralph, „Gesamtwirtschaftliche Stabilisierungspolitik in Polen, Ungarn und der ČSFR: Eine Zwischenbilanz“. *Die Weltwirtschaft*, 1991, H. 2, S. 146–159.
- LEHMENT, Harmen, Joachim SCHEIDE, „Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Probleme des Übergangs“. *Die Weltwirtschaft*, 1992, H. 1.
- OECD [a], *Economic Outlook*. Paris, Dezember 1991.
- [b], *Main Economic Indicators*. Paris, lfd. Jgg.
- [c], *Quarterly National Accounts*. Paris, lfd. Jgg.
- SIEBERT, Horst, *Die reale Anpassung bei der Transformation einer Planwirtschaft*. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 500, Januar 1992.
- , „Bedingungen für eine stabile europäische Währung“. *Die Weltwirtschaft*, 1992, H. 1.