

Bessin, Stefanie et al.

Article — Digitized Version

Mäßiger Produktionsanstieg 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) : Mäßiger Produktionsanstieg in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 107-133

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1530>

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.

Mäßiger Produktionsanstieg in den Industrieländern

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

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Industrieländern, die im zweiten Halbjahr 1991 stagniert hatte, war im bisherigen Verlauf des Jahres 1992 wieder leicht aufwärts gerichtet. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im ersten Halbjahr mit einer laufenden Jahresrate von rund 1 vH gestiegen sein. Bei der nur schwachen Expansion ist die Kapazitätsauslastung weiter, wenngleich verlangsamt, zurückgegangen. Stützende Wirkungen für die Konjunktur kamen insbesondere vom privaten Verbrauch, aber auch vom Export. Die Exporte wurden vor allem durch eine beschleunigte wirtschaftliche Expansion in einer Reihe von Entwicklungs- und Schwellenländern angeregt. Bedeutsam für die Belebung des privaten Verbrauchs war, daß sich die Verschuldungssituation der privaten Haushalte in einigen Ländern entspannt hat, zum Teil sind auch die kurzfristigen Zinsen deutlich gesunken. Die Kapitalmarktzinsen haben sich dagegen trotz einer Abnahme der Inflationsraten kaum verringert. Das hohe Zinsniveau und die rückläufige Kapazitätsauslastung haben die Gewinnaussichten der Unternehmen merklich verschlechtert und maßgeblich dazu beigetragen, daß die Investitionen nochmals gesunken sind.

Die Zunahme der Zahl der Arbeitslosen hat sich bis zum Frühjahr 1992 fortgesetzt. Die Arbeitslosenquote betrug im Frühsommer 1992 knapp 7,5 vH; sie hat sich seit Mitte 1990, als sie ihren niedrigsten Stand im vergangenen Aufschwung erreicht hatte, um 1,5 Prozentpunkte erhöht. Der Anstieg der Konsumentenpreise, der sich 1991 verlangsamt hatte, schwächte sich im ersten Halbjahr 1992 nicht weiter ab; im Frühjahr übertrafen sie den Stand des Vorjahres um 3,5 vH.

In der geldpolitischen Ausrichtung bestehen weiter ausgeprägte Unterschiede zwischen den Industrieländern. In den Vereinigten Staaten ist die Geldpolitik in den vergangenen zwei Jahren massiv gelockert worden. Die Notenbank hat ihre expansive Politik bis zuletzt fortgesetzt. Die Geldmenge M1 erhöhte sich vom dritten Quartal 1991 bis zum ersten Quartal 1992 mit einer laufenden Jahresrate von rund 15 vH. Der Konjunkturanstieg gilt allgemein als noch nicht robust. Mit einer deutlich weniger expansiven Politik ist wohl erst zu rechnen, wenn die Belebung sichtbar an Breite und Stärke gewonnen hat. Wir erwarten, daß die Zentralbank Anfang 1993 beginnen wird, die Zinsen in kleinen Schritten zu erhöhen. In Japan hat die Notenbank den restriktiven Kurs vor etwa einem Jahr aufgegeben. Der Diskontsatz wurde schrittweise von 6 auf 3,75 % gesenkt, und in der Folge weitete sich die Geldmenge M1 rasch aus. Für Westeuropa ist maßgeblich, daß die Deutsche Bundesbank wegen interner Gefährdungen der Preisstabilität eine restriktive Geldpolitik betreibt. Eine Senkung der Leitzinsen in Deutschland, die anderen westeuropäischen Zentralbanken Spielraum zu

einer spürbaren Lockerung der Geldpolitik gäbe, wird wohl erst erfolgen, wenn die Bundesbank die Inflationsgefahren deutlich geringer und das Konjunkturklima erheblich ungünstiger einschätzt als gegenwärtig. Für die Prognose ist unterstellt, daß die Leitzinsen im Herbst leicht herabgesetzt werden und eine weitere Lockerung der Geldpolitik im Verlauf von 1993 stattfindet. In den Industrieländern wird die Differenzierung der Geldpolitik in starkem Maße bestimmend für unterschiedliche konjunkturelle Entwicklungen bleiben.

Die Finanzpolitik wird die Konjunktur insgesamt nur wenig beeinflussen. In den meisten Ländern ist das Haushaltsdefizit 1991 merklich gestiegen, vor allem aus konjunkturellen Gründen; zum Teil waren aber auch Sonderfaktoren bedeutsam, z. B. in den Vereinigten Staaten Aufwendungen zur Sanierung von Finanzinstituten und in Deutschland Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Vereinigung. Nunmehr sind die Regierungen zumeist bestrebt, einen weiteren Anstieg der Defizite zu verhindern oder sie zu verringern. In den Vereinigten Staaten sollen Mehrausgaben im Bundeshaushalt durch Streichungen an anderer Stelle – insbesondere im Verteidigungshaushalt – ausgeglichen werden. Die Bundesstaaten und Gemeinden wollen Ausgaben kürzen und Steuern erhöhen. Insgesamt wird die amerikanische Finanzpolitik die Konjunktur in diesem und im nächsten Jahr wohl eher leicht bremsen. In Westeuropa werden die meisten Länder die Budgetdefizite zurückführen. Für fast alle EG-Länder besteht schon jetzt auch deshalb ein Zwang dazu, weil sie die im Vertrag von Maastricht beschlossenen finanzpolitischen Konvergenzkriterien für den Eintritt in die Währungsunion erfüllen wollen.¹ Die westeuropäischen Länder werden in diesem und im kommenden Jahr den Schwerpunkt im allgemeinen mehr auf eine zurückhaltende Ausgabengestaltung als auf eine Erhöhung der Steuerquote legen, weil weiter auf die mittelfristige Verbesserung der Angebotsbedingungen und damit die Stärkung der Wachstumskräfte gesetzt wird. Konjunkturell wirkt dieser Kurs der Finanzpolitik allerdings eher etwas dämpfend. Für Japan ist hingegen 1992 und – weniger ausgeprägt – 1993 mit konjunkturstützenden Einflüssen der Finanzpolitik zu rechnen; die öffentlichen Investitionen werden kräftig ausgeweitet. In den Industrieländern insgesamt dürfte die Finanzpolitik in diesem und im nächsten Jahr leicht bremsende Einflüsse auf die Konjunktur ausüben.

In Europa gehen weiterhin positive Einflüsse von der schrittweisen Verwirklichung des Binnenmarktes der EG aus. Die Schaffung des Europäischen Wirtschaftsraums von EG- und EFTA-Staaten dürfte zusätzliche Impulse geben. Stabilisierend wirkt auch, daß die Aussichten auf einen erfolgreichen Abschluß der GATT-Verhandlungen über die Liberalisierung im Welthandel nach dem Kompromiß über die EG-Agrarpolitik besser geworden sind.

Der Wechselkurs des US-Dollar gegenüber der D-Mark war seit dem Herbst 1991 relativ stabil. Im Prognosezeitraum werden sich die wechsellkursstärkenden und -schwächenden Tendenzen wohl etwa die Waage halten. Was den US-Dollar anlangt, dürfte der positive Effekt der verbesserten Konjunktur durch den negativen Einfluß einer allmählichen Zunahme der Inflationserwartungen kom-

¹ Zu den Konvergenzkriterien vgl. Lehment und Scheide [1992].

pensiert werden. Für die D-Mark werden sich die kursdämpfenden Effekte des starken Anstiegs der Staatsverschuldung und die kursstützenden Wirkungen, die mit den ersten Umstrukturierungserfolgen in den Bundesländern in Form von sichtbar höherer Produktion zu erwarten sind, vermutlich etwa ausgleichen. Wir halten es für wahrscheinlich, daß sich der Wechselkurs des US-Dollar gegenüber der D-Mark im Prognosezeitraum wenig verändern wird. Im EWS sind keine Wechselkursanpassungen zu erwarten, da die Regierungen insbesondere nach den Beschlüssen von Maastricht Zweifel an der Stabilitätsorientierung ihrer Politik nicht aufkommen lassen möchten. Wir nehmen an, daß sich der Ölpreis im Prognosezeitraum in der Größenordnung von 20 US-\$ je Barrel bewegen wird.

Insgesamt deutet vieles daraufhin, daß die Erholung in den Vereinigten Staaten im Verlauf dieses Jahres an Kraft gewinnen und 1993 andauern wird. Dies wird die Nachfrage in anderen Ländern stützen. Wirtschaftspolitische Anregungen werden in Japan dazu beitragen, daß die konjunkturelle Flaute im Verlauf des zweiten Halbjahres 1992 überwunden wird. Im Jahr 1993 dürfte die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung dort wieder steigen. In Westeuropa hingegen werden die internen Auftriebskräfte 1992 voraussichtlich schwach bleiben. Erst für das nächste Jahr ist – begünstigt durch den Aufschwung in den Vereinigten Staaten und Japan – mit einer spürbaren Belebung zu rechnen. Hinzu kommen dann allmählich auch Anregungen von der schrittweisen Lockerung der Geldpolitik.

Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in den Industrieländern insgesamt wird im Jahr 1992 mit etwa $1\frac{3}{4}$ vH zwar größer als im Vorjahr (1 vH) sein, aber er bleibt erneut hinter dem Wachstum des Produktionspotentials zurück (Tabelle 1). Erst für 1993 zeichnet sich mit einer Rate von voraussichtlich $2\frac{3}{4}$ vH eine höhere Auslastung der Kapazitäten ab. Der Verbraucherpreisanstieg in den Industrieländern wird sich mit einer Rate von 3,5 vH in diesem und $3\frac{1}{4}$ vH im nächsten Jahr leicht verringern. Der Welthandel wird in diesem Jahr außer von dem kräftigen Wachstum in vielen Entwicklungs- und Schwellenländern von der konjunkturellen Belebung in den Vereinigten Staaten angeregt werden; die Expansion wird jedoch mit 4 bis 5 vH zunächst verhalten sein. Mit der verbesserten Konjunktur in den anderen Industrieländern wird sich die Ausweitung des Welthandels im Jahr 1993 beschleunigen; der Zuwachs dürfte rund 6 vH betragen.

In Mittel- und Osteuropa vertieft sich die Anpassungskrise der Länder auf dem Weg in die Marktwirtschaft vorerst noch. In allen Ländern ist die gesamtwirtschaftliche Produktion, die schon 1991 erheblich zurückgegangen war, weiter gesunken, und die Zahl der Arbeitslosen ist stark gestiegen. Für das laufende Jahr ist allenfalls für Polen und für Ungarn mit einer Stabilisierung der Produktion zu rechnen. Für 1993 besteht die Chance, daß es zu einer leichten Erholung kommt, auch in der ČSFR könnte der Tiefpunkt dann überwunden sein. In den übrigen osteuropäischen Ländern, in denen die Reformen weniger weit gediehen sind, wird auch der Schrumpfungsprozeß wohl erheblich länger dauern. Die Arbeitslosenquote, die Ende 1991 für Mittel- und Osteuropa mit 8 vH ausgewiesen wurde, wird sich 1992 weiter erhöhen. Der Handel der Län-

Tabelle 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1991–1993 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH ¹	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		1991	1992 ²	1993 ²	1991	1992 ²	1993 ³
Westdeutschland	9,5	3,4	1,0	1,5	3,5	4,0	3,5
Frankreich	7,6	1,2	2,0	3,0	3,1	3,0	3,0
Italien	6,9	1,4	1,5	2,0	6,4	5,5	5,0
Vereinigtes Königreich ³	6,2	-2,1	0,5	2,5	5,8	4,0	3,5
Spanien	3,1	2,4	2,5	3,0	5,9	6,0	5,0
Niederlande	1,8	2,1	1,5	2,5	3,9	4,0	3,0
Belgien	1,2	1,4	1,5	2,5	3,2	3,0	3,0
Dänemark	0,8	1,0	2,0	3,0	2,4	2,5	2,5
Griechenland	0,4	1,0	1,5	2,0	19,5	14,0	12,0
Portugal	0,4	2,4	2,5	3,0	11,3	9,0	6,5
Irland	0,3	1,5	2,5	3,0	3,2	3,0	3,0
EG-Länder	38,2	1,4	1,50	2,50	4,8	4,25	3,75
Nachrichtlich:							
Deutschland insgesamt		0	1,5	2,0	.	.	.
Schweiz	1,6	-0,5	1,5	2,0	5,8	4,0	3,5
Schweden	1,5	-1,4	-0,5	1,5	9,4	2,5	3,0
Österreich	1,0	3,0	2,0	3,0	3,3	3,5	3,0
Finnland	0,9	-6,1	-1,5	2,5	4,2	3,0	3,0
Norwegen	0,7	1,6	2,0	2,5	3,4	2,5	3,0
Westeuropa	43,9	1,1	1,25	2,50	4,8	4,00	3,75
Vereinigte Staaten	34,0	-0,7	2,0	3,0	4,2	3,0	3,5
Japan	18,4	4,4	2,5	4,0	3,3	2,5	2,0
Kanada	3,7	-1,5	1,5	3,5	5,6	2,0	3,0
Länder insgesamt	100,0	1,0	1,75	2,75	4,2	3,50	3,25

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

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

der untereinander dürfte nochmals schrumpfen. Die Exporte der Region insgesamt in den Westen werden sich 1992 – auch begünstigt durch den erleichterten Zugang zum Europäischen Markt – merklich ausweiten, und die Importe dürften trotz abnehmender Produktion, sinkender Realeinkommen und rückläufiger Anlageinvestitionen leicht steigen, insbesondere auch im Zusammenhang mit Direktinvestitionen und Kompensationsgeschäften.

Von der Nachfrage in Mittel- und Osteuropa gehen 1992 und 1993 keine nennenswerten Impulse auf die Konjunktur in den westlichen Industrieländern aus. In Westeuropa könnte das verstärkte Angebot osteuropäischer Produzenten

den Wettbewerb in einigen Märkten aber tendenziell erhöhen. Auf diesen Anpassungsdruck werden die westeuropäischen Produzenten vermutlich mit einer Ausweitung der Investitionen zur Änderung der Produktpalette oder zur Rationalisierung der Produktionsprozesse reagieren.

Vereinigte Staaten: Konjunkturelle Erholung

In den Vereinigten Staaten hat sich die Konjunktur in der ersten Jahreshälfte 1992 spürbar belebt. Das Bruttoinlandsprodukt, das sich im zweiten Halbjahr 1991 nur um knapp 1,5 vH erhöht hatte, dürfte in der ersten Hälfte des Jahres 1992 mit einer laufenden Jahresrate von 2,5 vH zugenommen haben. Die Industrieproduktion, die im Winter merklich gesunken war, steigt seit Februar, und die Kapazitäten wurden zuletzt wieder stärker ausgelastet (Schaubild 1). Auch auf dem Arbeitsmarkt hat eine Belebung eingesetzt. Die Zahl der Beschäftigten hat seit Jahresbeginn – vor allem im Dienstleistungssektor – leicht zugenommen. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich dagegen bis zuletzt und lag im Mai 1992 mit 7,5 vH um etwa 2 Prozentpunkte über dem Niveau zu Beginn der letzten Rezession im Sommer 1990. Damit fiel der Anstieg im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen eher milde aus. Die noch gegenläufige Entwicklung bei Beschäftigung und Arbeitslosigkeit dürfte darauf zurückzuführen sein, daß sich mit der Verbesserung der Beschäftigungschancen im Zuge des Aufschwungs nun wieder mehr Menschen um einen Arbeitsplatz bemühen.

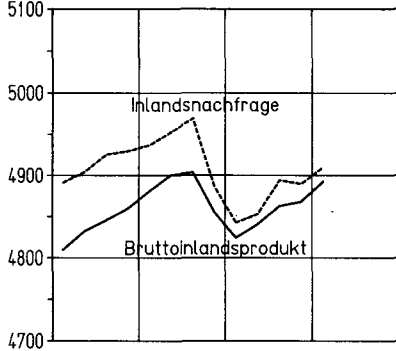
Die konjunkturelle Erholung wurde vor allem vom privaten Verbrauch getragen, der im ersten Quartal 1992 mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 5 vH sehr kräftig expandierte. Die konjunkturelle Grundtendenz wird hier aber wohl deutlich überzeichnet. Zwar sind die verfügbaren Einkommen merklich gestiegen. Ausschlaggebend war aber wohl die Verringerung des Zinsniveaus, die die Verschuldungsbereitschaft der Konsumenten erhöht hat, nachdem es 1991 zu einem Rückgang der Verbraucherkredite gekommen war. Mit einem weiteren Rückgang der Zinsen ist aber nicht zu rechnen.

Überdurchschnittlich expandierten die Wohnungsbauinvestitionen, die aufgrund der deutlich gesunkenen Hypothekenzinsen schon in der zweiten Jahreshälfte 1991 kräftig gestiegen waren. Dagegen sind die Investitionen im gewerblichen Bau aufgrund vorhandener Überkapazitäten weiter rückläufig. Verbesserte Absatz- und Ertragsersparungen haben eine Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen im ersten Halbjahr 1992 um etwa 3 vH bewirkt.

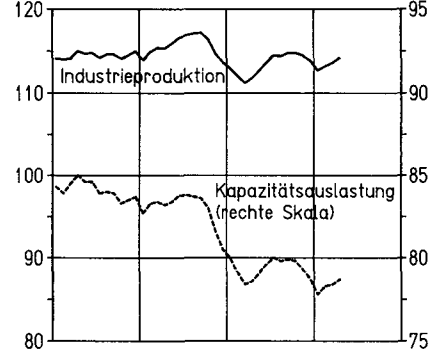
Trotz der anhaltenden Konjunkturschwäche in den Industrieländern sind die Exporte im Winterhalbjahr spürbar ausgeweitet worden, was auf eine relativ günstige Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Anbieter schließen läßt. Stützend für die Exportentwicklung dürfte auch gewirkt haben, daß die Wirtschaft in den Schwellen- und Entwicklungsländern – insbesondere in Lateinamerika und Südostasien – aufgrund von Reformmaßnahmen kräftig expandiert hat. Dies begünstigt die Ausfuhr der Vereinigten Staaten, da der Anteil der amerikanischen Exporte dorthin relativ hoch ist. Auch die Importe haben im Verlauf des ersten Halbjahres mit der Kräftigung der Inlandsnachfrage merklich zugenom-

Indikatoren¹ zur Konjunktorentwicklung in den Vereinigten Staaten

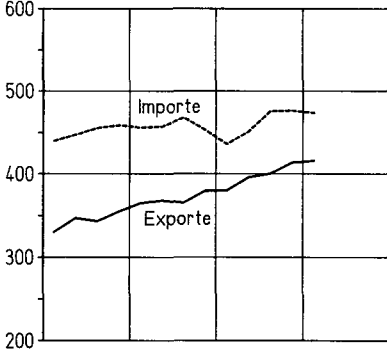
Mrd.US-\$ Bruttoinlandsprodukt und Inlandsnachfrage²



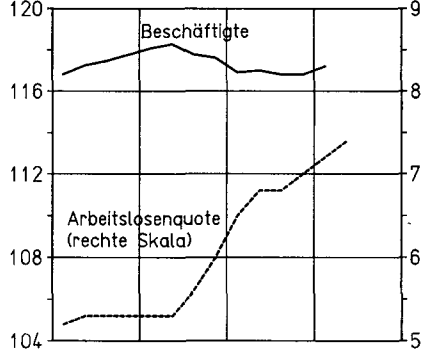
Industrieproduktion und Kapazitätsauslastung
1985=100 vH



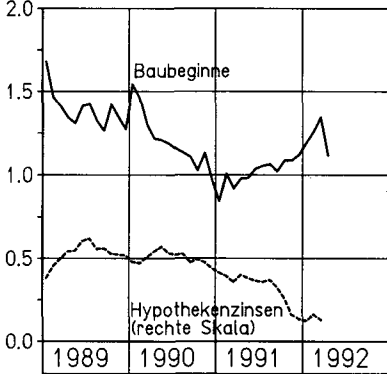
Außenhandel^{2,3}



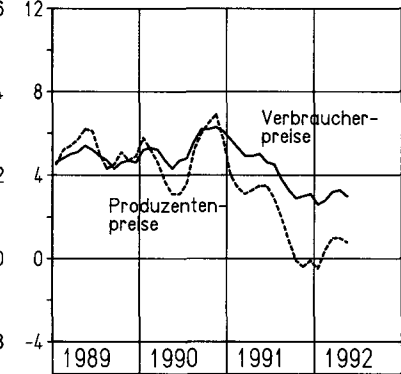
MILL. Arbeitsmarkt



MILL. Baubeginne und Zinsen



% vH Preise⁴



¹Saisonbereinigt. - ²In Preisen von 1987. - ³Waren nach der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. - ⁴Veränderungen gegenüber dem Vorjahr.



men. Das Handelsbilanzdefizit, das seit 1987 von 159 Mrd. US-\$ auf 73 Mrd. US-\$ im Vorjahr gesunken war, ist wohl erneut gestiegen.

Der Preisauftrieb ist unverändert mäßig. Die Verbraucherpreise erhöhten sich in der ersten Hälfte des Jahres 1992 mit einer laufenden Rate von reichlich 3 vH. Der Kostendruck hat sich abgeschwächt, da der Lohnzuwachs verhalten blieb und die Produktivität – auch bei zuletzt wieder stärker ausgelasteten Kapazitäten – wohl spürbar gestiegen ist. Insgesamt sind das Niveau der Nachfrage und die Kapazitätsauslastung aber noch so niedrig, daß Preiserhöhungen kaum durchzusetzen sind.

Unter dem Eindruck der andauernden Konjunkturschwäche hatte die amerikanische Zentralbank den Kurs der Geldpolitik im vergangenen Jahr nochmals stark gelockert. Die vorerst letzte Zinssenkung – die Reduzierung der Federal Funds Rate auf 3,75 % – erfolgte Anfang April, wobei die Befürchtung, die Belebung könnte sich als nicht dauerhaft erweisen, ausschlaggebend gewesen sein dürfte. Die kurzfristigen Marktzinsen liegen derzeit bei knapp 4 % und sind damit um mehr als 4 Prozentpunkte niedriger als auf dem zurückliegenden Zinsgipfel im Frühjahr 1989. Hingegen haben sich die langfristigen Zinsen nur wenig zurückgebildet; seit Jahresbeginn sind sie sogar wieder leicht gestiegen. Für zehnjährige Staatsanleihen betragen sie zuletzt etwa 7,5 %. Hier spiegelt sich anscheinend die Sorge wider, die Inflation könne sich erneut verstärken.

Die monetäre Expansion hat sich im Verlauf des Winterhalbjahres nochmals beschleunigt. So expandierte die Geldmenge M1, die für gewöhnlich in engem Zusammenhang mit der realwirtschaftlichen Aktivität steht, von November bis Mai mit einer laufenden Jahresrate von etwa 15 vH. Dagegen stieg die Geldmenge M2, die die Zielgröße der amerikanischen Geldpolitik ist, nur um etwa 2 vH. Die Rate liegt unter dem Geldmengenziel von 2,5 bis 6,5 vH. Die mäßige Zunahme von M2 ist teilweise eine Folge der durch die Geldpolitik induzierten Senkung der Geldmarktzinsen. Sie veranlaßt die Anleger zu einer Umschichtung von Einlagen, die zu M2 gehören, in höher verzinsliche nicht in M2 enthaltene Anlageformen. Zugleich bewirken die niedrigen Geldmarktzinsen Umschichtungen innerhalb von M2 hin zur Bargeldhaltung und zu den Sichteinlagen, weil bei den niedrigeren Zinsen für die in M2 enthaltenen Termineinlagen die Kosten der Haltung liquider Mittel relativ sinken. Eine weitere Reduzierung der kurzfristigen Zinsen würde wohl eher die Erwartung steigender Inflation wecken und einen Anstieg der langfristigen Zinssätze induzieren, der seinerseits die Belebung der Konjunktur dämpfen würde. Eine nochmalige Senkung der Notenbankzinsen ist daher unwahrscheinlich. Ebenso wenig ist für den Verlauf des Jahres 1992 mit einer Straffung der geldpolitischen Zügel zu rechnen, da die Zentralbank die Preisstabilität angesichts des moderaten Aufschwungstempos offenbar als wenig gefährdet ansieht. Alles in allem werden von der bisherigen monetären Lockerung im Jahresverlauf kräftig anregende Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen.

Etwa von Beginn des kommenden Jahres an dürfte die Notenbank bei lebhafter konjunktureller Expansion und nach einer leichten Beschleunigung des Preisauftriebs die Geldmarktzinsen wieder erhöhen.

Im Gegensatz zu früheren Aufschwungphasen wird die Finanzpolitik in diesem und im kommenden Jahr die Konjunktur wohl leicht dämpfen. Die zu Jahresbeginn diskutierten Steuersenkungen und Ausgabenerhöhungen kamen wegen fehlender politischer Mehrheiten nicht zustande. Auch dürfte das 1990 verabschiedete Haushaltsgesetz disziplinierend gewirkt haben, das Ausgabensteigerungen bzw. Einnahmensenkungen nur bei entsprechender Deckung aus anderen Haushaltstiteln erlaubt. Das Defizit im Bundeshaushalt wird sich im Fiskaljahr 1992 nach den Schätzungen der Regierung beträchtlich auf nahezu 400 Mrd. US-\$ erhöhen; dies entspricht rund 6,7 vH des Bruttoinlandsprodukts nach 4,7 vH im vergangenen Haushaltsjahr. Ausschlaggebend für diese Entwicklung ist die Rezession. Das um konjunkturelle Effekte und um die Ausgaben für die Sanierung von Sparkassen und Banken bereinigte strukturelle Defizit wird im Fiskaljahr 1992 etwa 4,5 vH des Bruttoinlandsprodukts betragen.

Der Entwurf für das kommende Haushaltsjahr 1993 sieht eine Rückführung des Defizits auf rund 350 Mrd. US-\$ bzw. auf 5,6 vH des Bruttoinlandsprodukts vor, die vor allem aus im Zuge des Aufschwungs wieder kräftiger sprudelnden Steuereinnahmen (+ 8 vH) und einem weiteren Rückgang der Verteidigungsausgaben um 7 vH resultieren soll.

Gegenwärtig wird vielfach befürchtet, die Belebung werde nur schwach und nicht von Dauer sein. Nach unserer Einschätzung spricht jedoch vieles dafür, daß sich der Aufschwung fortsetzen wird. Vor allem dürfte die kräftig gelockerte Geldpolitik Nachfrage und Produktion merklich anregen. Verstärkend wirkt, daß sich die Kreditvergabebereitschaft der Banken angesichts ihrer deutlich verbesserten Ertragslage erhöht hat. Außerdem wird sich die Kreditnachfrage der privaten Haushalte wieder normalisieren, nachdem sie ihren Schuldenstand im vergangenen Jahr verringert haben. Ferner dürfte sich die Auslandskonjunktur im Prognosezeitraum spürbar beleben.

Die Zunahme des privaten Verbrauchs dürfte auch in der zweiten Jahreshälfte kräftig sein, wenn die Realeinkommen infolge des Beschäftigungsanstiegs zunehmend rascher expandieren. Im Jahresdurchschnitt wird der private Verbrauch den Vorjahresstand wohl um etwa 2,5 vH übertreffen (Tabelle 2). Die Ausrüstungsinvestitionen werden infolge verbesserter Gewinne und steigender Aufträge beschleunigt ausgeweitet werden. Auch ist eine kräftige Aufstockung der Lager wahrscheinlich. Im späteren Verlauf des Jahres werden die Exporte an Fahrt gewinnen, wenn sich eine konjunkturelle Belebung in Kanada und Japan durchgesetzt haben wird. Der Importanstieg wird angesichts der verstärkten inländischen Nachfrageausweitung deutlich größer ausfallen als im Vorjahr. Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts wird sich 1992 wohl auf etwa 2 vH belaufen, wobei sich das Anstiegstempo in der zweiten Jahreshälfte auf reichlich 3 vH beschleunigen dürfte. Das Handelsbilanzdefizit wird sich leicht auf 80 Mrd. US-\$ bzw. 1,4 vH des Bruttoinlandsprodukts nach 1,3 vH im Vorjahr erhöhen. Die Arbeitslosigkeit wird zunächst wohl auf recht hohem Niveau verharren. Der Preisauftrieb bleibt vorerst mäßig, da der Spielraum für Preisanhebungen infolge des moderaten Nachfrageanstiegs weiter gering sein wird. Das Niveau der Konsumentenpreise wird in diesem Jahr um rund 3 vH höher sein als im Vorjahr.

Tabelle 2 – Vereinigte Staaten: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1989–1993¹ – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1991 Mrd. US-\$	1989	1990	1991	1992 ²	1993 ²
Bruttoinlandsprodukt	5 672,6	2,5	1,0	-0,7	2,0	3,0
Privater Verbrauch	3 889,1	1,9	1,2	-0,1	2,5	3,0
Staatsverbrauch	1 087,5	1,5	3,2	0,9	-0,5	0
Anlageninvestitionen	726,7	0,4	-1,6	-7,6	3,0	7,0
Vorratsveränderung ³	-18,5	0,3	-0,7	-0,3	0	0,5
Inländische Verwendung	5 703,3	1,9	0,5	-1,3	2,5	3,5
Exporte	591,3	11,3	7,8	6,4	5,0	5,5
Importe	622,0	3,7	2,2	0,3	6,5	8,0
Nettoexporte ³	-30,7	0,6	0,5	0,6	0	-0,5
Preisindex für die Lebenshaltung .	.	4,8	5,4	4,2	3,0	3,5
Arbeitslosenquote ⁴ .....	.	5,3	5,5	6,7	7,0	6,5

¹ Veränderungsrate berechnet aus Werten in Preisen von 1987. – ² Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. – ³ Veränderungen in vH des Bruttoinlandsprodukts der Vorperiode. – ⁴ In vH der Erwerbspersonen.

Quelle: US Department of Commerce; Council of Economic Advisors; eigene Berechnungen und Schätzungen.

Im kommenden Jahr wird der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts wohl reichlich 3 vH betragen. Impulse werden dabei insbesondere vom privaten Verbrauch ausgehen, da die Beschäftigung und damit die verfügbaren Einkommen nun kräftig expandieren werden. Auch die Ausrüstungsinvestitionen dürften erheblich zunehmen, nicht zuletzt deshalb, weil sich die Exportaussichten angesichts der sich spürbar erholenden Weltkonjunktur wohl nochmals verbessern werden. Trotz zügiger Nachfrageausweitung wird sich der Preisauftrieb im Jahresverlauf nur leicht beschleunigen. Aufgrund nur mäßiger Lohnerhöhungen und deutlicher Produktivitätszuwächse ist damit zu rechnen, daß der Kostendruck moderat bleibt. Im Jahresdurchschnitt werden die Verbraucherpreise wohl um reichlich 3,5 vH höher sein als in diesem Jahr.

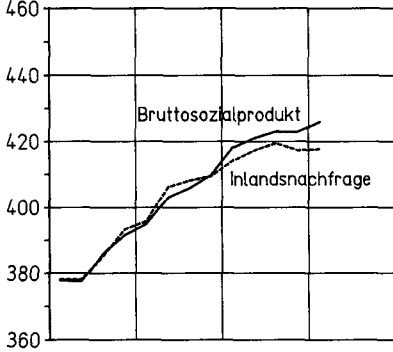
Japan: Konjunkturelle Schwäche geht zu Ende

Japan befindet sich seit Mitte vergangenen Jahres in einer konjunkturellen Abschwungphase. Hierzu hat maßgeblich beigetragen, daß die Geldpolitik von Mitte 1989 bis zum Sommer 1991 einen restriktiven Kurs gesteuert hatte. Vor dem Hintergrund der nachlassenden wirtschaftlichen Aktivität hat die Notenbank im zweiten Halbjahr 1991 einen Kurswechsel vollzogen und die Leitzinsen deutlich gesenkt.

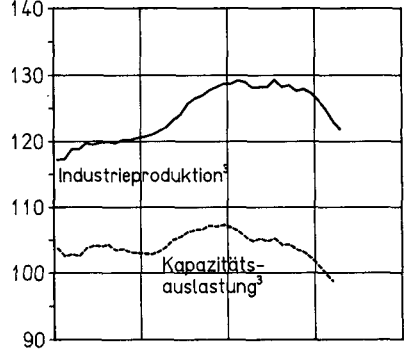
Im Winterhalbjahr 1991/92 hat sich die Konjunktur nochmals abgeschwächt. Das Bruttosozialprodukt stieg nur wenig, die Inlandsnachfrage ging sogar zurück (Schaubild 2). Die Industrieproduktion fiel deutlich; im April war sie um

Indikatoren¹ zur Konjunktorentwicklung in Japan

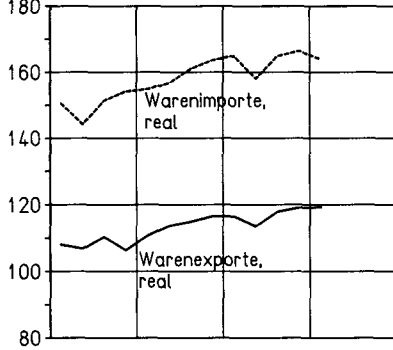
1000 Mrd. Yen Bruttosozialprodukt und Inlandsnachfrage²



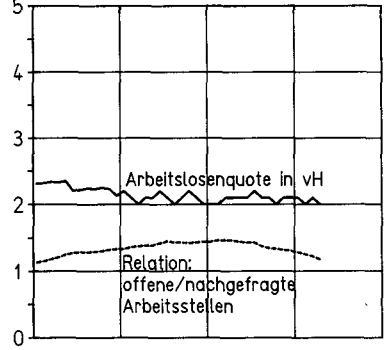
Industrieproduktion und Kapazitätsauslastung



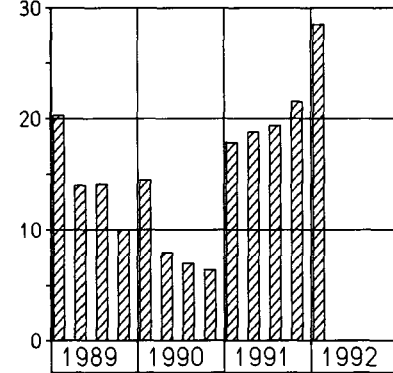
1985=100 Außenhandel⁴



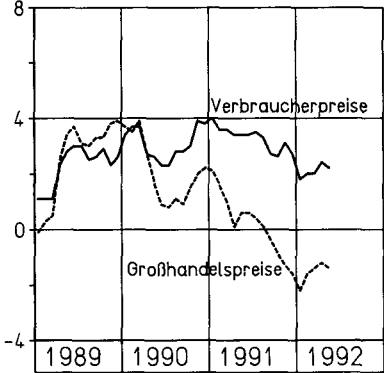
Arbeitsmarkt



Mrd. US-\$ Leistungsbilanzsaldo



vH Preise⁵



¹Saisonbereinigt. - ²In Preisen von 1985, 1. Quartal 1992 geschätzt. - ³Gleitende Dreimonatsdurchschnitte. - ⁴Gemäß Außenhandelsstatistik. - ⁵Veränderungen gegenüber dem Vorjahr.



5,5 vH niedriger als im entsprechenden Vorjahresmonat. Damit reagierten die Unternehmen auf die im Verlauf des vergangenen Jahres stark gestiegene Lagerhaltung, die gemessen an den Auslieferungen im Dezember 1991 den höchsten Stand seit 1982 erreicht hatte; gleichwohl ist der angestrebte Lagerabbau bis zum Frühjahr erst wenig vorangekommen. Gestiegene Kosten konnten häufig nicht weitergegeben werden. Die Gewinne der Unternehmen gingen zum Teil drastisch zurück (im Durchschnitt um etwa 15 vH gegenüber dem Vorjahr). Dennoch scheuten die Betriebe vor dem Hintergrund des strukturellen Arbeitskräftemangels bisher weitgehend Entlassungen. So blieb die Arbeitslosenquote zwar unverändert bei knapp über 2 vH; die Zahl der offenen Stellen ging aber stark zurück, und die Zahl der Überstunden wurde erheblich verringert.

Deutlich zeigt sich die konjunkturelle Schwäche bei den Investitionen. Die Aktivität im Wohnungsbau, die zuerst – bereits Ende 1990 – auf den geldpolitischen Restriktionskurs reagiert hatte, ging auch im Winterhalbjahr 1991/92 kräftig zurück. Allerdings scheint hier die Talsohle erreicht zu sein, die Zahl der Baubeginne wies zuletzt wieder nach oben. Besonders im Einfamilienhausbau machen sich die gesunkenen Zinsen bemerkbar. Die gewerblichen Anlageinvestitionen sind in der Tendenz seit dem Frühjahr 1991 abwärtsgerichtet. Angesichts der zurückhaltenden Einschätzung der Absatz- und Ertragsaussichten wurden Investitionsprojekte vielfach zurückgestellt.

Der private Verbrauch nahm im Winterhalbjahr verlangsamt zu. Die realen Einkommen stiegen nur wenig, vor allem weil die Zahl der geleisteten Überstunden deutlich zurückging. Auch dürfte dämpfend gewirkt haben, daß die halbjährlichen Bonuszahlungen, die von den Unternehmenserträgen abhängen, mit 3,5 vH nur etwa halb so stark stiegen wie im Jahr zuvor.

Das Volumen der Warenexporte weitete sich im Winterhalbjahr mit einer laufenden Rate von 2,5 vH aus. Gleichzeitig gingen die Importe im Zuge der schwachen Gesamtnachfrage zurück. Der Leistungsbilanzüberschuß Japans erhöhte sich im Winterhalbjahr nochmals. Er stieg im Fiskaljahr 1991, das am 31. März 1992 endete, insgesamt auf 90 Mrd. US-\$ nach 34 Mrd. US-\$ im Jahr zuvor. In Relation zum Bruttosozialprodukt erhöhte sich der Leistungsbilanzüberschuß von 0,8 vH im Fiskaljahr 1990 auf knapp 2 vH im vergangenen Jahr. 1990 war der Überschuß freilich durch Sonderfaktoren wie z. B. den sprunghaften Anstieg der Ölpreise und die Überweisungen zur Finanzierung des Golfkrieges gedrückt worden.

Der Preisauftrieb blieb im bisherigen Verlauf dieses Jahres moderat. Im Frühsommer 1992 lag der Anstieg der Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich mit 2,5 vH zwar etwas höher als zu Jahresbeginn; hier wirkte sich jedoch vor allem aus, daß die Kraftstoffpreise 1991 nach der Golfkrise spürbar gefallen waren.

Die Notenbank hat ihren seit Mitte vergangenen Jahres verfolgten Kurs der monetären Lockerung im Winterhalbjahr fortgesetzt. Die Leitzinsen wurden seit Juli 1991 in mehreren Schritten – zuletzt am 1. April 1992 – von 6 auf 3,75 % gesenkt. Noch stärker, um mehr als 3 Prozentpunkte, gingen die Zinssätze am Geldmarkt zurück. Sie liegen nunmehr bei etwa 4,75 %. Die Geldmenge M1 stieg seit dem letzten Sommer deutlich. Sie war im Frühjahr etwa 7 vH höher als im gleichen Vorjahreszeitraum. Die Expansion der monetären Ziel-

größe M2 (einschließlich Depositenzertifikate) blieb im Winterhalbjahr schwach. Hier wirkte sich aus, daß die Anleger angesichts der geänderten Zinsstruktur ihre Guthaben verstärkt in Anlageformen umschichteten, die nicht in M2 enthalten sind. So wurden die Postsparguthaben, deren Verzinsung vergleichsweise wenig zurückgegangen ist, kräftig ausgeweitet. Eine nochmalige deutliche Lockerung der geldpolitischen Zügel ist für die Prognose nicht unterstellt; die Notenbank dürfte bemüht sein, eine zu starke Anregung der Konjunktur zu vermeiden. Denn Ende der achtziger Jahre hatte die äußerst expansive Geldpolitik erheblich zur Verstärkung des inflationären Drucks, insbesondere zu dem rasanten Anstieg der Immobilienpreise, beigetragen, der die Notenbank 1989 zu ihrem monetären Bremsmanöver veranlaßte.

Das Defizit im Haushalt des Zentralstaates hat sich 1991 entgegen den ursprünglichen Planungen ausgeweitet. Dies war die Folge unerwartet geringer Steuereinnahmen. Der gesamtstaatliche Haushalt (einschließlich der lokalen Gebietskörperschaften und der Sozialversicherungen) wies gleichwohl im vergangenen Rechnungsjahr einen Überschuß in der Größenordnung von rund 3 vH des Sozialprodukts aus.

Der Schwerpunkt im Haushalt 1992 liegt auf einer Ausweitung der staatlichen Investitionen. Die kräftige Steigerung der Ausgaben für Infrastrukturprojekte ist Bestandteil eines auf zehn Jahre angelegten Programms, das 1990 beschlossen worden war. Es soll die Verkehrsengepässe in Japan mindern sowie zu einer Verbesserung des Lebensstandards der Bevölkerung beitragen. Vor dem Hintergrund der schwachen Inlandsnachfrage und der wachsenden Außenhandelsüberschüsse hat sich der Druck aus dem In- und Ausland auf die Administration verstärkt, mit einem Nachtragshaushalt zur Belebung der Wirtschaft beizutragen. Mit der Verabschiedung eines solchen Konjunkturprogramms im Laufe des Sommers ist zu rechnen. Insgesamt wird die Finanzpolitik 1992 expansiv wirken.

Sowohl die Geld- als auch die Finanzpolitik wirken 1992 stimulierend. Dämpfende Effekte werden vielfach von der schwachen Verfassung der japanischen Aktienmärkte und dem Rückgang der Immobilienpreise erwartet. Diese werden eine gesamtwirtschaftliche Belebung aber wohl nicht entscheidend behindern. Die Konsumentenschulden sind im internationalen Vergleich gering, und die weitaus meisten Unternehmen erzielen trotz des Gewinnrückganges noch hohe Renditen. Somit dürften die wirtschaftspolitischen Anregungen und die Kräftigung der Auslandskonjunktur zügig greifen.

Im Sommerhalbjahr 1992 wird die japanische Konjunktur die Talsohle durchschreiten. Der Wohnungsbau wird von deutlich gesunkenen Zinsen angeregt. Wegen des tiefen Ausgangsniveaus zu Jahresbeginn dürfte das Jahresergebnis 1992 trotzdem nochmals – um etwa 3 vH – unter dem des Vorjahres liegen (Tabelle 3). Kräftig zunehmen werden im Zuge des mittelfristigen Investitionsprogramms und eines wahrscheinlichen Konjunkturpakets 1992 die öffentlichen Investitionen. Auch die privaten Unternehmen werden im Verlauf des zweiten Halbjahres verstärkt investieren. Vor dem Hintergrund der chronischen Knappheit an Arbeitskräften und einer Tendenz zur Verkürzung der Arbeitszeiten besteht ein hoher Druck zur Rationalisierung der Produktion. Da aber die

Tabelle 3 – Japan: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1989–1993¹
– Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1991 Mrd. Yen	1989	1990	1991	1992 ²	1993 ²
Bruttosozialprodukt	456 156	4,8	5,2	4,5	2,5	4,0
Privater Verbrauch	257 087	4,3	4,2	2,6	2,5	3,0
Staatsverbrauch	41 648	2,0	1,9	3,4	3,0	3,5
Anlageinvestitionen	143 273	9,3	9,5	3,5	0	4,0
Gewerbliche Anlageinvestitionen	89 052	16,6	12,4	6,1	-1,5	3,5
Wohnungsbau	23 962	0,5	4,6	-8,0	-3,0	6,5
Öffentliche Investitionen ...	30 259	-2,2	4,6	4,8	6,5	5,0
Vorratsveränderungen ³	2 718	1,0	0,7	0,7	0,5	0,5
Inländische Verwendung	444 726	5,8	5,4	3,0	1,5	4,0
Exporte	66 550	1,9	10,7	5,0	6,0	8,0
Importe	55 121	22,1	12,0	-2,7	1,0	9,0
Nettoexporte ³	11 430	-0,9	-0,2	1,4	1,0	0
Preisindex für die Lebenshaltung .	.	2,3	3,1	3,5	2,5	2,0
Arbeitslosenquote ⁴ .....	.	2,3	2,1	2,1	2,0	2,0

¹ Veränderungsdaten berechnet aus Werten in Preisen von 1985. – ² Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. – ³ Veränderungen in vH des Bruttoinlandsprodukts der Vorperiode. – ⁴ In vH der Erwerbspersonen.

Quelle: Economic Planning Agency; eigene Berechnungen und Schätzungen.

Ertragsaussichten insgesamt vorsichtig eingeschätzt werden, ist für den Prognosezeitraum mit einer weniger kräftigen Ausweitung der gewerblichen Anlageinvestitionen zu rechnen als im Aufschwung Ende der achtziger Jahre. Der private Verbrauch dürfte im Verlauf des Jahres leicht beschleunigt expandieren; die Zuwachsraten werden im Jahresergebnis wohl reichlich 2,5 vH betragen. Von den Exporten werden bei verbesserter Auslandskonjunktur – insbesondere in den Vereinigten Staaten – im Jahr 1992 insgesamt Impulse ausgehen. Die Importe werden erst mit der beschleunigten Ausweitung der Gesamtnachfrage nach der Mitte des Jahres merklich zunehmen.

Der Anstieg des realen Bruttosozialprodukts wird 1992 mit knapp 2,5 vH deutlich niedriger sein als die Wachstumsrate des Produktionspotentials. Die Belebung der Konjunktur wird sich 1993 fortsetzen; im nächsten Jahr wird die gesamtwirtschaftliche Produktion das Niveau dieses Jahres um etwa 4 vH übersteigen. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte sich im Sommerhalbjahr etwas abschwächen; die Inflationsrate wird 1992 wohl rund 2,5 vH betragen und 1993 auf etwa 2 vH zurückgehen.

Frankreich: Verhaltene Aufwärtsentwicklung

In Frankreich dürfte sich die mäßige Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Halbjahr 1992 fortgesetzt haben. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal des Jahres 1992 zwar recht kräftig, doch ist dies zum

erheblichen Teil auf Sonderfaktoren wie z. B. den milden Winter zurückzuführen (Schaubild 3). Gestützt wurde die Konjunktur zu Beginn dieses Jahres durch einen kräftigen Anstieg der Exporte. Trotz der Stagnation der Lieferungen in die Bundesrepublik Deutschland hat sich der Ausfuhranstieg seit dem Frühjahr 1991 kaum verlangsamt. Hierzu hat wohl auch die vergleichsweise moderate Kostenentwicklung der vergangenen Jahre beigetragen, die die internationale Wettbewerbsposition der französischen Industrie spürbar gestärkt hat. Der private Verbrauch nahm ebenfalls deutlich zu. Hingegen gingen die Anlageinvestitionen weiter zurück. Die anhaltend hohen Zinsen wirkten hier dämpfend. Vor allem die Bautätigkeit ist bis zuletzt gedrückt gewesen.

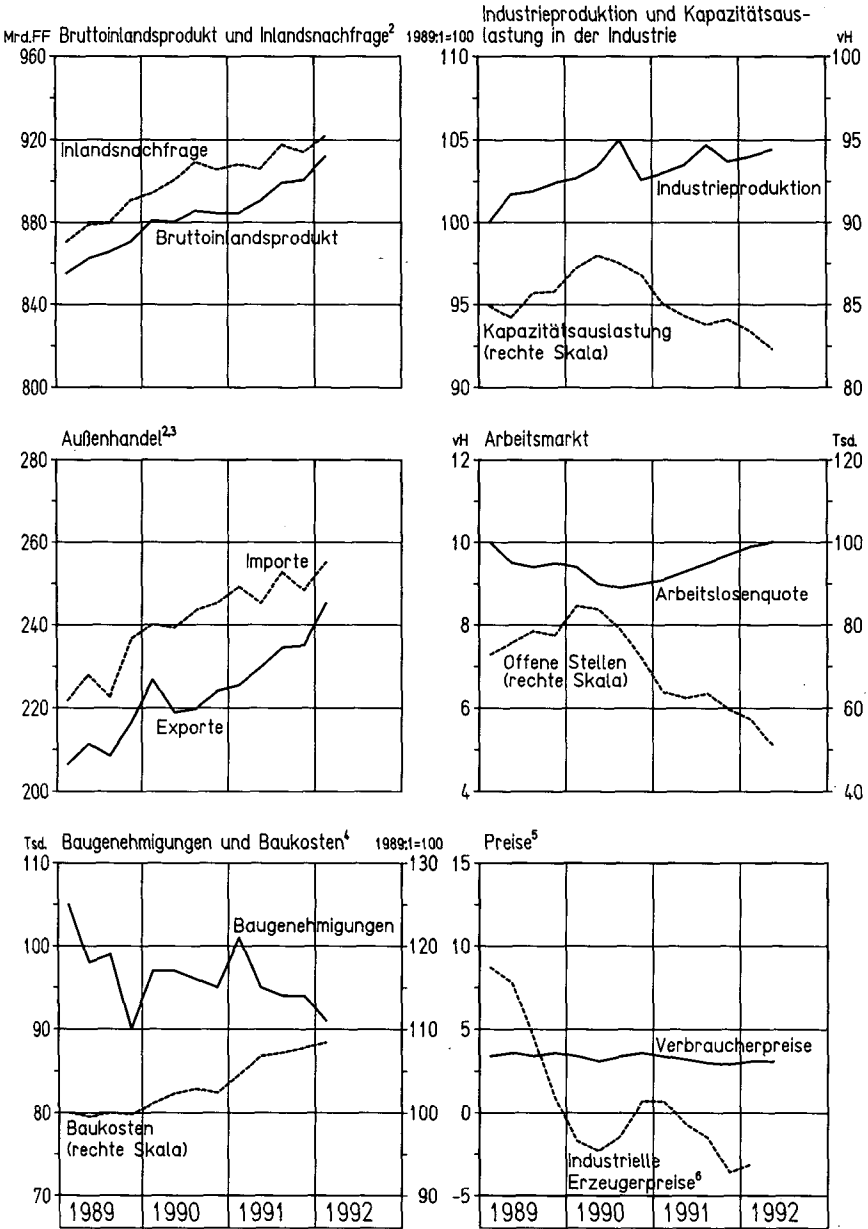
Trotz der im Vergleich zu anderen Industrieländern robusten Konjunktur ist die Beschäftigung weiter zurückgegangen. Die Arbeitslosenquote betrug im ersten Halbjahr 1992 rund 10 vH; im Sommer 1990, auf dem Höhepunkt des vergangenen Aufschwungs, hatte sie reichlich einen Prozentpunkt darunter gelegen. Die französischen Unternehmen sind weiterhin bemüht, durch Rationalisierung den Lohnstückkostenauftrieb gering zu halten.

Der Preisanstieg blieb im bisherigen Verlauf des Jahres 1992 moderat. Die Verbraucherpreise erhöhten sich mit einer laufenden Rate von etwa 3 vH. Die fortgesetzt stabilitätsorientierte Geldpolitik der französischen Notenbank hat hierzu maßgeblich beigetragen. Die Geldmenge M3, für deren Zunahme die Zentralbank eine Zielmarge festlegt, expandierte 1991 mit einer Rate von lediglich 2 vH. Seither hat sich die Ausweitung der Geldmenge leicht beschleunigt, doch liegt die Zuwachsrate immer noch am unteren Rand der Zielmarge von 4 bis 6 vH. 1991 hat die Zentralbank mehrfach die kurzfristigen Zinsen gesenkt. Da die französische Währung daraufhin im EWS unter Druck geriet und eine Abwertung des Franc verhindert werden sollte, hob die Zentralbank die Zinsen wieder an. Die langfristigen Zinsen sind hingegen seit dem Sommer vergangenen Jahres deutlich zurückgegangen. Offenbar hat sich das Vertrauen in die Stabilität der französischen Währung merklich erhöht.

1992 wird die Notenbank weiter bestrebt sein, das Wachstum der Geldmenge zu verstärken und in den Zielkorridor zu bringen. Angesichts der hohen deutschen Zinsen dürfte der Spielraum für Zinssenkungen aber eng begrenzt bleiben. Einer Reduzierung der Leitzinsen durch die Deutsche Bundesbank, die wir beginnend im Herbst des Jahres 1992 und für 1993 erwarten, wird die französische Zentralbank wohl sofort folgen. Damit dürften von der Geldpolitik in Frankreich erst im Verlauf des kommenden Jahres merkliche Impulse auf die Konjunktur ausgehen.

Die Finanzpolitik ist in Frankreich auf einem mittelfristigen Konsolidierungskurs, in dessen Verlauf das Haushaltsdefizit – gemessen am Bruttosozialprodukt – von 3 vH im Jahr 1985 auf 1,5 vH im Jahr 1989 gesenkt wurde. In den folgenden Jahren stieg das Defizit leicht; im Jahr 1992 dürfte es eine Größenordnung von 2 vH des Bruttosozialprodukts erreichen. Dieser Anstieg ist aber nicht Ausdruck einer expansiven Finanzpolitik, sondern Resultat der schwächeren Wirtschaftsentwicklung. Bereinigt um die konjunkturbedingten Einnahmefälle und Ausgabensteigerungen ist das Haushaltsdefizit sogar weiter zurückgegangen. In den vergangenen Jahren hat die Regierung die Steuerbelastung der Unterneh-

Indikatoren¹ zur Konjunkturentwicklung in Frankreich



¹Saisonalbereinigt. - ²In Preisen von 1980. - ³Waren und Dienstleistungen nach der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. - ⁴Wohnungsbau. - ⁵Veränderungen gegenüber dem Vorjahr. - ⁶Industrielle Zwischenprodukte.



men schrittweise reduziert, um die Wachstumskräfte zu stärken und die Position Frankreichs im Standortwettbewerb zu verbessern. Es ist geplant, diese Politik auch in diesem und im nächsten Jahr fortzusetzen. Im April 1992 ist im Zusammenhang mit der Annäherung der Mehrwertsteuersätze in der EG, der Spitzensatz der Mehrwertsteuer, der auf Luxusgüter angewendet wurde, abgeschafft worden; der Steuersatz auf ausgeschüttete Gewinne von Kapitalgesellschaften wurde gesenkt und damit an den auf einbehaltene Gewinne angeglichen. Wir erwarten, daß das Budgetdefizit trotz einer zurückhaltenden Ausgabengestaltung im Jahre 1992 zunehmen wird. Insgesamt werden von der Finanzpolitik in diesem Jahr vermutlich leicht anregende Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen. Im Jahr 1993 dürfte die Finanzpolitik etwa konjunkturneutral sein.

Die Voraussetzungen für eine Kräftigung der französischen Konjunktur im Verlauf der Jahre 1992 und 1993 sind infolge der angebotsorientierten Wirtschaftspolitik der vergangenen Jahre gut. Zwar gehen sowohl von der Geld- wie von der Fiskalpolitik im Prognosezeitraum keine starken Impulse auf die Nachfrage aus. Die Verringerung der Inflationserwartungen, die in dem niedrigen Niveau der langfristigen Zinsen zum Ausdruck kommt, hat aber den Lohnkostendruck in der Wirtschaft durchgreifend verringert. Auch in den Jahren 1992 und 1993 dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit französischer Anbieter tendenziell verbessern. Hinzu kommt, daß sich die Konjunktur in wichtigen Exportmärkten zunehmend beleben wird, so daß die Ausfuhren im Prognosezeitraum zügig expandieren werden. Bei allmählich wieder zunehmender Beschäftigung und merklich steigenden Reallöhnen wird der private

Tabelle 4 – Frankreich: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1989–1993¹
– Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1991 Mrd. FF	1989	1990	1991	1992 ²	1993 ²
Bruttoinlandsprodukt	6771,1	4,2	2,2	1,2	2,0	3,0
Privater Verbrauch	4063,4	3,2	2,9	1,5	2,5	3,0
Staatsverbrauch	1255,3	0,8	1,9	3,1	3,0	3,0
Anlageinvestitionen	1402,0	8,0	2,9	-0,6	0,5	3,5
Vorratsveränderungen ³	27,6	0,3	-0,1	0,3	-0,4	0,1
Inländische Verwendung	6748,2	4,0	2,6	1,0	2,0	3,5
Exporte	1532,9	10,3	5,6	4,0	6,0	7,0
Importe	1510,0	8,1	6,5	2,8	4,5	7,0
Nettoexporte ³	-22,9	0,3	-0,4	0,2	0,5	0
Preisindex für die Lebenshaltung .	.	3,5	3,4	3,1	3,0	3,0
Arbeitslosenquote ⁴ .....	.	9,6	9,1	9,4	10,0	9,5

¹ Veränderungsdaten berechnet aus Werten in Preisen von 1980. – ² Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. – ³ Veränderungen in vH des Bruttoinlandsprodukts der Vorperiode. – ⁴ In vH der Erwerbspersonen.

Quelle: Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques; eigene Berechnungen und Schätzungen.

Konsum spürbar ausgeweitet. Mit der Verbesserung der Absatzaussichten dürfte sich die Investitionstätigkeit der Unternehmen im Sommerhalbjahr 1992 beleben. Für 1993 erwarten wir eine beschleunigte Erhöhung der Investitionen.

Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird 1992 reichlich 2 vH betragen (Tabelle 4); im nächsten Jahr dürfte der Zuwachs etwa einen Prozentpunkt darüber liegen und damit erstmals seit 1989 das Wachstum des Produktionspotentials übertreffen. Die Arbeitslosenquote wird in diesem Jahr nur wenig sinken und 1993 auf 9,5 vH zurückgehen. Die Verbraucherpreise werden 1992 und 1993 jeweils etwa 3 vH über dem entsprechenden Vorjahreswert liegen.

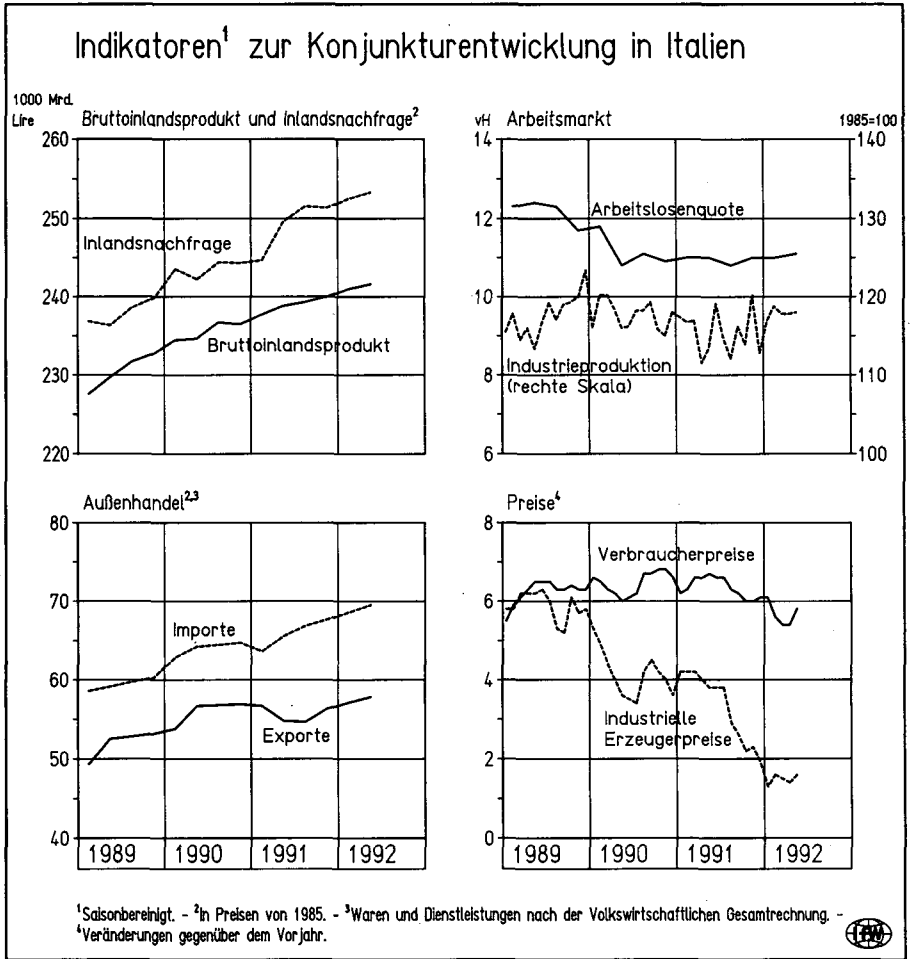
Italien: Auftriebskräfte weiterhin schwach

Die italienische Wirtschaft verharrte im ersten Halbjahr 1992 in der Flaute. Das Bruttoinlandsprodukt ist in diesem Zeitraum wohl mit einer laufenden Jahresrate von nur 1 bis 1,5 vH gestiegen (Schaubild 4). Der Auftragseingang in der Industrie, der sich im zweiten Halbjahr von 1991 merklich belebt hatte, nahm im Frühjahr 1992 wieder ab. Immerhin ist der Rückgang der Industrieproduktion – sie war in den vergangenen zwei Jahren um insgesamt reichlich 5 vH gesunken – zum Stillstand gekommen. Im Dienstleistungsbereich hat sich die Expansion, die 1991 nicht zuletzt im Tourismusgeschäft aufgrund der kriegेरischen Auseinandersetzungen in Jugoslawien kräftig gewesen war, abgeschwächt fortgesetzt.

Der private Verbrauch nahm wegen der Zuwächse der verfügbaren Einkommen deutlich zu. So überstiegen die Autoverkäufe das Vorjahresniveau im Frühjahr um rund 15 vH. Die Ausrüstungsinvestitionen, die bis Mitte 1991 zurückgegangen waren, sind seitdem spürbar gestiegen. Ausschlaggebend hierfür waren die Bemühungen der Unternehmen, ihre Wettbewerbsfähigkeit, die sich in den letzten Jahren durch erheblich höhere Lohnsteigerungen als in den Handelspartnerländern verschlechtert hatte, zu verbessern. Bei den Bauinvestitionen setzte sich die Stagnation im ersten Halbjahr 1992 bei anhaltend hohen Realzinsen fort. Die Exporte von Waren und Dienstleistungen, die 1991 zunächst geringfügig gesunken waren, zeigen seit Herbst 1991 wieder eine leichte Aufwärtstendenz. Erheblich kräftiger expandierten bei lebhafter Inlandsnachfrage allerdings die Importe. Das Defizit in der Leistungsbilanz dürfte sich im ersten Halbjahr 1992 um etwa einen halben Prozentpunkt auf knapp 2 vH des Bruttoinlandsprodukts erhöht haben. Die Verbraucherpreise waren im Frühjahr rund 5,5 vH höher als vor einem Jahr, 1991 hatte der Anstieg noch bei 6,5 vH gelegen. Daß die Inflationsrate nicht stärker abgenommen hat, lag vor allem an der Anhebung der staatlich administrierten Preise um knapp 10 vH. Die Beschäftigung in der Industrie ist – in den großen Unternehmen insbesondere im Zuge der Rationalisierungsmaßnahmen – beträchtlich verringert worden.

Geld- oder finanzpolitische Anregungen für die Konjunktur sind in Italien im Prognosezeitraum nicht zu erwarten. Zum einen ist wegen der Wechselkursbindung im EWS und der engen Geldpolitik der Deutschen Bundesbank kein Spielraum für Zinssenkungen vorhanden. Zum anderen ist die italienische Re-

Schaubild 4



gierung bestrebt, von Anfang an Mitglied der geplanten europäischen Währungsunion zu werden. Dafür ist es erforderlich, die in dem Maastricht-Vertrag festgelegten Konvergenzkriterien für den Eintritt in die Währungsunion zu erfüllen. Die Notenbank ist bereits zu einer Politik der harten Lira übergegangen. Die Schwankungsbreite für die Lira im EWS ist von 6 auf 2,25 Prozent verringert, der Kapitalverkehr weitgehend liberalisiert worden. Während das Wechselkurskriterium aus heutiger Sicht erfüllt ist, besteht noch erheblicher Anpassungsbedarf hinsichtlich der übrigen Kriterien. Die Inflationsrate liegt deutlich höher als in den meisten Partnerländern; sie überstieg 1991 den Richtwert um zwei Prozentpunkte. Die Ausweitung der Geldmenge ging in den letzten Jahren beträchtlich über die des realen Produktionspotentials hinaus; sie muß spürbar verringert werden, damit die Inflationsrate das Konvergenzkrite-

rium erfüllt. Das Geldmengenziel für 1992 sieht eine Zunahme der Geldmenge M2 um 5 bis 7 vH im Jahresverlauf vor; der obere Rand der Zielmarge ist damit im Vergleich zu 1991 um einen Prozentpunkt reduziert worden. Allerdings lag der Geldmengenanstieg im Frühjahr ähnlich wie im Vorjahr bei rund 8 vH und damit über dem Zielkorridor. Will die Notenbank das Stabilitätsziel bis Mitte der neunziger Jahre erreichen, so ist ein frühzeitiges Einschwenken der Geldpolitik auf einen engen Kurs erforderlich, da die Inflationsrate mit erheblicher Verzögerung auf geldpolitische Aktionen reagiert. Die Reduzierung der Geldentwertung kann durchaus erreicht werden. Wir nehmen an, daß die Notenbank bald und schrittweise auf einen stabilitätsgerechten Kurs übergehen wird, auch um die Glaubwürdigkeit ihrer Stabilitätspolitik zu untermauern. Abnehmende Inflationserwartungen werden sich dann auch in den Kapitalmarktzinsen niederschlagen und dazu beitragen, daß der für den Eintritt in die Währungsunion geforderte niedrige Kapitalmarktzins erreicht wird.

Dagegen wird die Einhaltung der finanzpolitischen Richtwerte wesentlich schwerer fallen. In dem Protokoll zum Vertrag von Maastricht ist festgelegt, daß das staatliche Haushaltsdefizit nicht über 3 vH des Bruttoinlandsprodukts und die gesamte Staatsverschuldung nicht über 60 vH des Bruttoinlandsprodukts liegen sollen. Beide Richtwerte werden in Italien erheblich überschritten. 1991 war das Haushaltsdefizit mit 144 Bill. Lira beträchtlich höher als geplant; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt belief es sich auf knapp 11 vH. In diesem Jahr sieht der Haushaltsplan zwar vor, das Defizit unter die Vorgabe für 1991 zu senken, tatsächlich dürfte es aber nochmals steigen. Die Staatsschulden sind größer als das Bruttoinlandsprodukt, und mittlerweile entfallen rund 18 vH der Staatsausgaben auf Zinsaufwendungen. Die bisherigen Ansätze zur Reform der Staatsfinanzen sind fehlgeschlagen. Nach dem Ergebnis der Parlamentswahlen vom April dieses Jahres wird es schwierig sein, eine Regierungskoalition zu bilden, die zu einem nachhaltigen Kurswechsel in der Finanzpolitik in Richtung auf eine Verringerung der Staatsausgaben fähig ist. Statt dessen wird die Regierung vermutlich versuchen, die Einnahmen durch die Erhöhung der Steuersätze oder die Erweiterung der Steuerbemessungsgrundlagen sowie durch die Anhebung von Sozialabgaben und Gebühren zu steigern. Damit wirkt die Finanzpolitik dämpfend auf die Investitionstätigkeit und sie erschwert wegen des preisniveausteigernden Effekts höherer Verbrauchsteuern und Gebühren eine nachhaltige Verringerung des Lohnanstiegs.

Angesichts dieser Konstellation wird die Inlandsnachfrage in Italien in diesem und im nächsten Jahr wohl schwach sein. Der private Verbrauch wird vermutlich an Schwung verlieren, da die verfügbaren Einkommen nach dem Aussetzen der Lohnindexierung und aufgrund mehrjähriger Tarifverträge mit abnehmenden jährlichen Lohnerrhöhungen verlangsamt zunehmen werden. Die Abschwächung des Lohnkostenauftriebs wirkt sich zwar günstig auf die Unternehmensgewinne aus, doch dürfte es geraume Zeit dauern, bis dies zu einer nachhaltigen Belebung der Investitionen führt, da sich die Wettbewerbsfähigkeit italienischer Anbieter in den zurückliegenden Jahren erheblich verschlechtert hat. Dämpfend wirken zudem die anhaltend hohen realen Zinsen. Die Auslandsnachfrage wird sich im Verlauf des Jahres 1992 wohl etwas verstärken. Anregungen gehen vor

Tabelle 5 – Italien: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1989–1993¹
– Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1990 Bill. Lire	1989	1990	1991	1992 ²	1993 ²
Bruttoinlandsprodukt	1 306,8	2,9	2,2	1,4	1,5	2,0
Privater Verbrauch	812,1	3,5	2,8	2,8	2,0	2,5
Staatsverbrauch	229,7	0,8	1,3	1,7	1,0	1,0
Anlageinvestitionen	264,3	4,3	3,3	0,9	1,0	2,0
Vorratsveränderungen ³	7,5	-0,4	-0,2	0,1	0	0
Inländische Verwendung	1 313,6	2,8	2,4	2,3	1,5	2,0
Exporte	250,8	8,8	7,8	-0,8	3,0	4,5
Importe	257,6	7,6	7,9	2,9	3,5	5,0
Nettoexporte ³	-6,8	0	-0,3	-1,0	0	0
Verbraucherpreise .....	.	6,3	6,5	6,4	5,5	5,0
Arbeitslosenquote ⁴ .....	.	12,1	11,2	10,9	11,0	11,0

¹ Veränderungsdaten berechnet aus Werten in Preisen von 1985. – ² Prognose, auf halbe Prozentpunkte gerundet. – ³ Veränderungen in vH des Bruttoinlandsprodukts der Vorperiode. – ⁴ In vH der Erwerbspersonen.

Quelle: Istituto Nazionale per lo Studio della Congiuntura; Istituto Centrale di Statistica; eigene Berechnungen und Schätzungen.

allem vom Aufschwung in Nordamerika aus; dagegen wird die Konjunktur in den westeuropäischen Partnerländern wohl erst im Jahr 1993 deutlich aufwärts gerichtet sein. Die Ausweitung der Exporte dürfte im Verlauf dieses Jahres verhalten sein und sich im Jahr 1993 etwas beschleunigen. Insgesamt rechnen wir mit einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts in der Größenordnung von 1,5 vH für dieses Jahr und rund 2 vH für das Jahr 1993 (Tabelle 5). Der Anstieg der Konsumentenpreise wird im Jahresdurchschnitt 1993 wohl allmählich auf rund 5 vH sinken. Gebremst wird der Rückgang der Inflation sowohl durch höhere Steuern als auch durch die starke Anhebung der Preise für private und öffentliche Dienstleistungen. Dagegen werden die Preise für Industrieprodukte aufgrund des spürbaren Wettbewerbsdrucks nur mäßig (1,5–2 vH) heraufgesetzt werden.

Vereinigtes Königreich: Aufschwung verzögert sich

Die Rezession im Vereinigten Königreich hat sich im Winterhalbjahr fortgesetzt. Die Inlandsnachfrage ging insbesondere aufgrund der weiter sinkenden Investitionstätigkeit leicht zurück. Der Export bot angesichts der schwachen Weltkonjunktur kaum belebende Impulse, während die Einfuhr in den zurückliegenden Monaten trotz der Rezession zunahm.

Die Verbrauchsausgaben der privaten Haushalte sind seit dem Herbst letzten Jahres nur wenig gestiegen. Der Einzelhandelsumsatz stagnierte, und der Automobilabsatz blieb gedrückt. Als Folge der spürbar sinkenden Beschäftigung

verringerten sich die Realeinkommen weiter, zumal der Preisanstieg seit Herbst letzten Jahres bei etwa 4 vH verharrte und von dieser Seite keine Entlastungen mehr ausgingen. Zudem hat sich infolge der bis zuletzt rückläufigen Immobilienpreise die Kreditwürdigkeit der privaten Haushalte spürbar verschlechtert. Andererseits senkten die Privaten ihre Sparquote, wohl auch weil die Zinsen am langen und kurzen Ende seit Herbst 1990 merklich gesunken sind. Die Investitionstätigkeit, die 1991 insgesamt um 10 vH abnahm, setzte ihre Talfahrt in der ersten Hälfte dieses Jahres fort. Zwar sind die Zinsen seit Herbst 1990 gesunken, doch ist ihr Niveau noch immer recht hoch. Deshalb blieb auch die Nachfrage nach Bauleistungen gedrückt. Viele Unternehmen sahen sich veranlaßt, Investitionsvorhaben zurückzustellen. Hier wirkten sich die ungünstigen Absatzaussichten auf den in- und ausländischen Märkten ebenso aus wie die unvermindert hohen Zuwächse der Lohnstückkosten. Sie drückten auf die Gewinnspannen, da sie wegen der allgemeinen Nachfrageschwäche kaum in die Preise überwälzt werden konnten. Die Verbrauchsausgaben des Staates stiegen im Winterhalbjahr nur geringfügig.

Die Ausfuhr nahm seit Mitte letzten Jahres nur noch leicht zu und übertraf 1991 das Vorjahresniveau um knapp 1 vH. Neben der gedrückten Weltkonjunktur hat sich hier auch die stagnierende Nachfrage aus dem vereinten Deutschland niedergeschlagen. Die Einfuhren lagen 1991 trotz des merklichen Anstiegs im Jahresverlauf um nahezu 3 vH unter dem Niveau des Vorjahres. Das Defizit in der Leistungsbilanz, das 1990 noch 15 Mrd. £ betrug, sank im zurückliegenden Jahr auf reichlich 4 Mrd. £ (Schaubild 5). In der ersten Hälfte des laufenden Jahres stiegen die Importe – insbesondere industrielle Vorprodukte – trotz der noch schwachen Binnenkonjunktur spürbar an. Die Exporte dagegen blieben weiterhin gedrückt.

Der Anstieg des Einzelhandelspreisindex im Vorjahresvergleich verharrte im Winterhalbjahr bei etwas mehr als 4 vH. Er lag damit deutlich unter dem Höchststand von nahezu 11 vH im Herbst 1990. Hier wirkte sich allmählich der monetäre Bremskurs der Notenbank aus, den diese in der Vergangenheit verfolgte. Auch die Basisinflationrate, die um die Entwicklung der Hypothekenzinsen bereinigt ist, hat sich deutlich abgeflacht.

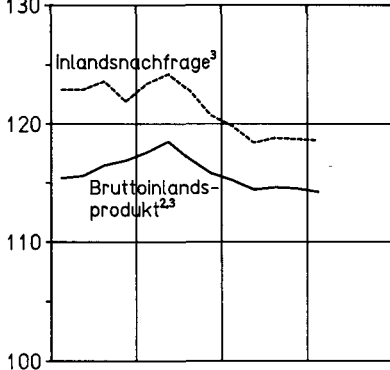
Die Arbeitslosigkeit nahm in der ersten Hälfte des laufenden Jahres nochmals zu. Die Zahl der Arbeitslosen stieg auf zuletzt 2,7 Millionen, dies entspricht einer Arbeitslosenquote von 9,5 vH. Die hohe Arbeitslosigkeit sowie der gegenüber 1991 geringere Preisanstieg wirkten sich zwar allmählich dämpfend auf den Anstieg der Nominallöhne aus, doch blieben die Zunahme der Lohnstückkosten und damit der Druck auf die Gewinnspannen hoch. Viele Unternehmen sahen sich weiter veranlaßt, Arbeitskräfte freizusetzen, um die Produktivität zu erhöhen. Zwar hat sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit seit dem Winterhalbjahr etwas abgeflacht; auch ist die Zahl der angebotenen offenen Stellen nicht mehr zurückgegangen. Doch muß trotz der im Jahresverlauf erwarteten Produktionsbelebung mit einer Zunahme der Arbeitslosigkeit bis in das nächste Jahr hinein gerechnet werden.

Die Notenbank ist seit Herbst 1990 bestrebt, durch schrittweise Zinssenkungen die wirtschaftliche Aktivität zu beleben. Die Anhebung der deutschen

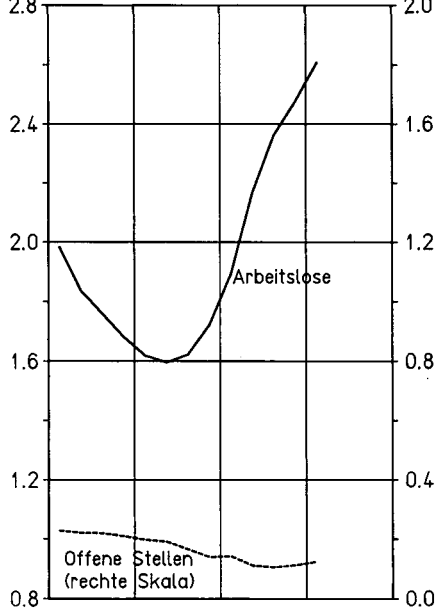
Schaubild 5

Indikatoren¹ zur Konjunkturwicklung im Vereinigten Königreich

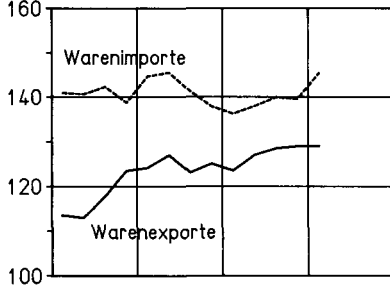
1985=100 Bruttoinlandsprodukt und Inlandsnachfrage



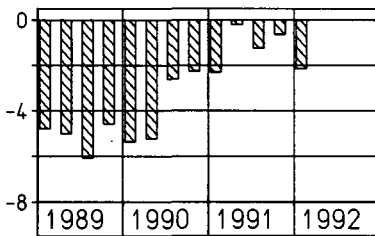
MILL. Arbeitsmarkt



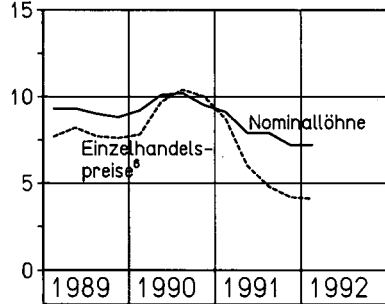
Außenhandel⁴



Mrd. L. Saldo der Leistungsbilanz



vH Löhne und Preise⁵



¹Saisonbereinigt. - ²Durchschnitt des Bruttoinlandsprodukts nach dem Entstehungs- und nach dem Verwendungskonzept. - ³In Preisen von 1985. - ⁴Gemäß Außenhandelsstatistik, in Preisen von 1985. - ⁵Veränderungen gegenüber dem Vorjahr. - ⁶Nicht saisonbereinigt.



Zinsen und die ausgeprägte Schwäche der britischen Währung im EWS veranlaßten die Zentralbank im Winterhalbjahr jedoch, auf nochmalige Zinssenkungen zunächst zu verzichten. Erst mit der deutlich festeren Notierung des Pfund Sterling nach den Parlamentswahlen im April ergab sich Spielraum für eine weitere Zinssenkung. Die Notenbank nutzte ihn und nahm den Diskontsatz um einen halben Prozentpunkt auf 10 vH zurück. Trotz der Zinssenkungen seit Herbst 1990 verhartete die Kreditvergabe der Geschäftsbanken auf niedrigem Niveau. Offensichtlich dämpften ungünstigere Ertrags- und Beschäftigungsaussichten die Bereitschaft von Unternehmen und privaten Haushalten, neue Kredite in Anspruch zu nehmen. Auch die hohe Verschuldung dürfte sich hemmend ausgewirkt haben. Die monetäre Basis (sie umfaßt neben den Bargeldbeständen die Zentralbankguthaben der Geschäftsbanken) expandierte im ersten Halbjahr 1992 unverändert mäßig. Angesichts der niedrigen Zuwachsraten der Kredit- und Geldmengenentwicklung und der spürbaren Stabilisierungserfolge ist damit zu rechnen, daß die Notenbank sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr die Zinsen weiter senken wird, sobald sich der Spielraum hierfür durch die Notierung des Pfund Sterling und die Zinsentwicklung in anderen europäischen Ländern eröffnet. Insgesamt werden damit die dämpfenden Wirkungen der Geldpolitik allmählich nachlassen.

Die öffentlichen Haushalte schlossen das Fiskaljahr 1991/92 erstmals seit 1986/87 wieder mit einem Defizit ab. Es belief sich auf nahezu 14 Mrd. £ (2,5 vH des Bruttoinlandsprodukts). Das Defizit war vor allem Folge der durch die Rezession gedrückten Steuereinnahmen und der mit der zunehmenden Arbeitslosigkeit steigenden Transferausgaben. Für das laufende Fiskaljahr hatte die Regierung bereits im Herbst letzten Jahres kräftige Ausgabensteigerungen insbesondere für Infrastrukturinvestitionen sowie für das Gesundheits- und das Erziehungswesen angekündigt. Die Staatsausgaben dürften von 40,5 vH des Bruttoinlandsprodukts im Fiskaljahr 1991/92 auf fast 42 vH im laufenden Fiskaljahr ansteigen. Die Einnahmen werden konjunkturbedingt wohl nur schwach expandieren. Der Kreditbedarf der öffentlichen Haushalte dürfte sich in diesem Fiskaljahr – es läuft von April 1992 bis April 1993 – gegenüber dem vorausgegangen Haushaltsjahr auf nahezu 30 Mrd. £ verdoppeln. Mit der Budgetvorlage im März dieses Jahres legte die Regierung die steuerpolitischen Maßnahmen für das Fiskaljahr 1992/93 fest. Dabei wurde die bereits in früheren Haushaltsjahren betriebene Strategie der Umschichtung von direkten zu indirekten Steuern fortgesetzt. So wurde der Einkommensteuersatz für die ersten 2000 £ des zu versteuernden Einkommens von bislang 25 auf 20 vH gesenkt, das übersteigende Einkommen wird weiterhin mit dem Steuersatz von 25 vH erfaßt. Zudem wurden die Steuerfreibeträge im Umfang der Inflationsrate angehoben. Dagegen wurden einige Verbrauchsteuern, insbesondere auf Alkohol, Mineralöl und Tabak merklich erhöht. Die speziell auf den Verkauf von Fahrzeugen erhobene Automobilsteuer hingegen wurde zur Stimulierung des Automobilabsatzes gesenkt. Insgesamt dürften von der Fiskalpolitik im laufenden Haushaltsjahr deutlich belebende Impulse auf Nachfrage und Produktion ausgehen.

Nach dem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal dieses Jahres dürfte sich im weiteren Jahresverlauf eine allmähliche Erholung durchset-

Tabelle 6 – Vereinigtes Königreich: Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 1989–1993¹ – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	1991 Mrd. £	1989	1990	1991	1992 ²	1993 ²
Bruttoinlandsprodukt ³	575,376	2,3	1,0	-2,2	0,5	2,5
Privater Verbrauch	368,091	3,5	0,8	-1,7	0,5	2,0
Staatsverbrauch	121,488	0,9	3,1	2,4	1,5	2,0
Anlageinvestitionen	94,863	6,8	-2,4	-10,3	-2,5	4,0
Vorratsveränderungen ⁴	-4,430	-0,3	-0,7	-0,6	1,0	0,5
Inländische Verwendung	580,012	3,3	-0,1	-3,1	1,0	3,0
Exporte	136,013	4,2	5,0	0,7	3,0	5,0
Importe	140,661	7,4	1,0	-2,9	4,0	6,0
Nettoexporte ⁴	-4,648	-1,2	1,1	1,2	-0,5	-0,5
Einzelhandelspreise .....	.	7,8	9,5	5,8	4,0	3,5
Arbeitslosenquote ⁵ .....	.	6,3	5,8	8,1	9,5	10,0

¹ Absolute Werte in Preisen von 1991, Veränderungsrate berechnet aus Werten in Preisen von 1985. – ² Prognose. – ³ Durchschnitt der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts nach dem Entstehungs- und nach dem Verwendungskonzept, in Preisen von 1985. – ⁴ Veränderungen in vH des Bruttoinlandsprodukts der Vorperiode. – ⁵ In vH der Erwerbspersonen.

Quelle: Central Statistical Office; eigene Berechnungen und Schätzungen.

zen. So scheint sich das Stimmungstief bei den Konsumenten und Unternehmen allmählich aufzulösen. Zwar steht der anhaltende Beschäftigungsabbau und der gedämpfte Lohnanstieg einer schwungvollen Ausdehnung der privaten Verbrauchsausgaben entgegen. Andererseits wirken geringere Einkommensteuernbelastungen und der weiter nachlassende Preisanstieg stützend auf die Realeinkommen. Zudem dürften Zinssenkungen die Sparneigung mindern und die Nachfrage nach Verbraucherkrediten wohl allmählich anregen. Nach einem Rückgang um 1,7 vH im Vorjahr werden die Verbrauchsausgaben in diesem Jahr um 0,5 vH moderat zunehmen und im nächsten Jahr an Schwung gewinnen. Die Investitionen werden bei zurückgehenden Zinsen und sich bessernden Absatzaussichten auf den in- und ausländischen Märkten im Verlauf dieses Jahres wohl wieder zunehmen. Deutlich steigen werden dabei die öffentlichen Investitionen im Infrastrukturbereich. Aufgrund des starken Rückgangs zu Beginn dieses Jahres werden die Investitionen im gesamten Jahr das Vorjahresniveau nochmals unterschreiten. Der Lagerabbau dürfte sich im Verlauf des Jahres 1992 nicht fortsetzen, so daß von dieser Seite keine dämpfenden Effekte mehr auf das Bruttoinlandsprodukt ausgehen werden. Auch der Staatsverbrauch wird bei der geplanten Ausgabenentwicklung zur Konjunkturerholung beitragen. Das Defizit im Außenbeitrag, das sich im zurückliegenden Jahr verringerte, wird wohl in diesem und im nächsten Jahr wieder zunehmen. Während sich die Exporte erst allmählich mit der Erholung der Weltkonjunktur beleben werden, zeigten die Einfuhren bereits in den zurückliegenden Monaten eine deutlich aufwärts gerichtete Tendenz, die sich wohl im Jahresverlauf verstärken wird. Das Defizit

der Leistungsbilanz dürfte sich 1992 gegenüber dem Vorjahr auf etwa 9 Mrd. £ (1,5 vH des Bruttoinlandsprodukts) verdoppeln und im nächsten Jahr bei etwa 11 Mrd. £ liegen. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt nach dem Rückgang zu Jahresbeginn 1992 im Vorjahresvergleich nur um reichlich 0,5 vH zunehmen. Im kommenden Jahr werden sich die Auftriebskräfte im Inland spürbar verstärken. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird um knapp 2,5 vH deutlich steigen.

Die Arbeitslosigkeit wird wohl trotz der Produktionsbelebung bis ins nächste Jahr hinein zunehmen. Die Arbeitslosenquote dürfte dann mit etwa 10 vH etwas über dem diesjährigen Niveau liegen (Tabelle 6). Der Preisanstieg wird angesichts der nur mäßigen Nachfragebelebung und der weiterhin geringen Kapazitätsauslastung in diesem und auch im kommenden Jahr etwas nachlassen.

Summary

Moderate Increase of Production in the Industrial Countries

Sluggish Growth

In the first half of 1992, production in the industrial countries expanded slightly after having stagnated in the second half of 1991. Real GDP is estimated to have grown at an annual rate of about 1 p.c. Overall capacity utilization fell further, albeit at a somewhat slower pace than in 1991. Demand was supported by private consumption and by exports. Exports benefitted from accelerated growth in several developing countries and in the newly industrialized countries. Consumption spending picked up in those economies where households had reduced their indebtedness. Central banks lowered short term interest rates considerably in a number of countries. However, long term interest rates hardly declined in spite of lower inflation. High real interest rates and declining capacity utilization have dampened the profit outlook of the business sector, thereby contributing to a protracted downturn in investment. Unemployment continued to rise. The slowdown in inflation rates came to a halt in the first half of 1992. In spring, consumer prices exceeded the level of a year before by 3.5 p.c.

Monetary Stance Differs Markedly

The course of monetary policy continued to differ strongly among the industrial countries. In the United States, a massive easing of monetary policy occurred during the past two years. The Japanese central bank switched to an expansionary policy about a year ago. In both countries, money supply M1 increased rapidly. In 1993, monetary policy will stick to its expansionary stance, though some interest rate hikes can be expected.

In western Europe, monetary policy is dominated by the Bundesbank, which pursues a restrictive course due to internal inflationary pressures. A reduction of the German discount rate that would allow other central banks to ease their policy is unlikely for the time being. We assume that the discount rate will not

be lowered before autumn 1992 when inflationary pressure will have weakened and when economic activity has further declined. A further monetary easing is expected in the course of 1993.

Fiscal Policy Mainly Restrictive

In most countries, budget deficits increased markedly in 1991 due to the economic slowdown. In some countries special factors contributed to this increase, e.g. the bailing out of financial institutions in the United States and additional expenditures owing to the unification in Germany. Most governments are eager to prevent a further increase in the budget deficit or aim to reduce it. In the United States, cuts in the defense budget are supposed to make up for additional expenditures in the Federal Budget. State and local governments intend to curtail expenditures and raise taxes. The overall stance of fiscal policy in 1992 and 1993 in the United States is expected to slow down the upswing somewhat. In western Europe, most countries will reduce their budget deficits. For most member countries of the EC such reductions are dictated by the need to fulfil the fiscal convergence criteria of the Maastricht-treaty. Therefore, fiscal policy is likely to have a dampening impact in the short term. In Japan a strong expansion of public investment will stimulate the economy in 1992 and to some extent in 1993. In total, fiscal policy in the industrial countries is likely to weaken the recovery somewhat this year and in 1993.

U. S. Economy Will Lead the Recovery

Due to the expansionary stance of monetary policy the recovery in the United States will gain momentum in the course of this year and maintain its pace in 1993. This will support demand in other countries. In Japan, the stimulating impact of economic policy will help to overcome the slackness of the economy during the second half of 1992. Next year, capacity utilization is expected to increase again. In western Europe, however, internal demand presumably will remain weak this year. Assisted by the upswing in the United States and in Japan an economic upturn will assert itself. Only in the course of 1993, the gradual relaxation of monetary policy will contribute to stimulate the economy.

Restrained Recovery

In the industrial countries, GDP will increase by some 1 3/4 p.c. in 1992 which is somewhat more than last year (1 p.c.) but less than the growth rate of potential output. Only in 1993, capacity utilization will rise as GDP advances by 2 3/4 p.c. The increase in consumer prices will slow down to 3 1/2 p.c. this year and to 3 1/4 p.c. in 1993. In 1992, the expansion of world trade will be upheld by vigorous growth in some developing countries and by the beginning recovery in the United States. Due to weak growth in most other countries world trade will increase by a modest 4 to 5 p.c. In 1993 the expansion of world trade will accelerate to about 6 p.c. mainly due to the upswing in the industrial countries.

Literaturverzeichnis

- CENTRAL STATISTICAL OFFICE, Economic Trends. London, April 1992.
- COUNCIL OF ECONOMIC ADVISORS, Economic Indicators. Washington, lfd. Jgg.
- ECONOMIC PLANNING AGENCY, Japanese Government (Ed.), Japanese Economic Indicators. Tokio, lfd. Jgg.
- INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ETUDES ECONOMIQUES, Comptes Nationaux. Information Rapides. Paris, lfd. Jgg.
- ISTITUTO CENTRALE DI STATISTICA, Indicatori Mensili. Rom, lfd. Jgg.
- ISTITUTO NAZIONALE PER LO STUDIO DELLA CONGIUNTURA, Congiuntura Italiana. Rom, lfd. Jgg.
- OECD [a], Economic Outlook. Paris 1991, Nr. 2.
- [b], Main Economic Indicators. Paris 1992, Nr. 5.
- [c], Quarterly National Accounts. Paris 1992, Nr. 1.
- LEHMENT, Harmen, Joachim SCHEIDE, „Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Probleme des Übergangs“. Die Weltwirtschaft, 1992, H. 1, S. 50–67.
- US DEPARTMENT OF COMMERCE, Survey of Current Business. Washington, lfd. Jgg.