

Gern, Klaus-Jürgen; Schatz, Klaus-Werner; Trapp, Peter

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: Gern, Klaus-Jürgen; Schatz, Klaus-Werner; Trapp, Peter (1993) : Mäßiger Produktionsanstieg in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-18

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1551>

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 Klaus-Jürgen Gern, Klaus-Werner Schatz und Peter Trapp

In den Industrieländern blieb der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Halbjahr 1992 mit einer laufenden Jahresrate von rund 1 vH deutlich unter dem Wachstum des Produktionspotentials. Damit setzte sich der Abschwung, der Ende 1990 begonnen hatte, fort. Die konjunkturelle Entwicklung verlief dabei im einzelnen sehr unterschiedlich. Während sich in den Vereinigten Staaten die wirtschaftliche Erholung merklich gefestigt hat, schwächte sich die Konjunktur in Westeuropa und in Japan nochmals ab (Schaubild 1). In Westeuropa wurde die Nachfrage insbesondere durch eine weiterhin enge Geldpolitik gedämpft. Im Vereinigten Königreich, vor allem aber in Skandinavien, verlängerte die ausgeprägte Verschuldung von privaten Haushalten und Unternehmen die Flaute. Auch in Japan hemmte sie die wirtschaftliche Entwicklung; die Lockerung der Geldpolitik seit Mitte 1991 und finanzpolitische Anregungen haben deshalb noch nicht zu einer Stabilisierung geführt. Dagegen hat sich die Verschuldungssituation in den Vereinigten Staaten entspannt, und der expansive Kurs der Geldpolitik macht sich mehr und mehr in einer Belebung der Konjunktur bemerkbar. Außer in den Vereinigten Staaten sind die Arbeitslosenquoten überall merklich gestiegen. Die Zunahme der Verbraucherpreise hat sich in den Industrieländern auf eine laufende Jahresrate von rund 3 vH verringert und ist damit um etwa einen Prozentpunkt niedriger als zu Beginn des Jahres 1992.

Aufschwung in den Vereinigten Staaten

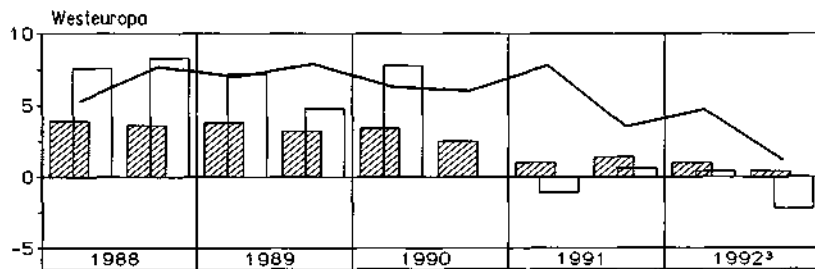
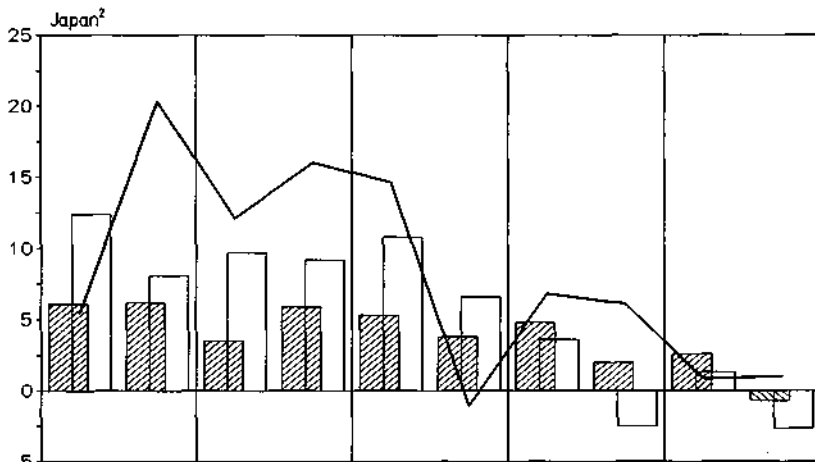
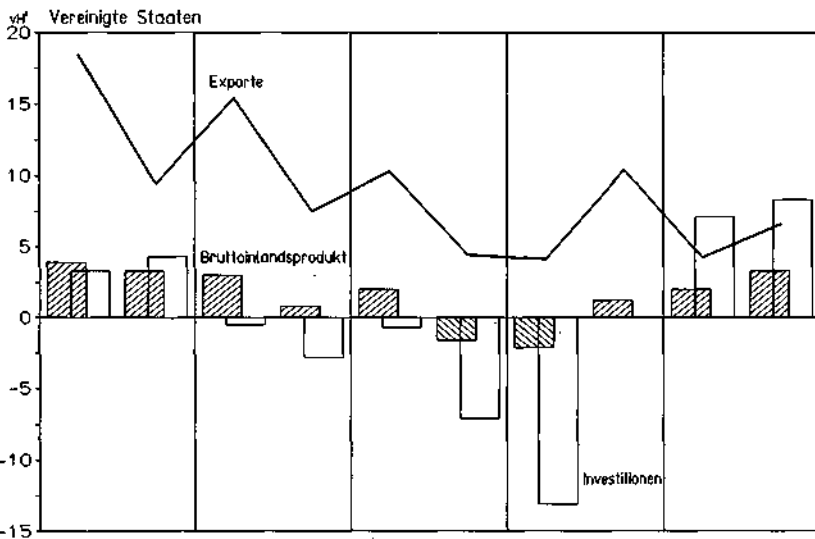
Die konjunkturelle Erholung in den Vereinigten Staaten hat im zweiten Halbjahr 1992 deutlich an Schwung gewonnen. Die dämpfenden Faktoren, die sich daraus ergeben hatten, daß die privaten Haushalte und die Unternehmen ihre im Aufschwung während der achtziger Jahre stark gestiegene Verschuldung allmählich zurückgeführt haben, verlieren anscheinend zunehmend an Bedeutung. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte im zweiten Halbjahr 1992 mit einer Rate von reichlich 4 vH. Damit hat sich die Auslastung der Kapazitäten der amerikanischen Wirtschaft zum erstenmal seit 1989 spürbar erhöht. Stark gestiegen ist die Produktivität. Dies war freilich damit verbunden, daß die Zahl der Beschäftigten kaum zunahm; die Arbeitslosenquote ging nur langsam zurück und war Anfang 1993 mit etwa 7 vH einen halben Prozentpunkt niedriger als zum Höchststand ein halbes Jahr zuvor. Der Preisanstieg auf der Verbraucherebene blieb mit etwa 3 vH moderat.

Die Aufwärtsentwicklung hat inzwischen an Breite gewonnen. Dämpfend wirkten lediglich der anhaltende Rückgang der gewerblichen Bauinvestitionen

* Abgeschlossen am 8. März 1993.

Schaubild 1

Bruttoinlandsprodukt, Bruttoanlageinvestitionen und Exporte in Industrieländern



¹Veränderungen gegenüber dem Vorhalbjahr, Jahresrate. - ²Bruttosozialprodukt. - ³Teilweise geschätzt.



– erhebliche Überkapazitäten bei Büroraum drücken hier weiterhin die Aktivität – und die stagnierende Nachfrage seitens des Staates. Der kräftige Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen setzte sich fort; sie wurden im zweiten Halbjahr 1992 mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 10 vH ausgeweitet. Bedeutsam dafür war, daß sich mit der markanten Verbesserung der Ertragslage die Gewinnerwartungen stark aufgehellt haben. Zudem dürfte die Aussicht auf die nordamerikanische Freihandelszone mit dem Fall der Zollschränken zu Mexiko und Kanada die Investitionstätigkeit stimuliert haben. Beträchtlich zugenommen haben nochmals die Investitionen im Wohnungsbau. Hier hatte sich die Niedrigzinspolitik der Notenbank zuerst – bereits im Verlauf des Jahres 1991 – in einem Anstieg der Aktivität niedergeschlagen. Impulse kamen zunehmend auch vom privaten Verbrauch. Mit der Stabilisierung der Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich das Vertrauen der Konsumenten in die wirtschaftliche Entwicklung deutlich erhöht; in der Folge stieg die Verschuldungsbereitschaft der Verbraucher merklich. Die Sparquote ist von 5,3 vH im zweiten Quartal 1992 auf 4,3 vH im vierten Quartal zurückgegangen.

Die Ausweitung der Exporte, die im ersten Halbjahr 1992 vorübergehend schwächer gewesen war, hat sich in der zweiten Jahreshälfte trotz der ungünstigen konjunkturellen Entwicklung in wichtigen Abnehmerländern beschleunigt. Maßgeblich war hierfür die Verbesserung der internationalen Wettbewerbsposition, die die amerikanischen Produzenten – unterstützt durch die vorherige Abwertung des US-Dollar – erreicht haben. Kräftig gestiegen sind im Zuge der lebhaften Inlandsnachfrage die Importe. Das Defizit in der Handelsbilanz erhöhte sich für das Jahr 1992 insgesamt auf 95 Mrd. US-\$ (1991: 73,4 Mrd. US-\$); der Fehlbetrag in der Leistungsbilanz erreichte 60 Mrd. US-\$.

Rezession in Japan

Die Abschwächung der Konjunktur in Japan hat sich im zweiten Halbjahr 1992 fortgesetzt. Das Bruttosozialprodukt ging gegenüber dem ersten Halbjahr spürbar zurück. Die Industrieproduktion wurde gegen Ende des Jahres nochmals deutlich verringert; sie war knapp 8 vH niedriger als im vierten Quartal 1991. Trotz der Produktionseinschränkungen gelang es nicht, die stark gestiegenen Lagerbestände zu reduzieren.

Die anhaltende Konjunkturflaute wirkt sich zunehmend auf dem Arbeitsmarkt aus. Bis zum Herbst hatten die Unternehmen versucht, die Arbeitskosten vor allem durch drastische Einschränkungen bei den Überstunden zu senken. Die Überbesetzung beim Personal ist aber so erheblich – die Lohnstückkosten stiegen 1992 in der Industrie um reichlich 8,5 vH –, daß die Unternehmen nunmehr Stellen abbauen. Zu Beginn des Jahres 1993 betrug die Arbeitslosenquote 2,3 vH, nachdem sie in den drei Jahren zuvor etwa 2 vH betragen hatte.

Ungünstige Beschäftigungsaussichten, nur noch geringe Einkommenszuwächse und eine verstärkte Unsicherheit über die wirtschaftlichen Perspektiven vor dem Hintergrund zunehmender Solvenzprobleme im Finanzsektor haben die Verbrauchsneigung der privaten Haushalte spürbar gedämpft. Insbesondere

bei Käufen langlebiger Konsumgüter halten sich die Konsumenten zurück. Auch nach dem Jahreswechsel ist es nicht zu einer Belebung des privaten Verbrauchs gekommen. Die Umsätze der Warenhäuser und die Kfz-Neuzulassungen nehmen weiterhin ab.

Der Rückgang der gewerblichen Anlageinvestitionen hat sich beschleunigt fortgesetzt. Viele Unternehmen haben ihre Investitionspläne gekürzt, da sich mit verringerter Auslastung der Kapazitäten die Gewinnerwartungen merklich eingetrübt haben. Gestiegen ist die Aktivität lediglich im Baubereich. Hier machte sich die Nachfrage im Wohnungsbau bemerkbar, die durch stark gesunkene Zinsen und staatliche Kreditprogramme angeregt worden ist. Hinzu kamen Impulse von den öffentlichen Investitionen.

Die Exporte stagnierten im zweiten Halbjahr 1992. Die schwache Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern und die verringerte preisliche Wettbewerbsfähigkeit infolge der höheren Bewertung der japanischen Währung wirkten hier dämpfend. Fortgesetzt hat sich bei der rezessiven Entwicklung der Inlandsnachfrage der Rückgang der Importe. Der Überschuß in der Handelsbilanz überstieg das bereits hohe Niveau im ersten Halbjahr. Insgesamt ergaben sich 1992 mit 133 Mrd. US-\$ bzw. 118 Mrd. US-\$ sowohl in der Handels- wie in der Leistungsbilanz Rekordüberschüsse. Gemessen am Bruttosozialprodukt war der Leistungsbilanzüberschuß im vergangenen Jahr freilich mit rund 3 vH deutlich niedriger als im Jahr 1986 (4,2 vH), dem Jahr mit dem bislang höchsten Überschuß.

Verstärkter Abschwung in Westeuropa

Die konjunkturelle Talfahrt in Westeuropa hat sich im zweiten Halbjahr 1992 beschleunigt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion, die von Mitte 1990 – als die Rezession begann – bis Mitte 1992 mit einer Jahresrate von nur 1 vH gestiegen war, ging im Verlauf des zweiten Halbjahrs 1992 sogar leicht zurück. In der Industrie war die Produktion Ende 1992 etwa 2,5 vH niedriger als ein Jahr zuvor.

Ausgeprägt war die Abnahme der Anlageinvestitionen. Der private Verbrauch expandierte bei leicht rückläufiger Beschäftigung und abnehmenden Realeinkommen nur noch mäßig. Angesichts der konjunkturellen Flaute in Europa und der damit starken Dämpfung des innereuropäischen Handels haben die Exporte insgesamt kaum noch zugenommen; bei den Importen war sogar ein Rückgang zu verzeichnen.

In der Bundesrepublik Deutschland, in Italien und in Schweden ist das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Halbjahr 1992 merklich gesunken. Im Vereinigten Königreich, wo die Wirtschaft schon 1990/91 tief in die Rezession geraten war, ist die gesamtwirtschaftliche Produktion nicht weiter zurückgegangen. In Frankreich und in einigen kleineren Ländern stieg sie leicht an. In allen Ländern hat sich die Arbeitslosenquote erhöht; der Preisanstieg verringerte sich – insbesondere infolge von Verbrauchsteuererhöhungen in einigen Ländern – nicht mehr und verharnte bei reichlich 3 vH.

Geldpolitik in den Vereinigten Staaten und in Japan weiter expansiv

In den Vereinigten Staaten hat die Notenbank ihre bereits sehr niedrigen Zinsen im vergangenen Sommer nochmals gesenkt; sie haben den tiefsten Stand seit 30 Jahren erreicht. Damit haben sich die Kosten der Haltung von Sichteinlagen und Bargeld stark verringert, und die Geldmenge M1 ist kräftig gestiegen; sie war im Dezember um 14 vH höher als ein Jahr zuvor. Dieser Umstand und das seit geraumer Zeit ausgeprägte Gefälle von den Zinssätzen für langfristige zu denen für kurzfristige Anlagen deuten darauf hin, daß die Geldpolitik expansiv ausgerichtet ist. Gleichwohl hält die Stagnation der Geldmenge M2, die von der Notenbank als Indikator für die konjunkturellen Wirkungen ihrer Politik verwandt wird, an. Dies ist aber im wesentlichen darauf zurückzuführen, daß die Verzinsung der in M2 enthaltenen Geldanlagen (vor allem Termingelder) sowohl absolut als auch im Vergleich zur Kapitalmarktrendite sehr niedrig ist. Aus diesem Grund werden in beträchtlichem Umfang Mittel in höher verzinsliche – nicht in M2 enthaltene – Anlagen umgeschichtet.

Daß es nicht schon früher zu einer Konjunkturbelebung kam, liegt wohl vor allem an strukturellen Verzerrungen, die sich im Laufe der achtziger Jahre entwickelt haben. So hatten sich die Unternehmen im Zusammenhang mit Unternehmensübernahmen und die privaten Haushalte durch Immobilienkäufe stark verschuldet. Aufgrund der Kursrückgänge auf dem Aktienmarkt, des Falls der Immobilienpreise und rezessionsbedingt sinkender Realeinkommen sahen sich Unternehmen und private Haushalte Anfang der neunziger Jahre gezwungen, ihre Verschuldung zurückzuführen. Dieser Prozeß scheint inzwischen weitgehend abgeschlossen zu sein. Die Verschuldungsbereitschaft der Verbraucher hat zuletzt sogar spürbar zugenommen. Die expansive Politik der Notenbank dürfte in diesem und im nächsten Jahr zunehmend Wirkung entfalten. Wegen der noch bestehenden Unsicherheit über die Nachhaltigkeit der Belebung wird die Notenbank die Zinsen 1993 wohl auf dem erreichten niedrigen Niveau halten. Für 1994 ist jedoch bei deutlich gesteigerter Kapazitätsauslastung eine allmähliche Erhöhung der Zinsen wahrscheinlich, nicht zuletzt, um einer Beschleunigung des Preisanstiegs vorzubeugen. Dämpfende Effekte auf die Konjunktur sind davon im Prognosezeitraum freilich nicht zu erwarten.

In Japan hat die Zentralbank den Diskontsatz im Februar 1993 abermals gesenkt. Er liegt nun mit 2,5% auf demselben Niveau wie zwischen Februar 1987 und Mai 1989, als die Geldpolitik äußerst expansiv wirkte. Eine ähnlich starke Ausweitung des Kreditvolumens und der Geldmenge wie damals ist bislang jedoch nicht zu beobachten; im Gegenteil, die Zunahme der Geldmengenaggregate – in enger wie in weiter Abgrenzung – blieb bis zuletzt schwach. Hierfür maßgeblich dürften die Konsolidierungsbemühungen im japanischen Finanzsektor sein; diese sind eine Korrektur der spekulativen Übersteigerungen, zu denen es Ende der achtziger Jahre gekommen war [Gern, 1993]. Der Fall der Aktienkurse und Immobilienpreise wirkt dämpfend auf die Kreditnachfrage. Vielfach sind die Unternehmen dazu übergegangen, Investitionen vermehrt durch die Auflösung von Finanzaktiva zu finanzieren, da deren Erträge stark gesunken sind. Wir erwarten, daß diese Faktoren das Geldmengenwachstum

auch im Jahr 1993 spürbar dämpfen. Dies und die anhaltende konjunkturelle Schwäche machen es wahrscheinlich, daß die Notenbank ihren Leitzins im Verlauf des Sommers 1993 nochmals senkt. Mit der fortschreitenden Auflösung finanzieller Reserven bei den Unternehmen und der allmählichen Konsolidierung im Finanzsektor dürfte sich die monetäre Expansion allerdings nach und nach beschleunigen. Mit stärker anregenden Effekten der Geldpolitik auf die Konjunktur ist aber wohl erst für den Beginn des kommenden Jahres zu rechnen.

Auflockerung der Geldpolitik in Westeuropa

Mit der Herabsetzung der Leitzinsen im September 1992 und im Februar 1993 hat die Bundesbank zwar einen Prozeß von Zinssenkungen in Westeuropa eingeleitet. Ähnlich wie die kurzfristigen sind jedoch auch die langfristigen Zinsen gesunken; die Zinsstruktur in Deutschland und in den meisten westeuropäischen Partnerländern blieb invers, was auf restriktive Wirkungen der Geldpolitik schließen läßt [Krämer, Langfeldt, 1993]. Überdies waren bisher nur wenige Länder in der Lage, der Bundesbank zu folgen und ihre Zinsen zu senken, vor allem weil die Währungen wichtiger Partnerländer, so insbesondere der Franc, im Europäischen Währungssystem (EWS) erheblich unter Druck geraten waren. Das Pfund Sterling und die Lira sind aus dem Wechselkursverbund ausgeschieden. In beiden Ländern haben die Zentralbanken, nachdem sie nicht mehr gezwungen waren, den Wechselkurs zu stützen, die Geldmarktzinsen gesenkt. Im Vereinigten Königreich waren die kurzfristigen Zinsen Anfang 1993 sogar um drei Prozentpunkte niedriger als vor Beginn der Währungsturbulenzen. In Italien hat die Notenbank die Zinsen nur vorsichtig gesenkt, um zu verhindern, daß höhere Importpreise einen erneuten Inflationsschub auslösen, und um die Glaubwürdigkeit der Stabilitätsbemühungen zu dokumentieren. Dort hat sich, ebenso wie im Vereinigten Königreich, die Zinsstruktur jedoch normalisiert. In einer Reihe von Ländern hat sich der Spielraum für eine geldpolitische Lockerung trotz der Abwertung ihrer Währungen nicht nachhaltig erweitert. Zweifel an der Konvergenz der Geldpolitik, vor allem vor dem Hintergrund der sich vertiefenden Rezession, und die Erwartung, daß es in einigen Ländern kaum gelingen wird, die Konvergenzkriterien für den Eintritt in die europäische Währungsunion auch nur annähernd zu realisieren, verursachen weiterhin Spannungen im EWS.

Der Schlüssel für die Zinspolitik in Westeuropa liegt auch künftig bei der Bundesbank. Vor dem Hintergrund deutlich geringerer Lohnerhöhungen als im Vorjahr, der Aufwertung der D-Mark im EWS und der Maßnahmen zur Begrenzung der Haushaltsdefizite auf mittlere Sicht sind nochmalige Senkungen der kurzfristigen Zinsen in Deutschland im Verlauf des Jahres 1993 wahrscheinlich. Der Preisanstieg ist gegenwärtig zwar noch recht hoch; die Abnahme der langfristigen Zinsen zeigt aber, daß eine Verringerung der Geldentwertung erwartet wird. Mit dieser Politik werden sich für die übrigen westeuropäischen Notenbanken Zinssenkungsspielräume ergeben. Mit deutlich anregenden Wir-

kungen der Geldpolitik auf die Konjunktur ist aufgrund der Wirkungsverzögerungen vermutlich erst für den Verlauf von 1994 zu rechnen.

Vereinigte Staaten: Haushaltskonsolidierung durch Steuererhöhungen – Schwächung der Wachstumskräfte

In den Vereinigten Staaten hat die neue Regierung im Februar ein finanzpolitisches Konzept vorgestellt, mit dem mittelfristig eine markante Reduzierung des Haushaltsdefizits erreicht werden soll. Der Fehlbetrag soll danach bis 1997 auf etwa 200 Mrd. US-\$, entsprechend 2,7 vH des Bruttoinlandsprodukts, zurückgeführt werden. Ohne dieses Paket wäre ein Defizit in der Größenordnung von 4,5 vH des Bruttoinlandsprodukts zu erwarten.

Die Einnahmen des Haushalts sollen während der nächsten vier Jahre um insgesamt knapp 250 Mrd. US-\$ gesteigert werden, vor allem durch die Einführung einer Energiesteuer und die Anhebung der Steuersätze auf höhere Einkommen. Mit letzterem wird die Steuerreform der Reagan-Administration, die die Angebotsbedingungen in den Vereinigten Staaten maßgeblich verbessert hatte, teilweise rückgängig gemacht. Die Sparvorschläge bei den Ausgaben in Höhe von brutto ebenfalls 250 Mrd. US-\$ innerhalb der nächsten vier Jahre enthalten Kürzungen im Verteidigungshaushalt (76 Mrd. US-\$), bei den Sozialausgaben (91 Mrd. US-\$) und bei den Personalausgaben. Gleichzeitig hat Präsident Clinton aber ein auf vier Jahre angelegtes Programm mit einem Volumen von 160 Mrd. US-\$ vorgelegt, das unter anderem zusätzliche Mittel für Infrastrukturprojekte, aber auch für Forschung und Technologie vorsieht. Tatsächlich sollen die Staatsausgaben nach den Plänen der Regierung während der nächsten vier Jahre also nicht um 250 Mrd. US-\$ gesenkt werden, wie es das mittelfristige Finanzkonzept ausweist, sondern lediglich um rund 90 Mrd. US-\$. Während die Steuererhöhungen im Parlament vermutlich eine breite Mehrheit finden werden, dürften die Ausgabenkürzungen wesentlich schwieriger durchzusetzen sein. Bei vielen wichtigen Komponenten – so sollen z. B. die Gehälter der Bundesangestellten ein Jahr nicht erhöht werden – regt sich massiver Widerstand. Die Kürzungen bei den Sozialausgaben beinhalten – im Vorgriff auf die Reform des Gesundheitswesens – Einsparungen bei den Gesundheitsprogrammen. Die Ausgestaltung dieser Reform ist aber noch nicht abzusehen. Die Beschneidung der meisten Programme im Sozialbereich, bei denen die Ausgaben besonders stark zunehmen, ist nicht beabsichtigt. Es ist alles in allem zu erwarten, daß von den vorgesehenen Ausgabenkürzungen in Höhe von 90 Mrd. US-\$ nur ein Teil realisiert wird. Damit ist es unwahrscheinlich, daß die Ausgabenquote – der Anteil der Staatsausgaben am Bruttoinlandsprodukt – spürbar gesenkt werden kann.

Die angestrebte Defizitreduzierung soll überwiegend durch die Erhöhung von Steuern erreicht werden. Damit wird das Clinton-Programm die wirtschaftliche Entwicklung auf mittlere Sicht eher dämpfen. Das Wirtschaftskonzept der Administration macht überdies deutlich, daß die neue Regierung stärker als die vorangegangene zu einer aktiven Industriepolitik neigt. Erfah-

rungsgemäß ist die Intervention des Staates in die Wirtschaftsstruktur, sei es durch die Subvention vermeintlicher Zukunftsindustrien, sei es durch die Konservierung überkommener Branchen, mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden. Im übrigen entwickeln solche Programme eine Ausgabendynamik, die gewöhnlich weit unterschätzt wird. Alles in allem erwarten wir, daß die Wettbewerbsvorteile des Produktionsstandorts Vereinigte Staaten geschmälert und die Wachstumskräfte geschwächt werden.

Im Jahr 1993 dürfte das Defizit im Bundeshaushalt mit reichlich 300 Mrd. US-\$ etwas größer sein als im Finanzjahr 1992 (289 Mrd. US-\$). Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt beträgt es unverändert knapp 5 vH. Während die mittelfristige Haushaltsstrategie auf eine Verringerung des Budgetdefizits zielt, soll in diesem Frühjahr die Konjunktur durch zusätzliche Ausgaben und steuerliche Anreize für Investitionen im Umfang von zusammen 30 Mrd. US-\$ angeregt werden. Expansive Wirkungen werden von der Finanzpolitik insgesamt im Jahr 1993 gleichwohl nicht ausgehen, da die Sparpolitik der Bundesstaaten und der Gemeinden weiterhin dämpft. Für das kommende Jahr erwarten wir, daß die Finanzpolitik deutlich restriktiv wirkt.

Finanzpolitische Impulse in Japan

In Japan ist die Umsetzung des Konjunkturprogramms vom August 1992, in dessen Mittelpunkt eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen steht, durch die verspätete Verabschiedung des Nachtragshaushalts behindert worden. Ein erheblicher Teil der Ausgaben wird nun erst in diesem Jahr getätigt.

Um die Konjunktur darüber hinaus zu stützen und trotzdem die Neuverschuldung angesichts konjunkturell zurückgehender Einnahmen zu begrenzen, hat die Regierung im Haushalt für das Finanzjahr 1993 (1. April 1993 bis 31. März 1994) die Ausgaben für öffentliche Investitionen deutlich gesteigert, gleichzeitig aber andere Ausgaben gesenkt. Insgesamt liegt das Volumen des Budgetentwurfs nur wenig über dem Niveau im Vorjahr. Die Regierung versucht außerdem, das Preisniveau für Aktien und Immobilien durch umfangreiche Käufe aus öffentlich verwalteten Mitteln – z. B. aus Geldern der Postsparkasse und der Sozialversicherung – zu stützen. Damit sollen die Verluste im Finanzsektor begrenzt werden. Diese Politik trägt aber dazu bei, die Unsicherheit für Investoren zu erhöhen und den Wettbewerb im Bankensektor zu verringern.

Vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur verstärken sich Forderungen nach einer zusätzlichen Stimulierung der Nachfrage. Die Regierung hat angekündigt, wie im Vorjahr die Auftragsvergabe für Infrastrukturprojekte auf das erste Rechnungshalbjahr zu konzentrieren. Wir erwarten darüber hinaus, daß es im Frühsommer zur Bekanntgabe eines neuerlichen Konjunkturprogramms kommen wird. Dieses Paket wird die Nachfrage – vor allem im kommenden Jahr – anregen. Die Maßnahmen zur Stützung der Banken dürften dagegen die Bereinigung der Schuldenprobleme verzögern und sich dämpfend auf das Wachstum auswirken. Insgesamt wird die Finanzpolitik die wirtschaftliche Entwicklung in den Jahren 1993 und 1994 stützen.

Dämpfende Finanzpolitik in Westeuropa

In Westeuropa haben sich die Budgetdefizite 1992 in fast allen Ländern spürbar erhöht. In den meisten Ländern war dies überwiegend konjunkturbedingt, wie etwa in Frankreich und in einer Reihe kleiner westeuropäischer Länder. Vereinzelt sind die Defizite aber auch durch diskretionäre Ausgabenerhöhungen mit dem Ziel der Nachfrageanregung ausgeweitet worden, z. B. im Vereinigten Königreich. Schließlich spielen in manchen Ländern auch strukturelle Fehlentwicklungen eine Rolle, die nur durch eine umfassende Neuorientierung der Finanzpolitik zu beheben sind; letzteres gilt für die Bundesrepublik Deutschland, für Italien und für Schweden.

Angesichts der zumeist erheblichen Defizite wird bei der Finanzpolitik nunmehr fast überall kaum Spielraum für konjunkturstützende Maßnahmen gesehen. Vielmehr besteht gemessen an den im Vertrag von Maastricht festgelegten Obergrenzen für Budgetdefizite und Staatsverschuldung für fast alle Länder, die an der Europäischen Währungsunion teilnehmen wollen, ein erheblicher Konsolidierungsbedarf.

In den meisten Ländern werden daher mehr oder weniger umfangreiche Konsolidierungsprogramme diskutiert. Starke Einschnitte bei den Ausgaben werden gegenwärtig aus konjunkturellen Gründen für inopportun gehalten. Auf mittlere Sicht sehen die Haushaltsplanungen vor allem eine Defizitreduzierung durch Steuer- und Sozialabgabenerhöhungen vor. Ausgabenkürzungen verbunden mit Privatisierung und Deregulierung spielen dagegen eine geringe Rolle, obwohl sich in den achtziger Jahren gezeigt hat, daß eine solche finanzpolitische Strategie die wirtschaftliche Aktivität nicht dämpft, sondern nachhaltig anregt [Bessin et al., 1992, S. 11 ff.]. Die Aussicht auf eine höhere Steuerlast dürfte schon jetzt die Gewinn- und Einkommenserwartungen verschlechtern und sich ungünstig auf die Investitionsbereitschaft und den privaten Verbrauch auswirken. Von der Finanzpolitik sind somit nachfragedämpfende und wachstumshemmende Effekte in Westeuropa angelegt.

Aufschwung in den Vereinigten Staaten setzt sich fort

Die Konjunktur in den Industrieländern bleibt 1993 gespalten. Während die wirtschaftspolitischen Weichenstellungen und die Konjunkturindikatoren in den Vereinigten Staaten auf eine Fortsetzung der Belebung hindeuten, zeichnet sich für Japan und für die westeuropäischen Länder ein Anhalten der Konjunkturschwäche in diesem Jahr ab; hier wird nach unserer Einschätzung erst 1994 eine allmähliche Belebung einsetzen.

In den Vereinigten Staaten dagegen wird sich die konjunkturelle Erholung in diesem und im kommenden Jahr fortsetzen. Stütze des Aufschwungs dürften angesichts verbesserter Ertrags- und Absatzerwartungen sowie niedriger Finanzierungskosten die Investitionen bleiben. Bei im Verlauf des Jahres 1993 allmählich stärkerer Zunahme der Beschäftigung und der Einkommen erwarten wir eine Steigerung des privaten Verbrauchs um reichlich 2,5 vH in diesem und etwa 3 vH im nächsten Jahr. Die Exporte werden auch künftig zügig ausgewei-

Tabelle 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1992–1994 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH ¹	Bruttoinlands- produkt			Verbraucher- preise		
		1992	1993 ²	1994 ²	1992	1993 ²	1994 ²
Westdeutschland	9,4	1,5	-1,0	1,0	4,0	4,0	3,0
Frankreich	7,2	1,8	0,5	2,0	2,6	2,0	2,0
Italien	6,9	1,0	0,0	1,0	5,3	4,5	4,0
Vereinigtes Königreich	6,1	-0,5	1,0	2,5	3,9	2,5	3,5
Spanien	3,2	1,0	0,0	1,5	5,9	5,0	4,5
Niederlande	1,7	1,5	0,5	2,0	3,7	2,5	2,0
Belgien	1,2	1,0	0,5	2,0	2,4	2,0	2,0
Dänemark	0,8	1,0	1,0	2,0	2,1	1,5	1,5
Griechenland	0,4	1,5	0,5	0,5	16,0	10,0	8,0
Portugal	0,4	2,0	1,5	2,5	8,8	6,5	5,0
Irland	0,3	2,0	2,0	3,0	3,1	3,0	2,5
EG-Länder	37,6	1,0	0,25	1,75	4,2	3,5	3,25
Nachrichtlich:							
Deutschland insgesamt		1,9	-0,5	1,5			
Schweiz	1,4	0,6	0,0	1,5	4,0	3,0	2,0
Schweden	1,4	-1,5	-1,0	0,0	2,3	2,5	3,0
Österreich	1,0	1,5	0,5	2,0	4,1	3,5	3,0
Finnland	0,7	-3,5	0,0	1,5	2,6	3,0	3,0
Norwegen	0,6	2,9	2,0	2,5	2,3	3,5	3,0
Westeuropa	42,7	0,75	0,25	1,75	4,0	3,25	3,0
Vereinigte Staaten	33,6	2,1	3,5	3,0	2,9	3,0	3,5
Japan	20,2	1,5	1,5	2,5	1,7	1,0	1,0
Kanada	3,5	1,0	3,0	3,5	1,5	2,0	3,0
Länder insgesamt	100,0	1,25	1,5	2,25	3,25	2,75	2,75

¹ Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts von 1991. – ² Prognose, auf halbe, für Ländergruppen auf viertel Prozentpunkte gerundet.

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

tet werden. Anregend wirken hier die kräftige Expansion der Nachfrage in vielen Entwicklungs- und Schwellenländern – insbesondere auf dem amerikanischen Kontinent – und die Belebung der Konjunktur in Kanada sowie im kommenden Jahr auch in den meisten anderen Industrieländern. Die reale Aufwertung der amerikanischen Währung, die wir für den Prognosezeitraum erwarten, dürfte die Ausfuhr hingegen tendenziell dämpfen.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird 1993 um 3,5 vH und 1994 um etwa 3 vH steigen (Tabelle 1). Der Anstieg der Konsumentenpreise wird im laufenden Jahr rund 3 vH betragen und 1994 etwas darüber liegen.

Verzögerte Erholung in Japan

In Japan dürften die Turbulenzen im Bankensektor die konjunkturelle Entwicklung auch im weiteren Verlauf des Jahres 1993 spürbar belasten. Sie beeinträchtigen das Vertrauen der Investoren und Verbraucher und verhindern, daß sich die anregenden Wirkungen der Geldpolitik rasch durchsetzen können. Im kommenden Jahr wird sich die Konjunktur aber aufgrund der wirtschaftspolitischen Anregungen und der Kräftigung der Nachfrage im Ausland wohl allmählich beleben. Die Zunahme der Produktion wird gleichwohl bis weit ins kommende Jahr unter der Wachstumsrate des Produktionspotentials bleiben.

Die Investitionstätigkeit dürfte – gemessen an der raschen Expansion im zurückliegenden Aufschwung – verhalten sein. Gedrückte Absatz- und Ertrags-erwartungen sowie die niedrige Auslastung bestehender Kapazitäten wirken hier dämpfend. Der Anstieg des privaten Verbrauchs wird im Jahr 1993 bei schwach steigenden Einkommen und höherer Arbeitslosigkeit nur gering ausfallen und sich erst 1994 etwas verstärken. Insgesamt erwarten wir für 1993 einen Anstieg des Bruttosozialprodukts von rund 1,5 vH; 1994 dürfte er reichlich 2,5 vH betragen. Der Verbraucherpreisanstieg wird 1993 und 1994 mit rund 1 vH gering bleiben. Der Überschuß in der Handelsbilanz wird 1993 bei der schwachen Ausweitung der Inlandsnachfrage nochmals steigen (140 Mrd. US-\$) und 1994 nur unwesentlich zurückgehen.

Belebung in Westeuropa erst 1994

Für dieses Jahr ist kaum mit einer konjunkturellen Expansion in Westeuropa zu rechnen. Die Geldpolitik wird in den meisten Ländern erst im Laufe des Jahres den restriktiven Kurs aufgeben. Die Finanzpolitik wirkt insgesamt nachfragedämpfend. Zudem wird die Entwicklung in manchen Ländern durch eine hohe Verschuldung der privaten Haushalte und der Unternehmen sowie durch Krisen im Finanzsektor belastet. Die Konjunkturbelebung in den Vereinigten Staaten wird diese retardierenden Effekte nicht aufwiegen können. Nach unserer Einschätzung wird das Bruttoinlandsprodukt in Westeuropa insgesamt 1993 wohl nur wenig höher sein als im Vorjahr. Die für das laufende Jahr erwartete monetäre Lockerung und die Entspannung der Verschuldungssituation werden erst im Jahr 1994 eine Belebung der wirtschaftlichen Aktivität zulassen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im kommenden Jahr das diesjährige Niveau um etwa 1 3/4 vH übersteigen. Ein Produktionsanstieg mit der Rate des Potentialwachstums wird wohl erst im späteren Verlauf von 1994 erreicht werden. Die Arbeitslosenquoten werden bei alledem im kommenden Jahr wohl erneut deutlich zunehmen. Der Preisauftrieb dürfte in diesem wie im nächsten Jahr mit rund 3 vH erheblich niedriger sein als in den Vorjahren.

Anders als in Westeuropa insgesamt wird im Vereinigten Königreich bereits im Verlauf dieses Jahres die Produktion allmählich steigen. Belebend wirken hier die deutliche Lockerung der Geldpolitik seit dem Ausscheiden aus dem Wechselkursmechanismus und die Abwertung des Pfund Sterling. Die Belastung der

privaten Haushalte durch die hohe Verschuldung hat sich mit den niedrigeren Zinsen spürbar reduziert. Allerdings wird der private Verbrauch zunächst wohl nur schwach zunehmen, da sich die Lage am Arbeitsmarkt nur mit einer Verzögerung bessern wird. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte nach einem Rückgang im Jahr 1992 um 1 vH in diesem Jahr um 1 vH und 1994 um 2,5 vH steigen.

In Italien gehen – ähnlich wie im Vereinigten Königreich – stützende Effekte von der Lockerung der Geldpolitik und von der Abwertung der Lira aus. Die Maßnahmen zur Konsolidierung des Staatshaushalts führen allerdings zu erheblichen Einkommensbelastungen und zu einem starken Rückgang der öffentlichen Investitionen. Dadurch und durch die Beeinträchtigung des Investitions- und Konsumklimas infolge der innenpolitischen Krise wird die Binnennachfrage merklich gedämpft. 1993 dürfte das Bruttoinlandsprodukt stagnieren und 1994 um rund 1 vH zunehmen.

Um eine Abwertung des Franc im EWS zu verhindern, hat die Notenbank in Frankreich im Herbst 1992 die Geldpolitik nochmals verschärft. Eine Lockerung ist erst wahrscheinlich, wenn die Bundesbank ihre Zinsen weiter gesenkt hat. Die Finanzpolitik wird angesichts des deutlich gestiegenen Defizits kaum nennenswerte nachfrageanregende Maßnahmen ergreifen. Es ist aufgrund dieser wirtschaftspolitischen Konstellation für das Jahr 1993 mit einer deutlich schwächeren Produktionszunahme als im Vorjahr zu rechnen. Nach unserer Einschätzung wird der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 1,6 vH im Vorjahr auf nur 0,5 vH zurückgehen; 1994 wird der Zuwachs in der Größenordnung von 2 vH liegen.

Beginnende Produktionsbelegung in den Reformstaaten Mitteleuropas

Im Verlauf des zweiten Halbjahres 1992 haben sich die Anzeichen dafür verstärkt, daß der wirtschaftliche Schrumpfungsprozess, der mit der Transformation der ehemaligen Planwirtschaften Mitteleuropas in marktwirtschaftlich orientierte Ökonomien verbunden ist, zu Ende geht. Mit Ausnahme Rumäniens ist die Industrieproduktion – allerdings ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau – inzwischen aufwärtsgerichtet. Dagegen setzt sich der Niedergang in fast allen Nachfolgestaaten der Sowjetunion, zumeist sogar beschleunigt, fort: Zu entschlossenen, konsistenten und glaubwürdigen Reformmaßnahmen ist es hier fast nirgendwo gekommen.

In den mitteleuropäischen Reformländern wurde gegen Jahresende 1992 bei der Produktion das Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums im allgemeinen übertroffen. Am günstigsten war die Entwicklung in Polen; hier überstieg die Industrieproduktion sogar schon im Jahresdurchschnitt das Vorjahresniveau um 3,5 vH. Spürbar zugenommen hat die Bautätigkeit (in Polen, in Ungarn und in der Tschechischen sowie der Slowakischen Republik); freilich war sie zuvor besonders stark eingebrochen. Für den privaten Verbrauch lassen die verfügbaren Indikatoren – Einzelhandelsumsätze und Reallohnentwicklung – darauf schließen, daß die Ausgaben der privaten Haushalte in der Mehrzahl der Länder im Jahr 1992 real zugenommen haben.

Ein wichtiger Beitrag zur Belebung der Produktion in den mitteleuropäischen Reformstaaten kommt von der zunehmenden Eingliederung in die internationale Arbeitsteilung. Die Exporte sind im allgemeinen kräftig gestiegen. Besonders stark erhöhte sich die Ausfuhr in die Länder der OECD. Der Absatz von Produkten in den Industrieländern wurde dadurch erleichtert, daß die Reformländer im Jahr 1992 eine Überbewertung ihrer Währungen vermieden haben. Mit der Verbesserung der wirtschaftlichen und institutionellen Rahmenbedingungen ist für westliche Unternehmen die Verlagerung arbeitsintensiver Fertigungen in diese Länder wegen der niedrigen Lohnkosten zunehmend attraktiv geworden. Die Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen sind daher stark gestiegen. Waren zu Beginn des Reformprozesses in Mittel- und Osteuropa ausländische Investitionen ganz überwiegend nach Ungarn geflossen, so waren im Verlauf des vergangenen Jahres vermehrt auch andere Länder, vor allem die Tschechische Teilrepublik, das Ziel von Direktinvestitionen.

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich 1992 im allgemeinen deutlich abgeschwächt. Diese Entwicklung dürfte sich grundsätzlich fortsetzen. Gleichwohl wird die Inflationsrate im Jahr 1993 im Jahresdurchschnitt kaum niedriger sein als 1992, weil die Einführung oder die Erhöhung von Verbrauchsteuern sowie die Freigabe oder die Anpassung administrierter Preise zu Sprüngen im Preisniveau führen (Tabelle 2).

In diesem Jahr dürften Produktion und Nachfrage in Polen und in Ungarn deutlich steigen. Auch in Bulgarien wird sich die wirtschaftliche Aktivität im Verlauf des Jahres beleben. Hier wird wegen des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn das Bruttoinlandsprodukt allerdings im Durchschnitt das Niveau des Jahres 1992 nochmals spürbar unterschreiten. Für die Tschechische Republik erwarten wir, daß die Aufwärtsentwicklung, die im zweiten Halbjahr 1992 einsetzte,

Tabelle 2 – Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Mitteleuropa 1991–1993 (Vorjahresvergleich in vH)

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	1991	1992 ²	1993 ³	1991	1992	1993 ³	1991	1992	1993 ³
Bulgarien	-17	-15	-6	334	80	80	10,7	14,8	20
Polen	-9	0	5	70	43	40	11,8	13,6	15
Rumänien	-14	-15	-10	165	210	150	3,0	9,4	16
Slowakische Republik	-8	-3	.	10	20	11,8	10,8	18
Tschechische Republik	-7	2	.	11	15	4,1	2,6	8
Nachrichtlich: ČSFR	-16	-7	.	58	11	.	6,6	5,3	.
Ungarn	-10	-5	5	35	22	20	7,5	12,2	15

¹ In vH jeweils Jahresende. – ² Vorläufige Angaben oder Schätzung. – ³ Prognose.

Quelle: OECD [a]; PlanEcon; nationale Angaben; eigene Schätzungen.

anhält. In der Slowakischen Republik besteht dagegen erhebliche Unsicherheit über den künftigen Kurs der Wirtschaftspolitik. Außerdem ist die Industriestruktur dort wegen des hohen Anteils von der Schwerindustrie mit ihren Großunternehmen deutlich ungünstiger. Eine Chance bietet allerdings die Einführung der eigenen Währung: ein Wechselkurs, der wesentlich niedriger ist als jener für die bisherige gemeinsame Währung, könnte es slowakischen Produzenten erleichtern, ihre Produkte abzusetzen. Wir erwarten für dieses Jahr eine leichte Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der Slowakischen Republik. Eine deutlich ungünstigere Entwicklung zeichnet sich für Rumänien ab; hier sind die Reformansätze immer noch konzeptionslos. Die Produktion in Rumänien dürfte 1993 nochmals spürbar zurückgehen. Die Arbeitslosigkeit wird im laufenden Jahr in allen Ländern wiederum zunehmen. Weite Teile der Wirtschaft, vor allem die Großbetriebe, sind personell noch überbesetzt. Die Produktionssteigerungen, die wir für die meisten Länder erwarten, resultieren aus einer verbesserten Arbeitsproduktivität.

Zunehmender Protektionismus

Ein besonderes Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung in den nächsten Jahren stellt die zunehmende Tendenz zu protektionistischen Maßnahmen dar, wie sie in dem Blockieren des GATT-Kompromisses durch Frankreich, in der Behinderung der Bananimporte aus Mittelamerika durch die EG und in den handelsbeschränkenden Maßnahmen der Vereinigten Staaten, z. B. zusätzliche Zölle auf Stahleinfuhren, zum Ausdruck kommt. Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Flaute versuchen die Regierungen verstärkt, heimische Produzenten zu schützen. Eine solche Politik geht aber nicht nur zu Lasten der Konsumenten, die durch Importe besser und billiger versorgt werden können. Auch die Absatzchancen der Unternehmen insgesamt werden beeinträchtigt, weil die Länder auf Produktivitätsgewinne im Zuge der internationalen Arbeitsteilung verzichten, wenn sie die Importe beschränken. Außerdem vermindert der Schutz vor der Konkurrenz in den begünstigten Bereichen den Druck, neue marktfähige Produkte zu entwickeln und in wettbewerbsfähige Produktionsstätten zu investieren. Diese Überlegungen lagen dem Bemühen um den Abbau von Handelsbeschränkungen, die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die Herstellung von mehr Freizügigkeit in den achtziger Jahren zugrunde. Die gegenwärtige Entwicklung droht in die entgegengesetzte Richtung zu gehen, nämlich zur verstärkten handelspolitischen Blockbildung.

Unabdingbar sind offene Märkte der westlichen Industrieländer insbesondere für eine nachhaltige wirtschaftliche Belebung in Mittel- und Osteuropa. Infolge erheblicher Reallohnrückgänge (auf US-Dollarbasis gerechnet) sind die Unternehmen in den Reformländern bei der Fertigung standardisierter Produkte und bei der Lohnveredelung durchaus wettbewerbsfähig. Diese Produktion drängt nun verstärkt auf den Weltmarkt. Vor dem Hintergrund der Rezession gibt es aber vor allem in Westeuropa verbreitete Bemühungen, die sogenannten Billigimporte zu begrenzen. Würde diesen Forderungen nachgegeben, würden sich

die Aussichten auf eine rasche und nachhaltige Erholung drastisch verschlechtern.

In der hier vorgelegten Prognose ist unterstellt, daß eine Zunahme handelsbeschränkender Maßnahmen verhindert werden kann. Wenn dies nicht gelänge, wäre die Erholung in den Industrieländern wohl erheblich gefährdet.

Summary

Moderate Growth in the Industrial Countries

As a whole, the downswing in the industrial countries that started in the second half of 1990 continued while production in individual countries showed increasingly different trends. In the United States, the recovery strengthened markedly, whereas growth weakened further in western Europe and in Japan, the continued restrictiveness of monetary policy being a main reason for sluggish demand in western Europe. In the United Kingdom and, particularly, in Sweden, high indebtedness built up during the boom of the late eighties contributed to the persistence of the recession. Similar factors impair the effectiveness of monetary and fiscal policies in Japan resulting in prolonged economic weakness.

Monetary Policy in the United States and in Japan Sticks to its Expansionary Stance

In the United States, since last summer money market rates are at their lowest level in 30 years. The marked yield differential between long term-rates and short term-rates in tandem with rapid growth in the stock of narrowly defined money (M1) point to an expansionary course of monetary policy. The Federal Reserve's relaxed stance should increasingly take effect in the course of this year and next. Against the background of improving capacity utilization, in 1994 a gradual increase of interest rates is likely in order to prevent inflation from rising. This, however, will hardly affect economic activity in the time under consideration.

In Japan, despite a further discount rate cut to 2.5% in February 1993, monetary growth remained weak owing to a slowdown in credit expansion related to the correction of the speculative bubbles of the late eighties. Due to stagnant money growth combined with sluggish domestic demand, the central bank is expected to reduce interest rates once more during the summer. Monetary policy will begin to increasingly stimulate the economy from early 1994 onwards.

Monetary Easing in Western Europe

By cutting the discount rate twice, in September 1992 and in February 1993, the Bundesbank triggered a series of interest rate reductions in western Europe. This, however, did not result in a reversal of the yield curve because long

term-rates came down as well. Hence, the yield curve continued to be inverse pointing to dampening impacts of monetary policy. In addition, in some countries interest rates could not be lowered because the monetary authorities tried to defend their currencies inside the European Exchange Rate Mechanism. Against the background of the deepening recession, markets more and more doubted the convergence of monetary policies, and increasingly felt that the fulfilment of the convergence criteria for entering the European Monetary Union became highly unrealistic. With the progressive reduction of the discount rate in Germany projected for the course of 1993, scope for reducing interest rates in other western European countries will widen. Because of the typical timelag, economic activity is expected to be stimulated by monetary policy not before early 1994.

Fiscal Policy: Deficit Reduction Through Tax Increases Lowers Growth Prospects

In the United States, the new government aims for a marked reduction of the budget deficit in the mid-term. Until 1997, the deficit is projected to be limited to approximately 200 billion US-\$ (2.7 p.c. of GDP as compared to 4.5 p.c. of GDP under unchanged policies). Owing to considerable resistance against reduced spending it is, however, likely that only part of the planned cuts in expenditure will be executed. Most of the deficit reduction will come from higher taxes. This means that the Clinton-package will dampen economic activity in the mid-term. On top of the fiscal consolidation programme, the administration decided to stimulate demand in 1993 through additional expenses and investment tax credits with a combined volume of 30 billion US-\$. Fiscal policy in 1993 will, however, have no discernible expansionary effects due to the continued restrictive stance of the federal states and the local authorities. In 1994, we expect fiscal policy to act as a considerable drag on the economy.

In Japan, in face of the ongoing recession, the government is increasingly urged to implement supplementary measures to shore up demand. The government already announced a front loading of public works projects towards the first half of the fiscal year. In addition, it is likely that another fiscal stimulus package will be decided upon in early summer. The impact of this programme will mainly be felt in the coming year. As a whole, fiscal policy will support economic activity in 1993 and 1994.

In western Europe, cyclical factors contributed to a widespread increase of budget deficits in 1992. Against the background of already high public deficits and tough fiscal standards for entrance to the Monetary Union, in most countries programmes for fiscal consolidation are being discussed rather than stimulative measures. In the medium term, governments plan to cut back on deficits mainly by increasing taxes and social security contributions. Reduced expectations for profits and income due to the increase in the future tax burden is a main factor behind the present cautious investment attitude and consumption behaviour. As a result, fiscal policy in western Europe is set to dampen demand in the short run and also reduce the scope for future growth.

Recovery in the United States to Continue

In 1993, the business cycle in the industrial countries remains split. While the course of economic policy as well as leading indicators point to a continued upswing in the United States, demand in Japan and in western Europe is likely to remain weak turning to gradual recovery only in 1994. In the United States, business fixed investment will continue to be the main pillar of expansion mirroring improved profit and sales expectations as well as low capital cost. Total output is expected to rise by 3.5 p.c. in 1993, and by 3 p.c. in 1994. This year, consumer price inflation will remain moderate at 3 p.c. picking up somewhat in the course of 1994.

Stubborn Weakness in Japan

In Japan, the economy continues to be under the pressure of factors related to the burst of the speculative bubbles. Turmoils in the financial sector contribute to the sluggishness of private demand by increasing the uncertainty about where the economy is heading, and impair the effectiveness of monetary policy. Nevertheless, next year demand and production will gradually pick up as a result of expansionary policies and increased external demand. As a whole, growth of GDP will continue to run below the growth of potential output in 1993 and 1994, at 1.5 p.c. and some 2.5 p.c., respectively. Consumer prices will remain stable with inflation as low as 1 p.c. Owing to the weakness of domestic demand, the trade surplus in 1993 will reach 140 billion US-\$ and change little in 1994.

Recovery in Western Europe Not Before 1994

In the majority of western European countries, monetary policy will renounce its restrictive stance only in the course of the current year while fiscal policy dampens domestic demand to a considerable extent. Increased demand from abroad stemming from the recovery in the United States will give only limited stimulus. As a result, we expect GDP in western Europe in 1993 to surpass pre-year's level only marginally. The monetary relaxation and the easing of debt problems that we presume to occur during 1993 will allow a recovery of economic activity only in the course of 1994. The increase of production will, however, remain below the growth of potential output for most of the year. As a whole, GDP is likely to rise by roughly 1.75 p.c. against 1993. All this in mind, unemployment in 1994 is likely to continue to increase markedly. With consumer prices rising some 3 p.c. this year and next, inflation will considerably fall below levels seen in the years before.

Literaturverzeichnis

- BESSIN, Stefanie et al., „Zögerliche Konjunkturbelebung in den Industrieländern“. Die Weltwirtschaft, 1992, H. 1, S. 1–22.
- GERN, Klaus-Jürgen, „Noch keine Überwindung der Bankenkrise in Japan“. Die Weltwirtschaft, 1993, in diesem Heft.
- KRÄMER, Jörg W., Enno LANGFELDT, „Die Zinsdifferenz als Frühindikator für die westdeutsche Konjunktur“. Die Weltwirtschaft, 1993, in diesem Heft.
- OECD [a], Economic Outlook. Paris, Dezember 1992.
- [b], Main Economic Indicators. Paris, Februar 1993.
- [c], Quarterly National Accounts, Nr. 4. Paris 1992.
- PLANECON, PlanEcon Report. Washington, lfd. Jgg.