

Gern, Klaus-Jürgen; Schatz, Klaus-Werner; Scheide, Joachim

Article — Digitized Version

Schwache Konjunktur 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; Scheide, Joachim (1993) : Schwache Konjunktur in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 117-130

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1564>

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.

Schwache Konjunktur in den Industrieländern

Von Klaus-Jürgen Gern, Klaus-Werner Schatz und Joachim Scheide

Der konjunkturelle Abschwung in den Industrieländern, der Ende 1990 eingesetzt hatte, hat sich im Winterhalbjahr 1992/93 beschleunigt. Das Bruttoinlandsprodukt war kaum höher als im vorangegangenen Halbjahr, als die Produktion noch mit einer laufenden Jahresrate von etwa 1 vH expandiert war. Der Preisauftrieb hat sich nochmals leicht abgeschwächt, die Verbraucherpreise stiegen um weniger als 3 vH, nach fast 3,5 vH im Sommerhalbjahr 1992. Die Arbeitslosenquote war im Frühjahr 1993 mit rund 8 vH einen halben Prozentpunkt höher als im vergangenen Sommer.

Zwischen den einzelnen Regionen und Ländern gibt es freilich ausgeprägte Unterschiede. Während sich die Aufschwungskräfte in Nordamerika, ausgehend von den Vereinigten Staaten, nach einer langen Phase zögerlicher Belebung verstärkt haben, stagnierte die gesamtwirtschaftliche Aktivität in Japan; in Westeuropa kam es zuletzt sogar zu einem Einbruch bei Produktion und Nachfrage (Schaubild 1). Vor allem in Japan und in einigen Ländern Westeuropas – besonders in Skandinavien – wurde die Konjunktur durch Probleme im Finanzsektor belastet, die aus dem starken Fall der Preise für Aktien und Immobilien resultieren.

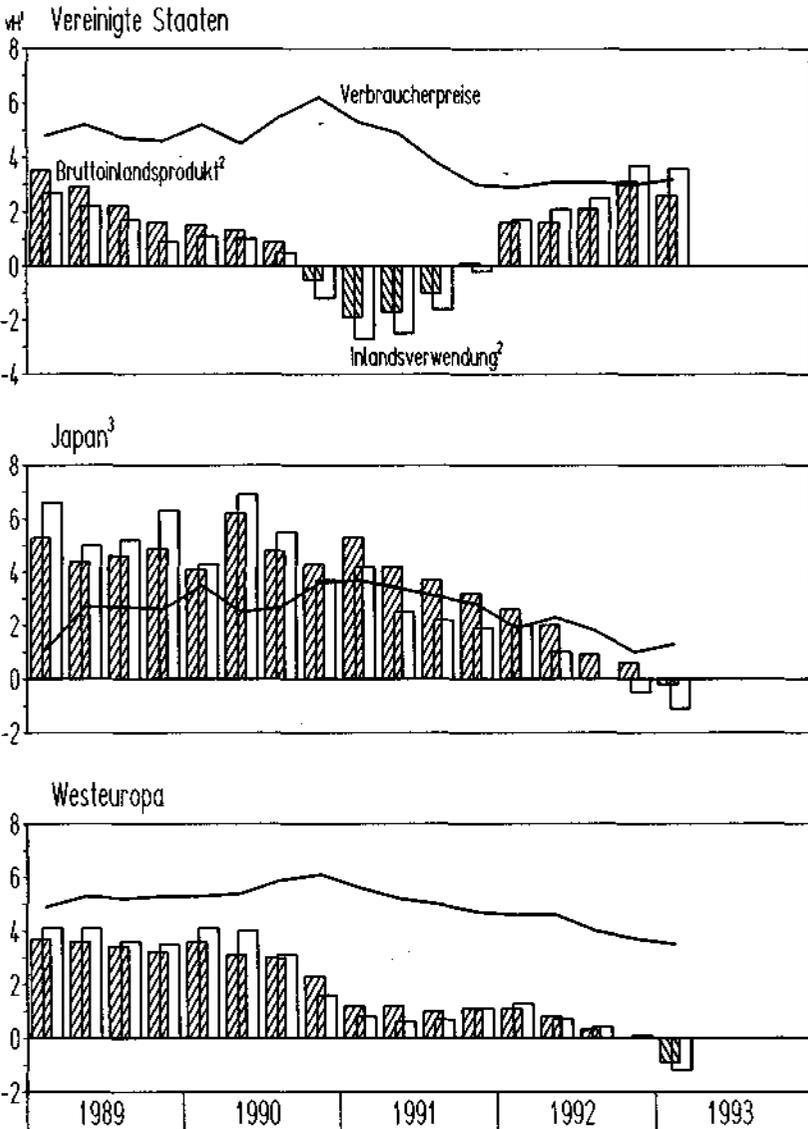
Deutlicher Produktionsanstieg in den Vereinigten Staaten

In den Vereinigten Staaten setzten sich im Winterhalbjahr 1992/93 die expansiven Kräfte durch. Seit geraumer Zeit ist die Geldpolitik auf eine Anregung der Konjunktur bedacht. Mit den Fortschritten bei der finanziellen Konsolidierung von Unternehmen und Haushalten stimulieren die niedrigen Zinsen zunehmend die Nachfrage. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg gegenüber dem Sommerhalbjahr 1992 mit einer laufenden Jahresrate von rund 3,5 vH. Besonders stark – mit fast 15 vH – wurden die Ausrüstungsinvestitionen erhöht. Dagegen haben die gewerblichen Bauinvestitionen nochmals spürbar abgenommen, vor allem deshalb, weil in vielen Regionen ausgeprägte Überkapazitäten bei Büro- und Geschäftsgebäuden bestehen. Der private Verbrauch expandierte bei nur mäßig steigendem Realeinkommen in moderatem Tempo. Verringert hat sich die Nachfrage des Staates; so wurden die Verteidigungsausgaben spürbar eingeschränkt. Das Leistungsbilanzdefizit vergrößerte sich nochmals; es betrug im Winterhalbjahr, auf ein Jahr hochgerechnet, reichlich 80 Mrd. US-\$. Die Importe, die im Sommerhalbjahr 1992 beträchtlich zugenommen hatten, wurden erneut zügig, die Exporte bei der schwachen Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern jedoch nur noch wenig ausgeweitet.

Die Zahl der Beschäftigten ist bislang trotz der merklichen Beschleunigung des Produktionsanstiegs nur verhalten erhöht worden. Allerdings erreichten die Zahl der Überstunden und die Wochenarbeitszeit im Verarbeitenden Gewerbe

Schaubild 1

Bruttoinlandsprodukt, Inlandsverwendung und Preisanstieg in ausgewählten Industrieländern



¹Veränderungen gegenüber dem Vorjahr. - ²in konstanten Preisen. - ³Bruttosozialprodukt.



einen so hohen Stand wie seit den sechziger Jahren nicht mehr. Die gesamtwirtschaftliche Stundenproduktivität nahm mit nahezu 3 vH kräftig zu. Die Arbeitslosenquote ging seit dem Sommer 1992, als sie mit 7,7 vH den Höchststand im gegenwärtigen Zyklus erreicht hatte, auf 7 vH im Frühjahr 1993 zurück. Die Verbraucherpreise stiegen nach der Jahreswende überraschend stark; in der Zeit von Dezember bis April betrug die laufende Jahresrate etwa 4 vH. Der zugrundeliegende Trend wird aber vermutlich überzeichnet, da die besonders ungünstige Witterung zu einem sprunghaften Anstieg der Preise für viele Nahrungsmittel führte; im Vorjahresvergleich betrug die Inflationsrate nahezu unverändert etwas mehr als 3 vH.

Japanische Konjunktur in der Talsohle

Nachdem das Bruttosozialprodukt in Japan im Sommerhalbjahr 1992 deutlich zurückgegangen war, stagnierte es im Winterhalbjahr. Dabei war die gesamtwirtschaftliche Produktion zu Beginn des Jahres 1993 etwas niedriger als im ersten Quartal 1992 – ein Rückgang des Bruttosozialprodukts gegenüber dem Niveau im Vorjahr ist in Japan seit der Rezession 1974/75 nicht mehr verzeichnet worden. Maßgeblich dafür, daß der Abschwung so kräftig und mit nunmehr zwei Jahren Dauer recht lang ist, ist wohl, daß die Aktienkurse und die Immobilienpreise nach den spekulativen Übersteigerungen in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre drastisch gefallen sind und zum Teil erhebliche Vermögensverluste verursacht haben [vgl. Gern, 1993]. In der Folge haben vielfach Investoren und Konsumenten ihre Planungen revidiert und die Ausgaben gesenkt.

Die gewerblichen Investitionen sind im Winterhalbjahr 1992/93 nochmals erheblich zurückgegangen. Vor allem in der Industrie ist die Investitionstätigkeit eingeschränkt worden, weil sich die Absatzerwartungen eingetrübt haben; aber auch in einigen Dienstleistungsbereichen, z. B. im Finanzsektor, wurden die Investitionen vermindert. Der private Verbrauch stagnierte. Die Exporte stiegen nur wenig, weil die Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern schwach war. Gestützt wurde die Konjunktur in Japan vor allem von der Nachfrage des Staates. Von dem fiskalischen Maßnahmenpaket, das im August 1992 beschlossen worden war, gingen im Winterhalbjahr zunehmend Impulse aus. Belebt hat sich auch die Aktivität im Wohnungsbau, wo der Rückgang der Zinsen und die staatlichen Förderprogramme anregend wirkten. Der Leistungsbilanzüberschuß erhöhte sich weiter, zuletzt vor allem wegen der kräftigen aufwertungsbedingten Verbesserung der Terms of trade. Die Verbraucherpreise stiegen kaum; sie übertrafen im Frühjahr 1993 das Niveau im gleichen Zeitraum des Vorjahres um etwa 1 vH.

Obwohl die Nachfrage insgesamt schwach blieb, mehrten sich zuletzt Anzeichen, daß die Konjunktur im Winterhalbjahr die Talsohle erreicht hat. In der Industrie wurden deutliche Fortschritte beim Abbau der hohen Lagerbestände gemacht, auch ist die Produktion nach der Jahreswende leicht gestiegen. Insgesamt hat sich das Konjunkturklima infolge der nochmaligen Lockerung der Geldpolitik – der Diskontsatz wurde im Februar auf 2,5% gesenkt – und weiterer fiskalischer Stimulierungsmaßnahmen zuletzt spürbar verbessert.

Verschärfung der Rezession in Westeuropa

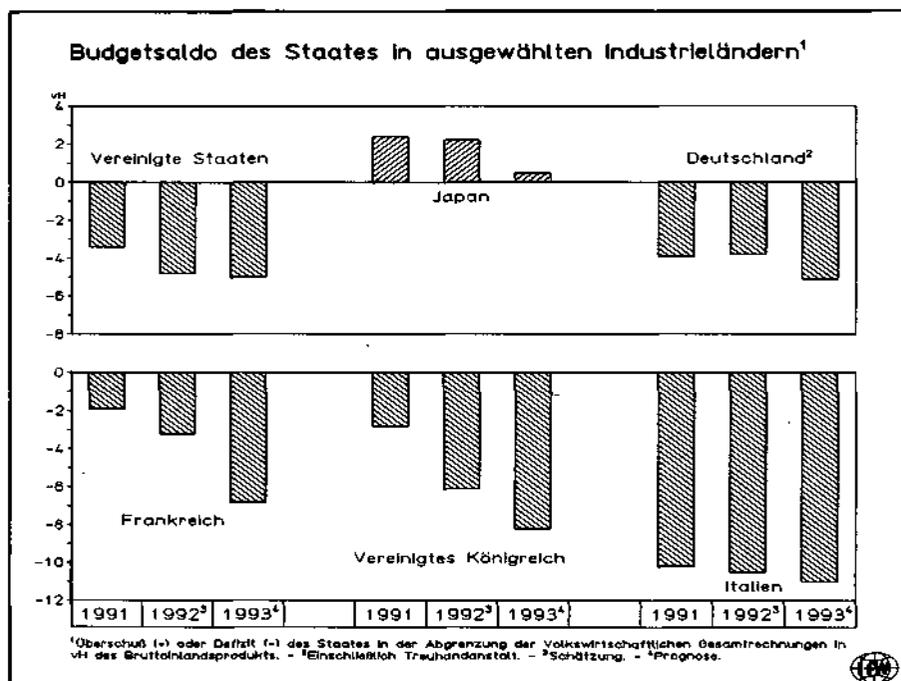
In Westeuropa ist das Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr deutlich zurückgegangen. Besonders ausgeprägt war der Einbruch in Deutschland, beträchtlich verringert hat sich die Produktion auch in Frankreich, in Spanien und in Italien. Hingegen hat im Vereinigten Königreich nach zweieinhalb Jahren der Rezession nunmehr eine konjunkturelle Belebung eingesetzt. Die Zahl der Arbeitslosen hat zumeist erheblich zugenommen; für Westeuropa insgesamt erhöhte sich die Arbeitslosenquote im Frühjahr 1993 auf 10,5 vH, ein Jahr zuvor hatte sie noch rund 9 vH betragen. Bei der drastischen Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt sind die Löhne deutlich langsamer gestiegen als zuvor. In vielen Ländern sind die Löhne im öffentlichen Dienst, die für die allgemeine Lohnentwicklung zumeist eine Leitfunktion haben, unter dem Zwang der deutlich verschlechterten Haushaltssituation nur geringfügig angehoben wurden. Die Verringerung des Lohnkostendrucks und die starke Dämpfung der Nachfrage haben den Preisauftrieb nochmals gebremst; allerdings wurde der Rückgang der Inflationsraten in einigen Ländern durch Erhöhungen bei Verbrauchsteuern und administrierten Preisen behindert. In den Ländern, die seit dem Herbst 1992 zum Teil erheblich abgewertet haben – Italien, das Vereinigte Königreich, Spanien, Portugal und die meisten skandinavischen Länder –, sind importierte Güter bislang nicht entsprechend teurer geworden; die Produzenten in den Exportländern und die Importeure nehmen bei der schwachen Nachfrage offenbar eine markante Schrumpfung der Gewinnmargen in Kauf, um eine deutliche Verringerung der Marktanteile zu verhindern.

Verstärkt wurde der durch die restriktiven Wirkungen der Geldpolitik ohnehin angelegte Abschwung in Westeuropa wohl durch die Turbulenzen im Europäischen Währungssystem (EWS) und die dadurch bedingte Verunsicherung der Investoren und der Verbraucher über den künftigen Kurs der Wirtschaftspolitik. Die Anlageinvestitionen gingen deutlich zurück. Der private Verbrauch nahm nicht mehr zu; neben den hohen Zinsen und der nur geringen Ausweitung der Einkommen wirkte hier die Verschlechterung der Beschäftigungsaussichten dämpfend. Aufgrund der allgemeinen Konjunkturschwäche expandierte der Handel innerhalb Europas kaum noch. Dabei konnten die Abwertungsländer mit der wechselkursbedingten Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit ihre Marktanteile leicht erhöhen. Dies hat den Wiederanstieg der Industrieproduktion unterstützt, der sich in einzelnen dieser Länder ergeben hat.

Kräftiger Anstieg der Defizite in den öffentlichen Haushalten

Im Jahr 1993 wird in den meisten Ländern das Defizit im Staatshaushalt rezessionsbedingt deutlich höher sein als im Vorjahr (Schaubild 2). In einigen Ländern – in den Vereinigten Staaten, aber auch im Vereinigten Königreich, in Deutschland und in Frankreich – sind Konsolidierungskonzepte ausgearbeitet worden, die auf eine Reduzierung der Neuverschuldung in den nächsten Jahren abzielen. Diese soll primär über eine Erhöhung von Steuern und sonstigen Abgaben erreicht werden. In geringem Maße sind Kürzungen staatlicher Ausga-

Schaubild 2



ben beabsichtigt. Die absehbare zusätzliche Abgabenbelastung dürfte auf mittlere Sicht das Wachstum deutlich schwächen.

In Westeuropa wirkt die Finanzpolitik in der Mehrzahl der Länder bereits in diesem Jahr restriktiv, weil dem zum Teil drastischen konjunkturbedingten Anstieg der Defizite mit der Erhöhung von Steuern und Abgaben sowie Kürzungen bei den Ausgaben entgegengewirkt werden soll. Auch in den Vereinigten Staaten werden eher dämpfende Einflüsse von der Finanzpolitik ausgehen, da mit einer deutlichen Erhöhung der Steuern und Abgaben gerechnet wird und sich zudem die Sparpolitik der Bundesstaaten und Gemeinden fortsetzt. Das zu erwartende Konjunkturpaket wird daran wegen seines geringen Umfangs auch nichts ändern.

In Japan dagegen wird die Konjunktur durch die Finanzpolitik angeregt. Im Frühjahr 1993 ist ein weiteres umfangreiches Fiskalprogramm verabschiedet worden, das die Nachfrage vor allem mit einer starken Ausweitung der öffentlichen Investitionen stimulieren soll. Auch wenn die tatsächlich getätigten zusätzlichen Ausgaben wesentlich niedriger sein dürften, als es im offiziell genannten Gesamtvolumen von 13 200 Mrd. Yen (fast 200 Mrd. D-Mark) zum Ausdruck kommt¹, werden von der Finanzpolitik Japans in diesem und im kom-

¹ Für diese Annahme spricht, daß der Nachtragshaushalt der Zentralregierung zur Finanzierung des Stimulierungsprogramms lediglich 2200 Mrd. Yen umfaßt. Im übrigen sind auch in früheren Jahren im Rahmen der Konjunkturprogramme weniger Ausgaben getätigt worden als angekündigt [Schlote, 1988].

menden Jahr deutliche Impulse ausgehen. Die zusätzlichen Ausgaben im Rahmen der Konjunkturprogramme vom August 1992 und vom April 1993 führen bei konjunkturell zurückgehenden Steuereinnahmen zu einem beträchtlichen Anstieg der Verschuldung der Gebietskörperschaften. Soweit lediglich öffentliche Investitionen, die ohnehin geplant waren, zeitlich vorgezogen werden, wird sich die Verschuldung nicht dauerhaft erhöhen; für spätere Jahre geplante Ausgaben könnten entsprechend geringer sein. Erfahrungsgemäß ist es aber generell schwierig, in Zeiten guter Konjunktur tatsächlich Ausgabenzurückhaltung zu üben. Die japanische Regierung nimmt mit Mitteln aus den Programmen überdies Landaufkäufe vor, um Immobilienpreise zu stützen, und es wird versucht, durch verstärkten Einsatz staatlich verwalteter Gelder die Aktienkurse zu stabilisieren. Eine solche Politik behindert die Korrektur der Preise auf den betroffenen Märkten, die zuvor infolge der extrem expansiven Geldpolitik und spekulativer Übersteigerungen stark überhöht waren. Die Effizienz der Kapitalmärkte wird also beeinträchtigt.

Weitere Lockerung der Geldpolitik

Nachdem in den Vereinigten Staaten und in Japan bereits seit dem Jahr 1990 die Notenbankzinsen fortschreitend gesenkt worden sind, um die Konjunktur zu stimulieren, haben nunmehr in Westeuropa die Zentralbanken vor dem Hintergrund der ausgeprägten Rezession die Zinsen spürbar reduziert. Freilich geschah dies in den Ländern, die den Wechselkurs ihrer Währung gegenüber der D-Mark stabil halten wollen, nur in kleinen Schritten, denn die Deutsche Bundesbank hat angesichts des starken Geldmengenwachstums und eines anhaltend hohen Preisanstiegs die Geldpolitik nur zögernd gelockert. Die Geldmarktzinsen haben sich dabei mehr als die Kapitalmarktzinsen verringert, die Zinsstruktur ist aber noch invers. In den Ländern, die sich aus der Bindung an das Europäische Währungssystem gelöst haben – das Vereinigte Königreich und Italien –, und auch in jenen, deren Währungen innerhalb des EWS abgewertet wurden – Spanien, Portugal und Irland –, wurden die kurzfristigen Zinsen sehr viel rascher gesenkt, so daß sich dort die Zinsstruktur weitgehend normalisiert hat. Dasselbe trifft für Schweden und Finnland zu, die ihre Währungen zuvor an den ECU geknüpft hatten. In den genannten Ländern dürften von der Geldpolitik bereits im laufenden Jahr anregende Wirkungen ausgehen.

Für die Industrieländer insgesamt erwarten wir, daß die Geldpolitik zunehmend die Nachfrage stimulieren wird. In Westeuropa werden die Notenbankzinsen bis in das Jahr 1994 hinein weiter zurückgehen. Auch für Japan ist mit einer nochmaligen Senkung der Leitzinsen zur Stützung der Nachfrage zu rechnen, nachdem bisherige Zinssenkungen nicht zu einer nennenswerten Expansion der Geldmengenaggregate geführt haben. In den Vereinigten Staaten zeichnet sich bei dem vergleichsweise moderaten Tempo des Aufschwungs bisher keine nachhaltige Beschleunigung der Inflation ab, und die Zentralbank wird ihre Zinsen vorerst wohl nicht erhöhen.

Ausblick: Zunächst nur schwache Belebung in den Industrieländern

Die Konjunktur in den Industrieländern insgesamt wird sich im laufenden Jahr wohl nur wenig beleben; dabei bleibt sie differenziert. Im Jahresergebnis wird der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts mit rund 1 vH geringer sein als im vergangenen Jahr (Tabelle 1). Die Arbeitslosigkeit wird weiter zunehmen. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte etwas niedriger ausfallen als 1992.

In den *Vereinigten Staaten* setzt sich der Aufschwung in moderatem Tempo fort. Anregend wirken vor allem die niedrigen Zinsen. Von der Finanzpolitik

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

	Gewicht in vH ¹	Bruttoinlandsprodukt ²			Verbraucherpreise		
		1992 ³	1993 ⁴	1994 ⁴	1992	1993 ⁴	1994 ⁴
Westdeutschland	9,9	1,5	-2,0	1,5	4,0	4,0	3,0
Frankreich	7,5	1,3	-1,0	1,0	2,4	2,0	2,5
Italien	6,9	0,9	0	1,0	5,3	4,5	4,5
Vereinigtes Königreich	5,9	-0,6	1,5	3,0	3,7	2,5	4,0
Spanien	3,3	1,0	-1,0	1,5	5,9	5,0	4,5
Niederlande	1,8	1,5	-1,0	1,5	3,7	2,0	2,0
Belgien	1,2	1,0	-1,0	1,5	2,4	2,5	2,5
Dänemark	0,8	1,1	0	2,0	2,1	1,5	1,5
Portugal	0,5	1,1	0	2,0	8,8	7,5	6,0
Griechenland	0,4	1,5	0,5	0,5	15,9	12,5	10,0
Irland	0,3	2,0	1,0	3,0	3,0	2,5	3,0
EG-Länder	38,5	1,0	-0,75	1,5	4,1	3,5	3,5
Nachrichtlich:							
Deutschland insgesamt ..		1,9	-2,0	1,5	.	.	.
Schweiz	1,4	-0,6	0	1,5	4,1	3,5	2,5
Schweden	1,4	-1,7	-1,5	-0,5	2,3	4,5	3,5
Österreich	1,0	1,5	-0,5	1,5	4,1	3,5	3,0
Finnland	0,6	-3,6	-1,0	1,0	2,6	3,0	3,0
Norwegen	0,6	2,9	1,5	2,5	2,3	2,5	2,5
Westeuropa	43,5	0,8	-0,5	1,5	3,9	3,5	3,25
Vereinigte Staaten	32,7	2,1	3,0	3,0	2,9	3,0	3,0
Japan	20,6	1,5	1,0	3,0	1,7	1,0	1,0
Kanada	3,2	1,0	3,0	3,5	1,5	2,0	2,5
Länder insgesamt	100,0	1,4	1,0	2,25	3,1	2,75	2,75

¹ Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts von 1992. – ² Japan: Bruttosozialprodukt. –

³ Teilweise geschätzt. – ⁴ Prognose; auf halbe, für Ländergruppen auf viertel Prozentpunkte gerundet.

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

gehen hingegen schon im weiteren Verlauf dieses Jahres dämpfende Einflüsse auf die Ausgabenneigung der Konsumenten und Investoren aus, weil von der Administration für die kommenden Jahre Erhöhungen von Steuern und Abgaben vorgesehen sind. Stütze der konjunkturellen Erholung werden angesichts verbesserter Ertrags- und Absatzerwartungen sowie günstiger Finanzierungsbedingungen die Investitionen bleiben. Mit zunehmender Auslastung der Kapazitäten dürfte im Verlauf des Jahres die Zahl der Beschäftigten etwas rascher zunehmen, nachdem bislang vor allem die Arbeitszeit ausgeweitet worden ist. Die Importe werden bei der im Vergleich zu den anderen wichtigen Industrieländern regen Inlandsnachfrage stärker zunehmen als die Exporte; das Defizit in der Leistungsbilanz dürfte mit etwa 90 Mrd. US-\$ deutlich höher sein als 1992 (62,4 Mrd. US-\$). Der Verbraucherpreisanstieg wird moderat bleiben und mit rund 3 vH kaum höher sein als im Jahr zuvor.

In *Japan* werden sich Produktion und Nachfrage aufgrund der kräftigen wirtschaftspolitischen Anstöße allmählich wieder beleben. Impulse erhält die Konjunktur vor allem von den öffentlichen Investitionen, die im Zuge der beiden umfangreichen Stimulierungspakete kräftig erhöht werden. Infolge der verbesserten Einschätzung der wirtschaftlichen Aussichten dürfte der private Verbrauch zunehmend ausgeweitet werden. Die Unternehmensinvestitionen werden sich im Jahr 1993 wohl allmählich stabilisieren, im Jahresergebnis wird es aber nochmals einen spürbaren Rückgang geben. Die Exporte werden vorerst nur geringfügig steigen; nach der kräftigen Aufwertung werden die japanischen Produzenten wohl Weltmarktanteile verlieren. Trotz der Belebung im Jahresverlauf wird das Bruttosozialprodukt im Jahresdurchschnitt nur um rund 1 vH höher sein als 1992.

In *Westeuropa* setzt sich der Abschwung zunächst noch fort. Hier hat die Geldpolitik ihren Kurs zumeist erst in jüngster Zeit merklich gelockert, die Finanzpolitik wirkt zudem restriktiv. Die schlechten Beschäftigungsperspektiven sowie die steigende Abgabenbelastung dämpfen den privaten Verbrauch. In vielen Ländern werden die Ausgaben der privaten Haushalte real sinken. Die Absatz- und Ertragserwartungen der Unternehmen haben sich drastisch verschlechtert. In der Folge ist für 1993 eine nochmalige spürbare Einschränkung der Investitionen wahrscheinlich. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt in Westeuropa um 0,5 vH schrumpfen. Ein merklicher Anstieg der Produktion wird wohl lediglich im Vereinigten Königreich zu verzeichnen sein, wo die Geldpolitik nach der Wechselkursfreigabe auf einen sehr expansiven Kurs eingeschwenkt ist. Im Winterhalbjahr 1993/94 dürfte eine leichte Aufwärtsbewegung der Konjunktur einsetzen; dazu trägt vor allem bei, daß die expansivere Geldpolitik allmählich eine höhere Gesamtnachfrage induziert. Die Stimulierung der Konjunktur durch die Geldpolitik dürfte fortgesetzt werden. Bei den niedrigeren Inflationsraten sehen die meisten Notenbanken die Möglichkeit, den Kurs der geldpolitischen Lockerung beizubehalten.

Bei der erwarteten Wirtschaftspolitik wird das Tempo des konjunkturellen Aufschwungs in den Vereinigten Staaten im Jahr 1994 etwa ebenso groß wie im Vorjahr sein. In Japan wird die Erholung etwas an Fahrt gewinnen; die Wirtschaftspolitik stimuliert die Nachfrage, und die von der Finanzkrise ausgehen-

den dämpfenden Wirkungen klingen ab. Westeuropa wird allmählich Anschluß an die Aufwärtsbewegung finden. Der Anstieg der Produktion in den Industrieländern insgesamt wird im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen moderat bleiben, auch weil die Maßnahmen zur Verringerung der Budgetdefizite des Staates nachfragedämpfend wirken. Hinzu kommt, daß in wichtigen Ländern die Haushalte und die Unternehmen weiterhin bemüht sind, ihre Verschuldung gering zu halten, nachdem sie im Verlauf der Rezession empfindliche Vermögensverluste hinnehmen mußten. Zwar dürften die hiervon ausgehenden retardierenden Einflüsse allmählich nachlassen, sie werden aber wohl im Prognosezeitraum noch spürbar sein. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird im Jahr 1994 in den meisten Ländern kaum stärker sein als das Wachstum des Produktionspotentials. Für die Vereinigten Staaten und für Japan erwarten wir eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um rund 3 vH gegenüber dem Vorjahr; in Westeuropa dürfte sie lediglich 1,5 vH betragen. Bei alledem wird die Zahl der Arbeitslosen nicht nennenswert zurückgehen; der Verbraucherpreisanstieg wird mit etwa 2,75 vH ähnlich hoch sein wie 1993.

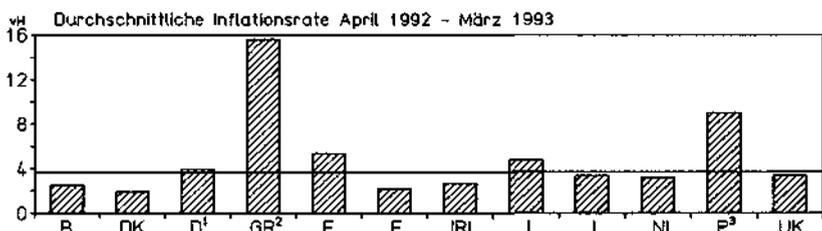
Schlechte Aussichten für eine stabilitätsorientierte Europäische Währungsunion

Nach dem Vertrag von Maastricht soll im Jahr 1996 geprüft werden, ob eine Mehrheit der Mitglieder der EG die vorgeschriebenen Konvergenzkriterien erfüllt. Der Übergang in die dritte Stufe kann dann frühestens 1997 erfolgen, er soll spätestens 1999 vollzogen sein. Die meisten Länder der EG haben den Vertrag von Maastricht inzwischen ratifiziert. Unklar ist, ob der Fahrplan für die Schaffung der Europäischen Währungsunion (EWU) eingehalten wird. Unklar ist sogar, ob die EWU überhaupt noch in diesem Jahrzehnt zustande kommt.

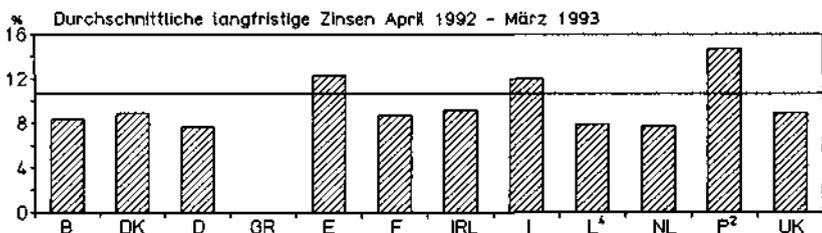
Aus heutiger Sicht ist es unwahrscheinlich, daß in etwa drei Jahren sieben EG-Länder die Eintrittskriterien einhalten können. Nach dem jüngsten Stand der vier Indikatoren wäre nur Luxemburg zur Teilnahme berechtigt. Die größten Schwierigkeiten wird es bei der Einhaltung der Zielgrößen für die Finanzpolitik geben (Schaubild 3). Dabei erscheint die Höhe der Defizite in diesem Jahr und wohl auch im nächsten noch kritischer als im Jahr 1992, denn sie nehmen im Zuge der Rezession deutlich zu. In kaum einem Land werden die Defizite (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) unter der Marke von 3 vH bleiben. Damit wird sich auch die Verschuldungssituation verschlechtern. Vier Länder weisen bereits jetzt eine Verschuldungsquote von rund 100 vH (Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) oder mehr auf. Für diese Länder ist es unter realistischen Annahmen unmöglich, in den kommenden Jahren die avisierte Quote von 60 vH zu erreichen. Im Hinblick auf die Währungsunion und wegen der zuletzt zum Teil wieder rasch gestiegenen Defizite versuchen viele Länder, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren. Doch sind hierzu vor allem Erhöhungen von Steuern und Sozialabgaben vorgesehen, eine Politik also, die sich negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirkt. Um so größer dürfte unter diesen Umständen die Neigung der Regierungen und Notenbanken sein, die Nachfrage durch die Geldpolitik zu stimulieren. Nach allen Erfahrungen kann

Schaubild 3

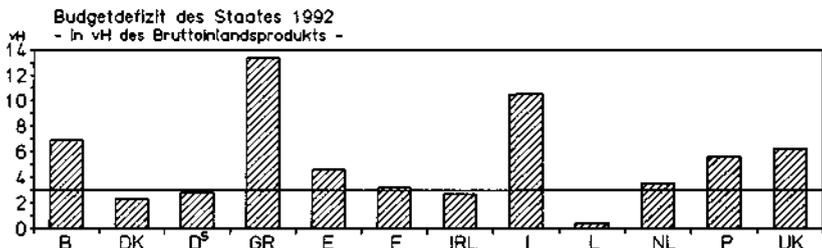
Konvergenzkriterien für die Europäische Währungsunion



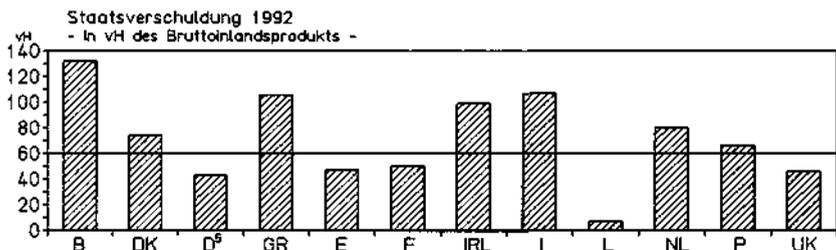
Das Kriterium der Preisstabilität ist erreicht, wenn die durchschnittliche Inflationsrate nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei Mitgliedstaaten mit der niedrigsten Rate liegt.



Das Kriterium bezüglich der Zinsen ist erreicht, wenn die langfristigen Zinsen nicht mehr als 2 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei Mitgliedstaaten mit der niedrigsten Inflationsrate liegt.



Das erste Kriterium bezüglich der Staatsfinanzen ist erfüllt, wenn das Defizit des Gesamthaushaltes nicht mehr als 3 vH des BIP beträgt.



Das zweite Kriterium bezüglich der Staatsfinanzen ist erfüllt, wenn die Staatsverschuldung nicht mehr als 60 vH des BIP beträgt.

¹Westdeutschland. - ²Februar 1992 - Januar 1993. - ³März 1992 - Februar 1993. - ⁴Januar 1992 - Dezember 1992. - ⁵Ohne Treuhandanstalt.



so das Wachstumstempo höchstens vorübergehend erhöht werden, auf mittlere Sicht ist es sogar geringer, und eine solche Strategie führt zu höheren Inflationsraten. Dies stünde dem Ziel entgegen, die EWU zu einer Stabilitätsgemeinschaft zu machen. Derzeit liegt die Inflationsrate im Durchschnitt der EG-Länder immer noch auf einem Niveau, das mit dem Versprechen weitgehender Preisniveaustabilität nicht vereinbar ist. Das Kriterium hinsichtlich der Preisniveaustabilität wird insbesondere von Griechenland und Portugal aber auch von anderen Ländern, zur Zeit sogar von der Bundesrepublik Deutschland, nicht erfüllt.²

Alles in allem erscheint es wahrscheinlich, daß im Jahr 1996 weniger als sieben Länder für die Währungsunion in Frage kommen. Bei dieser Konstellation kann der Fahrplan zur Währungsunion nicht eingehalten werden, wenn – wie immer wieder auch auf europäischer Ebene versichert wird – die Vertragsbestimmungen als bindend betrachtet werden.

Dennoch ist bei den Regierungen offenbar der politische Wille vorhanden, die Währungsunion so oder so zu verwirklichen. Da niemand erwartet, daß die Währungsunion ohne Deutschland beginnt – sollte das Land beispielsweise das Defizitkriterium nicht erfüllen –, und da es vielen auch nicht akzeptabel erscheint, daß ein großes Land wie Italien nicht dazugehören soll, besteht die Gefahr, daß die Bestimmungen des Maastrichter Vertrags großzügig ausgelegt werden. Das aber bringt erhebliche Probleme mit sich. Erstens leidet die Glaubwürdigkeit der wirtschaftspolitischen Instanzen, wenn abzusehen ist, daß die Inhalte des Vertrags, dem die Länder gerade zugestimmt haben, nicht ernstgenommen werden. Die Regierungen würden gegen die Regeln verstoßen, die sie sich selbst gesetzt haben. In der Folge würden auch andere Versprechen, insbesondere die hinsichtlich der Stabilität in der Währungsunion, von Unternehmen, Haushalten und nicht zuletzt von den Finanzmärkten kritisch betrachtet. Zweitens wirkt die Aussicht, daß die Regeln nicht eingehalten werden, negativ auf die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder in nächster Zeit. Bemühungen um mehr Preisniveaustabilität und Anstrengungen, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren, erscheinen weniger dringlich, wenn erwartet wird, daß hohe Inflationsraten oder hohe Defizite kein Hindernis für den Beitritt sein werden [vgl. dazu auch Lehment, Scheide, 1992].

Unterschiede in der Auffassung darüber, was eine angemessene Stabilitätspolitik ist, haben zuletzt dazu beigetragen, daß es innerhalb des EWS große Turbulenzen gegeben hat. Einige Länder wollten eine strengere Orientierung am Ziel der Preisniveaustabilität vermeiden, um der Konjunktur stärkere Impulse geben zu können. Außerdem nahm der Druck auf die Deutsche Bundesbank zu, die Zinsen zu senken und anderen eine stärkere Ausrichtung der Geldpolitik an der konjunkturellen Situation zu ermöglichen. Wenn die Auffassungen unterschiedlich bleiben, ist mit weiteren Anpassungen der Paritäten

² Ferner ist zu bedenken, daß das Vereinigte Königreich und Dänemark die Option haben, nicht an der Währungsunion teilzunehmen. Außerdem beteiligen sich derzeit drei EG-Mitgliedstaaten (Italien, Vereinigtes Königreich, Griechenland) noch nicht oder nicht mehr am Wechselkursmechanismus des EWS; ein Einstieg ist nicht abzusehen. Es ist deshalb unwahrscheinlich, daß sie das Wechselkurskriterium des Vertrags (zwei Jahre lang Teilnahme am EWS und Einhaltung der engen Bandbreiten ohne große Spannungen) erfüllen werden.

innerhalb des EWS zu rechnen. Diese Änderungen werden aber wohl mit geringeren Devisenbewegungen verbunden sein, weil die Erfahrungen seit dem Herbst 1992 gezeigt haben, daß es nicht erfolgversprechend ist, jeden Wechselkurs zu verteidigen, wenn die Marktkräfte auf eine Änderung drängen. Das Beispiel des Vereinigten Königreichs könnte zudem andere Länder veranlassen, durch eine deutliche Abwertung oder sogar ein Ausscheiden aus dem EWS dazu überzugehen, die Geldpolitik mehr an der Konjunktur auszurichten und eine besonders expansive Politik zu betreiben. Statt der angestrebten und versprochenen Harmonisierung der Politik innerhalb Europas gäbe es eine stärkere Differenzierung; dies wäre nur dann nicht der Fall, wenn stabilitätsbewußtere Länder ihrerseits stärker als geplant von ihrem Kurs abwichen. Beide Szenarien sind nicht geeignet, die Aussicht auf eine Währungsunion mit einem hohen Grad an Preisniveaustabilität zu fördern.

So spricht insgesamt wenig dafür, daß sich die EG-Mitgliedstaaten einig darüber sind, unter welchen Bedingungen die Währungsunion überhaupt erreicht werden soll. Abweichend vom Vertragstext, der Einigkeit hinsichtlich der Ziele suggeriert, bestehen offenbar erhebliche Auffassungsunterschiede darüber, welche Wirtschaftspolitik nötig ist, um die Währungsunion zu einer Gemeinschaft mit hohem Wirtschaftswachstum und Stabilität zu machen. Diese Differenzen und damit auch unterschiedliche Präferenzen hinsichtlich wichtiger Ziele werden die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder in nächster Zeit, insbesondere mit Beginn der zweiten Stufe (1. Januar 1994), prägen. Dann muß sich zeigen, ob die Stabilität wirklich Vorrang hat. Ein Weniger an Preisniveaustabilität würde die europäischen Währungen insgesamt schwächen. Schon auf dem Weg zur Währungsunion bekämen die Kritiker des Maastrichter Vertrags recht.

Summary

Pronounced Weakness in the Industrial Countries

In winter 1992/93, economic growth in the industrial countries as a whole virtually came to a halt. The further slowdown of economic activity was mainly due to a steep fall of production in western Europe, the United Kingdom being the only major exception. At the same time, real GNP in Japan stagnated after having shrunk during the summer of 1992, while the recovery in the United States remained on track, albeit at a moderate pace. Unemployment in the industrial countries increased by half a percentage point to an average 8 p.c., and consumer price inflation continued to trend downwards.

Fiscal Deficits Up Markedly

In 1993, public deficits will turn out to be much higher than the year before due to the recession. In western Europe, several governments attempt at reducing deficits by increasing taxes and, to a lesser degree, by cutting expenditures, thereby dampening economic activity. In the United States, the implementation

of the fiscal consolidation programme centering on raising the tax burden is expected to increasingly affect demand and production, whereas in Japan demand is supported by fiscal policy with a second huge stimulus package announced in April 1993.

Monetary Easing Continued

While monetary policy in the United States and in Japan started lowering interest rates already in 1990 in order to stimulate the economy, central banks in western Europe finally followed during winter 1992/93 in face of the deepening recession. However, monetary policy was eased only gradually in the countries maintaining a stable exchange rate vis-à-vis the D-Mark since the Bundesbank, with the continued strong growth of German money stock and inflation still higher than accepted, reduced interest rates only in small steps. In the coming months, monetary policy will increasingly stimulate the economy in the industrial countries with short-term interest rates being lowered in western Europe well into 1994, and another cut in the discount rate being likely for Japan. Interest rates in the United States are not expected to be increased for the time being as inflation remains subdued due to the moderate pace of the recovery.

Slow Recovery in the Industrial Countries

Economic activity in the industrial countries will pick up slightly in the second half of 1993. However, in the year as a whole, real GDP will increase by only 1 p.c., compared to 1.4 p.c. in the year before. In 1994, the recovery will gain momentum with GDP expanding by 2.25 p.c., which is, however, still below the growth rate of potential output. Unemployment will continue to increase markedly this year and next, and consumer price inflation will turn out moderate, at 2.75 p.c. in 1993 and 1994, respectively.

In the United States, the recovery is likely to maintain its modest pace with growth in the 3 p.c. range. Positive factors such as low interest rates and progress with respect to financial consolidation in the private sector are partly offset by the increasingly dampening impact of fiscal policy. In Japan, with fiscal policy as well as monetary policy stimulating demand, production is expected to pick up gradually in the remainder of 1993. As a result, GDP is likely to increase by 1 p.c. in 1993, and 3 p.c. in 1994. In western Europe, the recession will continue for the time being; in 1993, total output will shrink by 0.5 p.c. The turnaround is expected for winter 1993/94 as the monetary loosening increasingly takes effect. Next year will show growth in western Europe in the range of 1.5 p.c.

Literaturverzeichnis

- GERN, Klaus-Jürgen, „Noch keine Überwindung der Bankenkrise in Japan“. Die Weltwirtschaft, 1993, S. 61–69.
- LEHMENT, Harmen, Joachim SCHEIDE, „Die europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Probleme des Übergangs“. Die Weltwirtschaft, 1992, S. 50–67.
- OECD [a], Main Economic Indicators. Paris, Mai 1993.
- OECD [b], Quarterly National Accounts, Nr. 1. Paris 1993.
- SCHLOTE, Klaus W., „Konjunkturprogramme in Japan: Ankündigung und Realität“. Die Weltwirtschaft, 1988, H. 2, S. 63–79.