

Bessin, Stefanie; Fischer, Malte; Gern, Klaus-Jürgen; Schatz, Klaus-Werner; Trapp, Peter

Article — Digitized Version

Schleppende Konjunkturerholung 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; Fischer, Malte; Gern, Klaus-Jürgen; Schatz, Klaus-Werner; Trapp, Peter (1992) : Schleppende Konjunkturerholung in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 4, pp. 353-365

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1545>

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.

Schleppende Konjunkturerholung in den Industrieländern

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

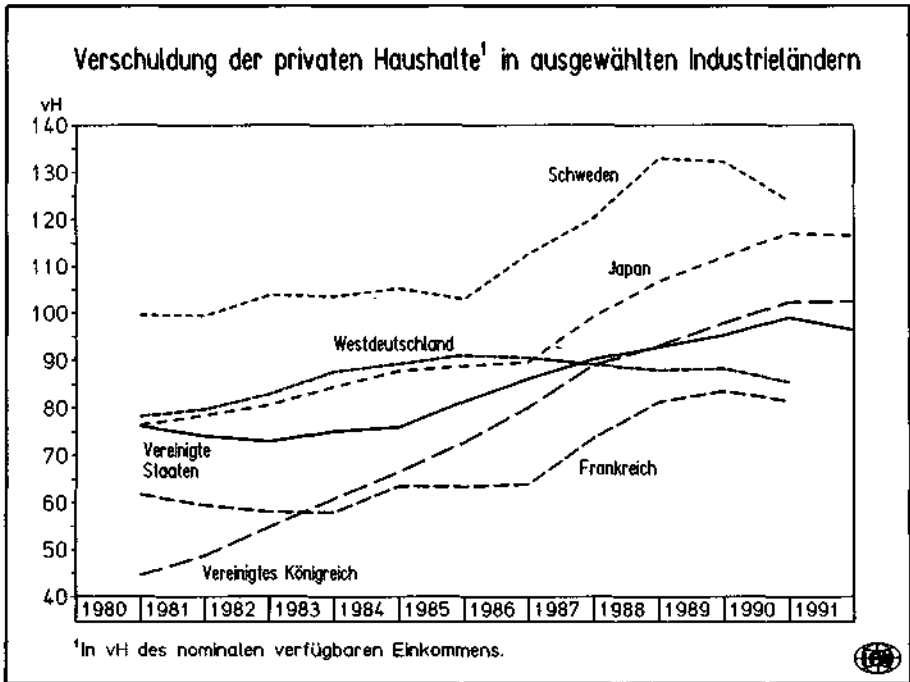
Die konjunkturelle Flaute in den Industrieländern hat sich im Sommerhalbjahr 1992 fortgesetzt. Produktion und Nachfrage sind nur wenig gestiegen, die Kapazitätsauslastung ist nochmals gesunken, und die Arbeitslosigkeit nahm zu. Der Preisanstieg auf der Verbraucherebene hat sich auf eine laufende Jahresrate von etwa 3,5 vH verringert; zu Jahresbeginn betrug er noch rund 4 vH.

Besonders ausgeprägt ist die Konjunkturschwäche in Westeuropa und in Japan. In den Vereinigten Staaten ist die Aufwärtsentwicklung, die bereits im Frühjahr 1991 eingesetzt hatte, noch verhalten. Bedeutsam für die gedrückte Konjunktur in den Industrieländern ist zum einen, daß die Geldpolitik in Europa bis zum Herbst 1992 einen restriktiven Kurs verfolgt hat. Zum anderen macht sich in vielen Ländern bemerkbar, daß sich die privaten Haushalte und Unternehmen im Aufschwung der achtziger Jahre in Erwartung steigender Aktienkurse und Immobilienpreise stark verschuldet hatten. So hat sich im Vereinigten Königreich die Verschuldung der privaten Haushalte – bezogen auf das verfügbare Einkommen – im vergangenen Jahrzehnt etwa verdoppelt (Schaubild 1). Auch in Japan, in Schweden und in den Vereinigten Staaten ist sie kräftig gestiegen. Der Preisrückgang auf den Immobilien- und Wertpapiermärkten hat viele private Haushalte seit Anfang der neunziger Jahre dazu gezwungen, ihre Zinsbelastung durch vermehrtes Sparen und die Umstrukturierung der Kredite zu reduzieren. Gleichwohl hat sich infolge der ungünstigen Einkommensentwicklung im Zuge der Rezession und der gestiegenen Zinsen vielfach Zahlungsunfähigkeit ergeben. Häufig war dies mit erheblichen Kreditausfällen für die Banken verbunden. Einige Regierungen griffen stützend ein, da die Verluste das Eigenkapital der Banken überstiegen und die Funktionsfähigkeit des Finanzsektors als gefährdet angesehen wurde. Insgesamt haben die Verschuldungsprobleme die Ausgabebereitschaft der Verbraucher und Investoren erheblich gedämpft.

Moderater Aufschwung in den Vereinigten Staaten

Obleich die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten schon vor geraumer Zeit einen sehr expansiven Kurs angelegt hatte, ist das Konjunkturbild nur allmählich heller geworden [Bessin, 1992]. Die Einkommenserwartungen waren vor allem durch die ungünstige Arbeitsmarktlage gedämpft worden. Im Verlauf des Sommerhalbjahres hat sich die konjunkturelle Erholung jedoch erheblich verstärkt. Die Inlandsausgaben stiegen mit einer laufenden Jahresrate von 3,5 nach 1,2 vH im vorangegangenen Winterhalbjahr. Besonders kräftig nahmen die Ausrüstungs- und die Wohnungsbauinvestitionen zu. Der private Verbrauch, der im

Schaubild 1



Verlauf von 1991 stagniert hatte, hat sich 1992 in der Tendenz leicht erhöht. Die Arbeitslosenquote hat auf die Erholung – erwartungsgemäß – bisher nur wenig reagiert; zuletzt betrug sie 7,2 vH. Der Preisauftrieb blieb mäßig. Im Vorjahresvergleich beläuft sich der Anstieg der Verbraucherpreise auf rund 3 vH (Schaubild 2).

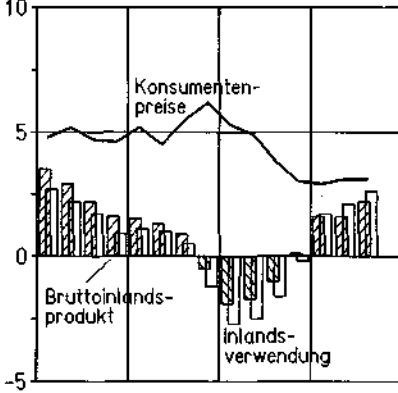
Der Festigung der internen Aufschwungskräfte standen jedoch dämpfende Einflüsse von außen gegenüber. Die Exporte nahmen vor allem wegen der Konjunkturschwäche in Westeuropa und in Japan in deutlich vermindertem Tempo zu; die Importe expandierten dagegen im Sog der lebhaften Inlandsnachfrage beschleunigt. Das Bruttoinlandsprodukt ist im Sommerhalbjahr mit einer laufenden Jahresrate von 2,5 vH gestiegen.

Abschwung in Japan

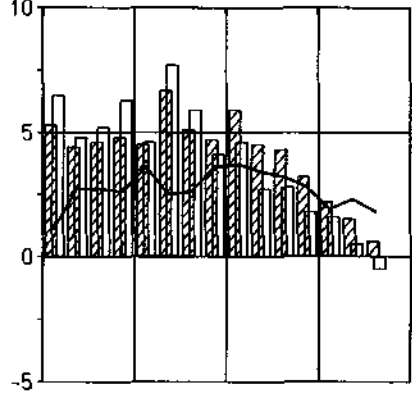
In Japan hat sich der Abschwung im Sommer 1992 verstärkt, obgleich die Notenbank schon im Vorjahr begonnen hatte, ihren Kurs deutlich zu lockern [Gern, 1992]. Das Bruttoinlandsprodukt ist im Sommerhalbjahr spürbar gesunken, die Industrieproduktion ging kräftig zurück. Die Beschäftigung ist dagegen bisher kaum reduziert worden, die Lohnstückkosten sind stark gestiegen und die Gewinne erheblich unter Druck geraten. Infolge der drastischen Verschlechterung der Ertragslage und zunehmender konjunktureller Unsicherheit sind die

Bruttoinlandsprodukt, Inlandsverwendung und Preisanstieg in ausgewählten Industrieländern

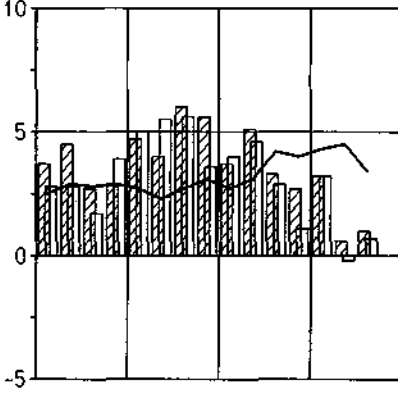
vH¹ Vereinigte Staaten



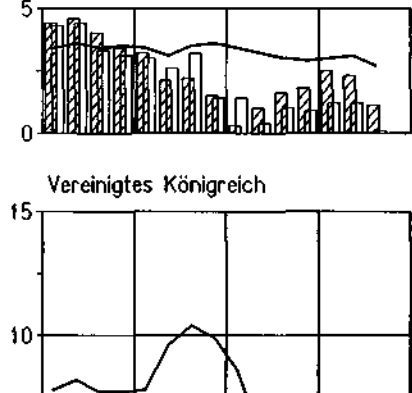
vH¹ Japan²



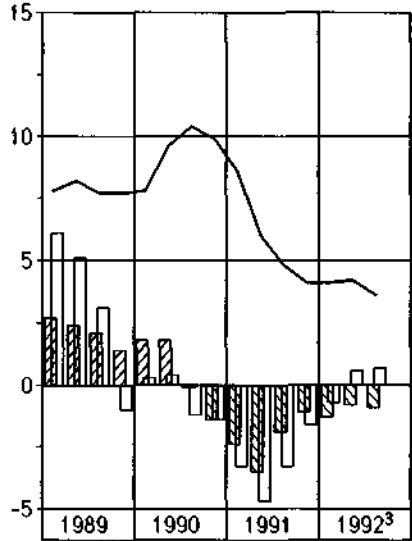
Westdeutschland



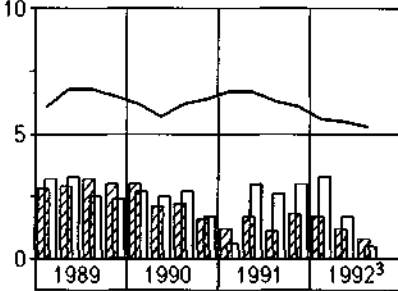
Frankreich



Vereinigtes Königreich



Italien



¹Veränderungen gegenüber dem Vorjahr. - ²Bruttosozialprodukt. - ³Teilweise geschätzt.



gewerblichen Anlageinvestitionen deutlich rückläufig. Der fortgesetzte Preisrückgang für Immobilien und Aktien und nur noch schwache Einkommenszuwächse haben dazu beigetragen, daß der private Verbrauch stagniert. Anregende Wirkungen auf die Konjunktur gingen vor allem von den öffentlichen Investitionen aus, die sich im Frühsommer sprunghaft erhöhten.

Anhaltende Konjunkturschwäche in Westeuropa

In Westeuropa hat sich das Konjunkturklima im Verlauf des Sommerhalbjahres nochmals eingetrübt. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie ist spürbar gesunken, die Investitionsneigung hat sich verschlechtert, und die Zahl der Arbeitslosen ist merklich gestiegen. In Deutschland, im Vereinigten Königreich und in Schweden ist das Bruttoinlandsprodukt im Sommerhalbjahr 1992 leicht gesunken. In den meisten anderen Ländern hat sich der ohnehin geringe Anstieg der Produktion verlangsamt. Insbesondere in den kleineren west- und mitteleuropäischen Ländern macht sich der Abschwung in Deutschland zunehmend bemerkbar.

Ein wichtiger Grund für die fortgesetzte Konjunkturschwäche in Westeuropa ist, daß in fast allen Ländern die Geldpolitik verengt worden war. Bedeutsam hierfür waren die in dem Vertrag von Maastricht festgelegten Bedingungen für die Teilnahme an der europäischen Währungsunion. Danach müssen die EG-Länder vor Eintritt in die dritte Stufe der Währungsunion bestimmte Kriterien erfüllen, insbesondere auch in bezug auf die Stabilität des Preisniveaus und der Wechselkurse ihrer Währungen im Europäischen Währungssystem (EWS). Diese Kriterien können von vielen Ländern nur erreicht werden, wenn sie sich schon jetzt um nachhaltige Änderungen ihrer Wirtschaftspolitik bemühen.

Um die Glaubhaftigkeit solcher Bemühungen zu demonstrieren, versuchten die Mitgliedsländer, die im EWS herrschenden Wechselkurse trotz der noch bestehenden vielfältigen Unterschiede in der Wirtschaftspolitik aufrechtzuerhalten. Auch die beitrittswilligen EFTA-Länder strebten Konstanz der Wechselkurse an, um ihre Beitrittsfähigkeit zu unterstreichen. Damit koppelten die anderen EG-Länder ebenso wie die EFTA-Länder ihre Geldpolitik fest an die der Bundesbank, die den Diskontsatz im Juli sogar noch einmal erhöhte. Zudem wertete sich angesichts des vergrößerten Zinsgefälles zwischen Deutschland und den Vereinigten Staaten die D-Mark gegenüber dem US-Dollar merklich auf. Andere europäische Währungen gerieten auf den Devisenmärkten zunehmend unter Druck und wurden durch Zinserhöhungen gestützt, was die schwache Konjunktur nochmals dämpfte. Schließlich brach der Wechselkursdamm – im September – doch, da die Unterschiede in der konjunkturellen Lage zu ausgeprägt waren und die Wettbewerbspositionen einiger Länder durch überdurchschnittliche Lohn- und Preissteigerungen in den Vorjahren zu stark beeinträchtigt wurden. Im EWS werteten Spanien und Portugal ihre Währungen ab, Italien und das Vereinigte Königreich sahen sich gezwungen, ihre Währungen aus dem Wechselkursmechanismus zurückzuziehen. Außerhalb des EWS gaben Finnland und Schweden den Wechselkurs ihrer Währungen frei. Dies alles wurde vielfach als Niederlage der Wirtschaftspolitik gewertet. Das Vertrauen in

die politischen Bekenntnisse zur Geldwertstabilität und zur Konsolidierung der Staatsfinanzen sank. Die ohnehin gedrückten Konjunkturerwartungen verschlechterten sich zusätzlich.

Geldpolitische Entspannung in Westeuropa

Mit den Abwertungen bzw. der Aufgabe der festen Wechselkurse haben verschiedene westeuropäische Notenbanken nunmehr Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik erhalten. Sie dürften dabei vorsichtig verfahren, da sie weiterhin bestrebt sind, die Konvergenzkriterien für die europäische Währungsunion zu erfüllen. Auch für die Schlüsselwährung, die D-Mark, haben sich die Bedingungen für eine monetäre Lockerung durch die starke Aufwertung gegenüber wichtigen Partnerländern verbessert. Der verschärfte Wettbewerbsdruck erlaubt Preiserhöhungen weniger als zuvor. Ferner zeichnet sich binnenwirtschaftlich eine deutliche Verringerung der Lohnsteigerungen ab. Vor diesem Hintergrund sind im Verlauf des Jahres 1993 beträchtliche Senkungen der Leitzinsen in Deutschland wahrscheinlich. Damit wird sich für die übrigen westeuropäischen Notenbanken ein spürbarer Zinssenkungsspielraum ergeben.

In den Vereinigten Staaten wird die expansive Geldpolitik zunächst fortgesetzt. Mit leichten Anhebungen der Notenbankzinsen ist wohl erst zu rechnen, wenn sich die Konjunktur nachhaltig gefestigt haben wird. In Japan dagegen sind sogar weitere Senkungen der Notenbankzinsen wahrscheinlich, weil sich das Konjunkturklima offenbar noch verschlechtert.

Finanzpolitik zwischen Konjunkturstützung und Konsolidierung

In den meisten Ländern ist der Spielraum der Finanzpolitik für konjunkturstützende Maßnahmen erheblich eingeengt. So können Ausgaben kaum gesteigert und Steuern kaum gesenkt werden, weil die Budgetdefizite häufig bereits hoch sind und die Staatsverschuldung in den vergangenen Jahren stark gestiegen ist. Einige Regierungen, etwa die der Vereinigten Staaten und die des Vereinigten Königreichs, versuchen dennoch, die Nachfrage durch Steueranreize für Investitionen und durch zusätzliche Infrastrukturausgaben anzuregen. Vom Umfang her sind die Maßnahmen jedoch bescheiden, da bei erheblich größeren Defiziten Zinssteigerungen befürchtet werden. Andere Länder, wie etwa Frankreich, tolerieren die rezessionsbedingte Erhöhung der Budgetdefizite, um die Konjunkturschwäche nicht finanzpolitisch zu verstärken. In Schweden werden die Unternehmen in beträchtlichem Umfang von Steuern und Sozialabgaben entlastet und gleichzeitig die Transferleistungen an die privaten Haushalte gekürzt. In Westeuropa haben die für den Beitritt zur europäischen Währungsunion festgelegten Konvergenzkriterien einige Länder zusätzlich unter Handlungsdruck gesetzt. So sind z. B. in Italien, in Spanien und in Belgien einschneidende Maßnahmen zur Verringerung der Budgetdefizite vom Parlament beschlossen worden. In Japan ist das Haushaltsdefizit des Staates vergleichsweise niedrig. Als Reaktion auf den unerwartet starken Konjunkturabschwung hat dort die Regierung ein finanzpolitisches Stimulierungspaket mit einem Volumen von 2,3 vH des Bruttoinlandsprodukts beschlossen. Selbst wenn

man berücksichtigt, daß die zusätzlichen Ausgaben letztlich aller Erfahrung nach deutlich hinter den Ankündigungen zurückbleiben, sind davon im Jahr 1993 spürbare stützende Effekte zu erwarten. Insgesamt wird die Finanzpolitik in den Industrieländern im kommenden Jahr wohl eher leicht anregend auf die Konjunktur wirken.

Ausgeprägte Differenzierung in Mittel- und Osteuropa

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Mittel- und Osteuropa war im bisherigen Verlauf des Jahres 1992 weiter abwärtsgerichtet. Die Industrieproduktion sank im allgemeinen deutlich, und die Arbeitslosigkeit nahm nochmals spürbar zu (Tabelle 1). Dabei hat sich die Situation in den einzelnen Ländern weiter differenziert.

In Bulgarien, Rumänien und vor allem in den Nachfolgestaaten der Sowjetunion setzte sich die Talfahrt bei der Produktion nahezu ungebremst fort, sie hat sich zum Teil sogar verstärkt. Die Investitionstätigkeit ist weitgehend zum Erliegen gekommen. Die Geldentwertung hat sich stark beschleunigt; lediglich in Bulgarien hat es gewisse Stabilisierungserfolge gegeben. Ursache für die krisenhafte Entwicklung ist vor allem das Fehlen eines konsistenten, umfassenden und glaubwürdigen Reformprogramms der Regierungen. Die Wirtschaftsreformen sind über Ansätze zumeist nicht hinausgegangen. Hinzu kommt – vor allem in der GUS – ein institutionelles Chaos, das die Unsicherheiten für die Wirtschaftssubjekte erhöht und die wirtschaftliche Aktivität lähmt. Auch für 1993 ist bei den sich abzeichnenden Rahmenbedingungen nicht mit einem Ende der wirtschaftlichen Kontraktion zu rechnen.

In der ČSFR, in Ungarn und in Polen dagegen sind die Aussichten für eine baldige Bewältigung der Anpassungskrise besser geworden. Hier wirken sich

Tabelle 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Mittel- und Osteuropa 1991–1993 (Vorjahresvergleich in vH)

| | Bruttoinlandsprodukt | | | Verbraucherpreise | | | Arbeitslosenquote ¹ | | |
|-----------------------|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------|-------------------|-------------------|
| | 1991 ² | 1992 ³ | 1993 ³ | 1991 | 1992 ³ | 1992 ³ | 1991 | 1992 ³ | 1993 ³ |
| ČSFR | -16 | -6 | . | 58 | 12 | . | 6,6 | 8 | . |
| Tschechische Republik | . | . | 2 | . | . | 15 | 4,1 | 6 | 9 |
| Slowakische Republik | . | . | -5 | . | . | 15 | 11,8 | 13 | 16 |
| Polen | -7 | -1 | 4 | 70 | 45 | 40 | 11,8 | 14 | 15 |
| Ungarn | -10 | -5 | 1 | 35 | 25 | 20 | 9,1 | 13 | 15 |
| Bulgarien | -23 | -10 | -6 | 474 | 80 | 60 | 11,7 | 15 | 18 |
| Rumänien | -13 | -10 | -10 | 325 | 200 | 200 | 2,7 | 10 | 14 |

¹ In vH, jeweils Jahresende. – ² Schätzung. – ³ Prognose.

Quelle: OECD [a]; IMF; PlanEcon; eigene Schätzungen.

verstärkte Anstrengungen bei der Implementierung eines an Kosteneffizienz orientierten, marktwirtschaftlichen Systems aus. Auch haben die Länder im großen und ganzen eine Überbewertung ihrer Währungen vermieden und damit die Eingliederung in die weltweite Arbeitsteilung erleichtert. Dies führt zunehmend zur Aufnahme neuer Produktionen. Wegen der niedrigen Lohnkosten – sie betragen etwa ein Zehntel des westdeutschen Niveaus und sind auch deutlich niedriger als in konkurrierenden Schwellenländern wie Südkorea, Mexiko oder Portugal – werden verstärkt arbeitsintensive Produktionsprozesse – nicht nur in der Textil- und Bekleidungsindustrie – in die mitteleuropäischen Reformstaaten verlegt. Die Überschüsse im Außenhandel der ČSFR, Ungarns und Polens haben sich mit der Zunahme der Exporte, aber auch infolge geringerer Importe, stark erhöht.

In Polen sind im laufenden Jahr Anzeichen für ein Ende der Talfahrt deutlich geworden; die Industrieproduktion ist seit dem Frühjahr tendenziell aufwärtsgerichtet. Auch in Ungarn und in der tschechischen Republik dürfte im Verlaufe des Jahres 1993 eine Belebung der Produktion einsetzen. Der Preisauftrieb hat sich in den drei Ländern verlangsamt; es bestehen aber vor allem in Polen und Ungarn erhebliche Risiken für die Nachhaltigkeit der Stabilisierungserfolge, da hohe Defizite im Staatshaushalt – sie belaufen sich auf etwa 8 vH des Bruttoinlandsprodukts – durch Notenbankkredite finanziert werden. Indes dürften sich die Möglichkeiten zu einer Finanzierung der Haushaltsdefizite am Kapitalmarkt verbessern; gleichzeitig werden die Fehlbeträge gemessen am Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr wohl geringer ausfallen, da die Staatseinnahmen mit dem fortschreitend besser funktionierenden Steuersystem und der Verbreiterung der Steuerbasis spürbar zunehmen werden. Wir erwarten alles in allem, daß sich der Inflationsdruck im kommenden Jahr weiter zurückbilden wird. In der ČSFR und in Polen kommt es am Jahresbeginn wegen der Einführung einer Mehrwertsteuer nach westeuropäischem Vorbild allerdings zu einem Sprung im Preisniveau.

Ausblick: Moderate Beschleunigung der Expansion

Die Konjunktur in den Industrieländern insgesamt wird sich im Verlauf des kommenden Jahres allmählich beleben. Ausschlaggebend ist die anhaltende geldpolitische Stimulierung in den Vereinigten Staaten und in Japan. Zudem gibt es Impulse von der Finanzpolitik. In Westeuropa allerdings dürften zunächst noch bremsende Einflüsse der Geldpolitik dominieren; in die gleiche Richtung wirkt die Finanzpolitik. Hinzu kommt, daß in hohem Maße Unsicherheit über den Fortgang der europäischen Integration entstanden ist, was zu einer abwartenden Haltung der Investoren beiträgt. Die allmähliche Lockerung der Geldpolitik seit dem Herbst 1992 wird erst im späteren Verlauf des kommenden Jahres anregend auf Nachfrage und Produktion wirken.

Für die Prognose ist unterstellt, daß der US-Dollar gegenüber den europäischen Währungen im Durchschnitt des Jahres 1993 etwas höher bewertet wird als 1992. Hierzu dürfte beitragen, daß das Zinsgefälle zwischen Westeuropa und den Vereinigten Staaten deutlich zurückgehen wird. Auch wird die ge-

samtwirtschaftliche Produktion in den Vereinigten Staaten merklich schneller expandieren als in Westeuropa. Auf den Rohstoffmärkten erwarten wir bei der insgesamt nur moderaten Belebung der Weltkonjunktur im Verlaufe des Jahres 1993 und dem reichhaltigen Angebot keine großen Preisveränderungen; der Preis für Rohöl wird wohl bei etwa 20 US-\$ pro Barrel verharren. Die GATT-Verhandlungen zur Liberalisierung des Welthandels (Uruguay-Runde) dürften im Verlauf des Jahres 1993 abgeschlossen werden. Die Weichen dafür sind durch den Kompromiß zwischen der EG und den Vereinigten Staaten über den Handel mit Agrarprodukten gestellt worden. Innerhalb der EG gibt es allerdings noch erhebliche Widerstände gegen die Einigung, insbesondere in Frankreich, wo im März 1993 Parlamentswahlen anstehen.

Das Bruttoinlandsprodukt der Industrieländer dürfte bei diesen Annahmen 1993 um rund 1,75 vH zunehmen nach 1,25 vH in diesem Jahr (Tabelle 2). Dabei wird sich die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung im Verlauf des Jahres beschleunigen. Mit der Belebung der Weltkonjunktur wird sich die Expansion des Welthandels verstärken. Er dürfte sich 1993 um reichlich 5 vH ausweiten nach 4 vH in diesem Jahr. Impulse gehen dabei nicht zuletzt von dem starken Anstieg des Außenhandels vieler Entwicklungs- und Schwellenländer aus. Die Löhne in den Industrieländern werden im kommenden Jahr angesichts der hohen und vielfach noch steigenden Arbeitslosigkeit und der in vielen Ländern stark gesunkenen Unternehmensgewinne wohl merklich langsamer zunehmen als 1992. Damit sind – bei weiterhin beträchtlichem Wettbewerbsdruck auf den Gütermärkten – die Voraussetzungen für eine nochmalige Abschwächung des Preisauftriebs günstig. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte 1993 auf etwa 3 vH zurückgehen (1992: 3,25 vH).

In den Vereinigten Staaten wird sich die konjunkturelle Erholung – getragen von sich deutlich ausweitenden Ausrüstungsinvestitionen und wieder spürbar zunehmender Beschäftigung – weiter festigen. Wegen des Fehlens starker finanzpolitischer Impulse und der anhaltenden Konsolidierungsbemühungen bei Banken, Haushalten und Unternehmen bleibt der Aufschwung im Vergleich zu früheren Konjunkturphasen aber moderat. Das Bruttoinlandsprodukt wird mit rund 3 vH im kommenden Jahr (1992: 2 vH) zum ersten Mal seit 1988 wieder schneller zunehmen als das Produktionspotential.

In Japan sind erhebliche Anpassungen der Unternehmen und der Haushalte an das gesunkene Preisniveau für Immobilien und Aktien notwendig. Dies mindert die Wirksamkeit der kräftigen wirtschaftspolitischen Anstöße und trägt dazu bei, daß sich die konjunkturelle Belebung zunächst verhalten gestaltet. Der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion wird 1993 mit rund 2 vH (nach etwa 1,5 vH in diesem Jahr) nochmals deutlich unter dem Anstieg des Potentialpfads liegen.

In Westeuropa werden die positiven Wirkungen, die von der fortschreitenden Verwirklichung des europäischen Binnenmarktes und der Schaffung des Europäischen Wirtschaftsraumes ausgehen, von den dämpfenden Effekten der restriktiven Geld- und Finanzpolitik überlagert werden. Die Abschwächung der Konjunktur wird sich im Winterhalbjahr 1992/93 fortsetzen. Erst für das zweite Halbjahr 1993 ist mit einer allmählichen Belebung als Folge der Ende 1992

Tabelle 2 – 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 ² |
| Westdeutschland | 9,5 | 3,7 | 1,5 | 0 | 3,5 | 4,0 | 3,5 |
| Frankreich | 7,6 | 0,8 | 2,0 | 2,0 | 3,2 | 2,5 | 2,5 |
| Italien | 6,9 | 1,4 | 1,0 | 1,0 | 6,5 | 5,5 | 5,0 |
| Vereinigtes Königreich | 6,2 | -2,4 | -1,0 | 1,0 | 5,8 | 4,0 | 4,0 |
| Spanien | 3,1 | 2,8 | 1,0 | 0,5 | 5,9 | 6,0 | 6,0 |
| Niederlande | 1,8 | 2,1 | 1,0 | 1,0 | 3,9 | 4,0 | 3,0 |
| Belgien | 1,2 | 2,7 | 1,0 | 1,0 | 3,2 | 2,5 | 2,5 |
| Dänemark | 0,8 | 1,3 | 1,0 | 1,0 | 2,4 | 2,0 | 2,0 |
| Griechenland | 0,4 | 1,5 | 1,5 | 1,0 | 19,5 | 16,0 | 12,0 |
| Portugal | 0,4 | 2,7 | 2,0 | 1,5 | 11,4 | 9,0 | 7,0 |
| Irland | 0,3 | 1,9 | 2,0 | 2,0 | 3,2 | 3,0 | 3,0 |
| EG-Länder | 38,2 | 1,4 | 1,0 | 1,0 | 4,8 | 4,25 | 3,75 |
| Nachrichtlich: | | | | | | | |
| Deutschland insgesamt | | 0 | 1,5 | 0,5 | | | |
| Schweiz | 1,6 | -0,1 | 0 | 0,5 | 5,8 | 4,0 | 3,5 |
| Schweden | 1,5 | -1,1 | -1,5 | -1,0 | 9,4 | 2,5 | 2,5 |
| Österreich | 1,0 | 3,0 | 2,0 | 1,5 | 3,3 | 4,0 | 3,5 |
| Finnland | 0,9 | -6,5 | -1,5 | 1,5 | 4,2 | 2,5 | 3,0 |
| Norwegen | 0,7 | 1,9 | 2,0 | 2,0 | 3,4 | 2,5 | 2,5 |
| Westeuropa | 43,9 | 1,1 | 0,75 | 0,75 | 4,8 | 4,00 | 3,75 |
| Vereinigte Staaten | 34,0 | -1,2 | 2,0 | 3,0 | 4,2 | 3,0 | 3,0 |
| Japan | 18,4 | 4,4 | 1,5 | 2,0 | 3,3 | 1,5 | 1,5 |
| Kanada | 3,7 | -1,7 | 1,0 | 3,0 | 5,6 | 1,5 | 2,0 |
| Länder insgesamt | 100,0 | 0,9 | 1,25 | 1,75 | 4,2 | 3,25 | 3,0 |

¹ Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts von 1990. – ² Prognose, auf halbe, für Ländergruppen auf viertel Prozentpunkte gerundet.

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

begonnenen geldpolitischen Lockerung und außenwirtschaftlicher Impulse zu rechnen. Im Jahresergebnis wird die gesamtwirtschaftliche Produktion mit jeweils etwa 0,75 vH in diesem und im nächsten Jahr nur schwach steigen.

In Frankreich konnten die kurzfristigen Zinsen nach Abklingen der Währungsturbulenzen deutlich verringert werden. Eine Fortsetzung dieser Politik dürfte 1993 durch weitere Leitzinssenkungen in Deutschland ermöglicht werden. Die Finanzpolitik wirkt konjunkturneutral. 1992 wird der Haushaltsfehlbetrag mit rund 180 Mrd. FF (das entspricht 2,7 vH des Bruttoinlandsprodukts) konjunkturbedingt etwa doppelt so hoch ausfallen wie geplant. Für 1993 ist mit einem etwas höheren Defizit zu rechnen. Insgesamt dürfte sich das Konjunktur-

klima bei dieser Politik und einer Belebung der Weltkonjunktur im nächsten Jahr merklich verbessern. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen, die in den vergangenen zwei Jahren kräftig gefallen waren, werden zügig steigen. Für das Jahr insgesamt wird die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts mit etwa 2 vH allerdings kaum höher zu veranschlagen sein als für dieses Jahr.

In Italien hat sich die Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Produzenten nach der Freigabe des Wechselkurses durch eine effektive Abwertung der Lira um rund 10 vH merklich verbessert. Die Zinsen sind etwas gesenkt worden, liegen aber – anders als in Frankreich – noch deutlich über dem Stand vor Beginn der Wechselkursspannungen. Zur Verringerung des Budgetdefizits hat die Regierung ein umfangreiches Konsolidierungsprogramm verabschiedet. Der Nachdruck, mit dem sie die Gesetzgebung dazu vorantreibt, läßt erwarten, daß die Regierung es diesmal ernst meint. Außerdem sind durch die Aufhebung der automatischen Anpassung der Löhne an die Inflation (*scala mobile*) wichtige Voraussetzungen für die Verringerung des Lohnkostenauftriebs geschaffen worden. Die finanzpolitischen Maßnahmen und nur zögerliche Zinssenkungen werden die Nachfrage 1993 allerdings nur wenig steigen lassen. Mit einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um knapp 1 vH wird die Expansion in Italien so schwach sein wie seit Anfang der achtziger Jahre nicht mehr.

Im Vereinigten Königreich ist der Leitzins seit der Freigabe des Pfundkurses im September 1992 deutlich auf 7 % herabgesetzt worden. Auch die Finanzpolitik ist leicht expansiv ausgerichtet; das Budgetdefizit soll im Haushaltsjahr 1993/94 um einen Prozentpunkt auf 7 vH des Bruttoinlandsprodukts steigen. Konjunkturstützend werden wohl vor allem die geplanten Infrastrukturinvestitionen und die erweiterten Abschreibungsmöglichkeiten wirken. Zusammen mit einer Abwertung des Pfund Sterling um effektiv 15 vH seit Mitte September wird diese Wirtschaftspolitik die Konjunktur 1993 wieder in Schwung bringen. Allerdings bleibt die Expansion zunächst mäßig. Die kräftige Abwertung wird die Exporte erst nach und nach anregen, da sich die Länder Kontinentaleuropas nur allmählich aus der Flaute lösen. Auch sind für die kommenden Monate noch Beschäftigungsrückgänge und damit nur geringe Zuwächse des verfügbaren Einkommens und des privaten Verbrauchs zu erwarten. Das Bruttoinlandsprodukt wird 1993 erstmals seit 1990 wieder einen Anstieg aufweisen; er dürfte in der Größenordnung von 1 vH liegen.

In Spanien hat die Abwertung der Peseta die zuvor stark beeinträchtigte Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft zwar etwas verbessert. Infolge der restriktiven Ausrichtung von Finanz- und Geldpolitik wird das Bruttoinlandsprodukt 1993 aber kaum zunehmen.

In Schweden profitieren die Unternehmen von der Abwertung der Krone und von der Senkung der Steuern und Sozialabgaben. Wegen der seit dem Herbst des Jahres 1992 außerordentlich restriktiven Geldpolitik und staatlicher Ausgabenkürzungen dürfte das Bruttoinlandsprodukt 1993 jedoch erneut sinken.

In den Beneluxstaaten und in Österreich macht sich zunehmend der Abschwung in Deutschland bemerkbar. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird dort 1993 wohl um nur 1 vH steigen.

Summary

Sluggish Recovery in the Industrial Countries

In the summer of 1992, the slowdown of economic activity in the industrial countries continued. Demand and production increased only slightly, capacity utilization fell further and unemployment rose. In the course of 1992, consumer price inflation has moderated from a rate of 4 p.c. at the beginning of the year to 3.5 p.c. in autumn.

In western Europe and in Japan, the slack of the economy is pronounced whereas in the United States, the recovery that started already in spring 1991 is still lacking momentum. The restrictive course of monetary policy in western Europe contributed to the sluggish performance of the economies in the industrial countries. In addition, in several countries spending by households and enterprises has been dampened by high indebtedness.

In the wake of the turbulences in the European Monetary System several central banks in western Europe have gained some scope for an easing of monetary policy due to the adoption of floating exchange rates and the depreciation of their currencies. Nevertheless, central banks are expected to reduce interest rates cautiously only as they still strive to fulfill the convergence criteria for the European Monetary Union. With the strong appreciation of the D-Mark vis-à-vis the currencies of partner countries, conditions for a monetary loosening in Germany have improved too: The scope for price increases has been diminished owing to intensified competition. Furthermore, wage inflation in Germany is likely to moderate markedly. Against this background, interest rates in Germany presumably will be lowered considerably in the course of 1993 providing room for further interest rate reductions in western Europe.

In the United States, monetary policy will stick to its expansionary course in 1993. Only when it becomes evident that the economy has strengthened sustainably, interest rates are likely to be raised gradually. The Japanese central bank is expected to reduce interest rates once more as the economy is still losing momentum.

In most countries, the scope for expansionary fiscal policy measures is greatly limited. As a consequence of the high budget deficits and the strong increase in public debt during the last years, there is no room for higher spending or lower taxes. However, some governments – namely in the United States and in the United Kingdom – try to stimulate demand by tax incentives for investment and additional spending on public infrastructure. Yet, the volume of the implemented measures is likely to be rather small. It is feared that a marked increase of budget deficits would result in higher interest rates. In western Europe, some countries have undertaken massive action to consolidate public finances in an effort to bring deficits and debt closer to the fiscal convergence criteria for the European Monetary Union. As a first step, the parliaments of Italy, Spain and Belgium have agreed on incisive measures to reduce budget deficits. In Japan, where the public deficit is comparatively small, the government has decided on a fiscal package in response to the sharp slowdown of economic activity. Al-

though past experience has shown that the fiscal packages ultimately tend to be much smaller than previously announced, the fiscal measures in Japan are expected to stimulate demand in 1993.

In 1993, growth in the industrial countries will pick up only gradually, mainly due to the expansionary course of monetary policy in the United States and in Japan. In western Europe though, the dampening impact of the tight monetary stance will prevail for some time and fiscal policy too will restrict the expansion of demand. In addition, the turmoils in the EMS following the Danish referendum have raised doubts about the prospects of European integration contributing to a wait-and-see attitude of investors. Only in the later course of 1993, the gradual easing of monetary policy that started in the autumn of 1992 will start to stimulate demand and production.

The U. S.-Dollar is assumed to appreciate somewhat vis-à-vis the European currencies in 1993. The reasons being a marked reduction of the interest rate differential between western Europe and the United States and the strengthening of growth in the United States relative to western Europe. Following the agreement between the EC and the United States in November 1992 on the issues related with trade in farm products, the Uruguay-round of the GATT is likely to be resolved in the course of 1993 despite a considerable amount of opposition within the EC.

Against this background, production in the industrial countries is expected to accelerate moderately in the course of 1993. GDP will increase by 1.75 p.c. in 1993, following 1.25 p.c. this year. In the United States, the recovery will become stronger backed by a considerable increase in investment in machinery and equipment and rising employment. GDP is expected to rise by nearly 3 p.c. in 1993 (2 p.c. in 1992) surpassing the growth of potential output for the first time since 1988. In Japan, debt problems related to a steep fall in asset prices reduce the effectiveness of monetary policy in the short run. As a result, the recovery that is forecast to emerge in the course of 1993 mainly due to fiscal stimuli is likely to turn out moderate. Real GDP will grow by 2 p.c., after an 1.5 p.c. increase in 1992; thus falling considerably behind the growth of potential output. In western Europe, the slowdown of production is set to continue during winter 1992/93. Only for the second half of 1993, a gradual recovery can be expected owing to the monetary easing that started late in 1992 and a pick-up of external demand. In 1992 as well as in 1993 the increase in GDP will be in the order of 0.75 p.c. only.

Mirroring the somewhat faster expansion of the world economy, the increase of world trade will strengthen from 4 p.c. in 1992 to some 5 p.c. in 1993. Lower wage increases due to high and still rising unemployment in tandem with considerable competition in goods markets contribute to a further deceleration of inflation. The rise in consumer prices in the industrial countries is expected to slow to 3 p.c. in 1993.

Literaturverzeichnis

- BESSIN, Stefanie, „Vereinigte Staaten: Konjunktur gewinnt an Fahrt“. Die Weltwirtschaft, 1992, in diesem Heft.
- CENTRAL STATISTICAL OFFICE [a], Economic Trends. London, lfd. Jgg.
– [b], Financial Statistics. London, lfd. Jgg.
- GERN, Klaus-Jürgen, „Japan: Allmähliche Belebung im Zuge expansiver Wirtschaftspolitik“. Die Weltwirtschaft, 1992, in diesem Heft.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF), World Economic Outlook. Washington, Oktober 1992.
- OECD [a], Financial Accounts of OECD Countries, OECD Financial Statistics Part 2. Paris, lfd. Jgg.
– [b], Economic Outlook. Paris, Dezember 1992.
– [c], Main Economic Indicators. Paris, November 1992.
– [d], Quarterly National Accounts. Nr. 3, Paris 1992.
- PLANECON, PlanEcon Report. Washington, lfd. Jgg.