

Fritz Breuss

Abkühlung der Konjunktur in den westlichen Industriestaaten

Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat im Herbst 1989 an Tempo verloren. Die Konjunktur entwickelt sich aber nicht einheitlich: Während sich das Wachstum in den USA, in Kanada und Großbritannien merklich verlangsamte, war es in den meisten europäischen Industrieländern und in Japan weiterhin lebhaft. Haupttriebfeder ist die private Investitionstätigkeit. Infolge hoher Kapazitätsauslastung, anspringender Rohwarenpreise und aufgrund von Sonderfaktoren (Erhöhung indirekter Steuern in einigen Ländern) setzte im Vorjahr eine Beschleunigung des Preisauftriebs ein. Einer glaubhaften restriktiven Geldpolitik gelang es aber, die Inflationserwartungen zu brechen und die Inflation zu stabilisieren.

Nicht nur in den Industrieländern war das Wirtschaftswachstum kräftig, auch viele Entwicklungsländer — vor allem jene, die Industriegüter exportieren (NIC) — profitierten von der Dynamik des Welthandels. Dennoch ist noch eine Reihe von Problemen offen: Die Anpassung der Außenhandelsungleichgewichte zwischen den größten Industrieländern

Konjunkturzyklus wieder normalisiert

konnte nicht gelöst werden — die Arbeitslosigkeit hat zwar allgemein sinkende Tendenz, blieb aber in einigen europäischen Ländern auf hohem Niveau — die Wirtschaft der am höchsten verschuldeten Entwicklungsländer entwickelte sich unbefriedigend.

Während die Konjunkturzyklen in den sechziger Jahren im Durchschnitt

Der Aufschwung der Weltwirtschaft ist robuster als bisher angenommen. Der Hauptimpuls kommt von den privaten Investitionen. Schwerpunkt der Investitionstätigkeit wird mehr und mehr Europa. In Vorbereitung auf den EG-Binnenmarkt 1992 tätigen multinationale Unternehmen sowohl aus Europa als auch aus Japan und den USA strategische Investitionen in EG-Ländern. Zum einen erklärt sich damit das gespaltene Konjunkturmuster (anhaltend gute Konjunktur in den meisten europäischen Ländern, Abflachung in den USA, Kanada und Großbritannien), zum anderen ist dafür die restriktive Geldpolitik verantwortlich. Ihr gelang es, die Inflationserwartungen zu brechen. Die Prognosen für 1990 und 1991 gehen davon aus, daß sich die wirtschaftspolitische Konstellation nicht grundlegend ändert. Damit ist eine „sanfte Landung“ der Konjunktur wahrscheinlich.

eine Länge von rund vier Jahren hatten, bildet sich seit Beginn der siebziger Jahre ein Siebenjahreszyklus heraus (Abbildung 1). Vereinfacht gesprochen waren die sechziger Jahre gekennzeichnet durch „Wachstumszyklen“ um einen steigenden Wachstumstrend. Seit Anfang der siebziger Jahre zeigt die Weltwirtschaft einen Trendbruch und „klassische Konjunkturzyklen“ mit absoluten Produktionsrückgängen und einem hohen Sockel an Arbeitslosigkeit. Obwohl meist eine Kombination von Faktoren die Konjunkturzyklen bestimmt, spricht doch vieles dafür, die Ursache für diese Veränderung des Konjunkturmusters vorrangig in den großen (exogenen) Erdölpreisschocks zu sehen (die „Real-business-cycles“-Theorie spricht von Technologieschocks als

Ursache von Konjunkturschwankungen). Die erheblichen Verschiebungen der relativen Preise haben der Weltwirtschaft hohe Anpassungslasten auferlegt, die nicht in einem üblichen Konjunkturzyklus zu bewältigen waren¹⁾. Erst nach Abklingen des letzten „positiven“ Preisschocks (Erdölpreissenkung 1986) und nach Überwindung der Börsenkrach-Episode vom Oktober 1987 mündete die Weltkonjunktur in einen (abgesehen von dem latenten Schuldenproblem der Entwicklungsländer) von exogenen Schocks ungestörten Verlauf nach oben. Sollten künftig größere exogene Störungen des Weltwirtschaftssystems ausbleiben, so ist zu erwarten, daß die Konjunkturzyklen letztlich wieder die „Normallänge“ von vier Jahren annehmen werden.

Abflachung des Wachstums bis 1991

Das Konjunkturbild hat sich gegenüber der Einschätzung vom Frühjahr 1989 nicht wesentlich geändert. Daß die Wachstumsdynamik heuer

Das Wirtschaftswachstum verlangsamt sich im gesamten OECD-Raum von 4,4% 1988 auf 3% 1990 und 1991.

stärker als erwartet war, zwingt dazu, die Wachstumsprognosen für 1989 und für die kommenden Jahre jeweils um ½ Prozentpunkt hinaufzusetzen. Die Geldpolitik dürfte — wenn auch etwas weniger als bisher — restriktiv bleiben. Die Fiskalpolitik ist in den meisten Industriestaaten unverändert auf Konsolidierung ausgerichtet.

¹⁾ Siehe auch Schulmeister St. „Preisdynamik, Einkommensentwicklung und Wachstumsschwankungen im Welthandel“ in diesem Heft.

Wirtschaftswachstum

Übersicht 1

	Brutto-National- und -Inlandsprodukt				Industrieproduktion			
	Gewicht ¹⁾	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1991
		Veränderung gegen das Vorjahr in %						
USA ²⁾	359	+ 44	+ 30	+ 25	+ 25	+ 57	+ 35	+ 25
Japan ²⁾	191	+ 57	+ 48	+ 45	+ 43	+ 93	+ 70	+ 45
BRD ²⁾	90	+ 36	+ 43	+ 35	+ 33	+ 40	+ 50	+ 45
Frankreich	71	+ 34	+ 33	+ 30	+ 30	+ 45	+ 50	+ 40
Italien	61	+ 39	+ 35	+ 30	+ 30	+ 69	+ 30	+ 40
Großbritannien	54	+ 42	+ 23	+ 18	+ 20	+ 35	+ 00	+ 00
Kanada ²⁾	33	+ 50	+ 30	+ 23	+ 20	+ 62	+ 15	+ 20
Große Industrieländer	857	+ 45	+ 35	+ 30	+ 30	+ 61	+ 40	+ 33
Spanien	23	+ 50	+ 48	+ 40	+ 40	+ 31	+ 50	+ 40
Niederlande	17	+ 29	+ 43	+ 33	+ 33	+ 03	+ 45	+ 30
Australien	16	+ 35	+ 40	+ 20	+ 25	+ 34	+ 35	+ 20
Schweiz	14	+ 30	+ 30	+ 25	+ 25	+ 59	+ 35	+ 30
Schweden	13	+ 23	+ 20	+ 13	+ 10	+ 17	+ 45	+ 20
Belgien	11	+ 43	+ 48	+ 33	+ 28	+ 38	+ 40	+ 30
Österreich	09	+ 42	+ 40	+ 30		+ 63	+ 60	+ 40
Dänemark	08	- 04	+ 13	+ 13	+ 20			
Finnland	07	+ 52	+ 40	+ 25	+ 10	+ 60	+ 40	+ 30
Norwegen ²⁾	07	+ 23	+ 40	+ 30	+ 30	+ 01	+ 00	+ 20
Türkei ²⁾	05	+ 34	+ 15	+ 35	+ 40			
Griechenland	04	+ 40	+ 23	+ 23	+ 20	+ 52	+ 10	+ 10
Portugal	03	+ 41	+ 45	+ 40	+ 35	+ 61	+ 40	+ 40
Neuseeland	03	- 10	+ 20	+ 25	+ 25			
Irland ²⁾	02	+ 12	+ 45	+ 40	+ 40	+109	+130	+100
Luxemburg	01	+ 52	+ 40	+ 35	+ 30	+ 86	+110	+ 70
Island ²⁾	00	- 13	- 15	+ 15	+ 10			
Kleine Industrieländer	14,3	+ 33	+ 35	+ 28	+ 28	+ 35	+ 40	+ 30
OECD insgesamt	1000	+ 44	+ 35	+ 30	+ 30	+ 58	+ 40	+ 33
OECD-Europa	399	+ 37	+ 35	+ 30	+ 30	+ 42	+ 38	+ 33
EG	344	+ 37	+ 35	+ 30	+ 30	+ 41	+ 38	+ 33
EFTA	50	+ 32	+ 33	+ 23	+ 20	+ 39	+ 35	+ 28

Q OECD IMF, nationale und eigene Schätzungen — ¹⁾ in % des OECD-BNP 1987 — ²⁾ Brutto-Nationalprodukt — ³⁾ Industrieproduktion ohne Erdölsektor

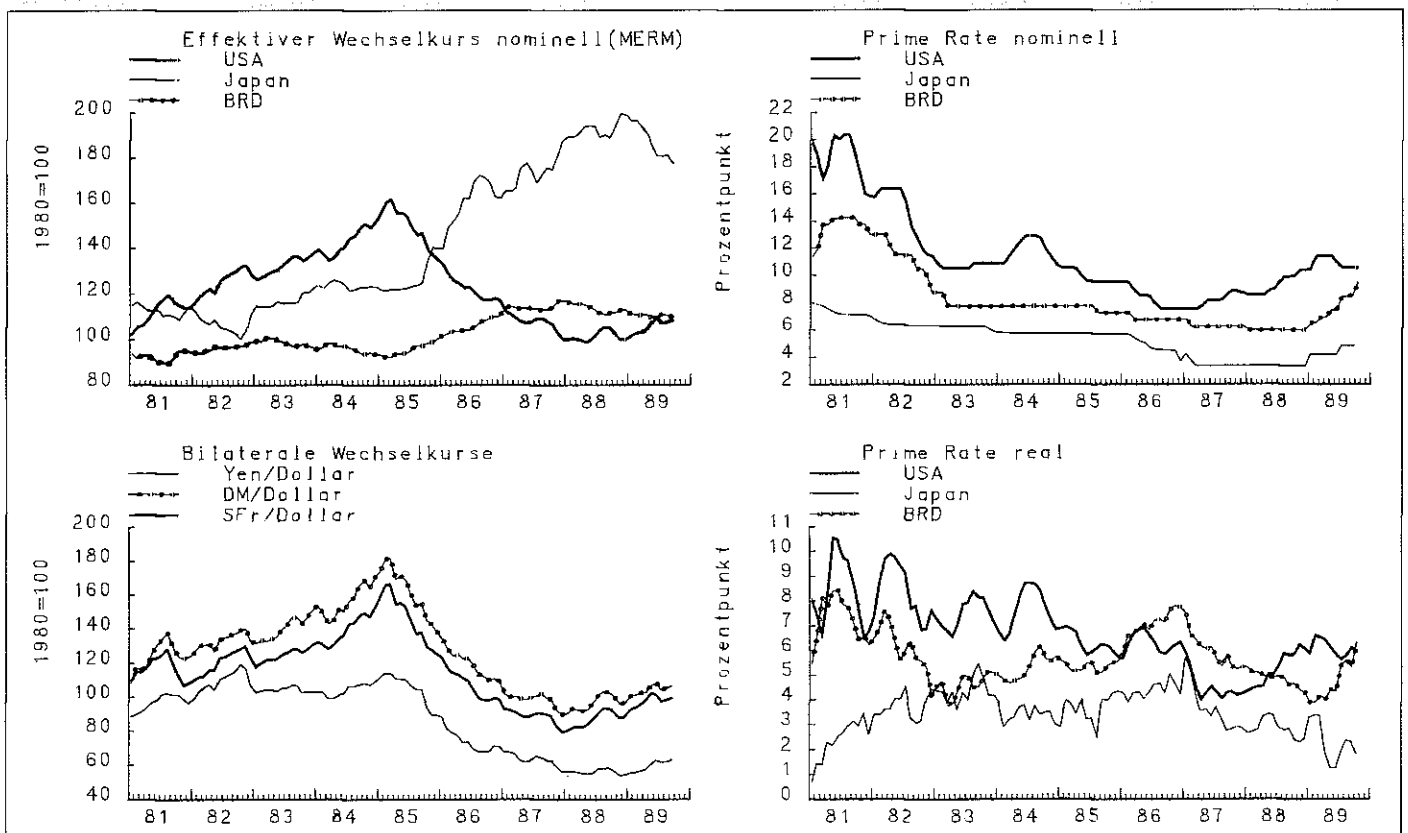
Angesichts der Verlangsamung des Konjunkturaufschwungs wird mit einer Verringerung des Beschäftigungswachstums gerechnet (auf +1% in der OECD insgesamt bis Ende 1991). Weil sich die Zunahme des Angebotes an Arbeitskräften nur geringfügig abschwächen dürfte wird die Arbeitslosenrate in der OECD insgesamt bis Ende 1991 auf dem gegenwärtigen Niveau von 6¼% (27¼ Millionen), in OECD-Europa auf 9¼% verharren (17 Millionen; Übersicht 2)

Inflation stabilisiert

Der steile Preisanstieg seit Mitte 1988 hat sich im Herbst 1989 in manchen Ländern verlangsamt. Sowohl die zunehmende Auslastung der Kapazitäten als auch Sonderfaktoren (Anhebung der indirekten Steuern in der Bundesrepublik Deutschland, in Italien, Belgien und Japan) haben zur Beschleunigung der Inflation in den OECD-Staaten beigetragen. Nunmehr beginnen die geldpolitischen Restriktionen zu wirken. Die Überhitzungserscheinungen des Aufschwungs klingen ab. Die Anspannung auf den Gü-

Wechselkurse und Zinsen

Abbildung 2



termärkten (hohe Kapazitätsauslastung) und Arbeitsmärkten (niedrige Arbeitslosigkeit) läßt nach und könnte den nachfrageseitigen Kosten- und Inflationsauftrieb dämpfen

Arbeitslosenrate und Inflation

Übersicht 2

Mit Hilfe geldpolitischer Restriktion gelang es, die Inflation zu stabilisieren, ohne eine Rezession zu verursachen. Eine gemäßigte Fortführung dieses Kurses gewährleistet ein ungefährdetes Ausklingen des Aufschwungs.

Der relativ hohe Produktivitätszuwachs im Vorjahr hat den Lohnstückkostenauftrieb gemildert und die Gewinnsituation der Unternehmen gestärkt. Die vorliegende Prognose unterstellt, daß sich infolge des restriktiven Einflusses der Geldpolitik und der Festigung der Rohwarenpreise die Inflation (gemessen am Anstieg der Verbraucherpreise) bis 1991 in der OECD insgesamt auf 4,5% und in OECD-Europa auf 5,3% stabilisiert (Übersicht 2)

Auf den internationalen Rohwarenmärkten haben die Preise seit 1987 stark angezogen. Der HWWA-Index der Weltmarktrohstoffpreise stieg im Jahresdurchschnitt 1988 (auf Dollarbasis, ohne Energierohstoffe) um 21% (nach +8% 1987). Die kräftige

Dynamischer, aber ungleichgewichtiger Welthandel

Belebung der Nachfrage in der Industrie löste eine Hausse der Preise vieler Industrierohstoffe²⁾ aus (vor allem NE-Metalle; Übersicht 3)

Die Arbeitsgruppe „Rohstoffpreise“ der AIECE (Vereinigung Europäischer Konjunkturforschungsinstitute) nimmt aufgrund der Abflachung des Konjunkturaufschwungs in den Industriestaaten an, daß die Rohwarenpreise nach der sich heuer bereits abzeichnenden Verlangsamung 1990 weiter nachgeben werden (-7%; ohne Energie, auf Dollarbasis). Wegen der Tendenz zur Überproduktion in einigen wichtigen OPEC-Ländern (der Förderplafond wurde Ende September 1989 von 19,5 Mill. Barrels pro Tag auf 20,5 Mill. angehoben) und des Nachlassens der Erdölnachfrage bleibt der Erdölpreis derzeit unter

	Arbeitslosenrate				Verbraucherpreise			
	1988	1989	1990	1991	1988	1989	1990	1991
	in %				Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	5,5	5,3	5,3	5,5	+ 4,1	+ 5,0	+ 4,8	+ 5,0
Japan	2,5	2,3	2,3	2,3	+ 0,5	+ 2,3	+ 2,5	+ 2,5
BRD	7,8	7,3	7,0	7,3	+ 1,1	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0
Frankreich	10,9	10,3	10,3	10,3	+ 2,7	+ 3,5	+ 3,0	+ 3,0
Italien	16,4	15,8	16,0	16,0	+ 5,1	+ 6,5	+ 6,0	+ 6,0
Großbritannien	8,5	6,8	7,0	7,3	+ 4,9	+ 8,0	+ 6,5	+ 6,0
Kanada	7,8	7,5	7,8	8,0	+ 4,0	+ 5,0	+ 5,0	+ 5,0
Große Industrieländer	6,6	6,3	6,3	6,3	+ 3,1	+ 4,5	+ 4,3	+ 4,3
Spanien	19,5	17,8	16,5	15,8	+ 4,8	+ 6,8	+ 6,5	+ 6,0
Niederlande ¹⁾	7,4	6,8	6,3	6,0	+ 0,7	+ 1,0	+ 2,0	+ 2,3
Australien	7,2	6,3	6,5	6,5	+ 7,2	+ 7,5	+ 7,0	+ 6,5
Schweiz	0,7	0,5	0,5	0,8	+ 1,9	+ 2,8	+ 3,3	+ 3,0
Schweden	1,6	1,3	1,8	2,0	+ 5,8	+ 6,5	+ 6,5	+ 8,0
Belgien	11,1	10,0	9,3	9,0	+ 1,2	+ 3,0	+ 3,0	+ 2,8
Österreich	5,3	4,9	4,7		+ 2,0	+ 2,7	+ 3,3	
Dänemark	8,4	9,5	9,5	9,3	+ 4,5	+ 4,8	+ 4,3	+ 4,0
Finnland	4,5	3,5	3,5	4,0	+ 5,2	+ 6,5	+ 6,5	+ 6,0
Norwegen	3,2	5,0	4,8	4,5	+ 6,7	+ 4,5	+ 4,3	+ 4,3
Türkei	15,9	16,5	16,3	16,3	+79,4	+70,0	+50,0	+50,0
Griechenland	7,6	7,8	8,5	9,3	+13,5	+13,5	+15,0	+15,0
Portugal	5,6	5,5	5,5	5,5	+ 9,7	+13,0	+11,0	+10,0
Neuseeland	6,0	7,3	7,3	7,0	+ 6,4	+ 4,3	+ 4,0	+ 4,0
Irland	18,6	17,5	16,5	16,0	+ 2,1	+ 4,0	+ 4,0	+ 4,0
Luxemburg	1,4	1,5	1,5	1,5	+ 1,4	+ 3,0	+ 3,0	+ 2,5
Island	1,0	1,3	0,8	1,0	+25,6	+21,0	+16,0	+15,0
Kleine Industrieländer	10,5	10,3	10,3	10,0	+ 7,6	+ 8,0	+ 7,0	+ 7,0
OECD insgesamt	7,3	6,8	6,8	6,8	+ 3,7	+ 5,0	+ 4,5	+ 4,5
OECD-Europa	10,1	9,5	9,3	9,3	+ 4,5	+ 6,0	+ 5,3	+ 5,3
EG	11,2	10,5	10,3	10,3	+ 3,3	+ 5,0	+ 4,5	+ 4,5
EFTA	2,6	2,5	2,5	2,8	+ 4,0	+ 4,5	+ 4,5	+ 4,8

Q: OECD IMF EG nationale und eigene Schätzungen - ¹⁾ Neue Berechnungsmethode für die Arbeitslosenrate

dem Preisziel der OPEC von 18 \$ je Barrel. Der Importpreis der OECD stieg im 1. Halbjahr 1989 auf 16,2 \$. Im Jahresdurchschnitt dürfte er 16 \$ betragen und in der Folge leicht steigen (1990 16 1/2 \$, 1991 17 \$)

Das Wachstum des Welthandels hat sich im 1. Halbjahr etwas verlang-

samt (von +9% 1988 auf +7 1/2%) beschleunigt hat sich die Zunahme des Intra-OECD-Handels (von +8 1/2% auf +9 1/2%) Wegen der deutlichen Abschwächung der Energieimporte nahmen die OECD-Importe wesentlich langsamer zu als die OECD-Exporte. Die Exporte der USA und der Bundes-

Entwicklung der Weltmarktrohstoffpreise

Übersicht 3

HWWA-Index

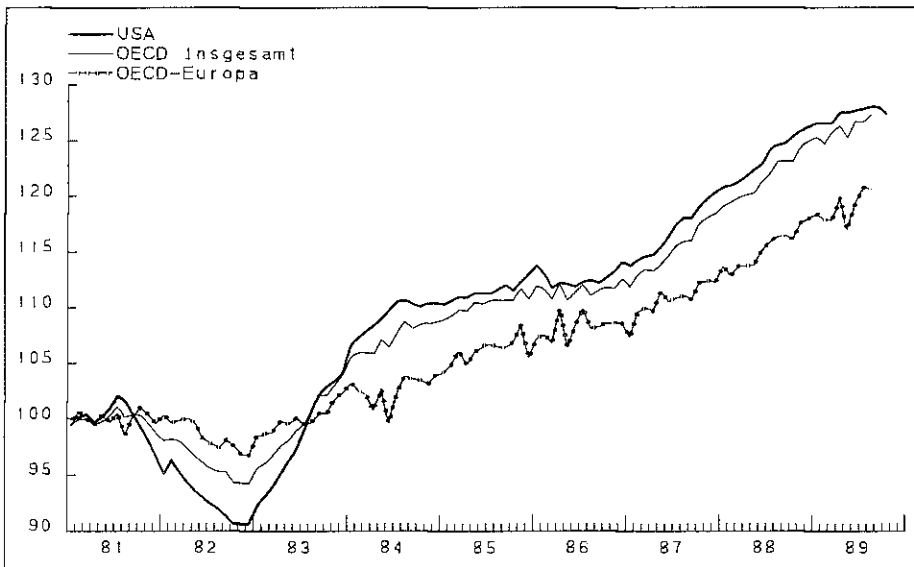
	Gewicht in %	1988	1989	1990	1991 ¹⁾
		Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Insgesamt	100,0	- 5	+10	- 3	+0
Ohne Energierohstoffe	36,8	+21	+ 1	- 7	+1
Nahrungs- und Genußmittel	15,9	+19	- 4	-11	+0
Getreide	4,6	+37	+ 6	-10	
Ölsaaten, Öle	2,9	+37	-11	-14	
Genußmittel Zucker	8,4	+ 7	- 5	-10	
Industrierohstoffe	20,9	+22	+ 3	- 5	+1
Agrarische Industrierohstoffe	10,2	+15	- 1	- 4	
NE-Metalle	6,1	+44	+ 6	-10	
Eisenerz Schrott	4,6	+ 9	+ 8	+ 3	
Energierohstoffe	63,2	-17	+16	- 1	+0
Kohle	5,5	+ 6	- 4	- 3	
Rohöl	57,7	-19	+19	- 1	

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung Hamburg; auf Dollarbasis gewichtet mit Warenimporten der Industrieländer. Prognose 1989 1990: AIECE Arbeitsgruppe für Weltmarktpreise - ¹⁾ Eigene Schätzung

²⁾ Eine detaillierte Beschreibung gibt Volk E „Hausse der Industrierohstoffpreise läßt weiterhin nach“ in diesem Heft

Industrieproduktion der USA
Saisonbereinigt, 1981 = 100

Abbildung 3



republik Deutschland expandierten viel kräftiger als ihre Importe, in Kanada und Großbritannien war das umgekehrte Wachstumsmuster zu beobachten. Dasselbe gilt für die Entwicklungsländer und besonders für die OPEC.

Für den weiteren Verlauf wird unterstellt, daß sich die Dynamik des Welthandels nur leicht abschwächen wird (auf +7% 1990 bzw. +6¼% 1991). Obwohl real (reale Außenbeiträge laut Volkswirtschaftlicher Ge-

samtrechnung) die Ungleichgewichte zwischen den drei wichtigsten Welt-handelsländern USA, Japan und BRD beträchtlich abgebaut wurden, zeichnet sich in laufender Rechnung nur eine geringfügige Verbesserung ab. Auf Dollarbasis wird sich das Leistungsbilanzdefizit der USA zwar verringern, die Überschüsse Japans und der Bundesrepublik Deutschland bleiben aber nahezu unverändert (Übersicht 4). Relativ zum BNP gemessen erkennt man eine leichte Annäherung

zwischen den USA (1991 - 1,9%) und Japan (+2,3%), während die BRD ihren Überschuß weiter ausweiten wird (+4,8%). Da sie den größten Teil des Überschusses mit EG-Partnerländern erwirtschaftet, bleiben die Spannungen innerhalb des EWS latent.

Konjunktur in den USA „landet sanft“

Die seit dem Frühjahr 1988 restriktive Geldpolitik hat die gewünschte Wirkung gezeigt: Die Überhitzungserscheinungen der bereits seit sieben Jahren guten Konjunktur konnten entschärft werden. Im III. Quartal hat sich das Wachstum des realen BNP auf einer saisonbereinigten Jahresrate von 2,7% stabilisiert (saisonbereinigte Veränderung gegenüber dem Vorquartal, hochgerechnet auf Jahresbasis; nach +3,7% im I. Quartal und +2,5% im II. Quartal). Der private Konsum - vor allem die Anschaffung von Pkw - war zuletzt die Stütze des BNP-Wachstums, nachdem in den ersten zwei Quartalen von der Konsumnachfrage eine Wachstumsdämpfung ausgegangen war. Mehrere Gründe ließen die Sparquote der privaten Haushalte wieder auf rund 5½% steigen (höhere Zinsen, Wegfall der Steuerabzugsfähigkeit von Konsumkrediten, Angst vor einer Rezession).

Das steigende Zinsniveau dämpfte die Investitionsnachfrage - vor allem den Hausbau. Investitionen in Ausrüstungen - vor allem Büromaschinen und Computer - blieben dagegen kräftig. Nach der erwünschten Verbesserung des realen Außenbeitrags stagnierten die Exporte im III. Quartal real, und die Importe zogen kräftig an. Seit dem II. Quartal (höchste Inflationsrate: 5¼%) verringerte sich der Preisauftrieb (auf 4½% im Herbst). Zum Teil wirkte auch die Aufwertungstendenz des Dollars inflationsdämpfend. Die Anspannung auf dem Arbeitsmarkt verstärkte 1988 die Lohninflation. Als sich die Arbeitslosenrate im Lauf des Jahres 1989 auf 5¼% stabilisierte, ließ auch der Lohnauftrieb nach.

Die Notenbank hält grundsätzlich an ihren Zielen der Preisstabilität fest. Die Geldmengenziele (Wachstum von M2) wurden auch für 1990 unverändert in einer Bandbreite von 3% bis 7% belassen. Allerdings wird Preissta-

Entwicklung des Welthandels

Übersicht 4

	1988	1989	1990	1991
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Welthandel, real	+ 9	+ 7¼	+ 7	+ 6¼
Industrielländer				
Exporte	+ 8½	+ 8	+ 7¼	+ 7
Importe	+ 9	+ 8	+ 6½	+ 6¼
Intra-OECD-Handel (Ø Exporte/Importe)	+ 8½	+ 8½	+ 7	+ 6¼
OPEC				
Exporte	+ 6¼	+ 6¼	+ 4	+ 5
Importe	+ 1	+ 6	+ 4½	+ 5½
Sonstige Entwicklungsländer				
Exporte	+ 11¼	+ 6¼	+ 7¼	+ 7¼
Importe	+ 13	+ 9	+ 8½	+ 8
Staatshandelsländer				
Exporte	+ 2½	+ 3¼	+ 3	+ 3¼
Importe	+ 7¼	+ 8	+ 6¼	+ 7
	Mrd \$			
Leistungsbilanzsaldo				
OECD-Länder	- 53	- 83	- 75	- 74
USA	- 127	- 116	- 109	- 114
Japan	+ 80	+ 61	+ 63	+ 70
BRD	+ 49	+ 55	+ 58	+ 62
OECD-Europa	+ 13	+ 3	- 1	- 2
OPEC-Länder	- 15	- 5	- 4	- 3
Sonstige Entwicklungsländer	+ 5	- 5	- 5	- 9
Staatshandelsländer	+ 14	+ 13	+ 10	+ 5
Welt¹)	- 49	- 80	- 74	- 81

Q: OECD, AIECE, IMF. - ¹) Welt (= Statistische Differenz) = OECD + OPEC + Sonstige Entwicklungsländer (Nicht-OPEC) + Staatshandelsländer

Wirtschaftszahlen der USA

Übersicht 5

	1988	1989	1990	1991
Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %				
Privater Konsum	+ 3,4	+ 2,5	+ 2,0	+ 2,0
Öffentliche Ausgaben	+ 0,4	+ 2,5	+ 1,3	+ 1,0
Brutto-Anlageinvestitionen	+ 5,8	+ 3,5	+ 5,0	+ 4,5
Wohnungs- und Hausbau	- 0,3	- 1,2	+ 1,0	+ 2,0
Übrige Investitionen	+ 6,4	+ 5,5	+ 6,5	+ 5,0
Inländische Endnachfrage	+ 3,2	+ 2,8	+ 2,5	+ 2,3
Lagerbildung ¹⁾	+ 0,1	- 0,3	- 0,0	+ 0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	+ 3,3	+ 2,5	+ 2,3	+ 2,5
Exporte i w S	+ 17,6	+ 11,5	+ 8,0	+ 7,3
Waren	+ 20,5	+ 12,5	+ 8,5	+ 7,5
Importe i w S	+ 6,8	+ 6,0	+ 6,3	+ 6,3
Waren	+ 6,0	+ 4,5	+ 5,8	+ 5,5
Außenbeitrag ¹⁾	+ 1,1	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,0
Brutto-Nationalprodukt	+ 4,4	+ 3,0	+ 2,5	+ 2,5
Deflator	+ 3,3	+ 4,5	+ 4,8	+ 4,8
Nominell	+ 7,9	+ 7,5	+ 7,3	+ 7,3
Produktivität				
BNP je Beschäftigten	+ 2,1	+ 1,0	+ 1,3	+ 1,0

Q: OECD IMF, nationale und eigene Schätzungen — ¹⁾ Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten

bilität nicht um den Preis einer destruktiven Rezession verfolgt. Daher hat das Federal Reserve auf die Konjunkturverlangsamung reagiert, indem es im November eine Zinsentspannung auf dem Geldmarkt aktiv durch Offenmarktoperationen förderte. In der Folge wurden die Prime Rates einiger Banken von 10½% auf 10% zurückgenommen. Damit könnte das bisherige Mißverhältnis in der Zinsstruktur (die kurzfristigen Zinsen stiegen viel stärker als die langfristigen) allmählich abgebaut werden. Zwar dürfte die restriktive Geldpolitik die Inflationserwartungen gebrochen haben, doch trugen die höheren Zinsen auch zum Aufwertungsdruck auf den Dollar bei. Einerseits hilft diese Entwicklung, die Inflation zu bekämpfen, andererseits verschlechtert sie aber die internationale Konkurrenzfähigkeit, und dies dürfte den bisher zügigen Anpassungsprozeß in der Leistungsbilanz verzögern. Das Budgetdefizit konnte — nicht zuletzt mit Hilfe des Gramm-Rudman-Hollings-Gesetzes (GRH) — vom Höchstwert von 3,5% des BIP (Gesamtstaat) im Jahr 1986 auf 1½% 1989 verringert werden. Neben vielen anderen Ausgabenkürzungen sind auch die Rüstungsausgaben in Prozent des BNP seit Mitte der achtziger Jahre deutlich gesunken. Dennoch dürfte das Budgetdefizit auch für das Fiskaljahr 1989 (bis Ende September 1989) wieder die durch das GRH festgelegte Grenze übersteigen. Für das Fiskaljahr 1990 gilt ein GRH-Ziel von 100 Mrd. \$ insgesamt wird aber die Budgetpolitik wei-

terhin restriktiv wirken und zur Beruhigung der Inlandsnachfrage und damit zur Entlastung der Leistungsbilanz beitragen.

Der künftige Konjunkturverlauf wird bei anhaltend restriktiver Fiskalpolitik entscheidend vom Verhalten der Geldpolitik abhängen. Die vorliegende Prognose geht davon aus, daß die Geldpolitik bei einer Verschärfung des Konjunkturabschwungs rasch gegensteuern wird. Derzeit wird angenommen, daß die Abschwächung nicht in einer Rezession endet, sondern in ein „soft landing“ mündet. Die Inlandsnachfrage wird langsamer zunehmen. Während der Wohnungs- und Hausbau unter den hohen Zinsen leidet, werden die Ausrüstungsinvestitionen im privaten Unternehmens-

sektor die Stütze des BNP-Wachstums bleiben. In vielen Sektoren ist die Kapazitätsauslastung sehr hoch, auch werden geschulte Arbeitskräfte knapp. Vom Außenbeitrag (Nettoexporte) gehen 1990 und 1991 weniger Impulse auf das BNP-Wachstum aus als 1988 und 1989. Insgesamt rechnet das WIFO damit, daß sich das Wachstum des realen BNP von knapp 3% 1989 auf jeweils 2,5% 1990 und 1991 verlangsamen wird. Diese Prognose impliziert ein leichtes Wiederanstiegen der Arbeitslosenrate. Das Defizit in der Leistungsbilanz wird nur sehr allmählich verringert werden können (Übersicht 4). Das anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizit der USA (in den letzten fünf Jahren durchschnittlich 130 Mrd. \$) veränderte die Auslandsvermögensposition innerhalb weniger Jahre dramatisch. Die beträchtliche Netto-Forderungsposition der USA gegenüber dem Ausland von 141 Mrd. \$ Ende 1981 drehte sich in eine Netto-Auslandsverschuldung von 533 Mrd. \$ Ende 1988. Dem stehen die Nettoforderungen der Gläubigerationen Japan (292 Mrd. \$) und BRD (206 Mrd. \$) gegenüber.

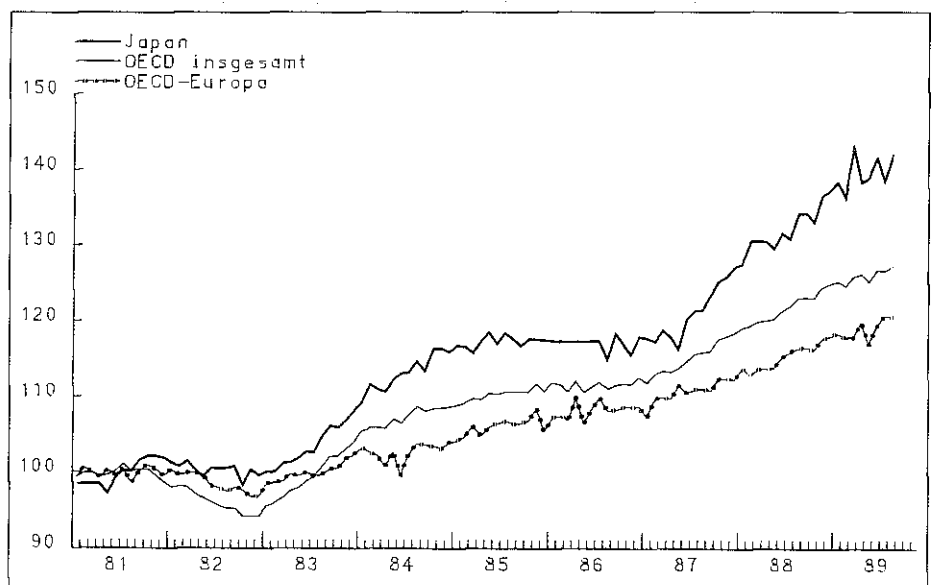
Geringe Wachstumsabschwächung in Japan

Nachdem Japan im Jahresdurchschnitt 1988 mit 5,7% das höchste Wirtschaftswachstum aller OECD-Staaten erzielt hatte, hielt die Expan-

Industrieproduktion Japans

Abbildung 4

Saisonbereinigt, 1981 = 100



Wirtschaftszahlen Japans

Übersicht 6

	1988	1989	1990	1991
	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Privater Konsum	+ 5,0	+ 2,8	+ 3,8	+ 3,8
Öffentlicher Konsum	+ 2,2	+ 2,0	+ 1,5	+ 1,5
Brutto-Anlageinvestitionen	+13,4	+11,0	+ 6,5	+ 4,8
Inländische Endnachfrage	+ 7,6	+ 5,8	+ 4,5	+ 4,0
Lagerbildung ¹⁾	+ 0,2	- 0,0	+ 0,0	+ 0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	+ 7,7	+ 5,5	+ 4,5	+ 4,0
Exporte i w S	+ 8,1	+15,0	+12,3	+10,0
Waren	+ 4,3	+ 6,3	+ 9,0	+ 8,8
Importe i w S	+21,3	+19,8	+12,5	+ 9,0
Waren	+16,7	+ 7,3	+ 7,8	+ 6,8
Außenbeitrag ¹⁾	- 1,9	- 0,8	- 0,0	+ 0,3
Brutto-Nationalprodukt	+ 5,7	+ 4,8	+ 4,5	+ 4,3
Deflator	+ 0,5	+ 1,3	+ 2,5	+ 2,5
Nominell	+ 6,2	+ 6,0	+ 7,3	+ 7,0
Produktivität				
BNP je Beschäftigten	+ 3,9	+ 3,0	+ 3,0	+ 2,8

Q: OECD, IMF, nationale und eigene Schätzungen — ¹⁾ Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten

sion der japanischen Volkswirtschaft auch heuer an. Das reale BNP wuchs im 1. Halbjahr 1989 um 4,8% (nach +4,5% im 2. Halbjahr 1988), die Inlandsnachfrage nahm sogar um 6% zu. Der Hauptimpuls kam von den Investitionen privater Unternehmen. Gründe dafür sind die hohe Kapazitätsauslastung, die gute Gewinnsituation und der Optimismus über den weiteren Konjunkturverlauf. Die Konsumnachfrage war dagegen infolge von Sonderfaktoren (Einführung einer Konsumsteuer von 3% im April, Einschränkung der Ausgaben von Selbständigen) schwächer als zuvor. Die Hausbauinvestitionen haben sich seit dem Höhepunkt Mitte 1988 deutlich verringert. Laut jüngsten Umfragen revidierten die Unternehmen ihre Investitionspläne nach oben. Die Investitionen des Staates entwickelten sich mäßig. Der reale Außenbeitrag, der seit 1986 in jedem Jahr negativ gewesen war, verringerte sich auch heuer um 3/4% des BIP. Der Leistungsbilanzüberschuß (ausgedrückt als Prozentsatz des BNP) konnte seit 1986 (4,4%) stetig abgebaut werden: 1987 3,6%, 1988 2,8%, 1989 2,2%. Japan blieb damit seinem 1986 gewählten wirtschaftspolitischen Kurs treu: Abbau des Leistungsbilanzüberschusses durch eine inlandsnachfrageorientierte Wachstumspolitik. Die Fortsetzung der leichten Schwächung des Yen seit Anfang 1989 könnte den externen Anpassungsprozeß verzögern. Im Gegensatz zu anderen Industrieländern blieb die Inflationsbeschleunigung in Japan schwach. Die Einführung der Konsumsteuer bewirkte im April einen einmaligen

Sprung im Verbraucherpreisindex um 1 Prozentpunkt. Die Anspannung auf dem Arbeitsmarkt drückt sich in einem Rückgang der ohnedies niedrigen Arbeitslosigkeit aus. Vorausseilende Indikatoren signalisieren eine nur leichte Abschwächung des kräftigen Aufschwungs.

Die Fiskalpolitik war bisher überwiegend neutral und dürfte es auch weiterhin bleiben. Dank der guten Konjunkturlage nahm das Steueraufkommen stark zu, während das Wachstum der Ausgaben mäßig blieb. Damit wurden die Budgetziele erreicht; der Überschuß des Staatshaushaltes wird weiter ausgeweitet (von 1,3% des BNP 1988 auf über 2% 1991). Derzeit wird über eine Pensionsreform entschieden, die eine Anhebung der Sozialversicherungsbeiträge ab Oktober 1989, des Pensionsalters im öffentlichen Dienst von 60 auf 65 Jahre und eine Verbesserung der Leistungen bringen soll. Die Geldpolitik paßte sich den internationalen Erfordernissen an. Im Oktober wurde der Diskontsatz um 1/2 Prozentpunkt auf 3,75% angehoben. Daraufhin zogen die kurzfristigen Zinsen stark an. Weil die langfristigen Zinsen relativ niedrig blieben, war eine inverse Yield-Kurve (langfristige minus kurzfristige Zinssätze) zu beobachten. Sowohl nominell als auch real lagen die Zinssätze in Japan unter jenen der USA und der BRD (Prime Rates siehe Abbildung 2). Auch daraus resultierte die zunehmende Schwächung des Yen. Die Prognose unterstellt eine weiterhin akkomodierende Geldpolitik.

1990 und 1991 wird die Konjunk-

turdynamik nicht wesentlich nachlassen. Das Wachstum der Inlandsnachfrage wird sich verlangsamen, wobei die Konsumnachfrage zu- und die Investitionsnachfrage abnehmen wird. Begünstigt durch die Schwäche des Yen und das anhaltend kräftige Welt-handelswachstums dürfte der Export wieder zur Hauptstütze des Wirtschaftswachstums werden. Nach fünf Jahren eines negativen realen Außenbeitrags wird für 1991 wieder ein positiver Wachstumsimpuls von den Nettoexporten erwartet. Nach Marktanteilsverlusten in den letzten zwei Jahren dürfte sich die wiedererstarke Wettbewerbsfähigkeit Japans wieder in Marktanteilsgewinnen niederschlagen. Die Abwertungstendenz des Yen und die Verlangsamung des Wachstums der Inlandsnachfrage werden aber den Abbau des Leistungsbilanzüberschusses erschweren. Absolut steigt der Überschuß sogar auf 70 Mrd \$ (Übersicht 4), gemessen am BNP wird er bis 1991 auf 2 1/4% verharren. Nach einem Wirtschaftswachstum von 4,8% 1989 ist in den kommenden Jahren eine geringe Abflachung auf 4 1/2% (1990) und 4 1/4% (1991) zu erwarten. Damit wird Japan weiterhin Spitzenreiter im Wirtschaftswachstum der Industrieländer sein und seine Position als Nettogläubiger des Auslandes (durch Finanzierung des Budgetdefizits der USA und durch Direktinvestitionen in den USA und in Europa) weiter ausbauen. Arbeitsmarkt wie Inflation werden kaum Probleme schaffen.

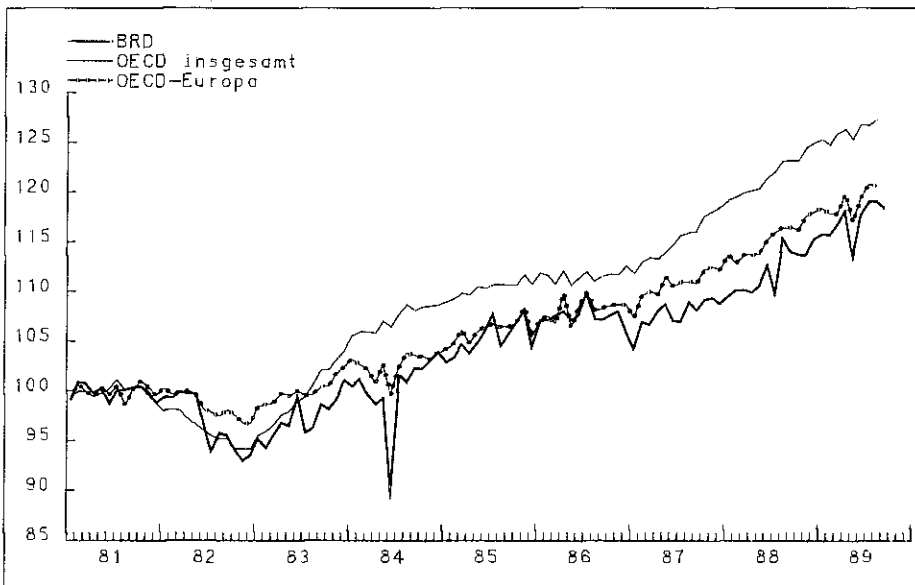
Robuste Konjunktur in der BRD

Die deutsche Wirtschaft expandiert seit dem Vorjahr wesentlich kräftiger als das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential. Die Kapazitätsauslastung entspricht jener früherer Hochkonjunkturphasen. Im 1. Halbjahr 1989 war das BIP real um 4% höher als im Vorjahr. Infolge des sprunghaften Anstiegs der Kapitaleinkünfte aus dem Ausland lag die reale Wachstumsrate des BNP sogar noch um 1/2 Prozentpunkt darüber. Diese Entwicklung hielt auch im III. Quartal an (reales BNP +3%). Haupttriebkraft des kräftigen Aufschwungs sind die Nettoexporte und die exportinduzierten Investitionen. Die lebhafteste Aus-

Industrieproduktion der BRD

Saisonbereinigt, 1981 = 100

Abbildung 5



landsnachfrage und ein Wechselkurs, der die Wettbewerbsfähigkeit erhöht, kamen der deutschen Exportindustrie zugute. Damit ist der Überschuß in der Leistungsbilanz neuerlich angewachsen (von 4% des BNP 1988 auf 4% 1989). Trotz der immer noch hohen – wenn auch leicht sinkenden – Arbeitslosigkeit wird Arbeitskräftemangel (an Facharbeitern) spürbar. Die Inflationsrate sprang – bedingt durch die Erhöhung einiger indirekter Steuern – vom Dezember 1988 zum Jänner 1989 um rund 1 Prozentpunkt auf 2,6%. Seither hat der Preis- und Kostenauftrieb zwar zugenommen, aber viel schwächer als in vergleichbaren früheren Konjunkturphasen. Dank der 1988 maßvollen Lohnpolitik mit zum Teil längerfristigen Tarifvereinbarungen kam der Lohnkostenauftrieb bisher kaum in Gang. Das Geschäftsklima ist weiterhin sehr günstig; die Auftragslage verspricht eine Fortsetzung dieser Entwicklung.

Die Wirtschaftspolitik ist Mitte 1988 auf eine restriktivere Linie eingeschwenkt. Im Vorjahr war die Fiskalpolitik expansiv gewesen (durch die zweite Stufe der Steuerentlastungen hatten die verfügbaren persönlichen Einkommen um 11 Mrd. DM zugenommen). 1989 dämpft die Anhebung der indirekten Steuern im Ausmaß von 9,5 Mrd. DM die Kaufkraft der privaten Haushalte. Die mit 1. Jänner 1989 eingeführte Kapitalertragsteuer von 10% wurde mit 1. Juli 1989 wieder abgeschafft, da sowohl im Vorjahr als

Folge ihrer Ankündigung als auch seit ihrem Inkrafttreten massive Kapitalabflüsse zu verzeichnen waren. Die aufgrund des wachsenden Zinsdifferentials gegenüber den USA schwächer werdende DM und die Gefahr einer Konjunkturüberhitzung ließen die Geldpolitik in mehreren Schritten seit Mitte 1988 restriktiver werden. Die letzte Erhöhung der Leitzinssätze der Deutschen Bundesbank von Anfang Oktober 1989 (um 1 Prozentpunkt: Diskontsatz auf 6%, Lombardsatz auf 8%) ließ die Wechselkurse im EWS unberührt, da die Notenbanken anderer europäischer Länder ihre Leitzinsen ebenfalls anhoben. Als Ziel für die Geldmengenausweitung (M3) wurde

für 1990 wieder eine Rate von ungefähr 5% festgelegt.

Die Geldpolitik wird weiterhin darauf bedacht sein, den Preisauftrieb in Grenzen zu halten, also restriktiv bleiben. Aufgrund der besonders guten Konjunkturlage dürften die Lohnkosten stärker steigen als bisher. Die Fiskalpolitik wirkt 1990 antizyklisch. Die letzte Etappe der Steuerreform wird beachtliche Impulse für die Inlandsnachfrage bewirken: Die privaten Haushalte und Unternehmen können mit einer Steuerentlastung um 30 Mrd. DM rechnen (in VGR-Abgrenzung). Das Defizit des Bundes und jenes des Gesamtstaates werden daher wieder leicht zunehmen (auf VGR-Basis von 1/4% des BNP 1989 auf 3/4% 1990). Ab 1990 wird die Inlandsnachfrage die Exportnachfrage als Hauptstütze des Wirtschaftswachstums ablösen. Die Ausreisewelle seit dem Sommer, die durch die neue Entwicklung der deutsch-deutschen Beziehungen nach der Öffnung der DDR-Grenzen am 9. November 1989 noch verstärkt wurde, könnte die Konjunkturprognosen umstoßen. Um der zunehmenden Wohnungsnot der Aus- und Übersiedler zu begegnen, hat sich eine Koalitionsrunde Anfang November bereits auf eine massive Aufstockung der Wohnbauprogramme geeinigt. Insgesamt sollen in den nächsten vier Jahren 8 Mrd. DM für den sozialen Wohnungsbau aufgewendet werden. Diese Impulse für die Bauwirtschaft und die zusätzliche Nachfrage der Übersiedler könnten die Inlandsnachfrage noch stärker be-

Wirtschaftszahlen der BRD

Übersicht 7

	1988	1989	1990	1991
	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Privater Konsum	+27	+ 18	+35	+30
Öffentlicher Konsum	+22	+ 03	+13	+03
Brutto-Anlageinvestitionen	+59	+ 93	+60	+55
Ausrüstungsinvestitionen	+75	+115	+85	+63
Bauinvestitionen	+47	+ 75	+40	+48
Inländische Endnachfrage	+33	+ 30	+38	+30
Lagerbildung ¹⁾	+04	- 00	-03	-00
Gesamte Inlandsnachfrage	+37	+ 30	+35	+35
Exporte i w S	+58	+115	+75	+73
Waren	+64	+100	+80	+75
Importe i w S	+63	+ 85	+80	+73
Waren	+73	+ 95	+93	+85
Außenbeitrag ¹⁾	+00	+ 13	+00	+03
Brutto-Nationalprodukt	+36	+ 43	+35	+33
Deflator	+15	+ 25	+28	+25
Nominell	+52	+ 70	+63	+58
Produktivität				
BNP je Beschäftigten	+30	+ 30	+23	+25

Q: OECD Gemeinschaftsgutachten der fünf deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute Sachverständigenrat – ¹⁾ Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten

leben, als bisher angenommen wurde. Aufgrund der vorliegenden Prognosen erwartet das WIFO für 1989 eine reale Zunahme des BNP um 4% sowie eine Verlangsamung des Wachstums 1990 auf 3,5% und 1991 auf 3,3%. Diese Einschätzung liegt etwas über jener der fünf deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute von Mitte Oktober. Trotz verstärkt wachsender Inlandsnachfrage ist nicht mit einer Verringerung des Leistungsbilanzüberschusses zu rechnen (Übersicht 4).

Unter der Annahme eines „normalen“ Konjunkturverlaufs sollte die Anspannung auf dem Arbeitsmarkt bis 1990 anhalten und eine weitere Abnahme der Arbeitslosigkeit bewirken. Die Folgen des massiven Zustroms an Aus- und Übersiedlern aus dem Osten für den Arbeitsmarkt sind nicht eindeutig. Einerseits wird bei gegebener Arbeitsplatzzahl rechnerisch die Arbeitslosigkeit vergrößert. Die höhere Flexibilität und vor allem Motivation der Hinzugekommenen und ihre größere Bereitschaft, zu niedrigeren Löhnen zu arbeiten, könnten andererseits den Mangel an Facharbeitern mindern. Das Produktionspotential der Gesamtwirtschaft wird tendenziell vergrößert, und das ist in der gegenwärtigen Konjunkturlage durchaus positiv einzuschätzen. Die tatsächlichen Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage lassen sich aber derzeit — nicht zuletzt weil über das wahre Ausmaß des Zustroms noch Unklarheit besteht — nicht quantifizieren.

Europas Wirtschaftsraum wird dynamischer

Während sich die Wirtschaft der USA von der letzten schweren Rezession (1982: BNP real -2,5%) ebenso rasch wie in früheren Aufschwungsphasen erholte, kam die Konjunktur in Europa (OECD-Europa: BIP 1981 real +0,3%) viel langsamer wieder in Schwung (Abbildung 1). Für Japan bedeutete das Jahr 1982 keine Rezession, sondern nur eine leichte Verlangsamung des Wachstums auf 3,1%. In Europa trug zur Überwindung des Wachstumspessimismus („Eurosclerosis“) Anfang der achtziger Jahre (jährliche Wachstumsraten des BIP von real nicht mehr als 2%) nicht zu-

letzt die Ankündigung der EG bei, den Binnenmarkt bis Ende 1992 zu vollenden (Weißbuch von 1985). Nach dem Wegfall exogener Störungen (Erdöl-

Die Wirtschaft Europas entwickelte sich lange Zeit im Schatten der dynamischen Konjunktur in den USA und in Japan. Zur Überwindung dieser „Eurosclerosis“ trug nicht unwesentlich die Ankündigung des Binnenmarktprogramms der EG bei. Damit setzte in Europa ein Investitionsboom ein (Direktinvestitionen von Unternehmen aus Europa, Japan und den USA). 1989 wird in OECD-Europa das Wirtschaftswachstum erstmals seit 1982 höher ausfallen als in den USA. Diese Tendenz wird bis 1991 anhalten.

preisverfall von 1986 (Börsenkrach von 1987) scheinen sich die Wachstumskräfte in Europa voll zu entfalten: 1988 setzte — einerseits infolge der guten Gewinnlage, andererseits in Erwartung der Vollendung des Binnenmarktes — ein Investitionsboom ein. Sowohl national als auch international (Direktinvestitionen in anderen EG-Ländern) wird im privaten Unternehmenssektor mehr investiert. Dahinter stehen sowohl der Wunsch multinationaler Unternehmen aus der EG, ihre Position in der gesamten EG (besonders in den Niedriglohnländern Spanien und Portugal) auszubauen, als auch die Strategie von Unternehmen aus Drittstaaten (EFTA, Japan, USA), durch Direktinvestitionen in der EG mögliche handelsdiskriminierende Effekte einer „Festung Europa“ zu vermeiden. 1989 wird in OECD-Europa das Wirtschaftswachstum erstmals seit 1982 höher sein als in den USA, und diese Tendenz wird voraussichtlich bis 1991 anhalten. Damit wird Europa nach Japan zu einem der dynamischsten Wirtschaftsräume innerhalb der Industrieländer (Übersicht 1). Die Umkehrung des Wachstumsdifferentials zwischen den USA und Europa könnte dazu beitragen, das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht in den USA tendenziell abzubauen.

Dennoch sind in Europa erhebliche Wachstumsunterschiede zu verzeichnen (Übersicht 1). Anhaltend dynamisch ist die Konjunktur in der BRD, in den Niederlanden, in Belgien,

Norwegen, Irland, Dänemark und Portugal. In diesen Ländern wächst das BIP 1989 real kräftiger als im Vorjahr. Ein etwa gleich hohes Wirtschaftswachstum wie im Vorjahr erwarten Frankreich, die Schweiz und Österreich. Eine markante Abschwächung tritt bereits heuer in Großbritannien, Griechenland, der Türkei, Finnland und Luxemburg ein, etwas weniger ausgeprägt ist sie in Italien, Spanien und Schweden.

Angesichts einer in nahezu allen Ländern auf Konsolidierung ausgerichteten Fiskalpolitik (in einigen Ländern begleitet von Steuerreformen wie z. B. in der BRD 1990) und einer auf Preisstabilisierung abzielenden restriktiven Geldpolitik ist zu erwarten, daß das Wirtschaftswachstum in den Industriestaaten — sofern keine externen Störungen auftreten — gleichmäßiger sein wird als zuletzt. Die WIFO-Prognose nimmt sowohl für die OECD insgesamt als auch für OECD-Europa eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums bis 1991 auf 3% an (Übersicht 1). In allen europäischen Ländern rechnet man mit einem sanften Abklingen der Konjunktur bis 1991. Nur jene Länder, deren BIP im Vorjahr (Island: hohe Verluste in der Fischereindustrie) oder 1987 und 1988 (Dänemark: überzogene restriktive Fiskalpolitik) schrumpfte, erwarten für 1990 und 1991 einen leichten Aufschwung.

Der Abstand der Arbeitslosenrate Europas zum OECD-Durchschnitt wird sich leicht verringern (von über +2¾ Prozentpunkten 1988 auf +2½ Prozentpunkte 1991; Übersicht 2). Die Inflationsraten dürften sich wieder etwas annähern und in Europa 1991 im Durchschnitt 5,3%, in der OECD insgesamt 4,5% betragen (Übersicht 2).

Obwohl in letzter Zeit nicht nur die Wachstumsraten des realen BIP, sondern auch die Inflationsraten konvergieren, wird mit anhaltenden Handels- und Leistungsbilanzungleichgewichten in der EG gerechnet. Im Intra-EG-Handel erzielte die BRD 1988 mit 34,6 Mrd. ECU den höchsten Überschuß vor den Niederlanden (12,4 Mrd. ECU), Irland (2,4 Mrd. ECU) und Belgien-Luxemburg (0,9 Mrd. ECU). Die höchsten Handelsbilanzdefizite mit der EG wiesen Großbritannien (20,1 Mrd. ECU), Frankreich (13 Mrd. ECU), Italien (5,3 Mrd. ECU)

und Spanien (5,3 Mrd ECU) aus. Geringer sind die Defizite in Portugal (3 Mrd ECU), Griechenland (2,8 Mrd ECU) und Dänemark (0,4 Mrd. ECU)

Neben den abklingenden Wachstums- und Inflationsdifferentialen wird vielfach auch das Zinsdifferential innerhalb der EWS-Länder als Erklärung der Handelsbilanzungleichgewichte herangezogen (RWI-Konjunkturbrief, 1989, (4)) In Ländern mit ho-

hem Überschuß sind die kurz- und langfristigen Zinsen niedriger (sie exportieren Kapital) als in Ländern mit hohem Defizit (diese Länder importieren zur Finanzierung ihres Defizits Kapital). Der Zinssatz fungiert damit als Stabilisator im EWS. Einerseits bedeutet ein hoher Zinssatz, daß ein Defizitland eine auf Preisstabilität ausgerichtete restriktive Geldpolitik betreibt, die die Inflationsrate an das Ni-

veau der Überschußländer angleichen soll. Andererseits bewirken Zinsdifferenzen Kapitalbewegungen, die Währungen davor bewahren, unter Auf- bzw Abwertungsdruck zu geraten. Dieser Zins-Kapital-Mechanismus vermeidet somit die Notwendigkeit laufender Neufestsetzungen der Leitkurse im EWS (die letzte Anpassung wurde am 11. Jänner 1987 vorgenommen).

W ERBUNG VON A-Z AUS EINER HAND

Ueberreuter Offsetdruck
 2100 KORNEUBURG, INDUSTRIESTRASSE 1
0 22 62/55 55-0

FÜR SIE SIND WIR IMMER AUF DRAHT: