

Fritz Breuss

„Konjunkturinsel Mitteleuropa“ in weltweiter Wachstumsrezession

Das Wirtschaftswachstum der Industrieländer fiel im 1. Halbjahr 1990 um $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt kräftiger aus als erwartet. Über den Erwartungen lag die Wachstumsdynamik in Japan, Westdeutschland und in Großbritannien, darunter blieb die Entwicklung in den USA, in Kanada, Frankreich, Italien, Schweden und Finnland. Diese Tendenz setzte sich auch nach dem Sommer fort. Die durch den Einmarsch des Irak in Kuwait im August 1990 ausgelöste Golfkrise hat den Prozeß der allgemeinen Konjunkturabkühlung beschleunigt. Inflation und Zinsniveau zogen an, die Aktienkurse sind stark gefallen. Die bereits zuvor bestehenden Wachstumsdifferenzen zwischen den USA einerseits und Japan bzw. Deutschland andererseits haben sich verstärkt. Ähnlich divergent verlaufen Inflation und Zinssätze. Als Folge der sich weiter öffnenden Zinsschere zwischen Europa bzw. Japan (hohe Zinsen) und den USA (niedrige Zinsen) hat der Dollar stetig an Wert verloren. Dies und das Wachstumsdifferential trugen dazu bei, die Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den drei größten Welthandelsländern abzubauen.

Europa wird in den nächsten Jahren aufgrund mehrerer Faktoren begünstigt sein: Die Vorbereitung auf den EG-Binnenmarkt läßt die Investitionen in der EG¹⁾ um rund 1 Prozentpunkt zusätzlich wachsen. Die EG wird als Industriestandort zunehmend attraktiver. Der Anteil der in der EG

Steigende Energiepreise, Turbulenzen auf den Aktienmärkten und die Unsicherheit über den Ausgang der Golfkrise haben den sich bereits zuvor in vielen Industrieländern abzeichnenden Konjunkturabschwung beschleunigt. Andererseits stabilisieren die Vorbereitung auf den Binnenmarkt und die deutsche Wiedervereinigung Europas (insbesondere aber Mitteleuropas) Konjunktur. Damit verstärkt sich die Wachstumsdifferenz zwischen den USA und Europa. Japan war bisher von der Golfkrise nur auf dem Aktienmarkt betroffen. Die unterschiedliche Konjunkturlage und der hohe Finanzierungsbedarf der Wiedervereinigung Deutschlands lassen für die USA ein niedriges, für Europa ein hohes Zinsniveau erwarten. Deshalb wird auch der Dollar schwach bleiben. Unter der Annahme einer mäßigen Erdölpreisentwicklung ist mit einer weiteren Abflachung der internationalen Konjunktur bis 1991 zu rechnen. Für 1992 wird eine leichte Aufwärtsentwicklung prognostiziert.

getätigten Direktinvestitionen (IDI) an den gesamten Direktinvestitionen in der OECD stieg von rund 37% zwischen 1980 und 1987 auf rund 46% 1988/89. Im selben Zeitraum fiel der Anteil der IDI in den USA und Japan. Die aktivsten Direktinvestoren im Ausland (ADI) waren Japan (ihr OECD-Anteil stieg von 13% bis 16% Mitte der achtziger Jahre auf rund 28% 1988/89), Frankreich und Schweden. Die Aktivitäten der USA im Ausland haben stark nachgelassen. Von der Öffnung Osteuropas sind kurzfri-

stig kaum nennenswerte Impulse für die Konjunktur in Westeuropa zu erwarten. Dagegen geht von der deutschen Wiedervereinigung ein deutlicher Nachfrageimpuls für Westdeutschland, aber auch für dessen wichtigste Handelspartner aus.

Die „Konjunkturinsel“ Mitteleuropa

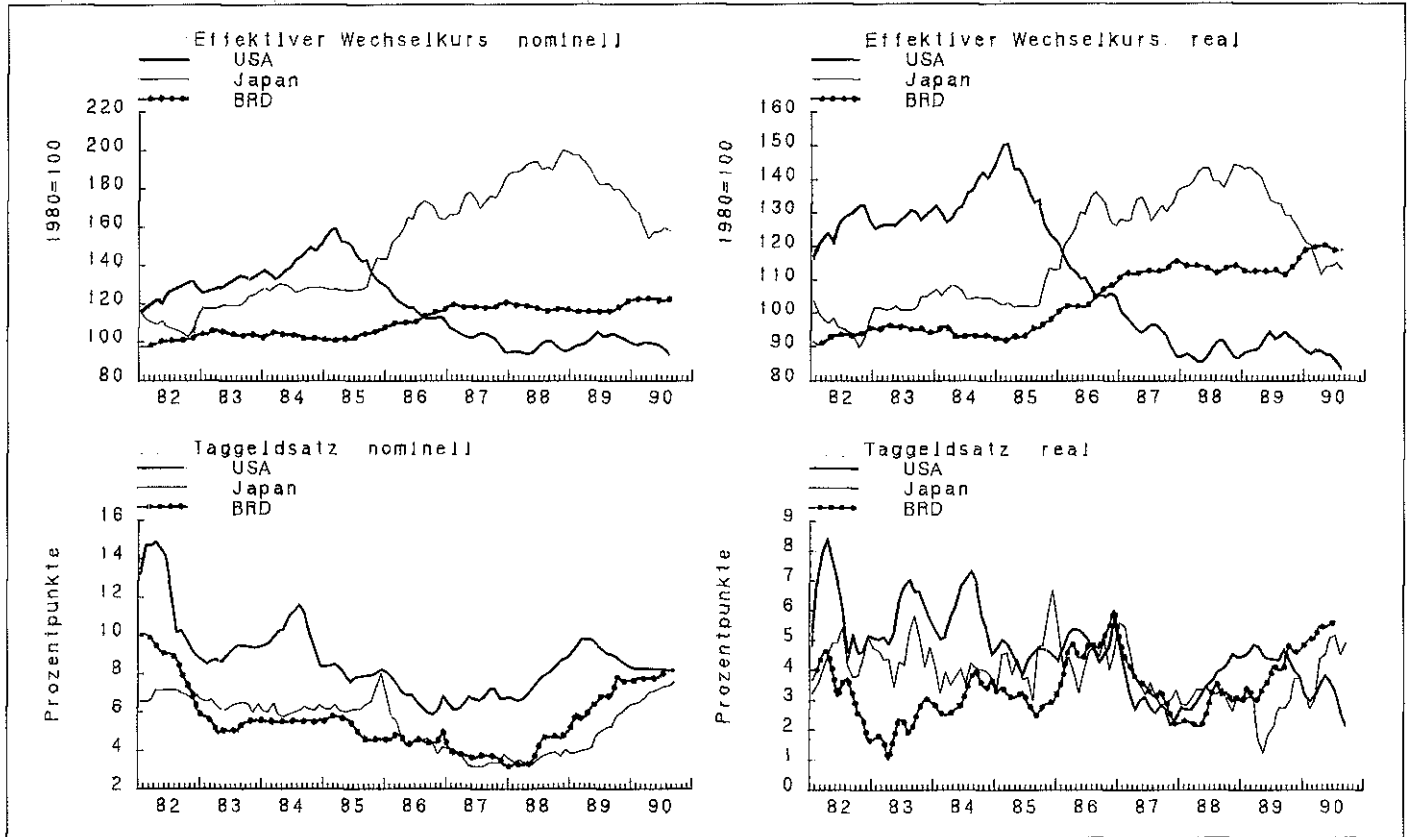
Mehrere Institutionen haben die Effekte der deutschen Wiedervereinigung mittels Modellsimulationen abzuschätzen versucht. Der IMF²⁾ kommt mit seinem MULTIMOD-Modell zu folgendem Ergebnis: Durch die zusätzliche Nachfrage aus Ostdeutschland steigt das BIP in Westdeutschland nach zwei Jahren zusätzlich real um 1¼%. Danach klingt der Wachstumseffekt mittelfristig auf $\frac{1}{2}$ % ab. Im vereinigten Deutschland ist der Wachstumseffekt viel beeindruckender: Im zweiten Jahr ist das BIP real um 2%, im Jahr 2001 um 10½% höher als in einer Basislösung. Inflation und Zinsniveau steigen kurzfristig um rund $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt. Die Leistungsbilanz Deutschlands wird nach zwei Jahren mit bis zu 1¼% des BIP belastet. Die Wachstumsimpulse für die übrigen Mitglieder des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) werden als negativ, für die Nicht-EWR-Länder (z. B. Österreich) als nur leicht positiv eingeschätzt (BIP im zweiten Jahr real zusätzlich +¼%). Für die Industrieländer insgesamt beträgt der Wachs-

¹⁾ Laut Einschätzung der EG-Kommission: EG „Sich den Herausforderungen der frühen 90er Jahre stellen“ Wirtschaft, 1989, (42), S. 212–213.

²⁾ IMF World Economic Outlook, Washington, D.C. 1990, S. 47.

Wechselkurse und Zinsentwicklung

Abbildung 2



Wirtschaftswachstum

Übersicht 1

	Gewicht ¹⁾	Brutto-National- und -Inlandsprodukt				Industrieproduktion			
		1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992
Veränderung gegen das Vorjahr in %									
USA ²⁾	358	+25	+10	+10	+20	+33	+10	+10	+25
Japan ²⁾	190	+49	+63	+40	+38	+59	+35	+40	+35
BRD (Westdeutschland) ²⁾	90	+39	+45	+30	+30	+51	+55	+45	+30
Frankreich	71	+36	+25	+23	+25	+37	+20	+25	+30
Italien	61	+32	+25	+23	+25	+37	+15	+10	+20
Großbritannien	54	+22	+15	+05	+15	+08	+10	+00	+15
Kanada ²⁾	33	+30	+13	+10	+23	+11	-20	-05	+25
Große Industrieländer	857	+33	+28	+20	+25	+38	+20	+20	+25
Spanien	23	+49	+35	+30	+30	+44	+25	+20	+30
Niederlande	17	+50	+35	+25	+30	+50	+30	+20	+25
Australien	16	+49	+23	+23	+23	+45	+10	+20	+20
Schweiz	14	+31	+25	+18	+20	+20	+15	+10	+20
Schweden	13	+21	+05	-05	+10	+30	-15	-30	+15
Belgien	11	+40	+33	+23	+25	+36	+35	+25	+30
Österreich	09	+40	+45	+33	+30	+57	+85	+50	+30
Dänemark	08	+14	+10	+08	+20				
Finnland	07	+52	+20	+00	+10	+29	+15	+10	+20
Norwegen ²⁾	07	+48	+25	+30	+23	+05	+10	+15	+25
Türkei ²⁾	05	+17	+70	+35	+55				
Griechenland	04	+29	+13	+10	+18	+15	+05	+10	+15
Portugal	03	+54	+38	+33	+30	+45	+40	+35	+20
Neuseeland	03	+08	+13	+15	+23				
Irland ²⁾	02	+43	+40	+38	+35	+124	+50	+30	+20
Luxemburg	01	+62	+33	+30	+30	+85	+40	+30	+30
Island ²⁾	00	-33	+00	+15	+20				
Kleine Industrieländer	143	+39	+28	+20	+25	+40	+25	+20	+25
OECD insgesamt	1000	+34	+28	+20	+25	+39	+20	+20	+25
OECD-Europa	400	+35	+30	+23	+25	+38	+28	+20	+25
EG	345	+35	+30	+23	+25	+35	+28	+23	+25
EFTA	50	+35	+23	+15	+18	+29	+23	+13	+23

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

schen Golf hat sich die Inflation (gemessen am Anstieg der Verbraucherpreise) in der OECD um mehr als 1 Prozentpunkt beschleunigt. Für 1990 mußte daher die Inflationsprognose auf 6½% hinaufgesetzt werden (Übersicht 2). Für den weiteren Verlauf sind ebenfalls die Energiekosten

Inflation abhängig vom Ausgang der Golfkrise

Haupteinflußfaktor Das WIFO geht von einem Erdölpreisanstieg auf 19½ \$ je Barrel im Jahresdurchschnitt 1990, rund 25 \$ 1991 sowie rund 23 \$ 1992 aus. Dies impliziert einen Höhepunkt der Inflation in den Industrieländern von 7½% 1991 und ein Abklingen danach (Übersicht 2); in Europa sind die Inflationsraten jeweils um rund 2 Prozentpunkte höher. Ein weiterer Anstieg des Erdölpreises um 10 \$ erhöht laut Simulationsrechnung der OECD die Verbraucherpreise im zweiten Jahr (1991) in den Industrieländern um 1 bis 1½ Prozentpunkte (je nach Annahme über die begleitende Wirtschaftspolitik: Flexibilität der Lohnpolitik, unterschiedlich restriktive Geldpolitik). Mittelfristig würde der

Arbeitslosenquote und Inflation

Übersicht 2

	Arbeitslosenquote ¹⁾				Verbraucherpreise ²⁾			
	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992
	in %				Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	5,3	5,5	6,5	6,8	+ 4,8	+ 5,8	+ 7,0	+ 5,8
Japan	2,3	2,0	2,3	2,3	+ 2,2	+ 3,3	+ 3,5	+ 3,3
BRD (Westdeutschland) ³⁾	5,5	5,3	5,5	5,5	+ 2,8	+ 3,0	+ 4,0	+ 3,8
Frankreich ³⁾	9,5	9,3	9,3	9,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 4,3	+ 4,0
Italien ³⁾	11,1	10,0	10,3	10,5	+ 6,3	+ 6,5	+ 7,3	+ 6,5
Großbritannien ³⁾	6,7	6,3	6,5	7,0	+ 7,8	+ 10,0	+ 10,0	+ 9,0
Kanada	7,5	8,0	9,3	9,0	+ 5,0	+ 5,0	+ 6,0	+ 5,0
Große Industrieländer	5,7	5,5	6,0	6,3	+ 4,5	+ 5,3	+ 6,3	+ 5,3
Spanien ³⁾	17,0	16,0	15,8	15,5	+ 6,8	+ 7,0	+ 7,5	+ 6,5
Niederlande ³⁾	9,3	8,8	8,5	8,8	+ 1,1	+ 2,5	+ 3,0	+ 2,5
Australien	6,2	7,0	7,8	7,8	+ 7,5	+ 8,0	+ 8,5	+ 8,0
Schweiz	0,6	0,5	0,8	0,8	+ 3,2	+ 6,0	+ 5,5	+ 4,5
Schweden	1,4	1,8	2,5	3,0	+ 6,5	+ 11,0	+ 10,5	+ 8,0
Belgien ³⁾	8,5	8,0	8,0	8,0	+ 3,1	+ 3,5	+ 4,0	+ 3,5
Österreich ⁴⁾	3,5	3,8	3,8	4,0	+ 2,5	+ 3,3	+ 4,5	+ 3,8
Dänemark ³⁾	6,7	7,0	7,5	7,3	+ 4,8	+ 3,0	+ 4,0	+ 3,5
Finnland	3,5	3,5	4,5	5,0	+ 6,7	+ 6,3	+ 6,0	+ 5,0
Norwegen	4,9	5,3	5,0	5,0	+ 4,6	+ 4,0	+ 5,0	+ 5,5
Türkei	10,2	10,3	11,0	11,0	+ 6,7	+ 6,0	+ 6,5	+ 5,0
Griechenland ³⁾	7,8	8,3	8,8	9,3	+ 13,7	+ 20,0	+ 20,0	+ 17,0
Portugal ³⁾	5,0	5,0	5,3	5,5	+ 12,6	+ 13,5	+ 14,0	+ 12,0
Neuseeland	6,8	7,5	7,5	7,3	+ 5,7	+ 7,5	+ 7,0	+ 5,0
Irland ³⁾	17,0	16,8	16,5	16,5	+ 4,1	+ 3,5	+ 4,0	+ 3,5
Luxemburg ³⁾	1,8	2,0	2,0	2,0	+ 3,4	+ 3,5	+ 4,0	+ 3,5
Island	1,7	2,3	2,0	2,0	+ 20,6	+ 20,0	+ 21,0	+ 17,0
Kleine Industrieländer	8,8	8,8	9,0	9,0	+ 13,8	+ 13,5	+ 14,5	+ 12,3
OECD insgesamt	6,4	6,3	6,8	7,0	+ 5,8	+ 6,5	+ 7,5	+ 6,5
OECD-Europa	8,5	8,0	8,3	8,5	+ 8,3	+ 8,8	+ 9,5	+ 8,3
EG	9,0	8,5	8,5	8,8	+ 5,3	+ 6,0	+ 6,5	+ 6,0
EFTA	2,3	2,5	2,8	3,0	+ 4,5	+ 6,5	+ 6,5	+ 5,5

Q: OECD, IMF, EG, nationale und eigene Schätzungen. — ¹⁾ In Prozent der Erwerbspersonen — ²⁾ Neue Gewichtung mit Anteilen am privaten Konsum in Kaufkraftparitäten; Inflationsrate ohne Türkei: OECD insgesamt 1989 +4,6% (OECD-Europa +5,2%) 1990 +5,5% (+6,0%), 1991 +6,3% (+6,5%) und 1992 +5,5% (+5,8%). — ³⁾ Berechnung der Arbeitslosenquote auf Basis der EG-Arbeitskräfteerhebung, siehe „Methoden und Definitionen der Arbeitskräfteerhebung“, Eurostat, 1988. — ⁴⁾ Bezogen auf die Erwerbspersonen laut Sozialversicherungs- und Arbeitsamtstatistik liegt die Arbeitslosenquote um 1 Prozentpunkt höher

Annahmen über die Rohölentwicklung sind etwas optimistischer als jene der OECD (Übersicht 3)³⁾

Welthandel verliert an Dynamik

Das Wachstum des Welthandels beschleunigte sich im 1. Halbjahr 1990 zunächst etwas (von +5¼% im 2. Halbjahr 1989 auf +6%); noch ausgeprägter war die Belebung im Intra-OECD-Handel (von +4¾% auf +7¼%). In der zweiten Jahreshälfte trat aber eine deutliche Abschwächung ein, sodaß im Jahresdurchschnitt 1990 das Welthandelwachstum rund 5½% betragen dürfte (nach +7¼% 1989). Im Intra-OECD-Handel ist die Abflachung nicht so stark ausgeprägt.

Für den weiteren Verlauf wird unterstellt daß die Dynamik des Welthandels 1991 mit +5% ihren Tiefpunkt erreichen wird und daß im Zuge des Konjunkturaufschwungs in den Industrieländern auch der Welthandel wieder kräftiger wachsen wird (1992 +6½%). Die Exporte der OPEC werden 1991 real fast stagnieren die Importe aber kräftig zunehmen (Realtransfer nach der Erdölpreiserhöhung). Die Prognosen für die Oststaaten (einschließlich UdSSR) sind mit großer Unsicherheit behaftet. Die angegebenen Zahlen über die realen Handelsströme basieren auf Einschätzungen der OECD. Die ECE⁴⁾ zeichnet ein pessimistischeres Bild des

Inflationsimpuls wieder auf rund +¼ Prozentpunkt abklingen

Die erwartete Parallelentwicklung der Preise der nichtenergetischen Rohstoffe mit jenen von Erdöl ist ausgeblieben. Offensichtlich wurde ange-

gung Europäischer Konjunkturforschungsinstitute) nimmt an daß die Rohwarenpreise (ohne Energierohstoffe) 1990 und 1991 um nur rund 2% (auf Dollarbasis) steigen werden. Die

Die größte Prognoseänderung betrifft die Inflation: Unter der Annahme einer mäßigen — d. h. im kommenden Jahr wieder abklingenden — Erdölpreisentwicklung mußten die Inflationsprognosen für 1991 um rund 1½ Prozentpunkte hinaufgesetzt werden.

sichts der befürchteten Wachstumsrezession in vielen Industrieländern vorsichtiger disponiert. Auf den internationalen Rohwarenmärkten haben nur die Industrierohstoffpreise (Eisenerz, Schrott) etwas kräftiger angezogen, Nahrungs- und Genußmittel wurden billiger. Die Arbeitsgruppe „Rohstoffpreise“ der AIECE (Vereini-

Entwicklung der Weltmarktrohstoffpreise

Übersicht 3

HWWA-Index

	Gewicht in %	1989 1990 1991		
		Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Insgesamt	100,0	+ 11	+ 15	+ 14
Ohne Energierohstoffe	36,8	± 0	+ 1	+ 2
Nahrungs- und Genußmittel	15,9	- 4	- 9	- 4
Getreide	4,6	+ 7	- 10	- 10
Ölsaaten Öle	2,9	- 12	- 12	± 0
Genußmittel Zucker	8,4	- 6	- 7	- 3
Industrierohstoffe	20,9	+ 2	+ 5	+ 4
Agrarische Industrierohstoffe	10,2	± 0	+ 10	+ 2
NE-Metalle	6,1	+ 3	- 7	+ 4
Eisenerz Schrott	4,6	+ 9	+ 16	+ 9
Energierohstoffe	63,2	+ 18	+ 23	+ 20
Kohle	5,5	- 2	+ 11	+ 3
Rohöl	57,7	+ 20	+ 24	+ 21

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg, auf Dollarbasis gewichtet mit Warenimporten der Industrieländer. Prognose 1990 1991: AIECE Arbeitsgruppe für Weltmarktpreise

³⁾ Vgl. Pichl C., „Importpreise von Industrierohstoffen sinken“ in diesem Heft
⁴⁾ ECE Economic Bulletin for Europe 1990 42

osteuropäischen Handels Aufgrund des Systemwandels sind die Handelsbeziehungen (insbesondere mit den ehemaligen Partnern im RGW) praktisch zusammengebrochen. Die bisherige Handelsordnung im Rahmen des RGW (Transferrubel) wurde im Laufe des Jahres 1990 durch eine wirre Mischung von Warentauschgeschäften, Verrechnungsvereinbarungen und Transaktionen in harten Währungen auf Ad-hoc-Basis sowie von bilateralen Vereinbarungen zwischen Regierungen und Unternehmen oder Unternehmen unter sich abgelöst. Der größte Zerrüttungsfaktor war die deutsche Wiedervereinigung. Dadurch sind die Importe der ehemaligen DDR aus den anderen Oststaaten drastisch gesunken (im 1. Halbjahr 1990 gemessen am Wert, 14% bis 19%, im Juli und August 75%). Die Exporte der Oststaaten (ohne UdSSR) blieben im 1. Halbjahr 1990 nominell um 17% jene der UdSSR um 5% unter dem Vorjahresergebnis. Der Export in den „RGW-Raum“ ging um 14% bzw. 15% zurück. Osteuropa (ohne UdSSR) importierte im selben Zeitraum insgesamt um 14% weniger (aus dem RGW -18%), die UdSSR um 10% mehr (aus dem RGW -2%).

Entwicklung des Welthandels

Übersicht 4

	1989	1990	1991	1992
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Welthandel, real	+ 7%	+ 5%	+ 5	+ 6%
Industrielländer				
Exporte	+ 7%	+ 6%	+ 6	+ 6%
Importe	+ 7%	+ 6	+ 5	+ 5%
Intra-OECD-Handel (Ø Exporte/Importe)	+ 7%	+ 6%	+ 5%	+ 6
OPEC				
Exporte	+ 11½	+ 2%	+ ½	+ 3
Importe	+ 2	+ 7	+ 15	+ 12
Sonstige Entwicklungsländer				
Exporte	+ 5%	+ 4	+ 5%	+ 7
Importe	+ 6%	+ 5%	+ 5	+ 7
Osteuropa und UdSSR				
Exporte	+ 6	+ 4%	+ 4	+ 5
Importe	+ 11½	+ 5	+ 9	+ 15
	Mrd \$			
Leistungsbilanzsaldo				
OECD-Länder	- 80	- 88	- 110	- 90
USA	- 110	- 90	- 90	- 60
Japan	+ 57	+ 43	+ 40	+ 40
BRD ¹⁾	+ 55	+ 57	+ 50	+ 35
OECD-Europa	+ 6	- 9	- 30	- 45
OPEC-Länder	- 2	- 3	+ 15	+ 1
Sonstige Entwicklungsländer	- 10	- 17	- 25	- 25
Osteuropa und UdSSR	+ 13	+ 15	+ 20	+ 15
Welt ²⁾	- 79	- 93	- 100	- 99

Q: OECD, AIECE, IMF. - ¹⁾ Ab 2. Halbjahr 1990 einschließlich ehemalige DDR. - ²⁾ Welt (= Statistische Differenz) = OECD + OPEC + Sonstige Entwicklungsländer (Nicht-OPEC) + Staatshandelsländer

Überschuß des vereinigten Deutschland (Übersicht 4)

USA in Wachstumsrezession

Fast alle Konjunkturindikatoren deuten darauf hin daß sich die Wirtschaft der USA in einer Wachstumsrezession befindet. Zwar ließ die überraschend starke Konsumnachfrage das BNP (in vorläufiger Rechnung) im III. Quartal real mit 1,7% stärker steigen als im Vorquartal (I. Quartal +1,7%, II. Quartal +0,4%); saisonbereinigte Veränderung gegenüber dem Vorquartal, hochgerechnet auf Jahresbasis) doch hat sich seither die Konjunktur weiter abgekühlt. Die Leading Indicators sind schon seit drei Monaten rückläufig, Produktion und Kapazitätsauslastung der Industrie blieben im Oktober unter dem Vorjahreswert. Die Arbeitslosigkeit stagniert auf einer Quote von 5,4%. Die Golfkrise bewirkte bisher einen inflationären Impuls auf die Verbraucherpreise von rund 1¼ Prozentpunkten. Im Oktober ließ der Inflationsdruck etwas nach. Die Verbraucherpreise stiegen nur noch um 0,6%, die „Kerninflation“ (ohne die stark schwankenden Preise von Energie und Nahrungsmitteln) – wie im Vormonat – nur um 0,3%. Darüber hin-

aus minderte die Golfkrise das Vertrauen der Konsumenten und vergrößerte die Unsicherheit der Investoren. Die Aktienkurse sind mittlerweile stark gesunken. Trotz erhöhter Erdölrechnung verringerte sich auch im September das Defizit in der Handelsbilanz. Die anhaltende Dollarschwäche sowie die im Ausland (Japan, Europa) relativ kräftigere Inlandsnachfrage als in den USA stimulierten die Exporte, während die Nicht-Erdölimporte kaum nennenswert zunahm.

Nach mehreren Versuchen kam es Ende Oktober zum Budgetkompromiß. Als Konsolidierungsrahmen sind Einsparungen von 40 Mrd \$ im laufenden Haushaltsjahr 1990/91 und 500 Mrd \$ in den nächsten fünf Jahren vorgesehen. Der Defizitabbau soll durch Korrekturen in der Einkommensbesteuerung (Anhebung des marginalen Höchstsatzes von 28% auf 31%, Anhebung der Benzinsteuern, Kürzung der Steuerfreibeträge – etwa für Kinder – und Steuerabzüge – etwa für Hypothekenzinsen) sowie durch Einsparungen in der staatlichen Krankenversicherung erreicht werden. Damit dürfte von der Fiskalpolitik in den nächsten Jahren ein dämpfender Einfluß auf die Konjunktur ausgehen. Der Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte soll demnach

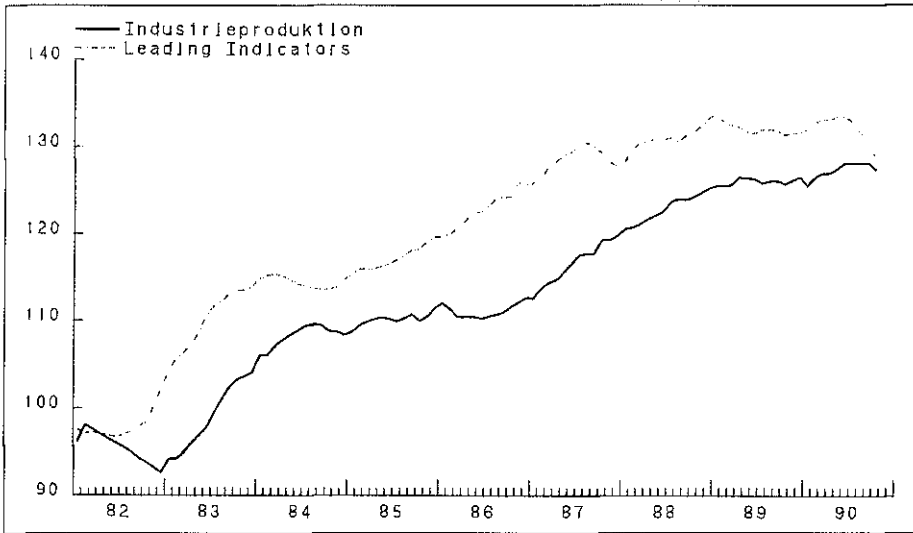
Der Ausgang des Golfkonflikts wird für die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft entscheidend sein. Bereits bisher müssen alle erdölimportierenden Länder mit dem Erdölpreisschock fertig werden. Die Folgen sind für die an der Schwelle zur Marktwirtschaft stehenden Oststaaten und für viele hochverschuldete erdölimportierende Entwicklungsländer wesentlich schwerwiegender als für die Industrieländer.

Angesichts der großen Datenunsicherheiten für wesentliche Teile der Welthandelsströme (Ost-West-Handel, Ost-Ost-Handel, Ost-Süd-Handel) sind auch die Prognosen für die Leistungsbilanzen der wichtigsten Weltregionen mit Vorsicht aufzunehmen. Die seit langem beklagten Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den USA, Japan und der BRD beginnen sich langsam zu verringern. Dazu trägt zum einen die Senkung des Defizits der USA bei (Dollarabwertung, Wachstumsdifferential zu Europa und Japan), zum anderen der verringerte

USA — Industrieproduktion und Leading Indicators

Abbildung 3

Saisonbereinigt, 1981 = 100



von 2½% des BIP 1990 auf 1½% 1992 sinken. Allerdings sind sowohl die künftigen Kosten der Sparkassensanierung als auch jene des militärischen Engagements am Persischen Golf („Wüstenschild“) ungewiß. Mit vorsichtigen Zinslockerungen (die Federal Funds Rate wurde von 7¼% auf 7½% gesenkt) versucht die Notenbank, die Rezessionsängste zu zerstreuen.

Angesichts der dämpfenden Einflüsse (Fiskalpolitik, Realeinkommensverluste und Unsicherheit im Zusammenhang mit der Golfkrise) dürfte die Zunahme der Inlandsnachfrage im kommenden Jahr fast zum Stillstand kommen. Der private Konsum wird stagnieren, die Investitionen (besonders im Wohnungs- und Hausbau) dürften sinken. Die Exporte werden — infolge der Dollarabwertung — die einzige Konjunkturstütze sein und — bei nur mäßig zunehmenden Importen — dazu beitragen, daß das BNP auch 1991 real um rund 1% wachsen wird. Für 1992 wird allgemein wieder mit einer leichten Konjunkturbelebung gerechnet (BNP real +2%; Übersicht 5). Eine echte Rezession (ein über ein halbes Jahr andauernder Rückgang des BNP) wird — sofern die Golfkrise nicht in einen zermürbenden Krieg ausartet — allgemein für nicht sehr wahrscheinlich gehalten. Die prognostizierte Wachstumsrezession führt einerseits zu einer deutlichen Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt (Übersicht 2) andererseits — unterstützt durch die

Dollarschwäche — zu der längst erhofften deutlichen Senkung des Leistungsbilanzdefizits (Übersicht 4).

Kaum Spuren der Golfkrise in Japan

Getragen von einer kräftigen Inlandsnachfrage wuchs das BNP Japans im 1. Halbjahr 1990 real außerordentlich rasch (Jahresrate +7½%) und auch nach der Golfkrise hat sich die Konjunktur kaum abgekühlt (III. Quartal +4,1%); die Leading Indicators sind leicht rückläufig. Dennoch ist die Investitionsnachfrage anhaltend lebhaft. Auch der private Konsum ist — wenn auch abgeschwächt — weiterhin eine Stütze der Konjunktur.

Arbeitslosigkeit und Inflation sind nur schwach gestiegen (+¼ Prozentpunkt bzw. +¼ Prozentpunkte). Die Golfkrise hat sich vielmehr auf den Aktienmärkten negativ ausgewirkt. Der Verfall der Aktienkurse, der bereits um die Jahreswende 1989/90 begonnen hatte, setzte sich nach Ausbruch der Golfkrise verstärkt fort. Seit Jahresbeginn ist der Nikkei-Index um 40% gesunken.

Das Überschießen der Aktienkurse, der Verfall des Yen-Kurses sowie die Angst vor einer Überhitzung der Binnenkonjunktur (auf Güter- und Arbeitsmärkten) bewogen die Notenbank im Mai 1989, die Geldpolitik restriktiver zu gestalten. Seither wurde der Diskontsatz in fünf Schritten bis auf 6% angehoben. Auch das Zinsdifferential zu den USA — ein Hauptgrund für die Yen-Schwäche seit 1988 — hat sich stark verringert, und in der Folge wertete der Yen seit dem Frühjahr 1990 gegenüber dem Dollar wieder deutlich auf. Der Zinsanstieg leitete aber auch einen Umschwung des Aktienbooms ein. Investitionen in Wertpapiere wurden wieder rentabler. Der teilweise kreditfinanzierte Aktienboom platzte, hohe Verluste der Banken und Brokerfirmen sowie Konkurrenz vieler kleiner Produzenten waren die Folge. Die Fiskalpolitik ist weiterhin leicht restriktiv. Dadurch wird der Überschuß der öffentlichen Haushalte (Net-lending) bis Ende 1992 auf 3½% des BNP steigen.

Die restriktive Wirtschaftspolitik sowie die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Golfkrise werden

Wirtschaftszahlen der USA

Übersicht 5

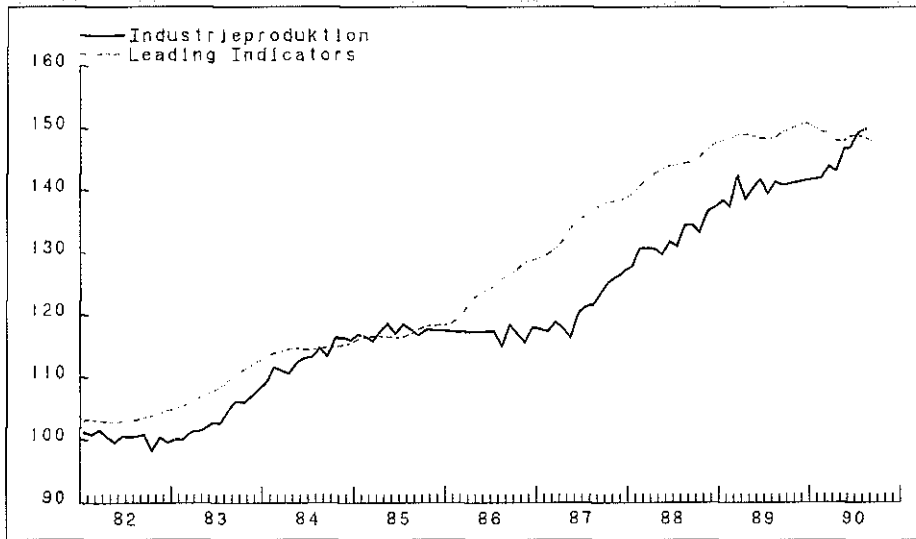
	1989	1990	1991	1992
	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Privater Konsum	+ 19	+ 0,8	± 0,0	+ 1,0
Öffentliche Ausgaben	+ 23	+ 2,3	+ 1,5	+ 0,5
Brutto-Anlageinvestitionen	+ 16	- 0,5	- 0,5	+ 2,5
Wohnungs- und Hausbau	- 4,0	- 4,0	- 4,0	+ 2,3
Übrige Investitionen	+ 3,9	+ 0,8	+ 1,0	+ 2,5
Inländische Endnachfrage	+ 1,9	+ 0,8	+ 0,3	+ 1,0
Lagerbildung ¹⁾	± 0,0	- 0,3	± 0,0	± 0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	+ 1,9	+ 0,5	+ 0,3	+ 1,0
Exporte i w S	+ 11,0	+ 7,5	+ 8,5	+ 8,0
Waren	+ 12,5	+ 10,0	+ 9,0	+ 9,5
Importe i w S	+ 6,0	+ 3,8	+ 3,0	+ 4,0
Waren	+ 6,4	+ 5,0	+ 3,0	+ 3,8
Außenbeitrag ¹⁾	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,8	+ 1,0
Brutto-Nationalprodukt	+ 2,5	+ 1,0	+ 1,0	+ 2,0
Deflator	+ 4,1	+ 4,3	+ 5,3	+ 4,5
Nominal	+ 6,7	+ 5,3	+ 6,3	+ 6,5
Produktivität				
BNP je Beschäftigten	+ 0,5	+ 0,3	+ 1,0	+ 1,0

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

Japan — Industrieproduktion und Leading Indicators

Abbildung 4

Saisonbereinigt, 1981 = 100



die inflationären Effekte sind begrenzt (Übersicht 2).

Deutsche Wiedervereinigung als Wachstumsmotor

Die Wiedervereinigung Deutschlands am 3 Oktober 1990 bedeutet ein wirtschaftshistorisch einmaliges Experiment Zwei unterschiedlich hoch entwickelte Staaten mit divergierender Wirtschaftsverfassung (Markt- bzw. Planwirtschaft) werden innerhalb kürzester Zeit zuerst ökonomisch — durch die Wirtschafts-, Währungs- und Sozialunion (einheitliche Währung) am 1 Juli 1990 — dann politisch verschmolzen Aus ökonomischer Sicht bietet dieser Prozeß Chancen und Risiken Die Chancen liegen darin daß die zusätzliche Nachfrage aus dem Ostteil Deutschlands die Wirtschaft im Westteil und darüber hinaus die der Handelspartner belebt Andererseits führt das Wohlstandsgefälle zur Arbeitskräftewanderung von Ost nach West, der (noch) keine ausreichende Kapitalbewegung (Investitionen) im Osten gegenübersteht Die notwendigen Transferzahlungen („Transferproblem“) in den Osten sind in ihrer Größenordnung noch nicht abzuschätzen. Über die „Kosten“ der Wiedervereinigung herrscht Unklarheit und auch über deren Finanzierung

Die beiden Teile Deutschlands haben sich seit dem 1 Juli 1990 noch stärker auseinanderentwickelt, als

Wirtschaftszahlen Japan

Übersicht 6

	1989	1990	1991	1992
Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %				
Privater Konsum	+ 3,5	+ 4,0	+3,8	+3,5
Öffentlicher Konsum	+ 2,1	+ 2,0	+2,0	+2,0
Brutto-Anlageinvestitionen	+10,9	+10,5	+4,5	+4,3
Inländische Endnachfrage	+ 6,0	+ 6,3	+4,0	+3,8
Lagerbildung ¹⁾	- 0,1	± 0,0	±0,0	-0,3
Gesamte Inlandsnachfrage	+ 5,9	+ 6,3	+4,0	+3,5
Exporte i w S	+15,5	+13,3	+8,3	+8,5
Waren	+ 4,2	+ 5,8	+7,3	+8,3
Importe i w S	+21,3	+13,5	+7,5	+7,3
Waren	+ 7,9	+ 4,8	+5,5	+6,0
Außenbeitrag ¹⁾	- 1,0	± 0,0	±0,0	+0,3
Brutto-Nationalprodukt	+ 4,9	+ 6,3	+4,0	+3,8
Deflator	+ 1,5	+ 1,5	+2,3	+2,0
Nominell	+ 6,5	+ 7,8	+6,3	+5,8
Produktivität				
BNP je Beschäftigten	+ 2,9	+ 4,0	+2,5	+2,5

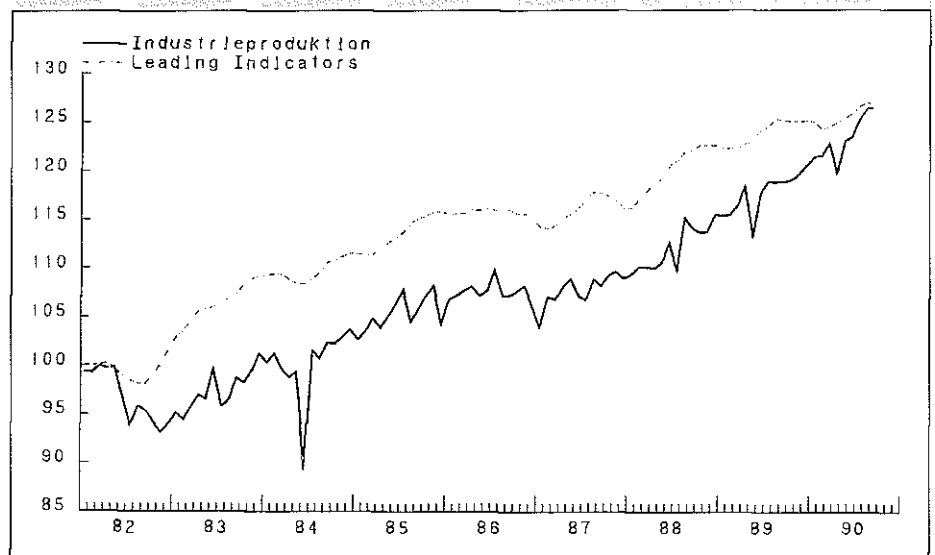
Q. OECD, IMF, nationale und eigene Schätzungen — ¹⁾ Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes in Prozentpunkten

das Wachstum der Inlandsnachfrage in den nächsten zwei Jahren deutlich abschwächen Die Verlangsamung der Welthandelsdynamik wird durch die leichte Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zum Teil kompensiert, sodaß die Abflachung der Exportnachfrage in Grenzen bleiben dürfte Der Abbau der Leistungsbilanz wird 1992 zum Stillstand kommen (Übersicht 4) Das reale Wachstum des BNP wird sich von über 6% 1990 bis 1992 auf rund 4% verlangsamen Infolge der Verringerung der Erdölabhängigkeit und angesichts der Yen-Aufwertung wird der dritte Erdölpreisschock geringere Terms-of-Trade-Verluste bringen als die ersten zwei Erdölpreiskrisen (Terms-of-Trade-Verluste 1973/74 3%, 1978/1980 3,8%, 1989/1991 0,8% des BNP). Auch

BRD — Industrieproduktion und Leading Indicators

Abbildung 5

Saisonbereinigt, 1981 = 100



noch vor kurzem vermutet worden war. In Westdeutschland läuft die Konjunktur — trotz Golfkrise — immer noch auf Hochtouren, in Ostdeutschland verstärkte sich der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion drastisch. Das Wirtschaftswachstum hat sich in Westdeutschland im III Quartal 1990 beschleunigt (BNP real +5,5%, BIP real +5,6% nach +3,4% im II Quartal und +4,5% im I. Quartal). In Ostdeutschland ist das nominelle BNP gegenüber dem Vorjahr um fast ein Drittel geschrumpft (nach -6% im II Quartal und -3½% im I. Quartal). Eine getrennte Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung für beide Wirtschaftsgebiete wird zunehmend schwieriger, da viele Komponenten nicht mehr eindeutig zu trennen sind. So sind in den Umsätzen des westdeutschen Einzelhandels auch Käufe ostdeutscher privater Haushalte enthalten. Der dramatische Verfall der ostdeutschen Produktion geht zu einem großen Teil auf den fast vollständigen Präferenzwechsel ostdeutscher Konsumenten zurück. Sie bevorzugen seit Einführung der DM fast ausschließlich Westgüter. Die gegenläufige Entwicklung spiegelt sich auch auf dem Arbeitsmarkt. Im Westen sank die Zahl der Arbeitslosen im Oktober um 41.000 auf 1,687 Mill. (das entspricht einer saisonbereinigten Arbeitslosenquote von 6,2%), im Osten stieg sie um 92.975 auf 537.800 (Arbeitslosenquote von 5% im September auf 6,1% im Oktober). Das Konjunkturklima hat sich in Westdeutschland seit September etwas abgekühlt (Geschäftsklima Leading Indicators). Die Inlandsaufträge sind seit der Währungsunion tendenziell kräftiger gestiegen, jene aus dem Ausland wachsen langsamer. Die Inflation beschleunigt sich nur mäßig (Oktober 3,3%, November 3,1%; das entspricht einem Energiepreiseffekt von ½ bis ¾ Prozentpunkten seit Juli). Dennoch wird mit keiner dramatischen Abschwächung im IV Quartal gerechnet. Im Jahresdurchschnitt 1990 ist mit einem Wachstum des realen BNP von 4½% zu rechnen.

Die Wirtschaftspolitik steht vor keiner leichten Aufgabe. Sie muß einerseits die von der Golfkrise ausgelöste Inflationsgefahr eindämmen und gleichzeitig die Umgestaltung Ostdeutschlands in eine soziale Marktwirtschaft finanziell begleiten. In

Wirtschaftszahlen der BRD (Westdeutschland)

Übersicht 7

	1989	1990	1991	1992
	Reale Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Privater Konsum	+ 17	+ 50	+ 30	+ 25
Öffentlicher Konsum	- 09	+ 18	+ 15	+ 10
Brutto-Anlageinvestitionen	+ 71	+ 80	+ 50	+ 40
Ausrüstungsinvestitionen	+ 97	+ 120	+ 65	+ 50
Bauinvestitionen	+ 51	+ 55	+ 40	+ 40
Inländische Endnachfrage	+ 23	+ 50	+ 33	+ 25
Lagerbildung ¹⁾	+ 04	- 03	± 00	± 00
Gesamte Inlandsnachfrage	+ 27	+ 48	+ 33	+ 25
Exporte i w S	+115	+ 85	+ 85	+100
Waren	+ 78	+ 35	+ 45	+ 55
Importe i w S	+ 88	+100	+ 90	+100
Waren	+ 73	+ 98	+110	+105
Außenbeitrag ¹⁾	+ 12	- 03	- 03	+ 05
Brutto-Nationalprodukt	+ 39	+ 45	+ 30	+ 30
Deflator	+ 26	+ 35	+ 43	+ 38
Nominell	+ 65	+ 80	+ 73	+ 68
Produktivität				
BNP je Beschäftigten	+ 25	+ 18	+ 15	+ 13

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

den letzten Monaten hat sich das Geldmengenwachstum in Westdeutschland kontinuierlich beschleunigt, liegt aber gerade noch im Zielkorridor von 4% bis 6%. Die Fiskalpolitik wird zwangsläufig expansiver, da es den Mindeststandard eines sozialen Wohlfahrtsstaates auch im Osten zu sichern gilt. Laut den noch vor den gesamtdeutschen Wahlen (2. Dezember 1990) bekanntgegebenen Eckwerten für das Budget 1991 wird die Neuverschuldung des Gesamtstaates (Bund, Länder, Gemeinden, Sozialversicherungsträger und „Fonds Deutsche Einheit“) im kommenden Jahr mit 140 Mrd. DM (oder 5% des BNP) begrenzt sein (nach 117 Mrd. DM 1990). Dazu sind Ausgabeneinsparungen von 35 Mrd. DM notwendig (Verteidigung, Subventionsabbau, Berlin- und Zonenrandförderung, Privatisierungen). Der Deutsche Sachverständigenrat schätzt die notwendige Neuverschuldung noch etwas höher ein (150 Mrd. DM).

Angesichts der hohen Stabilitätsrisiken und einer allgemeinen Verschlechterung der Weltkonjunktur ist auch in Westdeutschland mit einer Abschwächung der Konjunktur zu rechnen. Allerdings bleibt angesichts des anhaltenden Nachholbedarfs im Osten die Wachstumsverlangsamung geringer als in anderen Industriestaaten. Das WIFO rechnet mit einem Nachlassen des BNP-Wachstums von 4½% 1990 auf 3% bis 1992. Viele ostdeutsche Arbeitskräfte pendeln nach Westdeutschland aus, ihr Faktoreinkommen wird in der ostdeutschen

VRG verbucht. Daher liegt das Wachstum des realen BIP Deutschlands (Inländerkonzept) seit dem 2. Halbjahr 1990 um gut ½ Prozentpunkt über jenem des BNP. Über die Entwicklung im Ostteil sind kaum seriöse Aussagen zu machen. Selbst der Sachverständigenrat trifft nur die vage Annahme, daß mit einer Trendwende Mitte 1991 zu rechnen sein wird. Etwas pessimistischer für Westdeutschland (BNP-Wachstum 1991 nur 2½%) und auch für ganz Deutschland sind die fünf deutschen Konjunkturforschungsinstitute in ihrem Gemeinschaftsgutachten. Da die Regierung beabsichtigt, die steigenden Staatsdefizite über Kreditaufnahmen zu finanzieren, ist mit einem anhaltend hohen Zinsniveau zu rechnen. Die Inflationsbeschleunigung wird dadurch und durch die DM-Aufwertung gemildert. Der Leistungsbilanzüberschuß des vereinigten Deutschland wird sich beträchtlich verringern (Übersicht 4).

Aussichten für die anderen Weltregionen

Zu den bisher bekannten Rahmenbedingungen für die Entwicklung der Weltwirtschaft (Vorbereitung auf den EG-Binnenmarkt, Umgestaltung der Oststaaten in Marktwirtschaften, Verschuldung der Entwicklungsländer) tritt als Störfaktor die Golfkrise hinzu. Dadurch erhöht sich für alle Erdölimporteure (Industrie- und Entwicklungsländer) die Unsicherheit

über den künftigen Verlauf der Konjunktur. Sollte es zu keinem Krieg kommen, ist mit keiner physischen Verknappung von Erdöl zu rechnen. Die Preiseffekte dürften dann im kommenden Jahr bereits wieder abklingen. Die Wachstumsverluste aufgrund der Terms-of-Trade-Verschlechterung werden sowohl von der OECD als auch vom IMF als wesentlich geringer eingeschätzt als jene nach den zwei vorhergegangenen Erdölpreiskrisen.

Das reale BIP von *OECD-Europa* entwickelt sich seit 1989 ständig dynamischer als das der USA (Übersicht 1). Dieses positive Wachstumsdifferential gegenüber den USA wird bis Ende 1992 bestehen. Zum einen resultiert das wirtschaftliche Erstarren Europas aus der hohen Investitionsdynamik (national und durch Direktinvestitionen) in Vorbereitung auf den Binnenmarkt, zum anderen ist Deutschland durch die Wiedervereinigung zum Wachstumszentrum in Mitteleuropa geworden.

Die kurzfristigen Wirtschaftsaussichten für die *Oststaaten* und für die UdSSR sind äußerst schlecht. Im Zuge der Umgestaltung dieser Volkswirtschaften sind große Probleme zu bewältigen. Zunächst muß ein neuer rechtlicher Rahmen geschaffen werden. Er soll Sicherheit für potentielle Investoren, aber auch für Arbeitnehmer (soziale Unterstützung, Arbeitslosenversicherung usw.) bringen. Die Beseitigung von Marktthemnissen (Subventionen, Liberalisierung des Außenhandels) führt zunächst zu

Preissprüngen. Erschwert wird die gegenwärtige Stabilisierungskrise durch den Erdölpreisanstieg und den Übergang von der Verrechnung in Transferrubel zu frei konvertierbaren Währungen (Außenhandel in Dollar). Der IMF versucht trotz unsicherer Datenlage eine Prognose über die künftige Entwicklung in diesen Ländern: Danach dürfte in den sechs osteuropäischen Staaten die Produktion 1990 um 5¼% sinken, in Osteuropa einschließlich der UdSSR wird der Rückgang auf nur 2¼% veranschlagt. In einigen Ländern (z. B. Polen) sind die Produktionseinbußen noch drastischer. Für 1991 wird bereits eine Verlangsamung der Talfahrt vorausgesagt (rund ½%). Die ECE beurteilt die Rezession in den Oststaaten noch pessimistischer (Industrieproduktion im Durchschnitt der Oststaaten ohne UdSSR 1990 20%). Ob die Stabilisierungskrise tatsächlich bereits innerhalb eines Jahres zu überwinden sein wird, ist mehr als fraglich. Insgesamt dürfte der Aufholprozeß („Catch-up“) gegenüber dem Westen mehr als ein Jahrzehnt dauern. Dies ist angesichts der Erfahrungen des Wiederaufbaus in vielen westeuropäischen Staaten nach dem Zweiten Weltkrieg eine vorsichtige Schätzung. Daraus ergibt sich, daß von den Oststaaten keine unmittelbaren Konjunkturimpulse auf die westeuropäischen Länder ausgehen dürften – im Gegenteil: In den Oststaaten ergibt sich in der Umstrukturierungsphase ein enormer Kapitalbedarf. Angesichts der Verschuldungsprobleme der meisten

Oststaaten sind hier Friktionen zu erwarten.

In den *Entwicklungsländern* hat sich die Dynamik des Wirtschaftswachstums etwas deutlicher abgeschwächt als in den Industrieländern. Die reale Zuwachsrate des BIP ging von 4,2% 1988 auf 3% 1989 zurück. Für 1990 wird mit +2¼% eine weitere Verlangsamung erwartet. 1991 rechnet der IMF wieder mit einem Aufschwung (+4¼%). Unterteilt man die Entwicklungsländer nach Regionen, so weisen die Länder Asiens (besonders die NIC) mit 5% bis 5½% in den Jahren 1990 und 1991 das höchste Wirtschaftswachstum auf vor den Ländern des Nahen Ostens (OPEC) mit 2½% 1990 und 3¼% 1991 und jenen Afrikas mit 2¼% 1990 und 3¼% 1991. In den Entwicklungsländern Europas (vorwiegend Oststaaten, die IMF-Mitglieder sind) und Lateinamerikas ist die Produktion 1990 rückläufig; für 1991 wird eine Erholung erwartet.

Die gesamte *Auslandsverschuldung der Entwicklungsländer* dürfte – nicht zuletzt aufgrund höherer Zinsen – weiter steigen (von 1 237 Mrd \$ 1989 auf 1 354 Mrd \$ 1991). Insgesamt ergibt sich somit folgender Konjunkturverlauf für die *Weltwirtschaft* (IMF, 1990): Nach +4% 1988 und +3% 1989 wird das reale Wirtschaftswachstum 1990 auf 2% zurückgehen und 1991 wieder leicht anziehen (+2½%). Dies steht in gewissem Widerspruch zur Entwicklung in den Industrieländern (Übersicht 1), für die der Tiefpunkt der Konjunktur 1991 angenommen wird.