

Georg Busch

# Rezession in Westeuropa wird erst 1994 überwunden

**Der Konjunkturaufschwung in den westlichen Industriestaaten verläuft noch zäher als bisher angenommen, in Westeuropa kann er sich erst im nächsten Jahr durchsetzen. Schuldenabbau und sinkende Zinsen verbessern das Investitions- und Konsumklima nur nach und nach, die Fiskalpolitik vermag nur schwache Impulse zu geben. Das Produktionspotential bleibt auf absehbare Zeit unterausgelastet. Die Arbeitslosigkeit steigt, Preisstabilität ist nahezu erreicht.**

Länger als erwartet hält in den westlichen Industriestaaten die Konjunkturschwäche an. Die Belebung des Wirtschaftswachstums in den USA im 2. Halbjahr 1992 war Anlaß für Erwartungen, daß bessere Exportaussichten bald auch das Investitions- und Konsumklima in Japan und Westeuropa aufhellen würden und der Aufschwung von Nachfrage und Produktion heuer weltweit rascher vorankäme. Diese Hoffnung hat sich nicht erfüllt. Vielmehr ist in den USA selbst der Aufschwung im Frühjahr ins Stocken geraten; in Japan und OECD-Europa behalten die retardierenden Kräfte vorerst die Oberhand, der Tiefpunkt des Konjunkturzyklus wird erst heuer erreicht.

Entgegen der Einschätzung des WIFO sowie internationaler Organisationen vor einem halben Jahr ist nunmehr damit zu rechnen, daß das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern im Jahresdurchschnitt 1993 ähnlich gedämpft bleibt wie im Vorjahr; mit einer prognostizierten Rate von +1½% würde es sogar etwas schwächer ausfallen. 1994 sollten Japan und Westeuropa die Rezession überwinden und Anschluß an den Aufwärtstrend in Nordamerika finden können. Durch den internationalen Gleichklang kann sich der Konjunkturaufschwung verstärken, das BIP-Wachstum im OECD-Raum auf 2¼% beschleunigen. Gemessen an früheren Konjunkturzyklen bleibt aber der Aufschwung verhalten. Er wird eher dadurch genährt, daß mit dem Sinken der Zinsen und dem Abebben pessimistischer Erwartungen bisherige Wachstumshemmnisse wegfallen; kräftige Impulse zeichnen sich dagegen weder in der privaten Nachfrage

noch seitens der öffentlichen Haushalte ab.

Ursache der lange anhaltenden Wachstumsschwäche — der letzte Höhepunkt der Konjunktur war 1988 mit einer BIP-Wachstumsrate der OECD-Staaten von 4,4% erreicht worden — sind Fehlentwicklungen aus den späten achtziger Jahren, die nunmehr korrigiert werden. Vor allem in Nordamerika und Japan haben sich Unternehmen und Haushalte während des Booms der Aktien- und Immobilienmärkte überschuldet; um diese Belastung abzubauen, investieren sie weniger bzw. sparen mehr. Der Verfall der spekulativ überhöhten Kurse sowie eine Welle von Insolvenzen haben zudem viele Banken in Liquiditätsschwierigkeiten gebracht und zu restriktiver Kreditgewährung veranlaßt.

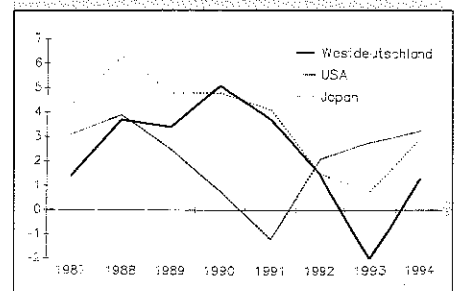
In Deutschland bedeuten die ökonomischen Folgen der Wiedervereinigung, die unbewältigten Probleme ihrer Finanzierung und Verteilungskonflikte eine Gefährdung von Preis- und Währungsstabilität. Die bis Herbst 1992 auf ein Höchstniveau gestiegenen kurzfristigen Zinsen, der starke Anstieg der Lohnstückkosten und die sinkende Auslastung des Produktionspotentials trugen zum

massiven Rückgang der Investitionstätigkeit bei. Die ausgeprägte Rezession von Nachfrage und Produktion sowie die trotz rückläufiger Tendenz weiterhin hohen Zinsen schwächen die Konjunktur in den meisten anderen Ländern Westeuropas, die mit Deutschland über enge Handelsbeziehungen, teilweise auch fixe Wechselkurse verbunden sind.

In vielen Ländern nutzte die Fiskalpolitik den Spielraum nur unzureichend, den die lange Phase der Hochkonjunktur zur Konsolidierung bot. Entsprechend beschränkt sind nun die Möglichkeiten gegenzusteuern. In jenen europäischen Ländern, deren Währungen seit dem Herbst abgewertet haben, tritt dazu die Sorge um das Übergreifen der „importierten“ Inflation auf das inländische Preisniveau. Die Überwindung der Rezession in Europa stützt sich daher auf den Rückgang des Zinsniveaus und eine vor allem vom Export getragene Besserung des Konjunkturklimas. Beide Faktoren sprechen für eine nur allmähliche Belebung ab der Jahreswende 1993/94. Im Jahresdurchschnitt 1993 wird die europäische Wirtschaft stagnieren, 1994 mit +2%

**Wirtschaftswachstum** *Abbildung 1*  
der „Triade“

Reale Veränderung des BIP in %





## Arbeitslosenquote und Inflation

Übersicht 2

	Arbeitslosenquote <sup>1)</sup>			Verbraucherpreise <sup>2)</sup>		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994
	In %			Veränderung gegen das Vorjahr in %		
USA	7,3	7,0	6,5	+ 3,0	+ 2,8	+ 2,5
Japan	2,2	2,5	2,5	+ 1,6	+ 1,0	+ 1,0
BRD (Westdeutschland <sup>3)</sup> )	4,8	6,3	7,3	+ 4,0	+ 3,5	+ 2,3
Frankreich <sup>3)</sup>	10,2	11,0	11,5	+ 2,4	+ 1,8	+ 1,5
Italien <sup>3)</sup>	9,8	10,0	10,3	+ 5,2	+ 6,0	+ 4,5
Großbritannien <sup>3)</sup>	9,9	10,8	10,5	+ 3,7	+ 2,0	+ 2,5
Kanada	11,2	11,0	10,5	+ 1,5	+ 2,5	+ 2,3
<b>Große Industrieländer</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>+ 3,0</b>	<b>+ 2,8</b>	<b>+ 2,3</b>
Spanien <sup>3)</sup>	18,1	20,5	20,8	+ 5,9	+ 4,8	+ 3,8
Australien	10,8	11,5	11,3	+ 1,0	+ 2,0	+ 1,8
Niederlande <sup>3)</sup>	6,8	7,8	8,5	+ 3,7	+ 2,8	+ 2,8
Schweiz	3,0	5,3	4,8	+ 4,1	+ 3,3	+ 2,3
Schweden	4,8	7,0	7,3	+ 2,3	+ 5,8	+ 3,8
Belgien <sup>3)</sup>	7,8	9,0	9,8	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,3
Österreich	3,6	4,5	4,8	+ 4,1	+ 3,5	+ 3,0
Dänemark <sup>3)</sup>	11,3	12,5	12,3	+ 2,1	+ 1,0	+ 1,3
Finnland	13,0	16,5	16,8	+ 2,9	+ 2,5	+ 3,0
Norwegen	5,9	6,0	5,5	+ 2,4	+ 3,3	+ 2,5
Türkei	11,8	12,8	13,5	+ 66,3	+ 58,0	+ 52,0
Griechenland <sup>3)</sup>	9,3	10,8	11,5	+ 15,9	+ 13,0	+ 10,3
Portugal <sup>3)</sup>	4,1	4,8	5,5	+ 8,9	+ 6,5	+ 5,5
Neuseeland	10,3	10,0	9,8	+ 1,0	+ 1,5	+ 1,5
Irland <sup>3)</sup>	16,1	18,5	19,0	+ 3,1	+ 3,3	+ 3,0
Luxemburg <sup>3)</sup>	1,5	1,8	1,8	+ 3,1	+ 3,8	+ 2,8
Island	3,5	5,3	6,0	+ 4,0	+ 3,0	+ 0,3
<b>Kleine Industrieländer</b>	<b>9,7</b>	<b>11,3</b>	<b>11,5</b>	<b>+ 9,6</b>	<b>+ 8,5</b>	<b>+ 7,5</b>
OECD insgesamt	7,4	7,8	7,8	+ 4,0	+ 3,5	+ 3,0
OECD-Europa	9,3	10,5	11,0	+ 6,2	+ 5,3	+ 4,5
EG	9,4	10,5	11,0	+ 4,3	+ 3,5	+ 3,0
EFTA	5,6	7,5	7,5	+ 3,3	+ 3,8	+ 3,0

Q: OECD, IMF, EG, nationale und eigene Schätzungen. — <sup>1)</sup> In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>2)</sup> Neue Gewichtung mit Anteilen am privaten Konsum in Kaufkraftparitäten; Inflationsrate ohne Türkei: OECD insgesamt 1992 + 3,2% (OECD-Europa + 4,2%), 1993 + 2,8% (+ 3,5%) und 1994 + 2,5% (+ 3,0%). — <sup>3)</sup> Berechnung der Arbeitslosenquote auf Basis der EG-Arbeitskräfteerhebung siehe „Methoden und Definitionen der Arbeitskräfteerhebung“ Eurostat 1988

ten trugen dazu bei, daß sich die Inflation in Deutschland 1992 — entgegen dem allgemeinen Trend — beschleunigte.

Auf den internationalen Rohwarenmärkten gaben 1992 die Notierungen leicht nach. Unter den Energieträgern verteuerte sich zwar Kohle um mehr als ein Zehntel, die Rohölpreise entwickelten sich dagegen eher rückläufig. Sinkende Nachfrage aus den OECD-Ländern ließ die Preise industrieller Rohwaren um 4% zurückgehen, die Nahrungs- und Genußmittelpreise blieben insgesamt stabil. Reichliches Angebot und anhaltend schwache Nachfrage in den wichtigsten Verbraucherländern werden heuer Rohwarenpreise um voraussichtlich 5% verbilligen, noch etwas stärker als im Vorjahr. Erst 1994 werden die Preise mit dem Aufschwung der internationalen Konjunktur um durchschnittlich etwa 4%, jene der nichtenergetischen Rohstoffe um 8% anziehen.

Gemessen am BIP-Deflator wird heuer der Preisauftrieb in den Industrie-

ländern auf durchschnittlich 3% sinken; gegen Ende 1994 könnte er sich auf rund 2 $\frac{3}{4}$ % verringern — eine Marke, die weitgehend als Preisstabilität angesehen werden kann. In den europäischen OECD-Ländern, vor allem in manchen kleineren, besteht noch größerer Spielraum für Inflationsabbau.

als außerhalb Europas. Bei insgesamt fallender Tendenz konvergieren die Inflationsraten der OECD

### OECD-Außenhandel wächst deutlich rascher als Binnenhandel

Im 1. Halbjahr 1993 dürfte das Wachstum des Welthandels knapp unter eine Jahresrate von 4% gesunken sein und damit die Talsohle erreicht haben. Seine Beschleunigung bis auf rund 6% ist vor allem gegen Ende 1994 zu erwarten, wenn sich der Konjunkturaufschwung auch in den europäischen OECD-Ländern durchsetzt, die innerhalb des gesamten OECD-Raumes die intensivsten Außenhandelsbeziehungen untereinander unterhalten. Trotz der Zunahme protektionistischer Tendenzen in vielen Ländern blieb der Welthandel in der Rezession relativ gut in Schwung; freilich wird der OECD-Export in Drittländer heuer etwa dreimal so rasch expandieren wie der Intra-OECD-Handel.

Die regionale Außenhandelsprognose impliziert weitere Marktanteilsgewinne für die USA und weitere Marktanteilsverluste für Japan und Deutschland aufgrund der effektiven Aufwertung ihrer Währungen. Mit der Konvergenz der Inflationsraten auf niedrigem Niveau werden Wechselkursveränderungen ein zunehmend wichtiger Faktor für die preisbestimmte internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. Dies gilt auch für Österreich, das lange Zeit den Aufwertungseffekt

## Entwicklung der Weltmarktrohstoffpreise

Übersicht 3

## HWWA-Index

	Gewicht In %	1992	1993	1994
		Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Insgesamt	100,0	- 1	- 5	+ 4
Ohne Energierohstoffe	36,8	- 3	- 5	+ 8
Nahrungs- und Genußmittel	15,9	± 0	+ 3	+ 6
Getreide	4,6	+ 6	- 5	+ 4
Ölsaaten, Öle	2,9	+ 5	+ 3	+ 7
Genußmittel Zucker	8,4	- 6	+ 8	+ 6
Industrierohstoffe	20,9	- 4	- 8	+ 9
Agrarische Industrierohstoffe	10,2	- 7	- 12	+ 12
NE-Metalle	6,1	- 1	- 5	+ 9
Eisenerz Schrott	4,6	- 2	- 6	- 1
Energierohstoffe	63,2	± 0	- 5	+ 3
Kohle	5,5	+ 11	- 8	+ 2
Rohöl	57,7	- 1	- 4	+ 3

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg; auf Dollarbasis gewichtet mit Warenimporten der Industrieländer. Prognose 1993-1994: AIECE Arbeitsgruppe für Weltmarktpreise

**Entwicklung des Welthandels**

**Übersicht 4**

	1992	1993	1994
	Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Welthandel, real	+ 5½	+ 4½	+ 5%
Industrielländer			
Exporte	+ 4	+ 3½	+ 5
Importe	+ 5	+ 3½	+ 5½
Intra-OECD-Handel (Ø Exporte/Importe)	+ 3¼	+ 2½	+ 4½
OPEC			
Exporte	+ 11	+ 5½	+ 4½
Importe	+ 14	+ 2¼	+ 4½
Sonstige Entwicklungsländer			
Exporte	+ 9	+ 6½	+ 7%
Importe	+ 9¼	+ 8¼	+ 7½
Osteuropa und GUS			
Exporte	- 6	+ 1	+ 9%
Importe	- 10¼	+ 10½	+ 10
Leistungsbilanzsaldo			
OECD-Länder	- 43	- 34	- 30
USA	- 82	- 79	- 97
Japan	+ 118	+ 142	+ 162
BRD <sup>1)</sup>	- 25	- 23	- 29
OECD-Europa	- 64	- 63	- 61
OPEC-Länder	- 24	- 17	- 16
Sonstige Entwicklungsländer	- 45	- 46	- 48
Osteuropa und GUS	- 8	- 17	- 17
Welt <sup>2)</sup>	- 120	- 114	- 111

Q: OECD, AIECE, IMF. — <sup>1)</sup> Ab 2. Halbjahr 1990 einschließlich ehemalige DDR. — <sup>2)</sup> Welt (= Statistische Differenz) = OECD + OPEC + Sonstige Entwicklungsländer (Nicht-OPEC) + Osteuropa und GUS

durch den Stabilitätsvorsprung wettmachen konnte

Mit dem wachsenden Konjunkturgefälle zwischen den USA einerseits und Japan bzw. Westeuropa andererseits vergrößern sich tendenziell die Leistungsbilanzungleichgewichte. Der externe Überschuss Japans steigt auch aufgrund von aufwertungsbedingten Terms-of-Trade-Gewinnen. Bis 1994 dürfte sich dieser Überschuss auf rund 160 Mrd. \$ bzw. 3¼% des BIP vergrößern, das Defizit der USA auf knapp 100 Mrd. \$ bzw. 1½% des BIP. Dennoch zeichnen sich keine größeren Probleme für die Finanzierung der Leistungsbilanzungleichgewichte ab: Während Japan durch das fiskalpolitische Konjunkturprogramm und die Yen-Aufwertung die Binnennachfrage im Vergleich zum Export forciert, restringieren die USA und Deutschland die Inlandsnachfrage.

**Konjunktur belebt sich in den USA nur zögernd**

Schien im 2. Halbjahr 1992 der Konjunkturaufschwung in den USA rascher voranzukommen, so verlangsamte er sich nach der Jahreswende neuerlich. Das Brutto-Inlandsprodukt (BIP) stieg im III. und IV. Quartal 1992 mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 3,4% bzw. 4,7%, von Jänner

bis März 1993 aber um nur knapp 1%.

Vor allem die Nachfrage der privaten Haushalte ließ nach. Die kräftige Steigerung der Konsumausgaben gegen Ende des Vorjahres war teilweise zu Lasten der Spartätigkeit erfolgt, da sich Beschäftigung und Einkommen nach wie vor schwach entwickelten. Auch die Investitionstätigkeit verlor angesichts ungewisser Absatzaussichten insbesondere auf wichtigen Exportmärkten an Schwung. Zudem wurde die öffentliche Nachfrage durch die Kürzung der Ausgaben für

die Landesverteidigung eingeschränkt.

Die vorausselenden Indikatoren deuten nicht darauf hin, daß sich Nachfrage und Produktion im Frühjahr deutlich beschleunigt hätten. Der Aufbau der Lager zu Jahresanfang bedeutet für die folgenden Monate eine Wachstumshypothek. Da sich der Aufschwung bisher in erster Linie in einer Steigerung der Produktivität und weniger in vermehrten Arbeitsplätzen und höheren Einkommen niederschlagen hat, beurteilen die Haushalte die Konjunkturaussichten zurückhaltend. Trotz außerordentlich niedriger Zinsen bleibt die Bautätigkeit gedämpft.

Die Regierung Clinton hat einen neuen Versuch zur Verringerung des Budgetdefizits auf mittlere Sicht unternommen. Zunächst sollten im Fiskaljahr 1992/93 zusätzliche Ausgaben von rund 16 Mrd. \$ der schwachen Konjunktur unmittelbar Impulse geben; dieses Vorhaben fand jedoch bisher keine Zustimmung im Kongreß. Darüber hinaus soll ein Konsolidierungsplan das Defizit des Bundes in den nächsten vier Jahren um insgesamt 325 Mrd. \$ senken. Dennoch würde nach diesem Plan das strukturelle Budgetdefizit, nach einem deutlichen Rückgang im Jahr 1994, in den folgenden Jahren bei jeweils rund 200 Mrd. \$ bzw. knapp 3% des BIP verharren.

Etwa ein Drittel der Konsolidierung soll durch Kürzung öffentlicher Ausgaben — vor allem für die Rüstung,

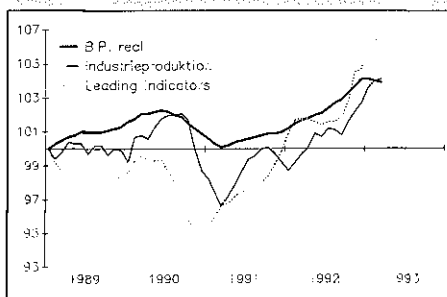
**Wirtschaftszahlen der USA**

**Übersicht 5**

	1992	1993	1994
	Veränderung gegen das Vorjahr in % real		
Privater Konsum	+ 2,3	+ 2,5	+ 2,3
Öffentliche Ausgaben	- 0,3	- 0,5	+ 0,5
Brutto-Anlageinvestitionen	+ 5,5	+ 8,8	+ 10,8
Wohnungs- und Hausbau	+ 13,1	+ 9,0	+ 9,8
Übrige Investitionen	+ 3,0	+ 8,8	+ 11,3
Inländische Endnachfrage (Lagerbildung <sup>1)</sup> )	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3
Gesamte Inlandsnachfrage	+ 2,5	+ 3,0	+ 3,5
Exporte i w S	+ 6,3	+ 5,0	+ 6,5
Waren	+ 5,8	+ 5,3	+ 6,5
Importe i w S	+ 9,6	+ 7,5	+ 7,5
Waren	+ 10,9	+ 7,8	+ 7,8
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	- 0,4	- 0,3	- 0,3
Brutto-Inlandsprodukt	+ 2,1	+ 2,8	+ 3,3
Deflator	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,3
Nominell	+ 4,8	+ 5,8	+ 5,8
Produktivität			
BIP je Erwerbstätigen	+ 1,5	+ 1,8	+ 1,3

Q: OECD, IMF, nationale und eigene Schätzungen. — <sup>1)</sup> Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Inlandsproduktes in Prozentpunkten

**USA** Abbildung 3  
**Wirtschaftsindikatoren saisonbereinigt,**  
**Jänner 1989 = 100**



aber auch für sozialpolitische Vorhaben — erreicht werden, zwei Drittel durch höhere Steuereinnahmen. So würde der Grenzsteuersatz für die höchsten Einkommenstufen und die Körperschaftsteuer erhöht sowie eine Energieverbrauchsteuer neu eingeführt.

Die Geldpolitik sah sich in den letzten Monaten kaum zu Kursänderungen veranlaßt. Seit Mitte 1992 beträgt der Diskontsatz unverändert 3%, die kurzfristigen Marktzinssätze sind inzwischen auf dieses Niveau gesunken. Auch die langfristigen Zinsen haben nachgegeben, wenngleich mit erheblichen Schwankungen, die bisweilen die „yield curve“ — d. h. das Verhältnis zwischen kurz- und langfristigen Zinssätzen — steil ansteigen ließen. Die Geldmengenaggregate stagnieren seit Jahresbeginn bzw. sind rückläufig; zum Teil ist dies durch die höhere Umlaufgeschwindigkeit bedingt.

Für den weiteren Verlauf der Konjunkturerholung wird entscheidend sein, wie lange Haushalte und Unternehmen ihre Verschuldung abbauen wollen. Das anhaltend niedrige Zinsniveau spricht dafür, daß der Prozeß bald zu Ende geht — vor allem dann, wenn sich bei wenig verändertem Dollarkurs der Export allmählich belebt und die steigende Produktion stärker als bisher die Schaffung neuer Arbeitsplätze ermöglicht. Die Budgetkonsolidierung unterstützt auf mittlere Sicht den weiteren Rückgang der langfristigen Zinsen, kurzfristig wirken die Steuererhöhungen sowie die Kürzung des Verteidigungsetats restriktiv. Die Bautätigkeit wird auf absehbare Zeit durch Überkapazitäten an Büro- und Verwaltungsgebäuden eingeschränkt. Daher bleibt das Wirtschaftswachstum heuer mit einer voraussichtlichen Jahresrate von 2¾%

gedämpft und dürfte sich 1994 auf 3¼% beschleunigen

Die Arbeitslosenquote sinkt bis zum Ende des Prognosezeitraums um rund 1 Prozentpunkt auf knapp über 6% und bleibt damit über dem „Vollbeschäftigungsniveau“. Kapazitätsengpässe werden auch im physischen Produktionspotential kaum auftreten, sodaß die Inflationsrate auf dem gegenwärtigen Niveau von 2½% bis 3% verharren sollte, selbst wenn man den Effekt der geplanten Energiesteuer berücksichtigt.

Bei anhaltend rascherem Wachstum der Inlands- als der Auslandsnachfrage bleibt der Außenbeitrag negativ, das Defizit der Handelsbilanz steigt. In der Leistungsbilanz wird das Defizit 1994 mit rund 100 Mrd \$ um die Hälfte höher sein als 1992 und etwa 1½% des BIP entsprechen.

### Japan überwindet Konjunkturtief

Nachfrage und Produktion waren in Japan im 2. Halbjahr 1992 rückläufig — das BIP schrumpfte real auf Jahresbasis um 1½% — und blieben auch in den ersten Monaten des laufenden Jahres schwach. Die privaten Unternehmen schränkten angesichts deutlicher Gewinneinbußen, geringer Kapazitätsauslastung und ungünstiger Absatzerwartungen ihre Investitionen erheblich ein; geringe Einkommenszuwächse und trübe Beschäftigungsaussichten veranlaßten die Haushalte zu höherer Spartätigkeit.

Die öffentlichen Investitionen stiegen dagegen kräftig, sie wurden auch

durch das fiskalpolitische Konjunkturbelebungsprogramm vom August 1992 stimuliert. Bis zur Jahreswende stützte zudem der Export das Wirtschaftswachstum, ehe er durch die Aufwertung des Yen gedämpft wurde. Der Import stagnierte aufgrund der schwachen Inlandsnachfrage, sodaß sich der Leistungsbilanzüberschuß weiter erhöhte.

Angesichts der schleppenden Konjunktur, der anhaltend schwachen Verfassung der Aktien- und Immobilienmärkte und der Aufwärtstendenz des Yen senkte die japanische Zentralbank im Februar den Diskontsatz auf 2½%. Hinter dieser Maßnahme stand auch die Sorge um die durch die Häufung von Insolvenzen und den Verfall der Grundstückspreise schlechte Ertragslage der Banken. Um ihre Eigenkapitalbasis zu stärken, haben die Banken ihre Zinsspanne vergrößert.

Mitte April kündigte die Regierung ein neuerliches fiskalpolitisches Programm zur Konjunkturbelebung im Umfang von 13,2 Trill. Yen bzw. 2¼% des BIP an. Es sieht vor allem eine Erhöhung der öffentlichen Investitionen in die Infrastruktur sowie der Wohnbaumittel vor, aber auch Steuererleichterungen und Subventionen an vorwiegend kleine und mittlere Unternehmen. Die zusätzlich nachfragewirksamen Ausgaben werden voraussichtlich — wie im vorangegangenen Programm — weniger als die Hälfte des angekündigten Gesamtvolumens erreichen. Der stimulierende Effekt wird frühestens im Herbst 1993 eintreten und damit die Wirkung des ersten

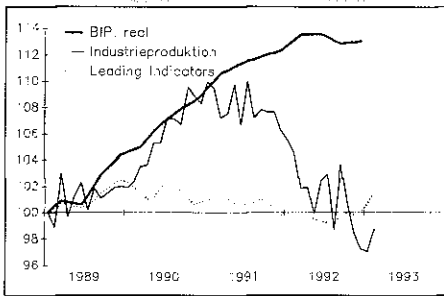
### Wirtschaftszahlen Japans

Übersicht 6

	1992	1993	1994
	Veränderung gegen das Vorjahr in % real		
Privater Konsum	+1,8	+0,8	+3,3
Öffentlicher Konsum	+2,4	+2,0	+2,0
Brutto-Anlageinvestitionen	-1,1	+0,8	+3,5
Inländische Endnachfrage	+0,9	+1,0	+3,3
Lagerbildung <sup>1)</sup>	-0,2	-0,3	±0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	+0,6	+0,8	+3,3
Exporte i. w. S.	+4,9	+1,5	+3,8
Waren	+0,8	+0,5	+4,0
Importe i. w. S.	-0,0	+1,0	+4,0
Waren	-0,7	+0,3	+4,0
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	+0,7	+0,0	±0,0
Brutto-Inlandsprodukt	+1,5	+0,8	+3,0
Deflator	+1,8	+1,5	+2,0
Nominell	+3,2	+2,3	+5,0
Produktivität			
BIP je Erwerbstätigen	+0,3	-0,0	+2,0

Q: OECD, IMF, nationale und eigene Schätzungen — <sup>1)</sup> Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Inlandsproduktes in Prozentpunkten

**Japan** *Abbildung 4*  
**Wirtschaftsindikatoren saisonbereinigt,**  
**Jänner 1989 = 100**



Ankurbelungsprogramms eher verlängern als erhöhen

Im privaten Sektor der Wirtschaft ist das Konsum- wie das Investitionsklima nach wie vor gedämpft und verhindert einen raschen Aufschwung der Nachfrage. Haushalte und Unternehmen sind bestrebt, ihre in den späten achtziger Jahren spekulativ überhöhte Verschuldung weiter zu verringern. Die Banken sind aufgrund ihrer prekären Liquiditätsposition mit der Vergabe neuer Kredite zurückhaltend. Rationalisierungs- und Kostensenkungsprogramme in weiten Bereichen der Industrie gefährden zwar relativ wenige Arbeitsplätze, lassen aber die Pro-Kopf-Einkommen nur schwach steigen und bieten so geringen Spielraum für höhere Konsumausgaben. Auch der Export wird sich aufgrund der Yen-Aufwertung und der schwachen Nachfrage auf vielen Auslandsmärkten nur langsam beleben. Gestützt in erster Linie von den fiskalpolitischen Konjunkturprogrammen und der Wohnbautätigkeit wird das reale Wirtschaftswachstum 1993 voraussichtlich weniger als 1% betragen, 1994 könnte es sich im Durchschnitt auf etwa 3% beschleunigen; die Belebung wird sich auf die meisten Komponenten der privaten Inlandsnachfrage sowie den Export erstrecken

Wegen der traditionell stabilen Arbeitsbeziehungen steigt trotz der Rationalisierungswelle in der Industrie die Arbeitslosenquote heuer nur mäßig (auf 2½%) und 1994 voraussichtlich kaum noch. Die schwache Endnachfrage hält die Inflationsrate bei etwa 1% stabil.

Die Höherbewertung des Yen dämpft den Anstieg des Warenexports. Gleichzeitig wird die Belebung der Inlandsnachfrage den Import anregen, sodaß der Außenbeitrag zum Wirt-

schaftswachstum nur geringfügig positiv ausfallen dürfte. Wegen der aufwertungsbedingten Verbesserung der Terms of Trade wird aber der Leistungsbilanzüberschuß weiter zunehmen und 1994 voraussichtlich rund 160 Mrd. \$ bzw. 3,7% des BIP betragen.

### Rezession in Deutschland

Nach der ausgedehnten und durch die ökonomischen Folgen der Wiedervereinigung noch verstärkten Hochkonjunktur ist Deutschland seit dem Herbst 1992 unerwartet rasch in eine Rezession geraten. Saison- und kalenderbereinigt schrumpfte das Brutto-Inlandsprodukt Westdeutschlands im Verlauf des Winterhalbjahres um rund 2% und lag im I. Quartal 1993 um mehr als 3% unter dem Vorjahresniveau.

Am stärksten trifft der Nachfrageeinbruch die Industrie: Die Produktion lag zu Jahresanfang um 8%, die Auftragseingänge gar um 10% unter dem Vorjahresniveau. Der Export ist aufgrund der schwachen Konjunktur in wichtigen Handelspartnerländern und der effektiven Aufwertung der DM nach den Turbulenzen im EWS rückläufig. Hohe Tarifabschlüsse in den letzten zwei Jahren ließen die Lohnstückkosten beträchtlich steigen und

verschlechtern die Ertragslage der Unternehmen ebenso wie die sinkende Kapazitätsauslastung und die nach wie vor hohen Zinsen. Eine rasche Überwindung der Flaute ist nicht zu erwarten, daher hat vor allem die Industrie ihre Investitionen erheblich eingeschränkt und Arbeitskräfte abgebaut. Insgesamt ist die Zahl der Arbeitslosen in Westdeutschland seit Mai 1992 um ½ Mill auf 2¼ Mill gestiegen.

Von der Industrie ausgehend erfassen die rezessiven Tendenzen viele vor- und nachgelagerte Wirtschaftsbereiche. Der Rückgang der Beschäftigung war im Frühjahr 1993 Anlaß zu deutlich mäßigeren Lohn- und Gehaltsabschlüssen, und die Haushalte sparen verstärkt. Der private Verbrauch wird daher heuer das Vorjahresniveau nicht übertreffen. Gestützt wird die Konjunktur in erster Linie durch den Wohnbau; vermehrte öffentliche Aufträge sollen die auch durch die starke Zuwanderung der letzten Jahre verschärfte Wohnknappheit lindern. Die übrigen Bauparten, vor allem der gewerbliche Hochbau, leiden dagegen unter der Rezession der verarbeitenden Industrie.

Die Verschlechterung der Wirtschaftslage in Westdeutschland behindert auch den Transformationsprozeß im östlichen Landesteil. Noch

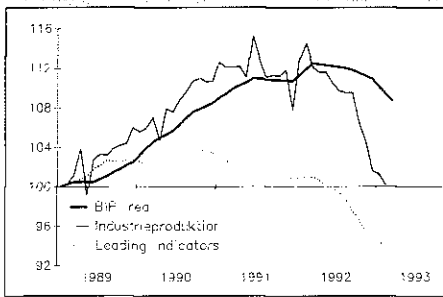
### Wirtschaftszahlen der BRD

### Übersicht 7

	1992	1993	1994
	Veränderung gegen das Vorjahr in % real		
<i>Westdeutschland</i>			
Privater Konsum	+1,0	-1,0	+0,5
Öffentlicher Konsum	+2,5	+0,0	+0,5
Brutto-Anlageinvestitionen	+1,5	-2,5	+1,8
Ausrüstungsinvestitionen	-2,7	-7,0	+1,5
Bauinvestitionen	+5,6	+1,5	+2,0
Inländische Endnachfrage	+1,4	-1,3	+1,0
Lagerbildung <sup>1)</sup>	+0,2	-0,5	+0,3
Gesamte Inlandsnachfrage	+1,6	-1,8	+1,3
Exporte i. w. S.	+3,2	-1,5	+3,5
Waren <sup>2)</sup>	+2,0	+0,0	+0,5
Importe i. w. S.	+3,5	-1,0	+3,5
Waren <sup>2)</sup>	+2,3	+0,5	+3,5
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	-0,0	-0,3	+0,0
Brutto-Inlandsprodukt	+1,5	-2,0	+1,3
Deflator	+4,5	+4,0	+2,5
Nominell	+6,1	+2,0	+3,8
Produktivität			
BIP je Erwerbstätigen	+0,7	-0,5	+1,3
<i>Ostdeutschland</i>			
Brutto-Inlandsprodukt	+6,8	+5,5	+7,8
<i>BRD</i>			
Brutto-Inlandsprodukt	+2,0	-1,5	+1,8

Q: OECD, Gemeinschaftsgutachten der fünf deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute, Sachverständigenrat. — <sup>1)</sup> Beitrag zum Wachstum des realen Brutto-Inlandsproduktes in Prozentpunkten. — <sup>2)</sup> Deutschland

**Westdeutschland** Abbildung 5  
**Wirtschaftsindikatoren saisonbereinigt,**  
**Jänner 1989 = 100**



immer ist dort ein selbsttragender Aufschwung nicht in Gang gekommen. Die Steigerung des Brutto-Inlandsproduktes um 6% im vergangenen Jahr — wobei das niedrige Ausgangsniveau zu berücksichtigen ist — konzentrierte sich auf die Bauwirtschaft und weite Teile des Dienstleistungssektors und war überwiegend von öffentlichen Aufträgen und Transferzahlungen aus Westdeutschland getragen. In der ostdeutschen Industrie ist zwar die Privatisierung weit fortgeschritten, doch stagniert die Produktion seit längerer Zeit, und westdeutsche Unternehmen sind mit Investitionsvorhaben zurückhaltend. Als entscheidendes Hemmnis erweist sich die zu rasche Anpassung der Löhne an das Niveau im Westen bei weiterhin erheblichem Produktivitätsgefälle. Dadurch sind die Lohnstückkosten im Osten fast doppelt so hoch wie im Westen. Auf diesen Kostenschub reagieren die Unternehmen mit massivem Personalabbau. Die registrierte Arbeitslosigkeit liegt heuer im Durchschnitt bei 1¼ Mill. Personen bzw. 16,5% der Erwerbspersonen. Berücksichtigt man zusätzlich die durch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen aufgefangenen Beschäftigungsverluste, so ist rund ein Viertel des Arbeitskräftepotentials im Osten nicht ausgelastet.

Im März 1993 wurde zwischen Bundesregierung, Opposition, Ländern und Tarifparteien Einigung über den „Solidarpakt“ erzielt, der die weitere Finanzierung des Aufbaus der ostdeutschen Wirtschaft sowie die mittelfristige Konsolidierung des öffentlichen Haushalts sicherstellen soll. Er sieht eine Stabilisierung der Transferzahlungen von West- nach Ostdeutschland von rund 5% der gesamtdeutschen Wirtschaftsleistung und einen neuen Finanzausgleich zwi-

schen den Gebietskörperschaften vor. 1995 wird der „Solidaritätszuschlag“ von 7½% zur Lohn- und Einkommensteuer wieder eingeführt. Die ebenfalls geplanten Kürzungen öffentlicher Ausgaben sind hingegen gering, doch wurde an der Begrenzung des Ausgabenwachstums mit 3% pro Jahr festgehalten. Aufgrund der schwachen Konjunktur ist 1993 mit einem Anstieg des Defizits der öffentlichen Haushalte auf rund 4% des BIP zu rechnen, ehe im folgenden Jahr eine mäßige Verbesserung des Saldos erzielt werden kann.

Als Reaktion auf den Konjunkturabschwung, günstigere Aussichten für Preisstabilität und den Abschluß des Solidarpaktes hat die Deutsche Bundesbank seit Herbst die geldpolitischen Zügel schrittweise gelockert. In mehreren Schritten wurden der Diskont- und der Lombardsatz auf zuletzt 7¼% bzw. 8½% gesenkt. Seit ihrem Höhepunkt sind die Geldmarktzinsen wie auch die langfristigen Sätze um rund 2 Prozentpunkte gesunken. Das zeitweise durch Sondereffekte verstärkte rasche Geldmengenwachstum ist seit Jahresbeginn abgeflaut, die Nachfrage nach kurzfristigen Krediten gar rückläufig. Die Aussicht, daß das für 1993 festgelegte Geldmengenziel — ein Wachstum zwischen 4½% und 6½% für M3 — problemlos erreicht werden kann, sollte es der Bundesbank ermöglichen, die Zinssenkungspolitik zügig fortzusetzen. Die bislang inverse Zinsstruktur wird sich dadurch normalisieren.

Wegen der üblicherweise langen Reaktionszeit auf geldpolitische Maßnahmen ist bis zum Ende dieses Jahres kein nennenswerter Aufschwung der deutschen Wirtschaft zu erwarten, das BIP wird voraussichtlich stagnieren. Vom Export kommen vorerst nur schwache Impulse, die Wettbewerbsfähigkeit bleibt durch den Anstieg der Lohnstückkosten und des effektiven Wechselkurses belastet. Im Inland sinken bei kaum vermindertem Preisauftrieb die verfügbaren Einkommen real und ermöglichen kaum einen Zuwachs des privaten Konsums. Die Wohnbautätigkeit bleibt die wichtigste Stütze der Konjunktur. Erst allmählich werden die steigende Auslastung der Produktionskapazitäten der Industrie mit Exportaufträgen und die niedrigeren Zinsen das Investitionsklima ver-

bessern und über steigende Einkommen und Beschäftigungschancen einen neuen Aufschwung in Gang setzen. Dieser wird aber während des ganzen Jahres 1994 mäßig bleiben; im Jahresdurchschnitt ist, nach dem Rückgang um rund 1½% 1993, eine Steigerung des BIP (West- und Ostdeutschland) von 1% zu erwarten.

Das mäßige Wirtschaftswachstum kann den weiteren Anstieg der Arbeitslosenquote bis auf 9¼% gegen Ende des Prognosezeitraums nicht verhindern. Dagegen begünstigt die anhaltende Unterauslastung des Produktionspotentials den Abbau der Inflation; nach Auslaufen des Effekts der erhöhten Mehrwertsteuer sinkt 1994 die Teuerungsrate auf etwa 2¼%. Trotz der erwarteten Belebung des Exports lassen der Dienstleistungsverkehr und der Saldo der internationalen Transferzahlungen eine nennenswerte Verbesserung der Leistungsbilanz nicht zu. Das Defizit wird heuer 23 Mrd. \$ (1% des BIP) und 1994 29 Mrd. \$ (1½% des BIP) betragen.

#### Aufschwung in Westeuropa erst 1994

Westeuropa durchschreitet heuer die Talsohle des Konjunkturzyklus. Nach dem geringen Wachstum von real 1% im Vorjahr wird das BIP der kleineren europäischen OECD-Staaten heuer stagnieren. Auftriebskräfte vom Export und von niedrigen Zinsen werden sich erst allmählich durchsetzen und im Jahresdurchschnitt 1994 eine Steigerung der Wirtschaftsleistung um voraussichtlich 2% ermöglichen; für dies ein sehr niedriger Wert.

Jene Länder, deren Währungen seit dem Herbst abgewertet haben, können am ehesten mit Wachstumsimpulsen aus dem Export rechnen. Dies gilt vor allem für Großbritannien, dessen längste Rezession der Nachkriegszeit nun zu Ende ist. Andererseits hat die Wirtschaftspolitik generell wenig Spielraum für einen expansiveren Kurs — einerseits, um die mit der Abwertung verbundene Inflationsgefahr zu bannen, andererseits, um die Defizite der öffentlichen Haushalte einzudämmen. So ist etwa für Italien die Erfüllung der Konvergenzkriterien für die Europäische Wirtschafts- und

Währungsunion eine schwer zu überwindende Hürde. Wenn gleich dort wie in anderen Ländern die auf mehrere Jahre angelegten Budgetkonsolidierungsprogramme mittelfristig über niedrigere Zinsen und größeres Vertrauen der Finanzmärkte, Investoren und Konsumenten die Wachstumsgrundlagen verbessern, überwiegen kurzfristig doch die dämpfenden Impulse auf die effektive Nachfrage.

Die deutlich ausgeprägte Rezession in Deutschland zieht Frankreich und andere Nachbarstaaten in Mitleidenschaft, deren Währungen mit der DM in einem fixen Wechselkursverbund stehen. Der effektive Aufwertungseffekt beeinträchtigt deren Exportchancen, und das Zinsniveau ist vielfach höher, als aufgrund der schwachen Binnenkonjunktur gerechtfertigt wäre. Kleinere Länder wie Belgien, die Niederlande und Österreich sind durch den Rückgang der Nachfrage auf ihrem wichtigsten Auslandsmarkt besonders betroffen.

Schweden und Finnland befinden sich seit dem Vorjahr in einer schweren Rezession, die im einen Fall durch die Krise im Finanzsektor, im anderen durch den Ausfall der wichtigen Absatzmärkte im Osten mitverursacht wurde. Beide Länder sind bestrebt, durch die deutliche Abwertung ihrer Währungen den Export anzukurbeln und so die Schwäche der Inlandsnachfrage zu überbrücken. Die Geldpolitik muß allerdings restriktiv bleiben, um das Übergreifen der importierten Inflation auf das Inlandspreinsniveau möglichst zu begrenzen. Nur der Abbau der hohen Budgetdefizite kann Spielraum für Zinssenkungen bieten; die Konsolidierung verstärkt freilich unmittelbar den Rückgang der Nachfrage. Die Rezession hält daher heuer an und ist zumindest in Schweden ähnlich deutlich ausgeprägt wie in Deutschland.

Sofern sich angesichts der unterschiedlichen Situation in den einzelnen Ländern generelle Schlußfolgerungen ziehen lassen, schneiden die kleineren europäischen Länder in der gegenwärtigen Rezession eher ungünstiger ab als die großen OECD-Staaten. Wegen ihres hohen Exportanteils sind sie von der Nachfrageschwäche auf den wichtigen Märkten in ähnlich hohem Maße betroffen. Sich diesem Einfluß zu entziehen, ist aber schwierig, da ihnen Wechselkursziele, Sorge um die Preisstabilität oder große Budgetdefizite höhere Zinsen auferlegen, als der geringe Auslastungsgrad der Produktionskapazität erfordern würde. Die kleineren Länder weisen im Durchschnitt nicht nur ein höheres Defizit der öffentlichen Haushalte auf als die großen, für sie ist auch der Trade-off zwischen Inflationsrate und Arbeitslosigkeit ungünstiger.

#### Ost-Mitteleuropa überwindet Tiefpunkt der Krise

In den Oststaaten dauert die Übergangskrise auf dem Weg zur Marktwirtschaft an<sup>1)</sup>. Der Rückgang von Nachfrage und Produktion hat sich jedoch insgesamt verlangsamt, und die Entwicklung verläuft in den einzelnen Ländern unterschiedlicher als zuvor. Polen und Ungarn haben wohl die Talsohle durchschritten und können heuer jeweils mit einem mäßigen Wirtschaftswachstum rechnen. Positive Anzeichen sind auch in Tschechien und der Slowakei deutlich erkennbar, doch verzögern die Friktionen der Landesteilung — in der Slowakei auch Unsicherheiten über den künftigen Kurs der Wirtschaftspolitik — den Aufschwung<sup>2)</sup>. Während in Bulgarien der Rückgang der Wirtschaftsleistung heuer zu Ende gehen sollte, ist

### Wirtschaftswachstum *Übersicht 8* in Osteuropa und der GUS

#### Brutto-Inlandsprodukt

	1992	1993
	Veränderung gegen das Vorjahr in % real	
Bulgarien	-15	- 5
Slowakei	-10	- 5
Tschechien	- 7	± 0
Ungarn	- 5	+ 1
Polen	+ 1	+ 3
Rumänien	-15	-10
Rußland	-20	-15
Ukraine	-15	-20
Weißrußland	-15	-15

Q: Nationale Veröffentlichungen ECE OECD IMF  
eigene Schätzungen

selbst eine Verlangsamung der negativen Entwicklung in den Nachfolgestaaten der UdSSR noch nicht in Sicht.

In den Ländern Ost-Mitteleuropas ist die „kleine Privatisierung“ — d. h. von Einzelhandels-, Gaststätten- und Gewerbebetrieben — weit gediehen, die „große“ in der Industrie dagegen erst in Ansätzen verwirklicht. Auch fehlt es vielfach noch an verlässlichen und der neuen Lage entsprechenden rechtlichen und institutionellen Rahmenbedingungen. Die Beschäftigung war bis zuletzt rückläufig, wenn auch insgesamt nicht im gleichen Ausmaß wie die Produktion. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich deutlich verlangsamt. Überraschend schnell ist es bisher gelungen, die Ausfuhr von den traditionellen Märkten im ehemaligen Ostblock in den Westen zu verlagern. Durch markante Abwertung der Landeswährungen gelang es, hohe Zuwachsraten im Export zu erzielen; die Leistungsbilanzen sind annähernd ausgeglichen. Die anhaltende Konjunkturschwäche in den Industrieländern verzögert allerdings den Fortschritt im Reformprozeß und macht es schwieriger, die Transformationskrise zu überwinden.

<sup>1)</sup> Siehe auch Gabrisch H. et al. „Die Rezession schwächt sich ab. Die Wirtschaft in den post-sozialistischen Ländern Europas 1992/93“ WIFO-Monatsberichte 1993 66(5)

<sup>2)</sup> Siehe auch Stankovsky J. „Die Teilung der ÖSFR. Eine österreichische Perspektive“ WIFO Wien 1993