

**Fritz Breuss**

# Gespaltene Weltkonjunktur

**Das Wachstum der Weltwirtschaft wird 1992 1¼%, in den Industrieländern 1¾% betragen. Einem leichten Aufschwung in den USA steht eine weitere Konjunkturabkühlung in Europa gegenüber. Japan weist heuer die niedrigste Wachstumsrate seit 1974 auf. Trotz Schaffung des Binnenmarktes wird 1993 in der EG keine stärkere Wachstumsbeschleunigung erwartet als in den USA und Japan. Ein Teil der erwarteten Binnenmarkteffekte dürfte schon vorweg eingetreten sein. Die Inflation bleibt niedrig, die Arbeitslosigkeit hoch. Der Welthandel gewinnt an Dynamik.**

Die Weltkonjunktur entwickelt sich gegenwärtig zwiespältig. Dem beginnenden Aufschwung in den USA steht eine Abflachung in Europa und Japan gegenüber. Das Wirtschaftswachstum der Industrieländer hat sich von 2½% 1990 auf 1% 1991 verlangsamt. Im selben Zeitraum ist die Vorjahresveränderung der Produktion der Weltwirtschaft von +2¼% auf -¼% geschrumpft. Darin sind auch die drastischen Produktionseinbrüche in den osteuropäischen Ländern eingeschlossen. Die Region mit der stärksten Wachstumsdynamik sind nach wie vor die neuen Industrieländer Ostasiens (Wirtschaftswachstum 1990 bis 1993 5½% bis 6%).

Die Konjunktur weist derzeit trotz ausgeprägter Schwächen einige Vorzüge auf: Die Inflationsraten sind niedrig, und im Gegensatz zu den Rezessionen 1974/75 und 1980/1982 sind keine vergleichbaren Angebotschocks zu verzeichnen. Hingegen hatte die Liberalisierung in Osteuropa neuartige Schocks zur Folge (Migration, Finanzknappheit durch deutsche Wiedervereinigung und Finanzbedarf der GUS), die die westlichen Industrieländer in Form von Problemen auf dem Arbeitsmarkt und höherer Zinsen zu verkräften haben.

## Merkliche Konjunkturbelebung nicht vor dem 2. Halbjahr 1992

Das Konjunkturbild hat sich gegenüber dem letzten Prognosetermin insofern gewandelt, als nunmehr in den USA ein — wenn auch im Vergleich zu früheren Phasen milder — Aufschwung erwartet wird, während gleichzeitig Europa und Japan in einer Wachstumsrezession verharren. Zum einen setzte in jenen europäischen Ländern, die von der deutschen Wie-

dervereinigung profitierten (einschließlich Deutschland), der Abschwung erst verzögert ein, zum anderen ist in jenen Ländern, deren Wirtschaft bereits im Vorjahr in eine Rezession geraten ist, auch heuer kaum eine nennenswerte Erholung zu erwarten. Diese „Schere“ der internationalen Konjunktur hatte sich im Vorjahr gerade umgekehrt geöffnet (Abbildung 1).

**Die Prognosen des Wirtschaftswachstums werden 1992 für die OECD insgesamt auf 1¾%, für OECD-Europa auf 1¼% gesenkt. 1993 wird mit einer leichten Beschleunigung auf +3% bzw. +2½% gerechnet.**

Im Durchschnitt der OECD saldiert sich die gegensätzliche Entwicklung zu einem unüblich zögerlichen Aufschwung. Dazu kommt, daß die Geldpolitik nicht harmonisiert ist. In den USA und in Japan ist das Zinsniveau niedriger als in Europa, wo die restriktive Geldpolitik Deutschlands die Entwicklung innerhalb des Europäischen Währungssystems dominiert. Die Prognosen unterstellen, daß in den USA und in Japan die kurzfristigen Zinsen 1993 wieder steigen, in Europa leicht

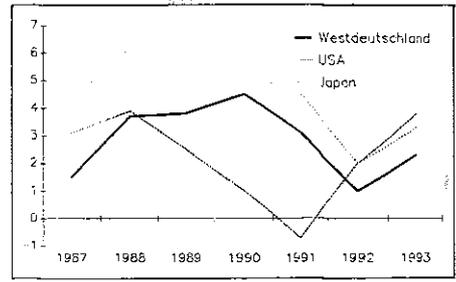
sinken werden. Die Fiskalpolitik wurde 1991 angesichts rezessiver Tendenzen expansiver, für das laufende Jahr wird eine Fortsetzung dieser Tendenz erwartet. Die gegenwärtige Wachstumsrezession in den Industrieländern (BIP der OECD insgesamt 1991 real +0,9%, 1992 +1,8%) fügt sich ins Bild der zwei großen Rezessionsphasen in den siebziger und achtziger Jahren (1974 +0,5%, 1975 -0,2%, 1980 +1,1%, 1981 +1,8%, 1982 -0,5%).

Die reale Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes (BIP) der OECD wird 1992 insgesamt 1¾% erreichen (nach 1% 1991) und sich 1993 auf 3% beschleunigen. In OECD-Europa wird der Aufschwung flacher ausfallen (+1% 1991, +1¼% 1992, +2½% 1993). Eine unüblich schwache Entwicklung wird für Japan erwartet (Übersicht 1).

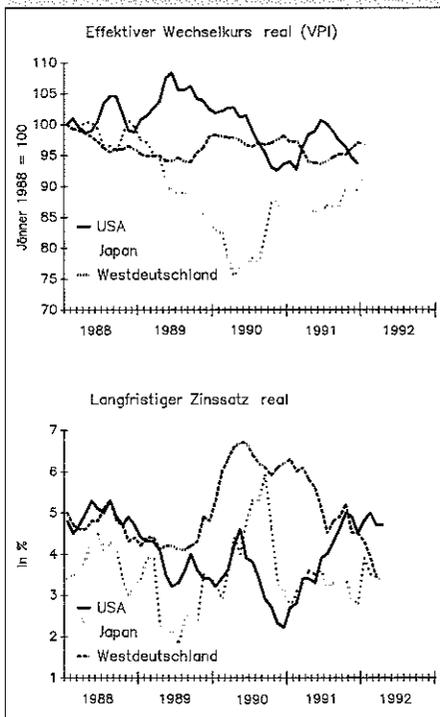
## Arbeitsmarktlage kaum verbessert

Nach einem leichten Rückgang der Beschäftigung in der OECD insgesamt im Vorjahr wird 1992 wieder mit einem geringen Wachstum von ¼% und 1993 von 1¼% gerechnet. Die verbesserten Beschäftigungsaussichten resultieren aber hauptsächlich aus der Entwicklung in den USA. In allen

**Wirtschaftswachstum der „Triade“** *Abbildung 1*  
Reale Veränderung des BIP in %



**Wechselkurse und Zinsentwicklung der „Triade“** *Abbildung 2*



anderen Industrieländern dürfte sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt heuer weiter verschärfen. Da das Arbeitskräfteangebot derzeit rascher wächst als die Beschäftigung, wird die Arbeitslosigkeit in der OECD insgesamt – zumindest bis Ende 1992 – weiter steigen (Arbeitslosenquote 1991 6<sup>3</sup>/<sub>4</sub>%, 1992 7<sup>1</sup>/<sub>4</sub>%, 1993 7%). Auch der Rückgang 1993 beruht allein auf der positiven Entwicklung in den USA (Übersicht 2).

**Inflation läßt nach**

Angesichts hoher und steigender Arbeitslosigkeit hat sich der Lohnauftrieb verlangsamt. Im Unternehmenssektor der OECD insgesamt sank die Lohninflation in den letzten zwei Jahren um 2 Prozentpunkte auf 4<sup>1</sup>/<sub>4</sub>%. Nur in Deutschland stiegen die Löhne im Durchschnitt auch 1992. Die jüngsten Lohnabschlüsse – in denen sich nicht zuletzt der Verteilungskampf als Folge der Lasten der Wiedervereinigung spiegelt – stehen im Widerspruch zum allgemeinen Konjunkturbild.

Der mäßige Kostenauftrieb (Arbeitskosten, Erdölpreise, sonstige Rohwarenpreise) eine träge Konjunkturer-

**Wirtschaftswachstum**

*Übersicht 1*

	Brutto-National- und -Inlandsprodukt Gewicht <sup>1)</sup>	Veränderung gegen das Vorjahr in %					
		1991	1992	1993	1991	1992	1993
USA	356	- 07	+ 20	+ 38	- 20	+ 20	+ 58
Japan <sup>2)</sup>	193	+ 45	+ 20	+ 33	+ 23	+ 13	+ 40
BRD (Westdeutschland) <sup>2)</sup>	88	+ 31	+ 10	+ 23	+ 32	+ 10	+ 25
Frankreich	71	+ 12	+ 18	+ 25	+ 04	+ 23	+ 33
Italien	61	+ 11	+ 13	+ 20	- 21	+ 13	+ 30
Großbritannien	55	- 22	+ 08	+ 25	- 29	± 00	+ 30
Kanada <sup>2)</sup>	33	- 15	+ 25	+ 43	+ 41	+ 23	+ 48
<b>Große Industrieländer</b>	<b>857</b>	<b>+ 10</b>	<b>+ 18</b>	<b>+ 33</b>	<b>- 06</b>	<b>+ 15</b>	<b>+ 45</b>
Spanien	23	+ 24	+ 25	+ 35	- 12	+ 05	+ 10
Niederlande	17	+ 20	+ 13	+ 20	+ 38	+ 25	+ 30
Australien	16	- 20	+ 23	+ 35	- 09	± 00	+ 15
Schweiz	14	- 05	+ 10	+ 18	+ 06	+ 10	+ 20
Schweden	13	- 12	- 03	+ 13	- 81	- 50	+ 20
Belgien	11	+ 14	+ 18	+ 25	- 23	± 00	+ 15
Österreich	09	+ 30	+ 20	+ 30	+ 21	+ 10	+ 30
Dänemark	08	+ 13	+ 23	+ 28			
Finnland	07	- 62	- 13	+ 33	- 85	- 40	+ 30
Norwegen <sup>3)</sup>	07	+ 21	+ 25	+ 35	- 19	+ 05	+ 30
Türkei <sup>2)</sup>	05	+ 15	+ 50	+ 38			
Griechenland	04	+ 12	+ 13	+ 18	- 10	- 05	+ 15
Portugal	03	+ 25	+ 23	+ 30	+ 14	+ 20	+ 30
Neuseeland	03	- 20	+ 13	+ 25			
Irland <sup>2)</sup>	02	+ 13	+ 20	+ 30	+ 34	+ 05	+ 20
Luxemburg	01	+ 27	+ 28	+ 30	+ 05	+ 10	+ 15
Island <sup>2)</sup>	00	+ 09	- 40	+ 05			
<b>Kleine Industrieländer</b>	<b>143</b>	<b>+ 05</b>	<b>+ 18</b>	<b>+ 28</b>	<b>- 08</b>	<b>+ 03</b>	<b>+ 20</b>
OECD insgesamt	1000	+ 09	+ 18	+ 30	- 05	+ 15	+ 40
OECD-Europa	399	+ 11	+ 13	+ 25	- 00	+ 10	+ 28
EG	344	+ 13	+ 15	+ 25	+ 01	+ 10	+ 28
EFTA	50	- 05	+ 08	+ 23	- 27	- 10	+ 25

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

holung sowie geldpolitische Restriktion (jedenfalls in Europa) dürften dazu beitragen, daß sich die Inflationsrate in den Industrieländern 1992 und 1993 weiter leicht zurückbildet (Übersicht 2).

Die Rohwarenpreise gaben 1991 stark nach. Einerseits war diese Entwicklung dominiert vom Rückgang der Erdölpreise nach dem Golfkrieg, andererseits blieb die Nachfrage nach nicht-energetischen Rohstoffen schwach. Die Arbeitsgruppe „Rohstoffpreise“ der Vereinigung Europäischer Konjunkturforschungsinstitute (AIECE) nimmt an, daß die Rohwarenpreise (ohne Energierohstoffe auf Dollarbasis) 1992 noch geringfügig sinken und 1993 im Zuge des leichten Konjunkturaufschwungs wieder etwas steigen (Übersicht 3). Aufgrund der jüngsten Marktlage und der Ankündigung der OPEC ihre Förderquoten beizubehalten, geht das WIFO von folgender Entwicklung der Erdölpreise (OECD-Importpreis) aus: 1991 18,8 \$ je Barrel, 1992 19,5 \$, 1993 20 \$<sup>1)</sup>.

Trotz relativ schwacher Wirtschaftsaktivität in den Industrieländern entwickelte sich der Welthandel (beson-

**Welthandelsdynamik nimmt zu**

ders der Industriewarenhandel) in der zweiten Jahreshälfte 1991 sehr robust. Das starke Importwachstum in

**Die ausländischen Direktinvestitionsströme gingen in den OECD-Ländern 1991 im Zuge der Konjunkturabschwächung gegenüber 1990 zurück. Besonders stark sanken die Direktinvestitionen Japans im Ausland. In den USA schwächten sich sowohl die Ströme in das Ausland als auch jene aus dem Ausland ab. Weiterhin lebhaft waren — in Vorbereitung auf den Binnenmarkt — die Intra-EG-Direktinvestitionen.**

Nordamerika trug am meisten zu seiner Belebung bei. Besonders kräftig nahmen die Exporte der USA, Frank-

<sup>1)</sup> Vgl. Pichl C. „Importpreise von Industrierohstoffen steigen leicht“ in diesem Heft

**Arbeitslosenquote und Inflation**

**Übersicht 2**

	Arbeitslosenquote <sup>1)</sup>			Verbraucherpreise <sup>2)</sup>		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
	In %			Veränderung gegen das Vorjahr in %		
USA	6,7	7,0	6,5	+ 4,2	+ 3,0	+ 3,3
Japan	2,1	2,3	2,3	+ 3,3	+ 2,0	+ 2,8
BRD (Westdeutschland) <sup>3)</sup>	4,3	5,0	5,5	+ 3,5	+ 4,0	+ 3,5
Frankreich <sup>3)</sup>	9,4	10,0	10,0	+ 3,1	+ 3,0	+ 2,5
Italien <sup>3)</sup>	10,9	11,0	11,5	+ 6,3	+ 5,5	+ 4,5
Großbritannien <sup>3)</sup>	8,1	9,8	9,8	+ 5,8	+ 4,5	+ 3,5
Kanada	10,3	10,3	9,8	+ 5,6	+ 1,5	+ 1,5
<b>Große Industrieländer</b>	<b>6,4</b>	<b>6,8</b>	<b>6,5</b>	<b>+ 4,3</b>	<b>+ 3,3</b>	<b>+ 3,3</b>
Spanien <sup>3)</sup>	16,3	16,3	15,5	+ 5,9	+ 6,3	+ 5,3
Niederlande <sup>3)</sup>	7,0	7,5	8,0	+ 3,9	+ 3,5	+ 4,3
Australien	9,6	10,5	10,3	+ 3,2	+ 3,5	+ 3,8
Schweiz	1,3	2,0	2,0	+ 5,8	+ 4,0	+ 3,5
Schweden	2,7	4,5	5,0	+ 9,3	+ 2,5	+ 3,0
Belgien <sup>3)</sup>	7,7	8,0	8,0	+ 3,2	+ 3,0	+ 3,0
Österreich	5,1	5,3	5,3	+ 3,3	+ 3,8	+ 3,5
Dänemark <sup>3)</sup>	10,5	10,8	10,5	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,0
Finnland	7,6	11,5	11,0	+ 4,1	+ 3,5	+ 3,0
Norwegen	5,5	5,8	5,3	+ 3,4	+ 2,5	+ 2,3
Türkei	11,5	11,8	12,3	+ 67,2	+ 75,0	+ 60,0
Griechenland <sup>3)</sup>	8,5	9,8	10,5	+ 19,5	+ 14,0	+ 11,0
Portugal <sup>3)</sup>	4,1	5,3	6,0	+ 11,3	+ 9,0	+ 8,0
Neuseeland	10,2	11,5	11,5	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,3
Irland <sup>3)</sup>	15,8	17,0	16,5	+ 3,2	+ 3,5	+ 3,3
Luxemburg <sup>3)</sup>	1,3	1,5	1,3	+ 3,1	+ 3,0	+ 3,3
Island	1,7	2,0	2,0	+ 6,8	+ 6,0	+ 6,0
<b>Kleine Industrieländer</b>	<b>9,6</b>	<b>10,3</b>	<b>10,3</b>	<b>+ 10,6</b>	<b>+ 10,5</b>	<b>+ 9,0</b>
OECD insgesamt	6,8	7,3	7,0	+ 5,2	+ 4,3	+ 4,0
OECD-Europa	8,5	9,3	9,5	+ 6,9	+ 6,5	+ 5,5
EG	8,7	9,3	9,5	+ 5,1	+ 4,5	+ 3,8
EFTA	3,8	5,0	5,0	+ 5,5	+ 3,5	+ 3,3

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 1991 + 4,5% (OECD-Europa + 5,1%), 1992 + 3,5% (+ 4,5%) und 1993 + 3,5% (+ 3,8%) — <sup>3)</sup> Berechnung der Arbeitslosenquote auf Basis der EG-Arbeitskräfteerhebung siehe „Methoden und Definitionen der Arbeitskräfteerhebung“ Eurostat 1988

reichs und Australiens zu. Dies spiegelt die günstige Wettbewerbsposition dieser Länder wider. In den USA war zwischen 1985 und 1991 eine real-effektive Abwertung von 40% bis 45% zu verzeichnen.

1992 dürfte der Welthandel wieder um 6 1/4% wachsen (nach + 3 1/2% 1991), eine weitere Beschleunigung auf + 6 3/4% wird für 1993 erwartet. Überproportional dynamisch werden sich die Exporte der OECD in die Nicht-

**Entwicklung der Weltmarktrohstoffpreise**

**Übersicht 3**

**HWWA-Index**

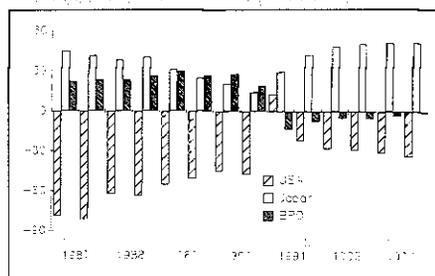
	Gewicht in %	1991	1992	1993
		Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Insgesamt	100,0	- 13	- 5	+ 9
Ohne Energierohstoffe	36,8	- 10	- 2	+ 8
<b>Nahrungs- und Genußmittel</b>	<b>15,9</b>	<b>- 6</b>	<b>+ 5</b>	<b>+ 4</b>
Getreide	4,6	- 4	+ 13	- 5
Ölsaaten, Öle	2,9	+ 1	+ 11	+ 2
Genußmittel Zucker	8,4	- 9	- 2	+ 11
<b>Industrierohstoffe</b>	<b>20,9</b>	<b>- 11</b>	<b>- 4</b>	<b>+ 10</b>
Agrarische Industrierohstoffe	10,2	- 14	- 6	+ 11
NE-Metalle	6,1	- 14	- 2	+ 13
Eisenerz Schrott	4,6	+ 3	+ 1	+ 3
<b>Energierohstoffe</b>	<b>63,2</b>	<b>- 14</b>	<b>- 7</b>	<b>+ 9</b>
Kohle	5,5	- 2	+ 6	+ 3
Rohöl	57,7	- 15	- 8	+ 10

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg; auf Dollarbasis gewichtet mit Warenimporten der Industrieländer. Prognose 1992-1993: AIECE Arbeitsgruppe für Weltmarktpreise

<sup>2)</sup> Seit kurzem wird für die USA anstelle des Brutto-Nationalproduktes das Brutto-Inlandsprodukt berechnet

**Leistungsbilanzsalden der „Triade“** *Abbildung 3*

Saisonbereinigt, in Mrd. \$



OECD-Staaten entwickeln (Oststaaten dynamische asiatische Volkswirtschaften; 1992 und 1993 + 8%). Der Intra-OECD-Handel wird unterdurchschnittlich zunehmen. Das Problem der Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen der drei wichtigsten Welthandelsnationen sollte sich auf zwei Länder reduzieren (USA: Defizit, Japan: Überschuß), da Deutschland — in der Folge der Wiedervereinigung — ein Defizit erwartet (Abbildung 3, Übersicht 4)

**Langsamer Aufschwung in den USA**

Nach einer Rezession im Winterhalbjahr 1990/91 (IV Quartal 1990 - 1,6%, I Quartal 1991 - 2,8%) und einer unbefriedigenden Entwicklung in den folgenden drei Quartalen (II Quartal + 1,4%, III. Quartal + 1,8%, IV Quartal + 0,4%) nahm das BIP<sup>2)</sup> im I Quartal 1992 real um 2% zu. Der Hauptimpuls kam vom privaten Konsum. Auch die Hausbauinvestitionen profitierten von der gelockerten Geldpolitik. Die Exporte wuchsen weiter kräftig, Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze nehmen wieder zu. Die Inflationsrate stieg im April nur schwach (auf 3,2%), die Arbeitslosenquote ging leicht zurück. Obwohl alle Konjunkturindikatoren nach oben weisen, wird dieser Aufschwung im Vergleich zu früheren Phasen als mäßig bezeichnet.

Die Geldpolitik lockerte ihre Linie bereits Mitte 1990: Der Diskontsatz wurde von Ende 1990 bis Mai 1991 von 7% auf 5 1/2% gesenkt, der Zielsatz für die Federal Funds Rate sank von 8 1/2% auf 5 3/4%. Anfang 1992 lag der Diskontsatz bei 3 1/2% und die Funds Rate bei 4%, was einem Realzins von 0%

Entwicklung des Welthandels

Übersicht 4

	1991	1992	1993
	Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Welthandel, real	+ 3½	+ 6%	+ 6%
Industrieländer			
Exporte	+ 2½	+ 5%	+ 6%
Importe	+ 2½	+ 5%	+ 6%
Intra-OECD-Handel (Ø Exporte/Importe)	+ ¾	+ 4	+ 5%
OPEC			
Exporte	+ 3½	+ 4%	+ 4%
Importe	+ 21½	+ 6%	+ 4%
Sonstige Entwicklungsländer			
Exporte	+ 8	+ 9%	+ 9%
Importe	+ 9	+ 9½	+ 9
Osteuropa und UdSSR			
Exporte	- 2	+ 9%	+ 7%
Importe	- 13	+ 15%	+ 12
Leistungsbilanzsaldo			
OECD-Länder	- 18	- 34	- 31
USA	- 9	- 56	- 65
Japan	+ 73	+ 100	+ 104
BRD <sup>1)</sup>	- 21	- 10	- 5
OECD-Europa	- 47	- 39	- 30
OPEC-Länder	- 46	- 27	- 25
Sonstige Entwicklungsländer	- 28	- 25	- 28
Osteuropa und GUS	- 1	- 9	- 10
Welt <sup>2)</sup>	- 92	- 94	- 93

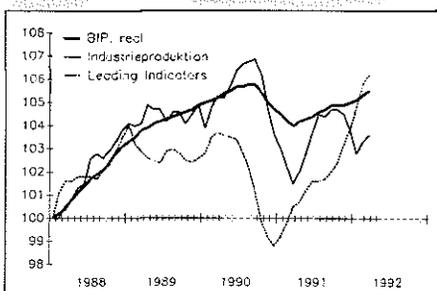
Q: OECD, AIECE, IMF. — <sup>1)</sup> Ab 2. Halbjahr 1990 einschließlich ehemalige DDR. — <sup>2)</sup> Welt (= Statistische Differenz) = OECD + OPEC + Sonstige Entwicklungsländer (Nicht-OPEC) + Staatshandelsländer

entspricht. Während die kurzfristigen Zinsen um rund 5½ Prozentpunkte unter den deutschen und um nur ½ Prozentpunkt unter den japanischen Sätzen liegen, ist der Abstand der langfristigen Zinsen geringer (USA 7½%, Deutschland 8%, Japan 5½%). Dies impliziert eine positive Yield-Kurve (Differenz zwischen lang- und kurzfristigem Zinssatz), und das gilt üblicherweise als Aufschwungssignal. Trotz zahlreicher Versuche, das Budgetdefizit zu verringern („Budget Act“ vom November 1990), ist mit einem weiteren Anstieg von 270 Mrd \$ im Fiskaljahr 1991 auf 360 Mrd \$ 1992 (6% des BIP) zu rechnen. Für das Fiskaljahr 1993 wird eine Konsolidierung auf 320 Mrd \$ vorausgesagt.

Der erwartete Aufschwung wird langsam, aber stetig sein. Nach einem

USA Abbildung 4

Wirtschaftsindikatoren saisonbereinigt, Jänner 1988 = 100



realen Rückgang des BIP von 0,7% im Jahresdurchschnitt 1991 dürfte der Zuwachs 1992 2% und 1993 3¾% betragen. Die Inlandsnachfrage wird hauptsächlich vom privaten Hausbau und von der wieder erstarkten privaten Konsumnachfrage getragen sein. Fiskalpolitische Restriktionen werden den öffentlichen Konsum stagnieren lassen. Die Exporte sollten weiter kräftig zunehmen, da davon ausgegangen wird, daß die USA ihre Wettbewerbsstärke beibehalten können. Allerdings werden konjunkturbedingt auch wieder die Importe anziehen, so daß der reale Außenbeitrag leicht ne-

gativ wird. Das Leistungsbilanzdefizit wird nach dem Wegfall der Sondereinnahmen aus Transfers der am Golfkrieg beteiligten Staaten wieder kräftig steigen, aber dennoch nicht mehr als rund 1% des BIP ausmachen. Die Arbeitslosigkeit wird sich erst 1993 leicht entschärfen. Der Preisauftrieb bleibt gedämpft.

Japans Konjunktur außer Tritt

In Japan hat sich der Konjunkturabschwung im Winterhalbjahr fortgesetzt. Das Wachstum des BNP verlangsamte sich real von 6% im 1. Halbjahr 1991 auf 1½% im 2. Halbjahr. Die Inlandsnachfrage — besonders Investitionen und öffentlicher Konsum — verlor deutlich an Schwung, die Industrieproduktion fiel unter das Vorjahresniveau. Die Exportdynamik schwächte sich zwar ab, doch angesichts rückläufiger Importe trug der reale Außenbeitrag 1991 noch fast 1½ Prozentpunkte zum BNP-Wachstum bei. Die Inflationsrate hat sich heuer auf 2% stabilisiert, die Arbeitslosenquote verharrt auf 2,1%. Die Erwartungen der Unternehmer sind sehr pessimistisch, die vorausseilenden Konjunkturindikatoren signalisieren seit Herbst 1991 einen Rückgang der Konjunktur.

Die Geldpolitik wurde seit Herbst 1991 vorsichtig gelockert. Im Dezember 1991 betrug der Diskontsatz noch 4½% (Mitte 1991 6%). Im April 1992 wurde er auf 3¾% gesenkt. Bereits zuvor sind die kurzfristigen Zinsen in-

Wirtschaftszahlen der USA

Übersicht 5

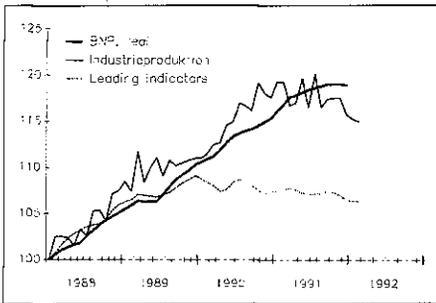
	1991	1992	1993
	Veränderung gegen das Vorjahr in % real		
Privater Konsum	- 0,1	+ 2,8	+ 3,0
Öffentliche Ausgaben	+ 0,9	- 0,5	- 1,0
Brutto-Anlageinvestitionen	- 7,6	+ 3,5	+ 10,8
Wohnungs- und Hausbau	- 10,3	+ 14,5	+ 17,5
Übrige Investitionen	- 6,7	- 0,5	+ 8,0
Inländische Endnachfrage (Lagerbildung <sup>1)</sup> )	- 0,3	+ 0,0	+ 0,5
Gesamte Inlandsnachfrage	- 1,3	+ 2,3	+ 3,8
Exporte i w S	+ 6,6	+ 8,5	+ 8,0
Waren	+ 7,9	+ 8,5	+ 7,8
Importe i w S	+ 0,3	+ 10,0	+ 8,3
Waren	± 0,0	+ 9,8	+ 8,5
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	+ 0,6	- 0,3	- 0,0
Brutto-Inlandsprodukt	- 0,7	+ 2,0	+ 3,8
Deflator	+ 3,7	+ 3,0	+ 2,8
Nominell	+ 2,9	+ 5,0	+ 6,8
Produktivität			
BIP je Erwerbstätigen	+ 0,2	+ 1,3	+ 1,3

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

Japan

Abbildung 5

Wirtschaftsindikatoren saisonbereinigt, Jänner 1988 = 100



nert Jahresfrist von 7,8% auf 4,8%, die langfristigen von 6,6% auf 5,2% gefallen Teilweise war diese geldpolitische Lockerung eine Reaktion auf die entsprechende Forderung der Privatwirtschaft Der Aktien- und Immobilienmarkt erlebte eine Krise, als die spekulativ überhöhten Preise im Zuge des Konjunkturabschwungs zu fallen begannen Die Fiskalpolitik bleibt auf ihrem mittelfristigen Konsolidierungskurs Auf Druck der Regierung der USA wird das Schwergewicht der öffentlichen Investitionen auf die Infrastruktur gelenkt (Basic Plan for Public Investment 1990) Im März wurde ein „Wachstumspaket“ angekündigt, das im wesentlichen im Vorziehen solcher öffentlicher Strukturinvestitionen besteht

Das Wirtschaftswachstum wird im 1. Halbjahr 1992 unverändert 1½% beitragen. Ein Aufschwung ist frühestens im Herbst zu erwarten; er wird allerdings milde ausfallen Insgesamt wird das BNP 1992 real um nur knapp 2% expandieren, die niedrigste Rate seit der Rezession 1974 Erst 1993 wird sich das Wirtschaftswachstum auf 3¼% beschleunigen gemessen an früheren Ergebnissen in Japan immer noch sehr schwach Die Inflation wird auf 2¾% steigen, die Arbeitslosigkeit unverändert bleiben Der Überschuß in der Leistungsbilanz dürfte von 2,1% des BNP auf 2,7% 1993 steigen

Westdeutschland:  
Wiedervereinigungseffekt läuft aus

Die deutsche Wiedervereinigung hat die Wirtschaftsentwicklung Deutschlands maßgeblich geprägt. Seit Mitte

Wirtschaftszahlen Japans

Übersicht 6

	1991	1992	1993
	Veränderung gegen das Vorjahr in % real		
Privater Konsum	+26	+28	+33
Öffentlicher Konsum	+34	+18	+20
Brutto-Anlageinvestitionen	+35	-10	+30
Inländische Endnachfrage (Lagerbildung <sup>1)</sup> )	+30	+15	+30
Gesamte Inlandsnachfrage	+01	+00	-00
Exporte i. w. S.	+30	+15	+30
Waren	+50	+50	+65
Importe i. w. S.	+28	+53	+60
Waren	-27	+35	+58
Waren	+27	+38	+55
Außenbeitrag <sup>1)</sup> )	+14	+03	+03
Brutto-Nationalprodukt	+45	+20	+33
Deflator	+19	+15	+15
Nominell	+64	+35	+48
Produktivität			
BNP je Erwerbstätigen	+25	+08	+23

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

1991 läßt der Spill-over-Effekt zusätzlicher Nachfrage aus Ostdeutschland nach, gleichzeitig kam der Produktionsrückgang im Osten zum Stillstand, und ein leichter Aufschwung begann Die Inlandsnachfrage in Westdeutschland wurde durch die höhere direkte und indirekte Steuerbelastung zur Finanzierung der Transfers nach Ostdeutschland geschwächt Die Geldpolitik wurde immer restriktiver, da man einen Inflationsschub und damit eine Schwächung der DM befürchtete Trotz allem schlägt in Westdeutschland die Wiedervereinigung bisher gesamtwirtschaftlich positiv zu

Buche, wie ein Vergleich des Wirtschaftswachstums Westdeutschlands und der EG (ohne Deutschland) belegt: 1989 machte die Wachstumsdifferenz zu den anderen EG-Ländern nur 0,4 Prozentpunkte aus, 1990 stieg sie auf 2 und 1991 auf 2½ Prozentpunkte Die Prognosen für 1992 und 1993 implizieren aber bereits ein negatives Wachstumsgefälle (1992 -½, 1993 -⅓ Prozentpunkt)<sup>3)</sup> In der ersten Phase der Wiedervereinigung überwogen die direkten Nachfrageeffekte aus dem Osten, in der zweiten Phase drücken die höheren Wiedervereinigungskosten (Steuern höhere

Wirtschaftszahlen der BRD

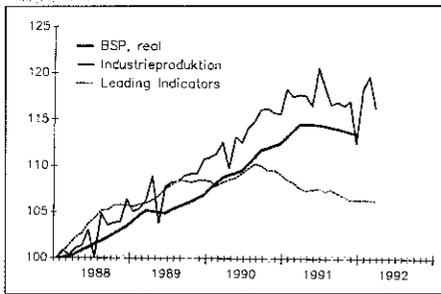
Übersicht 7

	1991	1992	1993
	Veränderung gegen das Vorjahr in % real		
<i>Westdeutschland</i>			
Privater Konsum	+ 25	+13	+25
Öffentlicher Konsum	+ 08	+15	+13
Brutto-Anlageinvestitionen	+ 67	+15	+28
Ausrüstungsinvestitionen	+ 94	+00	+35
Bauinvestitionen	+ 41	+25	+23
Inländische Endnachfrage (Lagerbildung <sup>1)</sup> )	+ 31	+13	+23
Gesamte Inlandsnachfrage	- 00	-03	-03
Exporte i. w. S.	+ 30	+10	+20
Waren <sup>2)</sup> )	+121	+40	+48
Importe i. w. S.	- 45	+43	+55
Waren <sup>2)</sup> )	+126	+43	+48
Waren <sup>2)</sup> )	+ 90	+30	+50
Außenbeitrag <sup>1)</sup> )	+ 02	+00	+03
Brutto-Sozialprodukt	+ 31	+10	+23
Deflator	+ 45	+45	+40
Nominell	+ 78	+58	+63
Produktivität			
BSP je Erwerbstätigen	+ 16	+10	+15
<i>Ostdeutschland</i>			
Brutto-Sozialprodukt	-30,3	+7,3	+9,0
<i>BRD</i>			
Brutto-Sozialprodukt	+ 02	+15	+28

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

<sup>3)</sup> Diese einfachen Berechnungen decken sich im wesentlichen mit den Ergebnissen von Modellsimulationen des DIW in Berlin (Breuss, F., „Langsame Erholung der Weltkonjunktur“, WIFO-Monatsberichte 1991, 64(12), S. 676) Der Wiedervereinigungseffekt war in Österreich in den Jahren 1989/1991 etwa gleich hoch (1992 (+½%) und 1993 (±0%) sogar höher als in Westdeutschland

**Westdeutschland** *Abbildung 6*  
**Wirtschaftsindikatoren saisonbereinigt,**  
**Jänner 1988 = 100**



Zinsen) die Inlandsnachfrage in Westdeutschland. Die ostdeutsche Wirtschaft ist noch nicht dynamisch genug, um diesen Einkommens- und damit Nachfrageausfall im Westen zu kompensieren. Allerdings hat sich der Investitionsstrom von West nach Ost verbreitert. Die Privatisierung durch die Treuhandanstalt machte große Fortschritte.

Im I. Quartal 1992 hat sich infolge von Sondereffekten die Konjunktur günstiger entwickelt als erwartet. Die Industrieproduktion lag im Jänner (Nacharbeiten der im Dezember durch Feiertage entfallenen Arbeitszeit) und Februar jeweils über dem Vormonat, im März sank sie aber deutlich. Die Auftragseingänge blieben im März real unter dem Vormonatsniveau, besonders deutlich war der Rückgang der Bestellung aus dem Inland. Die meisten deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute erwarten für den weiteren Jahresverlauf 1992 im besten Fall eine Stagnation der Wirtschaftsaktivität. Die Inflationsrate erreichte im April und Mai  $4\frac{1}{2}\%$ , das Nachlassen der Nachfrage macht sich auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar. Die Kapazitätsauslastung der Industrie ist auf den niedrigsten Stand seit vier Jahren gefallen.

Die Wirtschaftspolitik ist konzentriert auf das Management der Finanzierung der Wiedervereinigung. Die Fiskalpolitik sucht das Budgetdefizit einzudämmen. Der jüngste Vorschlag der Regierung sieht eine Drosselung des Wachstums der Staatsausgaben bis 1996 auf jährlich 2,5% vor (Gesamtstaat auf +3%). Die Netto-Kreditaufnahme des Bundes (ohne Fonds „Deutsche Einheit“, ERP-Kreditpro-

gramm, Treuhandanstalt) soll 1992 auf 42,7 Mrd. DM gesenkt werden (1991 52 Mrd. DM). 1993 soll sie nur 40 Mrd. DM und in den folgenden Jahren 30 Mrd. DM pro Jahr betragen. Die Transfers nach Ostdeutschland machten 1991 120 Mrd. DM aus und werden 1992 auf 140 Mrd. DM steigen. 1993 wird der Mehrwertsteuersatz von 14% auf 15% (Mindestsatz in der EG) angehoben. Überdies erwartet man eine Zunahme der Steuereinnahmen in Ostdeutschland. Angesichts einer über den Zielkorridor (Wachstum von  $M3\ 3\frac{1}{2}\%$  bis  $5\frac{1}{2}\%$ ) hinaus expandierenden Geldmenge hat die Bundesbank ihren restriktiven Kurs verschärft. Der Diskontsatz wurde im Dezember von  $7\frac{1}{2}\%$  auf 8% angehoben (der Lombardsatz von  $9\frac{1}{4}\%$  auf  $9\frac{3}{4}\%$ ). Gemessen an den kurzfristigen Zinsen ist die Geldpolitik restriktiv. Allerdings ist das Geldmengen- und Kreditwachstum sehr hoch, und die langfristigen Zinsen liegen um  $1\frac{1}{2}$  Prozentpunkte über den kurzfristigen (negative Yield-Kurve signalisiert Konjunkturverschlechterung).

Angesichts der bekannten wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen und der aktuellen Konjunkturlage ist für 1992 in Westdeutschland mit einem Wachstum von nur 1% zu rechnen. Ostdeutschland dürfte nach einem Rückgang des realen BSP von über 30% 1992 eine Rate von  $+7\frac{1}{4}\%$  (OECD) bis  $+10\frac{1}{2}\%$  (Gemeinschaftsgutachten der fünf deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute) erreichen. Daraus resultiert für die Bundesrepublik Deutschland insgesamt ein Wirtschaftswachstum von  $1\frac{1}{2}\%$  1992 (nach  $+0,2\%$  1991). Der Aufschwung sollte um die Jahreswende 1992/93 einsetzen und sich 1993 verstärken (BSP: Westdeutschland real  $+2\frac{1}{4}\%$ , Ostdeutschland  $+9\%$  laut OECD, Deutschland insgesamt  $+2\frac{3}{4}\%$ ). Die Leistungsbilanz Deutschlands wird insgesamt negativ bleiben: Das Defizit sinkt von  $-1,3\%$  des BSP 1991 auf  $-\frac{1}{2}\%$  1992 und  $-\frac{1}{4}\%$  1993. Export und Import (i. w. S.) werden sich real etwa gleichschrittig erholen. Die Arbeitslosenquote dürfte in Westdeutschland auf  $5\frac{1}{2}\%$  steigen in Ostdeutschland auf  $22\frac{1}{2}\%$  (Deutschland insgesamt  $9\frac{1}{4}\%$ ). Aufgrund des Weg-

falls des steuerbedingten Preisauftriebs Mitte 1992 und wegen der konjunkturbedingten Nachfrageschwäche wird die Inflationsrate 1992 im Jahresdurchschnitt 4% betragen (nach 3,5% 1991). Trotz Anhebung der Mehrwertsteuer sollte sie 1993 nicht mehr als  $3\frac{1}{2}\%$  erreichen. In Ostdeutschland dürfte der Preisauftrieb etwas nachlassen (von 12% 1992 auf 8% 1993).

### Konjunkturaussichten in Westeuropa gedämpft

Insgesamt hat sich die Einschätzung der Konjunktur gegenüber der letzten Prognose vom Dezember eingetrübt. Das BIP von OECD-Europa dürfte 1992 real nur noch um  $1\frac{1}{4}\%$  zunehmen (um  $\frac{3}{4}$  Prozentpunkte schwächer als nach der Dezember-Prognose). Auch der Aufschwung wird nun später erwartet, und er wird zaghafter ausfallen. 1993 wird mit einem realen Wirtschaftswachstum von  $2\frac{1}{2}\%$  ( $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt unter der Dezember-Prognose) gerechnet. Unverändert sind die Prognosen für die Schweiz (für Belgien und Portugal jene für 1993). Eine Revision nach oben ergibt sich für Griechenland und die Türkei (1992). Alle anderen europäischen Länder haben ihre Prognosen nach unten angepaßt. Besonders deutlich fiel die Korrektur nach unten für Norwegen und Island aus. Finnland und Schweden dürften auch heuer kaum die Rezession überwinden. Jene Länder, die bisher von der deutschen Wiedervereinigung profitiert haben (Belgien, Niederlande, Österreich), geraten nun in den Sog des deutschen Konjunkturabschwungs.

### Osteuropa unter Stabilisierungsdruck

Die makroökonomische Stabilisierung in den osteuropäischen Staaten hat bisher unterschiedliche Erfolge gebracht<sup>4)</sup>. Nach großen und raschen Fortschritten 1990 traten im Verlauf des Vorjahres in Polen immer mehr Probleme zu Tage: Das Budgetdefizit nahm zu, die Kontrolle über Geldmenge und Kredite wird zunehmend schwieriger, das Lohnwachstum explodiert und die Arbeitslosigkeit

<sup>4)</sup> Siehe auch Gabrisch H., et al., „Transformationskrise setzt sich fort. Die Wirtschaftslage in Osteuropa der ehemaligen UdSSR und in Jugoslawien 1991/92“ WIFO-Monatsberichte 1992 65(5) S. 252-266; Stankovsky J., „Mittelfristige Perspektiven für Osteuropa Ost-West-Handel“ WIFO-Monatsberichte 1992 65(5) S. 242-251.

**Wirtschaftswachstum in Osteuropa und der GUS**

*Übersicht 8*

**Brutto-Inlandsprodukt**

	1989	1990	1991	1992	1993
		Veränderung gegen das Vorjahr in % real			
Bulgarien	-0,4	-11,8	-23,0	-9,0	-2,0
ČSFR	+1,0	-0,4	-16,0	-5,0	±0,0
Ungarn	-0,2	-3,3	-10,0	±0,0	+3,0
Polen	±0,0	-11,6	-9,0	-2,0	+1,0
Rumänien	-4,0	-7,4	-14,0	-8,0	-2,0
Osteuropa	-0,5	-7,3	-13,2	-4,2	+0,2
GUS	+2,4	-4,0	-14,0	-18,0	-
Oststaaten	+1,8	-4,6	-13,8	-15,1	-

Q: OECD WIIW

nimmt zu. Damit steigt auch die Unzufriedenheit der Bevölkerung mit der Regierung. Ähnlichen oder noch größeren Problemen stehen Bulgarien und Rumänien gegenüber. Die ČSFR hatte ebenfalls einen reibungsärmeren Übergang von der Plan- zur Marktwirtschaft erwartet. In Ungarn, das den Transformationsprozeß am vorsichtigsten angegangen hatte und

dessen Erfahrungen mit marktwirtschaftlichen Strukturen bereits weiter zurückreichen, sind die wirtschaftlichen Schwierigkeiten am geringsten. Alle Oststaaten erlitten 1991 einen drastischen Produktionseinbruch, der 1992 und 1993 nur allmählich aufgeholt werden kann. Am unsichersten und instabilsten ist die Lage in der GUS: Die meisten Mitgliedstaaten der

GUS haben noch keine klare Reformstrategie vorgelegt. Rußland hat bereits begonnen, Subventionen abzubauen; mehr als 90% der Konsumentenpreise und 80% der Produzentenpreise wurden mit Jänner 1992 von direkter Regulierung befreit. Ein Inflationsschub war die Folge. Verschärft werden die internen Probleme in den Oststaaten durch den Zusammenbruch der traditionellen Handelsbeziehungen innerhalb des RGW. Die Bemühungen um Konvertibilität der Währungen der Oststaaten werden teilweise zu rasch vorangetrieben und lösen Abwertungserwartungen aus. Als Ersatz für den Ausfall der RGW-Handelsbeziehungen haben drei Oststaaten (ČSFR, Polen und Ungarn) mit der EG Assoziierungsverträge geschlossen. Freihandelsverträge mit der EFTA (mit der ČSFR bereits abgeschlossen) sollen folgen. Diese handelspolitischen Initiativen könnten die Integration der ehemaligen Planwirtschaften in Westeuropa erleichtern.