

## ■ ZÖGERNDE KONJUNKTUR- BELEBUNG IN WESTEUROPA

### DIE KONJUNKTUR IN DEN WESTLICHEN INDUSTRIESTAATEN

*Das Wirtschaftswachstum im OECD-Raum bleibt auf absehbare Zeit verhalten, das Produktionspotential generell unterausgelastet. Ein markanter Zinsauftrieb ist wenig wahrscheinlich, die Inflationsgefahr scheint nachhaltig gebannt. Mit der Überwindung der Wachstumsschwäche in Japan und Europa zeichnet sich ein größerer Gleichklang im internationalen Konjunkturverlauf ab. Europa ist mit besonders großen Herausforderungen konfrontiert: ungelösten Strukturproblemen, hoher Arbeitslosigkeit und dem Übergang zur Euro-Währung.*

Die Weltwirtschaft blieb 1996 auf Wachstumskurs. Nachfrage und Produktion stiegen nach Schätzung des IMF um 3¼%, etwas kräftiger als im Vorjahr und etwa im gleichen Tempo wie 1994. Diese gleichförmige Entwicklung im globalen Maßstab verdeckt jedoch erhebliche Wachstumsunterschiede zwischen den einzelnen Regionen und Ländern sowie Schwankungen im Konjunkturverlauf. Weiterhin wächst die Wirtschaft in Asien am stärksten (China, „vier Tiger“, Thailand und Malaysia). Während sich jedoch das Wachstum in dieser Region eher verlangsamte, beschleunigte es sich in den Entwicklungsländern Afrikas und Lateinamerikas markant (jeweils +2 Prozentpunkte). In einer Gruppe von 12 ausgewählten afrikanischen Entwicklungsländern erhöhte sich die Zahl der Länder mit einem jährlichen Wirtschaftswachstum von 5% und mehr innerhalb der letzten zwei Jahre von 2 auf 8. Zu den wachstumsstarken Märkten zählen mittlerweile auch die im Transformationsprozeß weiter fortgeschrittenen Länder in Ost-Mitteuropa sowie (teilweise) im Baltikum. In Rußland dürfte nach dem nachhaltigen Einbruch der Wirtschaftsleistung der untere Wendepunkt nunmehr erreicht sein.

### DEUTLICHE WACHSTUMSUNTERSCHIEDE IN DER TRIADE

In den westlichen Industriestaaten blieb das Wirtschaftswachstum unterdurchschnittlich, wiewohl es sich insgesamt von 2% im Jahr 1995 auf voraussichtlich knapp 2¼% 1996 beschleunigte. In der Betrachtung der Jahresdurchschnittswerte zeigt sich freilich nicht das volle Ausmaß der jüngsten Abschwächung: Im

Der Autor dankt Markus  
Marterbauer für wertvolle  
Anregungen und Hinweise.  
Aufarbeitung und Analyse der Daten  
erfolgten mit Unterstützung von  
Martha Steiner und Roswitha Übl

Übersicht 1: Wirtschaftswachstum

	Gewicht <sup>1)</sup>	Brutto-Inlandsprodukt			
		1995	1996	1997	1998
Veränderung gegen das Vorjahr in %					
USA	34,2	+ 2,0	+ 2,5	+ 2,0	+ 2,0
Japan	17,6	+ 0,9	+ 3,5	+ 1,5	+ 3,0
Deutschland	9,9	+ 1,9	+ 1,3	+ 1,8	+ 2,3
Frankreich	7,0	+ 2,2	+ 1,3	+ 1,8	+ 2,3
Italien	6,4	+ 3,0	+ 0,5	+ 1,0	+ 2,0
Großbritannien	5,7	+ 2,5	+ 2,0	+ 2,5	+ 2,3
Kanada	3,4	+ 2,3	+ 1,5	+ 3,3	+ 3,5
Große Industrieländer	84,2	+ 1,9	+ 2,3	+ 2,0	+ 2,5
Spanien	2,9	+ 3,0	+ 2,0	+ 2,5	+ 3,0
Australien	1,8	+ 3,2	+ 4,3	+ 3,0	+ 3,5
Niederlande	1,7	+ 2,1	+ 2,5	+ 2,5	+ 2,8
Schweiz	1,3	+ 0,1	- 0,5	+ 0,8	+ 1,8
Schweden	1,3	+ 3,0	+ 1,5	+ 2,0	+ 2,0
Belgien	1,1	+ 1,9	+ 1,3	+ 2,0	+ 2,5
Österreich	1,0	+ 1,8	+ 0,7	+ 1,0	.
Türkei	0,9	+ 7,3	+ 7,5	+ 6,5	+ 5,5
Dänemark	0,8	+ 2,8	+ 1,5	+ 2,5	+ 3,0
Norwegen	0,8	+ 3,3	+ 4,5	+ 2,5	+ 2,3
Finnland	0,7	+ 4,2	+ 2,3	+ 3,5	+ 3,0
Griechenland	0,5	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,5
Portugal	0,4	+ 2,4	+ 2,5	+ 2,5	+ 3,0
Irland	0,3	+ 10,3	+ 7,0	+ 6,3	+ 6,5
Neuseeland	0,3	+ 1,7	+ 1,8	+ 3,3	+ 3,0
Luxemburg	0,1	+ 3,7	+ 2,3	+ 2,8	+ 3,3
Island	0,0	+ 2,0	+ 4,5	+ 3,5	+ 2,8
Kleine Industrieländer	15,8	+ 2,9	+ 2,5	+ 2,5	+ 3,0
OECD insgesamt	100,0	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,0	+ 2,5
OECD-Europa	42,8	+ 2,8	+ 1,5	+ 2,0	+ 2,5
EU	39,8	+ 2,5	+ 1,5	+ 2,0	+ 2,5
EFTA	2,1	+ 1,3	+ 1,5	+ 1,5	+ 2,0

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen - <sup>1)</sup> In % des BIP der OECD 1994

Jahresabstand fiel die Wachstumsrate in den G-7-Ländern von 3,1% Ende 1994 auf lediglich 1,5% Ende 1995 und steigt 1996 laut Prognose auf 2,5%. Innerhalb der Triade USA, Japan und EU treten deutliche Wachstumsunterschiede auf, teils aufgrund von Phasenverschiebungen im Konjunkturverlauf, teils auch aufgrund unterschiedlich akuter und verschieden gelagerter Strukturprobleme

Relativ gleichförmig und spannungsfrei verlief die Konjunktur in den USA. Das Wirtschaftswachstum von knapp 2½% im Jahresdurchschnitt 1996 stützte sich auf eine breite Basis unter den Komponenten der Nachfrage; es war im Inland sowohl durch regen privaten Konsum als auch durch lebhaftere Investitionstätigkeit der Unternehmen getragen sowie durch einen florierenden Export; bei tendenziell steigendem Dollarkurs blieb aber auch der Importsog kräftig. Nach einem zeitweise deutlichen Abschwung, der vorübergehend Rezessionsängste aufkommen ließ, stabilisierten sich Nachfrage und Produktion auf einem Aufwärtstrend nahe jenem des mittelfristigen Produktionspotentials. Der Preisaufruf verharrte auf niedrigem Niveau. Daher sah sich die Notenbank kaum zu restringierenden Maßnahmen in der Geldversorgung veranlaßt. Bei sinkender Arbeitslosigkeit konnte die Budgetpolitik die günstige Konjunktur zu weiteren Konsolidierungsfortschritten nützen.

Japans Wirtschaft überwand 1996 die jahrelange Stagnation und erzielt im Jahresdurchschnitt ein Wachstum

Übersicht 2: Wirtschaftszahlen der USA

	1995	1996	1997	1998
Veränderung gegen das Vorjahr in %, real				
Privater Konsum	+ 2,3	+ 2,5	+ 2,0	+ 2,0
Öffentlicher Konsum	- 0,3	+ 0,3	± 0,0	+ 0,3
Brutto-Anlageinvestitionen	+ 5,3	+ 5,5	+ 3,0	+ 2,0
Wohnungs- und Hausbau	- 2,3	+ 5,5	- 2,3	+ 0,5
Übrige private Investitionen	+ 9,5	+ 6,5	+ 5,5	+ 2,5
Lagerbildung <sup>1)</sup>	- 0,4	- 0,3	± 0,0	± 0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	+ 2,0	+ 2,5	+ 2,0	+ 1,8
Exporte i w S	+ 8,9	+ 5,8	+ 7,3	+ 7,5
Waren	+ 10,6	+ 6,8	+ 8,0	+ 8,3
Importe i w S	+ 8,0	+ 6,0	+ 5,8	+ 5,8
Waren	+ 8,9	+ 6,5	+ 5,8	+ 6,0
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	+ 0,0	± 0,0	± 0,0	± 0,0
Brutto-Inlandsprodukt	+ 2,0	+ 2,5	+ 2,0	+ 2,0
Deflator	+ 2,5	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,3
Nomineil	+ 4,6	+ 4,5	+ 4,3	+ 4,3
Produktivität				
BIP je Erwerbstätigen	+ 0,5	+ 1,0	+ 1,0	+ 1,0

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

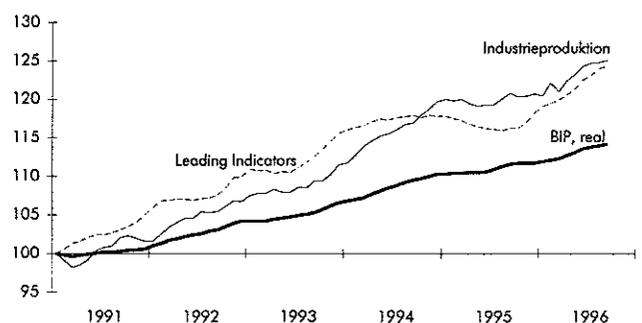
von rund 3½%. Allerdings war es in erster Linie von einem massiven Mehreinsatz an öffentlichen Investitionen getragen; bei historisch niedrigem Zinsniveau belebten sich aber auch der private Wohnbau und der Konsum der Haushalte. Im Gegensatz zu den USA blieb jedoch die Basis des Wachstums eher schmal, vor allem der Warenexport als traditioneller Konjunkturmotor war durch die deutliche Yen-Aufwertung des Vorjahres bis weit in das Jahr 1996 geschwächt. Der Aufschwung erlitt daher wiederholt Rückschläge und ist hierfür wohl auch in näherer Zukunft anfällig, zumal die Fiskalpolitik nach wachsenden Budgetdefiziten in den letzten Jahren nunmehr auf eine restriktivere Linie einschwenken muß.

HARTNÄCKIGE KONJUNKTURSCHWÄCHE IN DER EU

Sowohl in OECD-Europa als auch in der EU blieb das BIP-Wachstum 1996 mit einer Rate von voraussichtlich + 1½% deutlich hinter jenem in Nordamerika und in Japan zurück. Die Gründe für diese enttäuschende Entwicklung scheinen nach wie vor nicht hinreichend ge-

Abbildung 1: Wirtschaftsdaten der USA

Saisonbereinigt, Jänner 1991 = 100



## Übersicht 3: Wirtschaftszahlen Japans

	1995	1996	1997	1998
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real			
Privater Konsum	+ 1,7	+ 3,0	+ 2,0	+ 2,3
Öffentlicher Konsum	+ 2,0	+ 2,0	+ 1,8	+ 2,3
Brutto-Anlageinvestitionen	+ 0,9	+ 9,5	+ 1,5	+ 5,0
Lagerbildung <sup>1)</sup>	+ 0,2	± 0,0	± 0,0	± 0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	+ 1,7	+ 5,0	+ 2,0	+ 3,0
Exporte i. w. S.	+ 5,0	+ 1,5	+ 7,5	+ 8,0
Waren	+ 3,3	+ 0,3	+ 6,0	+ 7,3
Importe i. w. S.	+ 13,5	+ 13,0	+ 9,8	+ 8,0
Waren	+ 12,5	+ 4,8	+ 9,3	+ 8,0
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	- 0,7	- 1,3	- 0,3	± 0,0
Brutto-Inlandsprodukt	+ 0,9	+ 3,5	+ 1,5	+ 3,0
Deflator	- 0,5	± 0,0	+ 0,5	± 0,0
Nominell	+ 0,4	+ 3,5	+ 2,0	+ 3,0
Produktivität				
BIP je Erwerbstätigen	+ 0,8	+ 3,0	+ 0,5	+ 2,0

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

klärt. Der im 2. Halbjahr 1993 in Gang gekommene Konjunkturaufschwung gewann im Jahresverlauf 1994 an Schwung, brach aber im Frühjahr 1995 unerwartet ab. Die nachfolgende Schwäche von Nachfrage und Produktion wurde um die Jahreswende 1995/96 und

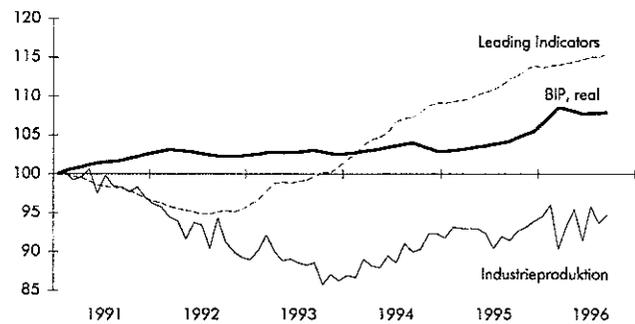
*In Europa dämpft die Konsolidierungspolitik der EU-Länder die Binnennachfrage, doch erwies sich bisher die Ausgabenneigung von Konsumenten und Investoren vielfach als erstaunlich robust.*

danach durch Sonderfaktoren (langer und strenger Winter in den Alpenländern, soziale Unruhen in Frankreich usw.) noch verschärft. Zumindest dieser Teil des Konjunkturrückschlags wurde im Frühling und Sommer wettgemacht. Vorläufige BIP-Daten für das III. Quartal weisen in einer Reihe von Ländern verhalten aufwärts, ebenso die vorausseilenden Indikatoren wie Geschäftsklima oder Auftragseingang der Industrie. Dennoch bestehen erhebliche Zweifel darüber, ob in der EU bereits eine tragfähige Konjunkturerholung eingesetzt hat, wie sie dem üblichen Aufschwungsmuster entsprechen würde; sie wurden zuletzt durch enttäuschende Daten aus Deutschland verstärkt.

Als Gründe für das frühe Ende des Aufschwungs 1994/95 wurden Nachwirkungen der internationalen Zinshausse, Finanzmarkt- und Währungsturbulenzen im Frühjahr 1995, überzogene Lohnsteigerungen in Deutschland sowie der europaweit restriktive Kurs der Fiskalpolitik im Hinblick auf die Vollendung der Europäischen Währungsunion genannt. Mittlerweile haben sich jedoch einige dieser und anderer Rahmenbedingungen soweit gebessert, daß sie kaum als gravierende Barrieren für einen Aufschwung der Wirtschaftstätigkeit angesehen werden können. So sind die Zinsen über das gesamte Fristenspektrum auf einen lange nicht mehr erreichten Tiefstand gesunken; die abrupten Wechsel-

## Abbildung 2: Wirtschaftsdaten Japans

Saisonbereinigt, Jänner 1991 = 100



kursverschiebungen wurden in den mehr als 1½ Jahren seither auf den Devisenmärkten fast vollständig korrigiert. Unter dem Eindruck weiter steigender Arbeitslosigkeit, restriktiver Fiskalpolitik und zurückhaltender Lohnpolitik stagnieren oder sinken allgemein die Reallohne, der Preisauftrieb ist in manchen Ländern nahezu zum Stillstand gekommen. Die Unternehmenserträge wurden vergleichsweise weniger stark gedrückt als in früheren Schwächephasen der Konjunktur, und die Konsolidierungspolitik dämpfte zwar die Binnennachfrage, doch erwies sich vielfach die Ausgabenneigung von Konsumenten und Investoren als überraschend robust.

## STRUKTURELLE WACHSTUMSHEMMNISSE

*Die hohe Arbeitslosigkeit ist primär ein westeuropäisches Phänomen. In den USA und Japan ist die Arbeitslosenquote wesentlich niedriger, obwohl dort das Arbeitskräftepotential rascher wächst.*

Angesichts dieser Konstellation liegt es nahe, die Ursache für die ungenügenden Wachstumskräfte in Westeuropa auch in Strukturschwächen und mangelnder Anpassungs- und Wettbewerbsfähigkeit zu sehen. Schon in den achtziger Jahren, als das Wirtschaftswachstum hinter jenes der USA und Japans zurückfiel, wurden solche Bedenken geäußert, der Begriff der „Eurosklерose“ wurde geprägt. Mit dem Wachstumsschub der späten achtziger und frühen neunziger Jahre traten diese Überlegungen wieder in den Hintergrund. Damals lösten das Programm und die Vorbereitungen zur Vollendung des europäischen Binnenmarktes eine Investitionswelle aus, die Wiedervereinigung Deutschlands sowie die Öffnung Osteuropas insgesamt stimulierten die Nachfrage und hoben die Erwartungen auch in das längerfristige Wachstumspotential Europas. Diese begünstigenden Sonderfaktoren mögen die tieferliegenden Strukturprobleme nur vorübergehend überdeckt haben.

Übersicht 4: Entwicklung des Welthandels

	1995	1996	1997	1998
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Welthandel, real	+ 9%	+ 6	+ 6%	+ 7%
Industrieländer				
Exporte	+ 8	+ 4%	+ 6%	+ 7
Importe	+ 7	+ 5	+ 6%	+ 6%
Intra-OECD-Handel (Durchschnitt Exporte/Importe)	+ 5½	+ 3½	+ 5%	+ 6½
OPEC				
Exporte	+ 4%	+ 7	+ 6½	+ 5%
Importe	+ 6%	+ 6	+ 3%	+ 4½
Sonstige Entwicklungsländer				
Exporte	+ 14%	+ 9	+ 7%	+ 8
Importe	+ 14½	+ 10½	+ 8½	+ 8%
Osteuropa und GUS				
Exporte	+ 16%	+ 3%	+ 5½	+ 5%
Importe	+ 16%	+ 7	+ 9	+ 8%
	Mrd \$			
Leistungsbilanzsaldo				
OECD-Länder <sup>1)</sup>	7	- 34	- 32	- 15
USA	-148	-160	-163	-161
Japan	110	55	45	52
Deutschland	- 17	- 15	- 8	- 4
OECD-Europa	76	88	107	121
OPEC-Länder	- 3	25	25	25
Sonstige Entwicklungsländer	- 60	- 91	-105	-112
Osteuropa und GUS	9	- 3	- 12	- 23
Welt <sup>2)</sup>	- 47	-103	-124	-125

Q: OECD, - <sup>1)</sup> Einschließlich Mexiko, - <sup>2)</sup> Welt (Statistische Differenz); OECD, OPEC, sonstige Entwicklungsländer (Nicht-OPEC) Osteuropa und GUS

Am augenfälligsten ist die offenbar mangelnde Fähigkeit der europäischen Volkswirtschaften, in ausreichendem Maße neue Arbeitsplätze zu schaffen. Die hohe Arbeitslosigkeit – 10¾% des Arbeitskräftepotentials im Jahr 1996 – ist primär ein westeuropäisches Phänomen, in den USA und in Japan sind die entsprechenden Quoten mit 5½% bzw. 3¼% deutlich niedriger, obwohl in beiden Ländern das Angebot an Arbeitskräften rascher wächst als in Europa. Gleichzeitig sind in Europa die Arbeitsmärkte vergleichsweise rigide, die Lohnbildung weniger flexibel, die soziale Sicherung – aber auch ihre Kosten – höher. Bemühungen der Wirtschaftspolitik um die Hebung des Beschäftigungsniveaus konnten den massiven Anstieg der Arbeitslosigkeit nicht verhindern. Sie verursachten jedoch hohe Budgetkosten und trugen zur Erhöhung der Steuer- und Sozialabgabenlast bei, der seinerseits möglicherweise neue Hemmnisse für Wettbewerbsfähigkeit, Wachstum und Beschäftigung schuf.

Gewiß sind die Zusammenhänge zwischen makroökonomischen Zielgrößen, institutionellen Rahmenbedingungen und mikroökonomischen Verhaltensweisen und ihren Determinanten komplizierter als hier ansatzweise dargestellt und nicht hinlänglich ausgeleuchtet. So gewähren die spezifisch europäischen Arbeitsmarktbedingungen eine grundsätzliche Einkommenssicherung, sie verhindern übermäßigen Verlust von Humankapital und Desintegration der Gesellschaft und erfüllen insofern auch eine „produktive“ Funktion. Gegen ein generelles Defizit Westeuropas an internationaler Wettbewerbsfähigkeit spricht auch sein globaler – und tendenziell steigender – Leistungsbilanzüberschuß. Dennoch

scheint Europa aufgrund seiner Traditionen, der Umwälzungen in Osteuropa und den Nachfolgestaaten der ehemaligen Sowjetunion sowie seiner großen Integrationsvorhaben den Herausforderungen der Globalisierung stärker ausgesetzt zu sein als die anderen Industriestaaten.

## KAUM AUSSICHT AUF KRÄFTIGE WACHSTUMSBESCHLEUNIGUNG

Die Prognosen der internationalen Organisationen und der nationalen Beobachter stimmen darin überein, daß auf absehbare Zeit kaum eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in den Industrieländern zu einem kräftigen Aufschwung zu erwarten ist. Für den OECD-Raum insgesamt ist 1997 sogar mit einer leichten Verlangsamung auf +2% im Jahresdurchschnitt zu rechnen. Dieser Verlauf ist durch die Aussichten für die USA und für Japan geprägt. In den USA dürften endogene zyklische Faktoren das ausgedehnte Konjunkturhoch allmählich ausklingen lassen, der steigende Dollarkurs überdies das Exportwachstum bremsen. In Japan lassen die stimulierenden Impulse der Fiskalpolitik nach, und die private Nachfrage scheint vorerst zu schwach, um die Wirtschaft auf einem kräftigen Wachstumskurs zu halten; besser sollte dies 1998 gelingen, wenn die Investitionen der Unternehmen und der Export voll in Schwung kommen.

In Westeuropa dürfte die Wachstumsschwäche im Frühjahr 1996 ihren Tiefpunkt erreicht haben. Seither deuten die Konjunkturdaten eine allmähliche Besserung an. Vorerst kommt sie nur langsam voran, da sie sich lediglich auf den Export und das Ende des Lagerabbaus stützen kann. Auch 1997 wird sich das Wirtschaftswachstum voraussichtlich nur zögernd beschleunigen, von 1½% auf 2%; für 1998 scheint ein Anstieg der Wachstumsrate auf 2½% möglich. Von der Inlandsnachfrage gehen generell dämpfende Konjunkturimpulse aus: Die öffentliche Hand schränkt sowohl ihre laufenden Käufe von Waren und Dienstleistungen als auch ihre Investitionsausgaben ein, teils um die Vorgaben für den Eintritt in die Europäische Währungsunion zu erfüllen, teils um möglichem Abwertungsdruck auf die Landeswährung zu entgehen, teils um fiskalpolitischen Handlungsspielraum wiederzugewinnen. Die Konsolidierungsbemühungen erstrecken sich auf die sozialen Transferzahlungen. Bei gleichzeitig schwachem Lohnauftrieb werden die realen verfügbaren Einkommen der Haushalte stagnieren bzw. leicht sinken. Eine Steigerung des privaten Konsums muß unter diesen Bedingungen vor allem zu Lasten des privaten Sparens gehen. Ob die Haushalte weiterhin dazu bereit sein werden, ist angesichts anhaltend gedämpfter Arbeitsmarkt- und Einkommensaussichten ungewiß; darin liegt ein gewichtiger Risikofaktor für die Belebung der Konjunktur in Europa.

Übersicht 5: Wirtschaftszahlen Deutschlands

	1995	1996	1997	1998
Veränderung gegen das Vorjahr in % real				
Privater Konsum	+1,8	+1,5	+1,8	+2,0
Öffentlicher Konsum	+2,0	+2,5	+0,5	+0,5
Brutto-Anlageinvestitionen	+1,5	-2,5	+2,0	+4,0
Ausrüstungsinvestitionen	+2,0	+1,0	+4,0	+8,3
Bauinvestitionen	+1,2	-4,8	+0,8	+1,0
Lagerbildung <sup>1)</sup>	+0,3	+0,0	±0,0	±0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	+2,1	+1,0	+1,5	+2,0
Exporte i w S	+5,9	+3,0	+5,3	+6,5
Waren	+3,6	+3,5	+5,3	+6,5
Importe i w S	+6,4	+1,5	+4,0	+5,8
Waren	+2,1	+2,0	+4,0	+6,0
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	-0,1	+0,5	+0,3	+0,3
Brutto-Inlandsprodukt	+1,9	+1,3	+1,8	+2,3
Deflator	+2,2	+1,5	+1,3	+1,3
Nominell	+4,1	+2,8	+3,0	+3,5
Produktivität				
BIP je Erwerbstätigen	+2,2	+2,3	+1,8	+1,8

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

## KONJUNKTURERHOLUNG IN DEUTSCHLAND

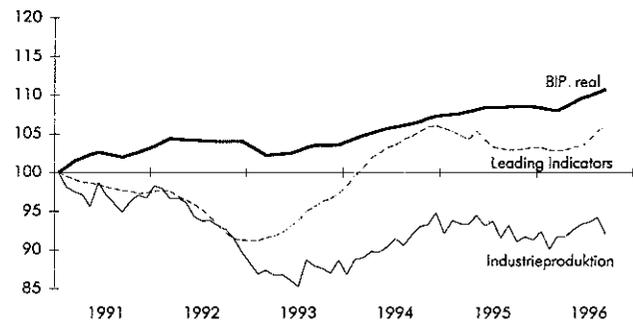
Für die Konjunkturperspektiven in Westeuropa ist in der kritischen Phase der Beurteilung des Konvergenzfortschritts vor dem Eintritt in die Europäische Währungsunion die Entwicklung in Deutschland von entscheidender Bedeutung. Die effektive Aufwertung der DM im Frühjahr 1995 hatte, neben den Zinsauftriebenden im Vorjahr sowie überzogenen Lohnsteigerungen, das Geschäftsklima im verarbeitenden Gewerbe getrübt und damit den Export als entscheidenden Wachstumsmotor geschwächt. So übertrugen sich die früheren Impulse der Konjunkturbelebung auch nicht auf die Investitionstätigkeit, und der Aufschwung sackte in sich zusammen. Der private Verbrauch konnte wie in den Vorjahren aufgrund steigender Arbeitslosigkeit und eingeschränkter Sozial-einkommen nur begrenzte Wachstumskräfte entfalten, ebenso wie die unter Konsolidierungsdruck stehende öffentliche Nachfrage. Die Bautätigkeit war im langen und strengen Winter 1995/96 zusätzlich behindert, die gesamtwirtschaftliche Aktivität fiel im I. Quartal 1996 auf einen Tiefpunkt. Im Frühjahr konnten die witterungsbedingten Produktionsrückstände wettgemacht werden, und mit sinkenden Zinsen und nachgebendem effektivem Wechselkurs festigte sich auch die Auslandsnachfrage.

Im III. Quartal 1996 setzte sich die Aufwärtstendenz, wenn auch etwas verlangsamt, fort. Das BIP stieg saisonbereinigt real um 1% (nach +1½% im Vorquartal) und übertraf das Vorjahresniveau um knapp 2½%. Die entscheidenden Nachfrageimpulse kamen vom Export und dem öffentlichen Verbrauch, die privaten Investitionen belebten sich vorerst kaum. Auch ließ zu Herbstbeginn die Industriekonjunktur wieder Schwächezeichen erkennen.

Für 1997 sind die meisten Beobachter zuversichtlich, daß das Wirtschaftswachstum in Deutschland weiter an

Abbildung 3: Wirtschaftsdaten Deutschlands

Saisonbereinigt, Jänner 1991 = 100



Kraft gewinnt. So erwarten die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrem Gemeinschaftsgutachten und der Sachverständigenrat in seinem jüngsten Jahresgutachten übereinstimmend ein Wachstum des BIP von 2½%. Auch das Sekretariat der OECD und der IMF rechnen mit einer Rate von mehr als 2% im Jahresdurchschnitt. Allerdings sind – trotz der unbestreitbaren Verbesserung mancher Rahmenbedingungen – die erheblichen Risikofaktoren im Konjunkturbild zu bedenken. So gibt es vorerst noch wenig Hinweise auf einen Aufschwung der Investitionen, obwohl sich laut Umfrage das allgemeine Geschäftsklima verbessert hat. Die erwartete Steigerung des privaten Konsums beruht auf der Annahme einer anhaltend hohen Ausgabenneigung der Haushalte, ungeachtet der stagnierenden verfügbaren Einkommen und der sich weiter verschlechternden Arbeitsmarktaussichten. Die Fiskalpolitik wird ihren restriktiven Kurs möglicherweise gegenüber dem für 1997 beschlossenen Haushaltsentwurf noch verschärfen müssen, zumal die Konjunkturgutachten selbst unter ihren optimistischen Wachstumsannahmen erwarten, daß das Defizitkriterium von 3% des BIP nicht ganz erreicht wird. Schließlich könnten Spekulationswellen auf den Devisenmärkten im Vorfeld der Entscheidung über Termin, Teilnehmerkreis und Modalitäten des Eintritts in die WWU die DM neuerlich unter Aufwertungsdruck setzen und dadurch den Aufschwung des Exports gefährden. Unter Berücksichtigung dieser Umstände beur-

Übersicht 6: Wirtschaftswachstum in Osteuropa und der GUS

### Brutto-Inlandsprodukt

	1995	1996	1997	1998
Veränderung gegen das Vorjahr in % real				
Bulgarien	+2,6	-5,0	-1,0	+3,0
Slowakei	+7,4	+6,0	+5,0	+4,0
Tschechien	+4,8	+5,0	+4,5	+5,0
Ungarn	+1,5	+1,0	+2,3	+3,5
Polen	+7,0	+5,5	+5,0	+5,0
Rumänien	+6,9	+3,5	+3,0	+2,5
Slowenien	+3,5	+2,5	+3,0	+3,0
Rußland	-4,0	-3,0	+2,0	+5,0

Q: OECD

Übersicht 7: Arbeitslosenquote und Inflation

	Arbeitslosenquote <sup>1)</sup>				Verbraucherpreise <sup>2)</sup>			
	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
	In %				Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	5,6	5,5	5,5	5,5	+ 2,8	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0
Japan	3,1	3,3	3,3	3,0	- 0,3	± 0,0	+ 0,5	+ 0,3
Deutschland	9,4	10,3	10,5	10,0	+ 1,8	+ 1,5	+ 1,8	+ 1,8
Frankreich	11,8	12,5	12,5	12,0	+ 1,8	+ 2,0	+ 1,5	+ 1,8
Italien	12,0	12,3	12,5	12,3	+ 5,2	+ 4,0	+ 3,0	+ 2,8
Großbritannien	8,3	7,5	7,5	7,0	+ 3,4	+ 2,5	+ 2,5	+ 2,5
Kanada	9,5	9,5	9,3	9,0	+ 2,2	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,5
Große Industrieländer	6,9	7,0	7,0	6,8	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3
Spanien	22,9	22,5	22,0	21,5	+ 4,7	+ 3,5	+ 3,0	+ 3,0
Australien	8,5	8,5	8,5	8,3	+ 4,6	+ 2,8	+ 3,3	+ 3,5
Niederlande	7,0	6,8	6,3	6,0	+ 1,9	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,3
Schweiz	4,2	4,5	4,5	4,3	+ 1,8	+ 0,8	+ 1,0	+ 1,5
Schweden	7,6	8,0	7,5	7,3	+ 2,5	+ 0,5	+ 1,5	+ 1,8
Belgien	9,9	10,0	10,0	9,8	+ 1,4	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0
Österreich	5,9	6,4	6,7		+ 2,2	+ 1,7	+ 1,7	
Türkei	7,5	7,3	6,5	6,5	+89,3	+80,0	+85,0	+90,0
Dänemark	10,3	9,0	8,8	8,5	+ 2,1	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,5
Norwegen	4,9	4,3	4,3	4,0	+ 2,5	+ 1,3	+ 2,0	+ 2,3
Finnland	17,2	16,5	15,5	14,5	+ 1,0	+ 0,8	+ 1,8	+ 2,0
Griechenland	10,0	10,0	10,5	10,5	+ 9,3	+ 8,5	+ 7,3	+ 6,3
Portugal	7,1	7,5	7,3	7,0	+ 4,1	+ 3,0	+ 2,8	+ 2,8
Irland	12,3	12,0	12,0	11,8	+ 2,6	+ 1,5	+ 2,0	+ 2,3
Neuseeland	6,3	6,0	6,0	6,0	+ 3,8	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,0
Luxemburg	3,0	3,3	3,0	3,0	+ 1,9	+ 1,3	+ 1,8	+ 1,8
Island	5,0	4,5	4,0	3,8	+ 1,6	+ 2,5	+ 2,8	+ 3,0
Kleine Industrieländer	10,8	10,5	10,5	10,0	+14,0	+12,0	+12,8	+13,5
OECD insgesamt <sup>3)</sup>	7,5	7,5	7,5	7,3	+ 5,1	+ 4,8	+ 4,3	+ 4,3
OECD-Europa	10,6	10,8	10,8	10,5	+ 7,1	+ 6,0	+ 6,3	+ 6,5
EU	11,0	11,3	11,3	10,8	+ 3,1	+ 2,5	+ 2,3	+ 2,3
EFTA	4,5	4,5	4,5	4,3	+ 2,0	+ 1,0	+ 1,5	+ 1,8

Q: OECD, nationale und eigene Schätzungen. - <sup>1)</sup> In % der Erwerbspersonen. - <sup>2)</sup> Gewichtung mit Anteilen am privaten Konsum zu Kaufkraftparitäten. - <sup>3)</sup> Einschließlich Mexiko

teilt das WIFO die Wachstumsaussichten Deutschlands zumindest für das kommende Jahr vorsichtiger als die anderen Beobachter (+ 1 3/4%)

Die Arbeitslosigkeit stieg bis zuletzt, und eine Trendumkehr ist bis etwa Jahresmitte 1997 nicht in Sicht. Neben der noch schwachen Gesamtnachfrage veranlassen der Anstieg von Lohn- und Lohnzusatzkosten und starre Arbeitsmarktregelungen die Unternehmen zu Personalabbau oder wirken als Barrieren für die Aufnahme zusätzlicher Arbeitskräfte. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte bis 1998 bei einer Jahresrate von unter 2% verharren. Nachdem sich im Zuge der deutschen Wiedervereinigung die Leistungsbilanz von einem hohen jährlichen Überschuß zu laufenden Defiziten gedreht hat, tendiert sie nun allmählich wieder zum Gleichgewicht

### ANHALTEND HOHE ARBEITSLOSIGKEIT IN EUROPA

Weder in Japan noch in Westeuropa scheint das projizierte Wirtschaftswachstum kräftig genug zu sein, um per Saldo neue Arbeitsplätze in nennenswertem Umfang zu schaffen. Bei weltweit steigendem Wettbewerbs- und Rationalisierungsdruck werden die Unternehmen Produktivitätsspielräume auch dort auszuschöpfen trachten, wo dies bisher nicht in vollem Umfang geschehen ist. Die Arbeitslosenquote dürfte in den

Übersicht 8: Entwicklung der Weltmarktrohstoffpreise

	HWWA-Index				
	Gewicht In %	1994	1995	1996	1997
		Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Insgesamt	100,0	+ 2	+ 10	+ 6	- 1
Ohne Rohöl	42,3	+ 17	+ 13	- 7	- 1
Nahrungs- und Genußmittel	15,9	+ 24	+ 3	- 1	- 6
Getreide	4,6	+ 6	+ 13	+ 24	- 13
Ölsaaten, Öle	2,9	+ 6	+ 2	+ 14	- 4
Genußmittel, Zucker	8,4	+ 42	- 0	- 18	- 2
Industrierohstoffe	20,9	+ 17	+ 19	- 11	+ 1
Agrarische Industrierohstoffe	10,2	+ 22	+ 24	- 12	± 0
NE-Metalle	6,1	+ 18	+ 22	- 16	± 0
Eisenerz, Schrott	4,6	+ 5	+ 3	± 0	+ 5
Energierohstoffe	63,2	- 5	+ 8	+ 13	- 1
Kohle	5,5	+ 4	+ 10	- 3	± 0
Rohöl	57,7	- 6	+ 8	+ 16	- 1

Q: HWWA Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg; auf Dollarbasis, gewichtet mit Warenimporten der Industrieländer; Prognose 1996 und 1997: AIECE Arbeitsgruppe für Weltmarktpreise.

USA bis in das Jahr 1998 bei 5 1/2% verharren, in Japan vorerst bei 3 1/4%, ehe der kräftigere Aufschwung einen leichten Rückgang ermöglicht.

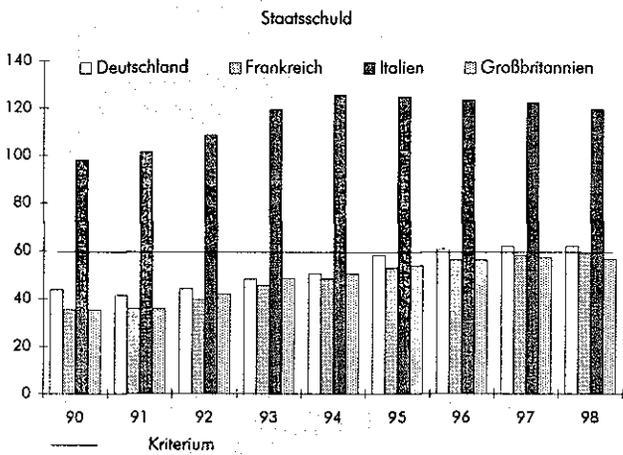
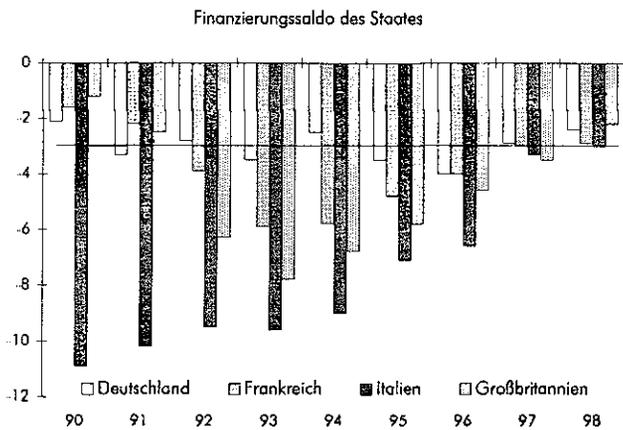
In Europa besteht wenig Aussicht, daß die Arbeitslosenquote nennenswert unter das derzeitige Niveau von 10 3/4% sinkt. Neben dem schieppenden Wirtschaftswachstum und Rationalisierungsbestrebungen wirken hier vielfach institutionelle Barrieren beschäftigungshemmend. Immerhin sind in einigen Ländern, die sich um Strukturereformen auf dem Arbeitsmarkt bemühen, Fortschritte erkennbar. So ist die Arbeitslosigkeit in den letzten Jahren in Großbritannien, den Niederlanden, Dänemark und Irland gesunken.

### INFLATIONSGEFAHR SCHEINT NACHHALTIG GEBANNT

*Die Inflation bleibt gedämpft. Innerhalb des OECD-Raumes sind kostentreibende Faktoren kaum in Sicht, ebensowenig eine Kursänderung der Geldpolitik.*

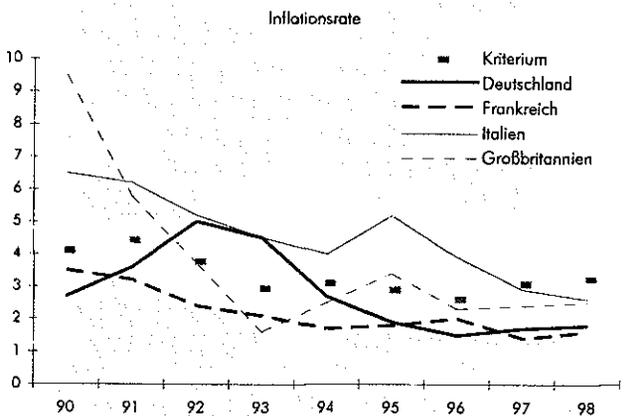
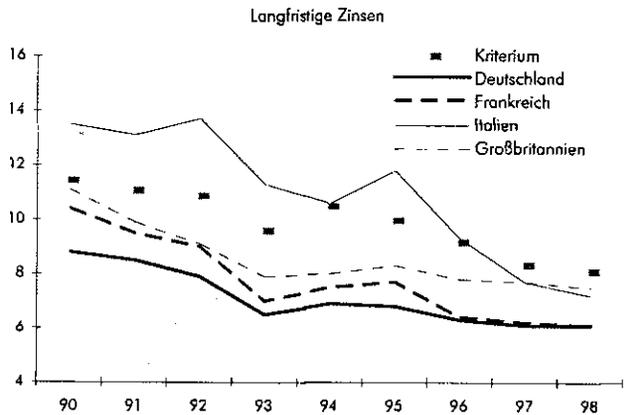
Die Preisstabilität hat in den Industrieländern ein Ausmaß erreicht, wie es seit den frühen sechziger Jahren nicht mehr zu beobachten war. In manchen Ländern wie Japan und der Schweiz, aber auch in Schweden und anderen skandinavischen Ländern herrscht de facto Preisstabilität. Auch in den meisten anderen OECD-Ländern scheint durch das mäßige Wachstum der Nachfrage, die steigende Arbeitslosigkeit, schärferen Wettbewerb unter den Anbietern sowie durch die strikte Stabilitätspolitik der Notenbanken die Inflationsmentalität auf Dauer gebrochen worden zu sein. Abgesehen vom Sonderfall der Türkei erwarten unter 24 OECD-Ländern für 1996 nur Italien, Spanien und Griechenland Jahresinflationsraten über der 3%-Marke, die noch bis vor kurzem als Gütesiegel für Preisstabilität

Abbildung 4: Konvergenzkriterien: öffentlicher Sektor  
In % des BIP



Q: EU-Kommission 1996 bis 1998: Prognose

Abbildung 5: Konvergenzkriterien: Zinsen und Inflation  
In %



Q: EU-Kommission 1996 bis 1998: Prognose

galt Selbst in diesen Ländern ist die Tendenz fast durchwegs sinkend.

Mit großer Wahrscheinlichkeit wird die hohe Preisstabilität zumindest bis 1998 anhalten. Im OECD-Raum sind kostentreibende Faktoren kaum in Sicht, ebensowenig eine Kursänderung der Geldpolitik. Auf den internationalen Rohwarenmärkten ist nach dem Preisschub 1993/1995 mit weitgehend stabilen Notierungen zu rechnen. Auch der jüngste Auftrieb der Rohölpreise scheint seinen Höhepunkt erreicht zu haben.

### STABILES ZINSNIVEAU

In den Leitwährungsländern USA, Japan und Deutschland hielt die Geldpolitik die Leitzinsen in den letzten Monaten stabil, in Japan und Deutschland befinden sie sich auf historisch niedrigem Niveau. Die marktbestimmten Zinssätze tendierten generell weiter abwärts. Europa konnte sich mit einem etwas zügigeren Rückgang der langfristigen Zinsen vorsichtig vom Markt der USA abkoppeln. In Deutschland ist die von der Bundesbank täglich berechnete Umlaufrendite bis nahe an die 5%

Marke gesunken. Die anhaltende Ruhe auf den Devisenmärkten sowie Fortschritte im Abbau von Inflation und Budgetdefiziten erlaubten es den europäischen Ländern mit schwächerer Währung, ihr Zinsniveau enger an jenes in Deutschland heranzuführen.

Durch die jüngste Entwicklung, aber auch durch die gedämpften Konjunkturaussichten haben sich die Perspektiven für anhaltend stabile Zinsen verbessert. Für die USA wird nun bis in das Jahr 1998 mit keinem markanten Zinsauftrieb gerechnet. In Deutschland könnte sich mit einer Anhebung der Leitzinsen im Jahresverlauf 1998 der Abstand zwischen kurz- und langfristigen Sätzen verengen, die „yield curve“ somit einen flacheren Anstieg nehmen. Der Unsicherheitsspielraum der Zins- und Wechselkursaussichten ist freilich sehr groß: Im Zuge der Vorbereitungen auf die „dritte Phase“ der Europäischen Währungsunion sind hohe Volatilität und spekulationsbedingte Turbulenzen auf den Finanzmärkten nicht ausgeschlossen.

### KONVERGENZFORTSCHRITT IN EUROPA

Stärkere internationale Koordination der Geld- und Währungspolitik in den letzten Jahren, die ruhige Ent-

wicklung auf den Devisenmärkten seit dem Frühjahr 1995 und die Ausrichtung der Fiskalpolitik auf die Vorgaben des Maastrichter Vertrags für die WWU haben innerhalb der EU eine größere Konvergenz zu den in diesem Vertrag geforderten Stabilitätskriterien herbeigeführt. Am deutlichsten ist dieser Konvergenzfortschritt hinsichtlich der Inflationsrate und der langfristigen Zinssätze – mittlerweile erfüllen 11 bzw. 12 von 15 EU-Ländern das Kriterium. Auch die Höhe der Defizite der öffentlichen Haushalte (gemessen am BIP)

hat sich innerhalb der EU angenähert, wenngleich nicht durchwegs in die angestrebte Richtung: Während etwa Italien große Fortschritte der Verringerung der Defizitquote erzielte, ist diese in Deutschland im Zuge der jüngsten Konjunkturschwäche deutlich gestiegen. Vergleichsweise geringfügig näherten sich bislang die Quoten der öffentlichen Verschuldung am BIP an, doch war dies bei diesem Kriterium, das sich auf eine Bestandsgröße bezieht, nicht anders zu erwarten.

### *Resumption of Growth in Western Europe*

#### *International Business Cycle Tendencies and Outlook – Summary*

In 1996, GDP growth in the OECD zone, while slightly accelerating from 2 to 2½ percent, remained below its long-term average. However, the overall figure masks notable differences between the „triad“ – USA, Japan and the EU – due partly to differentials in cyclical stages and partly to structural problems of different nature and urgency. Expansion in the USA was broadly based among the components of aggregate demand and by and large free of distortions. Inflation remained subdued, giving monetary policy little reason for tightening its stance; firm activity and falling unemployment allowed further progress being made in cutting government deficits. By contrast, the upturn in the Japanese economy to an average growth rate of 3½ percent was largely supported by a further substantial increase in public investment spending, although, with interest rates having fallen to a historical low, private consumption and residential building also recovered. In Europe, activity has started rebounding from its trough early in the year, but remained weak under the impact of restrictive fiscal policies, even though private spending on consumption and investment in machinery and equipment proved surprisingly robust.

Economic growth in the OECD area is set to remain moderate from now until the end of 1998, with output in many countries staying well below potential over the projection period. While in the USA the pace of activity should keep within the 2 to 2½ percent range, Japan and western Europe should be able to overcome present stagnation tendencies, making for more balanced growth among the industrialized countries. The European countries are facing particular challenges. Unemployment is intolerably high and keeps rising further, a number of rigidities and structural problems are still unresolved, while the EU is preparing for transition to Monetary Union.

Persistent high unemployment turns out to be a specific European phenomenon, with an average jobless

rate of 10½ percent of the labor force twice as high or even more than in the USA or Japan. Labor market regulations in Europe are more rigid than elsewhere, wage formation is less flexible and income support relatively generous. Despite wide-ranging and sustained efforts, employment policies have not prevented unemployment from rising steadily. However, these policies have proved increasingly costly and resulted in higher taxes and social contributions which by themselves may have created barriers to competitiveness, growth and new job opportunities.

In the run-up to Stage Three of European Monetary Union, the projections for 1997-98 are subject to a greater than usual margin of risk and uncertainty. Fiscal policy is expected to further accentuate its restrictive stance, at least in 1997, the projected resistance of domestic demand therefore depending on continued high spending propensity by both consumers and investors, while interest rates may have little scope for a further fall. Political decisions concerning the time table, participants and modalities for the new Euro currency may be „tested“ by financial markets, carrying the risk of renewed exchange rate turbulence and of undermining the export strength of hard currency countries.

Crucial for developments in Europe is the outlook for Germany. The six leading research institutes and the German Council of Economic Experts agree in their projection of 2½ percent GDP growth in 1997, driven mainly by exports. Given the above-mentioned risks, mainly those related to the demand effects of fiscal retrenchment, the WIFO outlook for Germany is more cautious, with a projected GDP increase of 1¾ percent. Unemployment may continue to rise well into next year before leveling off; the rate of inflation should stay below 2 percent. After its strong swing into deficit following German reunification, the current account is now set to return to near-balance.