

■ WIRTSCHAFTSTENDENZEN IN DER EU 1996

VERHALTENE KONJUNKTURBELEBUNG OHNE ENTLASTUNG FÜR ARBEITSMARKT UND ÖFFENTLICHE HAUSHALTE

Nach einer schwachen Entwicklung von Nachfrage und Produktion im 1. Halbjahr 1996 setzte zur Jahresmitte in Westeuropa eine langsame Belebung der Konjunktur ein, die primär von der Auslandsnachfrage getragen war. Die Inlandsnachfrage blieb in den meisten Ländern schwach, weil die Lage auf dem Arbeitsmarkt schlecht war und die Einkommen sich wegen der Konsolidierungsbemühungen der öffentlichen Haushalte zurückhaltend entwickelten. Aufgrund des mäßigen Wirtschaftswachstums kam die Budgetkonsolidierung – trotz erheblicher Anstrengungen der Fiskalpolitik – nur mäßig voran, und auf dem Arbeitsmarkt zeigte sich keine Besserungstendenz.

Die Konjunktur entwickelte sich in Westeuropa 1996 neuerlich sehr verhalten. Die kräftige Belebung des Jahres 1994 ging schon im 1. Halbjahr 1995 zu Ende. Bis Anfang 1996 verharrte die europäische Wirtschaft in einer Stagnation, aus der sie sich in der Folge nur sehr langsam erholte. Obwohl die Warenausfuhr wieder an Dynamik gewann, hat bislang kein investitionsgetragener Aufschwung eingesetzt. Die inländischen Nachfrageaggregate – öffentlicher und privater Konsum, Bau- und Ausrüstungsinvestitionen – blieben dafür viel zu schwach. Die Wirtschaftsleistung dürfte in der EU 1996 nach ersten Schätzungen real um nur 1½% gestiegen sein.

RESTRIKTIVE FISKALPOLITIK UND UNSICHERHEIT IM ZUSAMMENHANG MIT DER WWU DÄMPFEN NACHFRAGE

Die Schwäche der Konjunktur dürfte primär auf die restriktive Haltung der Wirtschaftspolitik zurückzuführen sein. Die Fiskalpolitik schwenkte in den meisten europäischen Staaten aufgrund hoher öffentlicher Budgetdefizite nach der Rezession 1992/93 schon 1995 auf einen Konsolidierungskurs ein. Angesichts der bevorstehenden Entscheidung über den Teilnehmerkreis für die Währungsunion wurden die Bemühungen zum Defizitabbau 1996 neuerlich verschärft und vor

allem simultan in der Mehrzahl der EU-Länder durchgeführt. Die von den Konsolidierungsmaßnahmen ausgehenden Einkommenseffekte dämpften über Multiplikatorwirkungen nicht nur die inländische Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern, sondern bremsten aufgrund der engen Handelsverflechtung zwischen den EU-Ländern – zwei Drittel des Außenhandels der Mitgliedsländer werden innerhalb des Binnenmarktes abgewickelt – auch die Auslandsnachfrage

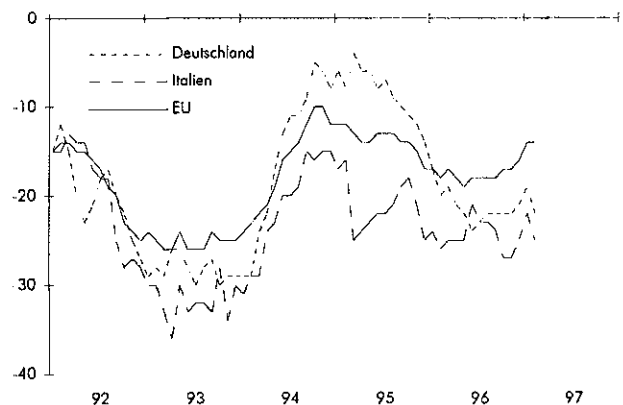
Dämpfend dürfte auf die Investitionstätigkeit auch die anhaltende Unsicherheit im Vorfeld der Entscheidung über die Verwirklichung der Europäischen Währungsunion gewirkt haben. Diese Unsicherheit bezieht sich nicht nur auf die Frage des Zeitpunkts des Beginns der Währungsunion und den Teilnehmerkreis, sondern auch auf die – in der politischen Diskussion – offene Frage der Interpretation der Eintrittskriterien. Die Unternehmen sind offenbar nicht bereit, langfristige Investitionsentscheidungen zu treffen, wenn zusätzlich zu mäßigen Absatzerwartungen wichtige Informationen – etwa über das Wechselkursregime – im unklaren bleiben

Andererseits verstärkte die Dynamik der Wirtschaft wichtiger Handelspartner – vor allem der USA und Osteuropas – die Auslandsnachfrage nach westeuropäischen Produkten. Zudem verbesserte der gestiegene Dollarkurs nicht nur die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Exporteure, sondern trug auch innerhalb Europas zu einer Wechselkursstabilisierung bei. Seit dem Frühjahr 1995 gewann innerhalb des europäischen Wechselkursgefüges vor allem die italienische Lira deutlich an Wert, ohne daß dadurch die Abwertung seit Herbst 1992 auch nur annähernd korrigiert worden wäre. Die Hartwährungen erfuhren dennoch eine real-effektive Abwertung, die zusätzlich exportstimulierend wirken sollte.

Kurz- und langfristiges Zinsniveau gingen im Jahresverlauf nominell im EU-Durchschnitt spürbar zurück. Der ebenfalls rasch nachlassende Preisauftrieb bedeutete allerdings, daß das reale Zinsniveau weiterhin relativ hoch blieb. Gemessen an den realen Ertragserwartungen der Unternehmen für Investitionen ist der Rückgang des Zinsniveaus deshalb weniger beeindruckend, als er auf den ersten Blick wirkt

Bei einem durchschnittlichen Wirtschaftswachstum von real $1\frac{1}{2}\%$ lag die Veränderungsrate in den meisten Ländern recht nahe bei diesem Mittelwert. Überdurchschnittlich wuchs die Wirtschaft in Irland, Großbritannien, Finnland, Dänemark, den Niederlanden, Portugal, Griechenland und Spanien. Positive Rahmenbedingungen durch eine engere Bindung an den Konjunkturzyklus der USA und umfangreiche Finanztransfers aus den EU-Haushalten dürften hier eine wichtige Rolle gespielt haben. Nur in Italien, wo die Entwicklung von Aufwertung und restriktiver Wirtschaftspolitik geprägt war, lag der BIP-Zuwachs unter 1%.

Abbildung 1: Konjunkturtest der EU Verbrauchervertrauen
Salden in %, saisonbereinigt



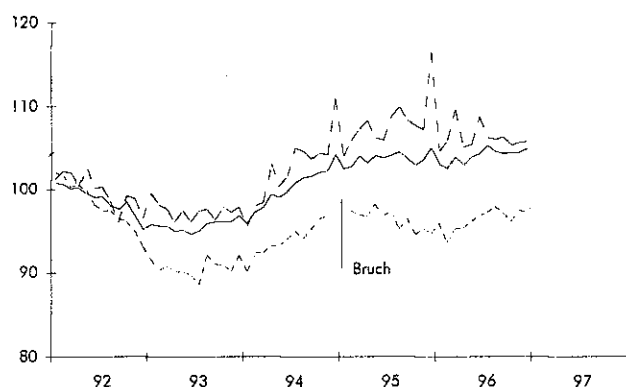
Der private Konsum nahm im europäischen Durchschnitt real um gut $1\frac{1}{2}\%$ zu. Er war vor allem vom sehr verhaltenen Wachstum der verfügbaren Einkommen gedämpft. Die Reallöhne stiegen kaum – ihr Anstieg blieb deutlich unter dem der gesamtwirtschaftlichen Produktivität –, die Beschäftigung wurde nicht ausgeweitet, und die Maßnahmen zur Budgetkonsolidierung brachten in den meisten Ländern Steuererhöhungen und Transferkürzungen mit sich. Ein Wachstum der Verbrauchernachfrage konnte in vielen Mitgliedsländern der EU nur durch einen Rückgang der Sparquote erreicht werden. Das im Konjunkturtest der Europäischen Kommission erhobene Verbrauchervertrauen ist nach wie vor sehr schwach. Es nahm bis Mitte 1996 ab und erholte sich dann nur langsam. In mehreren Ländern, darunter Italien und Deutschland, ist bislang – vor allem aufgrund der schlechten Lage auf dem Arbeitsmarkt – keine nachhaltige Verbesserung des Konsumklimas zu beobachten.

Die in EU-Umfragen erhobenen Vertrauensindikatoren zeigen für das Konsumklima eine nur langsame – durch die schwache Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung gedämpfte – Erholung. Das Vertrauen der Industrie hingegen verbessert sich seit Mitte 1996, getragen von kräftigerer Auslandsnachfrage und günstiger Wechselkursentwicklung, deutlich.

Auch das Vertrauen der Investoren hat sich noch nicht nachhaltig erholt. Die Investitionstätigkeit blieb – insbesondere in Deutschland und Frankreich – sehr zurückhaltend. Zwar wirkten sinkende Zinsen und steigende Gewinne stimulierend, die schlechten Absatzerwartungen und Unsicherheiten über den künftigen Kurs der Wirtschaftspolitik bildeten aber weiterhin die entscheidende Beschränkung. Der Übergang von einer von der Auslandsnachfrage getragenen Konjunkturbelebung zu

Abbildung 2: Industrieproduktion

1991 = 100, saisonbereinigt



einer investitionsgetragenen Wachstumsbeschleunigung mit expansiven Wirkungen auf Beschäftigung, Einkommen und Konsum erfolgte in Europa bislang nicht. Auch die Bauinvestitionen blieben sehr verhalten, in einigen Ländern befindet sich die Bauindustrie noch immer in der Rezession. Nach wie vor bestehende Überkapazitäten an Büro- und Geschäftsimmobiliën und die Finanzierungszurückhaltung der öffentlichen Hand wirkten dämpfend. Vom Lageraufbau kam 1996 kein positiver Wachstumsbeitrag – im Gegenteil, die Absatzerwartungen der Unternehmen haben sich noch nicht so weit verbessert, daß eine kräftigere Aufstockung der Lagerbestände sinnvoll erscheinen würde.

POSITIVE WACHSTUMSBEITRÄGE VOM AUSSENHANDEL

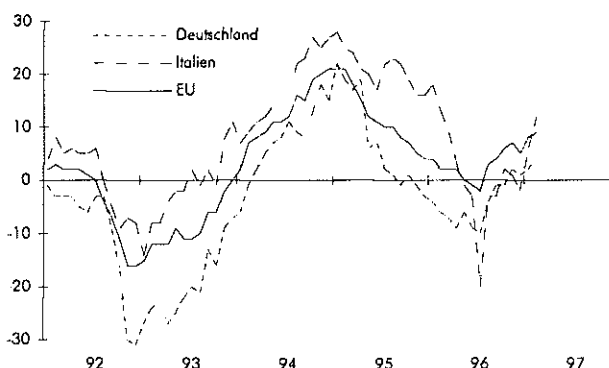
In den meisten Mitgliedsländern der EU kamen vom Außenhandel positive Wachstumsbeiträge. Großbritannien und Irland sowie die skandinavischen Staaten profitierten von ihrer engen Handelsverflechtung mit den USA. Auch die Nachfrage aus Osteuropa nach westeuropäischen Produkten blieb – trotz der hohen Leistungsbilanzdefizite in einer Reihe von Oststaaten – rege. Die Abwertung der meisten europäischen Währungen gegenüber dem Dollar verbesserte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure. Die Leistungsbilanz der EU wies neuerlich einen Überschuß von 1% des BIP aus. Auch innerhalb Europas dürfte sich der Außenhandel ausgeweitet haben. Einzig in Italien erlitt die Exporttätigkeit aufgrund der deutlichen Liraabwertung einen herben Rückschlag.

Von der kräftigeren Auslandsnachfrage profitierte unmittelbar vor allem die Industrie. Produktionserwartungen und Vertrauensindikatoren haben sich seit Jahresmitte in fast allen Ländern erheblich verbessert. Auch die Industrieproduktion selbst weist zwar tendenziell nach oben, gegen Jahresende trat aber eine Pause in der Belebung ein. Die Schwäche der Binnennachfrage

Abbildung 3: Konjunkturtest der EU.

Produktionserwartungen

Salden in %, saisonbereinigt



wirkt dämpfend und läßt die Unternehmen noch vor umfangreicheren Investitionen zurückschrecken.

KEINE ERHOLUNG AUF DEM ARBEITSMARKT

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt bleibt das Hauptproblem der Wirtschaftsentwicklung. Ohne eine deutliche Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage über längere Zeit kann keine Entlastung auf den europäischen Arbeitsmärkten erwartet werden.

Das Hauptproblem der Entwicklung in Westeuropa bleibt die Lage auf dem Arbeitsmarkt. Im Vergleich mit den achtziger Jahren war der Aufschwung nach der Rezession 1992/93 zu kurz und zu schwach, um die Beschäftigungsentwicklung signifikant zu verbessern. Schon nach wenigen Quartalen kräftigen Wachstums der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ging der Konjunkturzyklus Anfang 1995 in eine Phase geringer Dynamik über, in der das Wachstum der Arbeitskräftenachfrage nahezu stagnierte. Die langsame Konjunkturbelebung im Jahr 1996 und die anhaltende Schwäche der Binnennachfrage in den meisten europäischen Ländern lassen eine Entlastung auf dem Arbeitsmarkt vorerst nicht zu.

Der enge Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Arbeitskräftenachfrage zeigt sich auch darin, daß die Länder mit überdurchschnittlicher Expansion von Produktion und Nachfrage eine relativ günstige Beschäftigungsentwicklung aufwiesen. In der EU insgesamt hingegen stagnierte die Beschäftigung, und die durchschnittliche Arbeitslosenquote stieg auf knapp 11%. Die Arbeitslosenquote entwickelte sich in den einzelnen Volkswirtschaften ebenfalls zum Teil sehr unterschiedlich. Rückläufig war sie in Dänemark, Finnland,

Übersicht 1: Wirtschaftswachstum und Arbeitslosigkeit

	Brutto-Inlandsprodukt			Arbeitslosenquote ¹⁾		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
	Veränderung gegen das Vorjahr in % real			In % der Erwerbspersonen		
EU	+ 2,9	+ 2,5	+ 1,6	11,1	10,8	10,9
Deutschland	+ 2,9	+ 1,9	+ 1,4	8,4	8,2	9,0
Frankreich	+ 2,8	+ 2,2	+ 1,3	12,3	11,6	12,3
Italien	+ 2,1	+ 3,0	+ 0,8	11,4	11,9	12,1
Großbritannien	+ 3,8	+ 2,5	+ 2,3	9,6	8,8	8,2
Spanien	+ 2,1	+ 2,8	+ 2,2	24,1	22,9	22,3
Niederlande	+ 3,4	+ 2,1	+ 2,7	7,1	7,0	6,6
Schweden	+ 3,3	+ 3,6	+ 1,7	9,8	9,2	10,0
Belgien	+ 2,3	+ 1,9	+ 1,4	10,0	9,9	9,8
Österreich	+ 3,0	+ 1,8	+ 1,0	3,7	3,8	4,1
Dänemark	+ 4,4	+ 2,8	+ 2,0	8,2	7,1	6,0
Finnland	+ 4,4	+ 4,2	+ 2,3	17,9	16,6	15,7
Portugal	+ 0,8	+ 2,4	+ 2,5	7,0	7,3	7,3
Griechenland	+ 2,2	+ 2,0	+ 2,0	9,6	10,0	10,1
Irland	+ 7,3	+ 10,7	+ 7,0	14,3	12,4	12,3
Luxemburg	+ 4,2	+ 3,7	+ 2,3	3,2	2,9	3,1

Q: Europäische Kommission, WIFO – ¹⁾ Laut Eurostat

Übersicht 2: Inflation und Zinsniveau

	Verbraucherpreise			Langfristige Zinssätze ¹⁾		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			In %		
EU	+ 3,0	+ 3,1	+ 2,5			
Deutschland	+ 2,7	+ 1,8	+ 1,5	6,9	6,8	6,1
Frankreich	+ 1,7	+ 1,8	+ 2,0	7,5	7,7	6,5
Italien	+ 4,0	+ 5,2	+ 3,9	10,6	11,8	8,9
Großbritannien	+ 2,5	+ 3,4	+ 2,4	8,0	8,2	8,1
Spanien	+ 4,7	+ 4,7	+ 3,6	9,7	11,0	8,2
Niederlande	+ 2,8	+ 1,9	+ 2,1	7,2	7,2	6,5
Schweden	+ 2,2	+ 2,5	+ 0,5	9,5	10,2	8,0
Belgien	+ 2,4	+ 1,4	+ 2,1	7,7	7,4	6,3
Österreich ¹⁾	+ 3,0	+ 2,2	+ 1,9	7,0	7,1	6,3
Dänemark	+ 2,0	+ 2,1	+ 2,1	7,9	8,3	7,1
Finnland	+ 1,1	+ 1,0	+ 0,6	8,4	7,9	6,0
Portugal	+ 5,2	+ 4,1	+ 3,1	10,4	11,4	8,6
Griechenland	+ 10,9	+ 9,3	+ 8,5	21,2	17,3	14,0
Irland	+ 2,3	+ 2,6	+ 1,7	8,2	8,3	7,5
Luxemburg	+ 2,2	+ 1,9	+ 1,4			

Q: OECD, OeNB, CSTAT, WIFO – ¹⁾ Renditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen

Großbritannien, Spanien und den Niederlanden – allerdings von sehr uneinheitlichem Niveau ausgehend und mit ganz divergierenden wirtschaftspolitischen Bestimmungsründen. Vor allem Deutschland erlitt 1996 erhebliche Beschäftigungseinbußen: Im Jahresdurchschnitt lag die Beschäftigung um 400.000 (0,8%) unter dem Vorjahreswert, die Arbeitslosenquote erhöhte sich um ¼ Prozentpunkte. In Frankreich und Schweden stieg sie ähnlich kräftig

BUDGETKONSOLIDIERUNG KOMMT KONJUNKTURBEDINGT NUR LANGSAM VORAN

Die Entwicklung des Finanzierungssaldos der öffentlichen Haushalte war von zwei gegenläufigen Trends geprägt. Einerseits übten die automatischen Stabilisatoren der Budgets in der Stagnationsphase eine defiziterhöhende Wirkung aus. Andererseits dämpften umfangreiche diskretionäre Maßnahmen auf Einnahmen- und Ausgabenseite das Defizit, gleichzeitig aber auch die Nachfrageentwicklung. Die durchschnittliche Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte dürfte 1996 trotz erheblicher Sparanstrengungen nur leicht auf etwa 4½% des BIP zurückgegangen sein (1995 5%). Nur in Dänemark, Luxemburg, Irland und den Niederlanden lag die Neuverschuldung unter 3% des BIP. Auch in Deutschland und Frankreich blieb sie mit etwa 4% des BIP erheblich über den ursprünglichen Erwartungen. In Griechenland und Italien lag sie bei mehr als 6% des BIP. Vor allem der italienische Staatshaushalt leidet unter den Effekten der deutlichen Abschwächung des Wirtschaftswachstums. Die Steuereinnahmen fielen geringer aus als erwartet, und auf der Ausgabenseite entstanden neue Lücken. Für 1997 wurde eine markante Verschärfung des Konsolidierungskurses eingeschlagen, deren Effekte auf die Konjunktur abzuwarten bleiben

KEIN INFLATIONSRISSIKO IN DER EU

Die Inflationstendenz ist in der Europäischen Union weiterhin fallend. 1996 lag die durchschnittliche Preissteigerung bei etwa 2½%. Zum Rückgang der Inflationsrate trugen vor allem das schwache Nachfragewachstum, die schlechte Kapazitätsauslastung, das zurückhaltende Lohnwachstum bei hoher Arbeitslosigkeit und der intensive Wettbewerb im Binnenmarkt bei. In einigen Ländern mit traditionell höherer Inflationsrate verringerte sich der Preisaufrtrieb 1996 besonders markant; hier wirkten vor allem die restriktive Fiskal- und Geldpolitik sowie zum Teil auch der Aufwertungsdruck preisaufrtriebsdämpfend. So sank etwa in Italien die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt von 5,2% (1995) auf 3,9% bzw. von 5,6% im Dezember 1995 auf 2,7% im Dezember 1996.

Einzig die Erhöhung der Erdölpreise und der Dollaranstieg übten einen leichten Druck nach oben auf die durchschnittlichen Importpreise aus. Die Gefahr impor-

Übersicht 3: Budget und Leistungsbilanz

	Finanzierungssaldo des Staates			Leistungsbilanzsaldo		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
	In % des BIP			In % des BIP		
EU	- 5,4	- 5,0	- 4,4	0,0	0,7	1,0
Deutschland	- 2,4	- 3,5	- 4,0	- 1,4	- 1,2	- 0,9
Frankreich	- 5,6	- 4,8	- 4,0	1,0	1,5	1,7
Italien	- 9,0	- 7,1	- 6,6	1,5	2,5	3,4
Großbritannien	- 6,8	- 5,8	- 4,6	- 2,1	- 0,4	- 0,1
Spanien	- 6,3	- 6,6	- 4,4	- 1,2	0,9	0,9
Niederlande	- 3,4	- 4,0	- 2,6	5,2	5,2	4,9
Schweden	- 10,8	- 8,1	- 3,9	- 0,7	0,6	1,2
Belgien	- 5,1	- 4,1	- 3,3	4,0	4,5	4,1
Österreich	- 4,4	- 5,9	- 4,6	- 1,0	- 2,0	- 1,8
Dänemark	- 3,5	- 1,6	- 1,4	1,6	0,6	1,0
Finnland	- 5,6	- 4,8	- 4,0	1,3	4,5	4,0
Portugal	- 5,8	- 5,1	- 4,0	- 1,8	- 0,2	- 1,0
Griechenland	- 12,1	- 9,1	- 7,9	- 1,0	- 2,7	- 3,0
Irland	- 1,7	- 2,0	- 1,6	3,4	4,3	3,7
Luxemburg	2,6	1,5	0,9	15,9	18,0	16,3

Q: Europäische Kommission, OeNB, WIFO, 1996: Prognose

tiertes Inflation ist allerdings marginal, ein Inflationsrisiko ist in der aktuellen Konjunktursituation nicht gegeben – im Gegenteil: einige EU-Länder weisen leicht deflationäre Tendenzen auf

Das im Maastricht-Vertrag festgehaltene Konvergenzkriterium der Preisstabilität dürfte bei der Entscheidung über den Teilnehmerkreis der Währungsunion – angesichts der aktuellen Konjunktur- und Preisentwicklung –

für die große Mehrzahl der Mitgliedsländer keine entscheidende Hürde bilden. Dies gilt aus heutiger Sicht auch für das Konvergenzkriterium der langfristigen Zinssätze. Hier ergab sich in den letzten Monaten eine deutliche Konvergenz, die allerdings durch spekulative – mit der Einschätzung der Eintrittswahrscheinlichkeiten in die Währungsunion zusammenhängende – Bewegungen auf den Kapitalmärkten rasch wieder korrigiert werden könnte.

Economic Trends in the EU in 1996: Slow Economic Expansion without Relief for the Labor Market and the Public Sector – Summary

With a growth rate of only 1½ percent in real terms, economic activity was weak in the EU in 1996. The strong upturn after the end of the recession of 1992-93 faltered as early as in the first half of 1995 on account of unstable exchange rates, high interest rates, and restrictive fiscal policies. Demand and production remained flat until the first half of 1996. The recovery setting in then, slow and fragile at first, was mostly driven by an expansion in exports. Import demand from important trading partners of the EU, mainly the USA and East-Central Europe, was lively; at the same time, the competitive position of European exporters vis-à-vis the dollar area improved with the strengthening of the dollar. Trade between the member countries of the EU is also estimated to have expanded at a lively pace.

Production expectations and business climate indicators in manufacturing improved markedly since the middle of the year.

The austerity policy pursued by the majority of the EU countries at the same time – public deficits had soared after the recession of 1992-93 – tended to depress each country's domestic consumption and investment demand and, by dampening import demand, also export demand in other EU countries, an effect that was reinforced by the tight linkage between the

EU economies. Consumer confidence was subdued in most countries.

Economic growth in Europe was too weak to relieve the strains in the labor market; employment stagnated and the unemployment rate rose to 11 percent. The development of the labor market was more favorable in those countries with an above-average expansion of production and demand, such as Denmark, Finland, the Netherlands, Spain, and the U.K. The highest increase in the unemployment rate, by about ¾ percentage point, was recorded in Germany, France, and Sweden.

The slow growth in revenues and the rise in expenditures on unemployment relief, both a result of the weakness in economic activity, impeded fast progress in the consolidation of public sector budgets. Despite comprehensive discretionary measures with regard to taxes and expenditures, public sector deficits declined only marginally to 4½ percent of GDP (1995: 5 percent).

Inflation continues to follow a downward trend. The inflation rate was 2 percent in the EU on average. The decrease was particularly pronounced in countries with high inflation; in Italy, the rate of price increase declined from 5.6 percent in December 1995 to 2.7 percent in December 1996. The risk of an upturn in inflation is very low in the current economic situation.