

Georg Busch, Markus Marterbauer\*)

# Wechselkursverschiebungen und Wirtschaftsentwicklung in Westeuropa

Die anhaltende Schwäche des Dollars gegenüber der DM und dem Yen ist mit der Fortdauer von Wechselkursstürbungen in Europa verbunden. Der Block von Hartwährungsländern, der sich seit 1992 herausgebildet hat (Deutschland, Frankreich, Niederlande, Österreich), „wertete“ in den letzten drei Jahren real-effektiv um etwa 10% auf, während die Weichwährungsländer (Italien, Großbritannien, Spanien, Schweden) um rund 25% abwerteten. Dennoch wächst die Wirtschaft beider Ländergruppen nahezu gleich rasch. In den Weichwährungsländern leisteten die erheblichen Abwertungen einen wesentlichen Beitrag zur Erholung aus der tiefen Rezession 1992/93. Das Wachstum ist deutlich stärker exportgetragen als in den Hartwährungsländern. Die Binnennachfrage wird durch das hohe Zinsniveau und die restriktive Fiskalpolitik erheblich gedämpft. Das wenig beschäftigungsintensive Exportwachstum und die schwache Inlandsnachfrage lassen kaum Beschäftigungssteigerungen zu.

In den Hartwährungsländern entwickelte sich die Inlandsnachfrage besser; dies trug zu einem Ausgleich der negativen Aufwertungseffekte auf die Konjunktorentwicklung bei. Blieben die Beschäftigungsverluste in den Ländern mit starker Währung in der Rezession deutlich geringer als in den Weichwährungsländern, so erlaubte die Dynamik der Inlandsnachfrage auch im Aufschwung anhaltende — wenngleich mäßige — Beschäftigungszuwächse.

Die Verbilligung von Importwaren und die Verlangsamung des Preisauftriebs im Inland lassen die Inflationsrate in den Hartwährungsländern sinken. In den Weichwährungsländern setzen sich hingegen nach einer primär rezessionsbedingten Verzögerung von zwei Jahren Preisauftriebstendenzen zunehmend durch.

**Das Wirtschaftswachstum erreicht in den Industrieländern 1995 und 1996 2¾%. Der Aufschwung in Europa festigt sich auf mäßigem Niveau, gewinnt aber keine weitere Dynamik. Insgesamt bleibt das Wachstum zu niedrig, um eine deutliche Rückführung der hohen Arbeitslosigkeit zu ermöglichen. Hohes Zinsniveau und restriktive Fiskalpolitik verhindern in den Weichwährungsländern eine stärkere Expansion. In den Hartwährungsländern stellen die jüngsten Wechselkursverschiebungen die Wettbewerbsfähigkeit im Export auf eine harte Probe.**

Im Gefolge des jähen Dollarkursverfalls im Frühjahr 1995 traten auch innerhalb des Europäischen Währungssystems (EWS) neuerlich Spekulationswellen auf. Das Mißtrauen der Anleger richtete sich gegen schon bisher labile Währungen — vor allem jener Länder, die mit hohen Budgetdefiziten zu kämpfen haben. Das dort abgezogene Kapital floß überwiegend in Anlagen in DM sowie in den mit ihr am engsten verbundenen Währungen. So verlor die italienische Lira gegenüber der DM im März 1995 fast 9% an Wert, die spanische Peseta und die Schwe-

denkrone jeweils rund 5,3%, das Pfund Sterling knapp 3½%

Für die „Aufwertungsländer“ ergaben sich als wichtigste Konsequenzen aus den veränderten Wechselkursrelatio-

## Wechselkursverschiebungen prägen Wirtschaftsentwicklung in Europa

nen eine Verteuerung des Exports mit dämpfender Wirkung auf Produktion und Beschäftigung, die Verbilligung von Importwaren und in der Folge die Verlangsamung des Preisauftriebs im Inland sowie eine Verschlechterung der Leistungsbilanz, wenn Export und Import (real) auf die geänderten Preisrelationen reagieren. Erfahrungsgemäß treten diese Effekte erst mit (bisweilen beträchtlicher) Verzögerung auf. Andererseits setzen die jüngsten Paritätsverschiebungen nur den Trend der letzten Jahre fort. Bleiben die derzeit gegebenen Wechselkurse aufrecht, so hätten die DM von 1991 bis 1995 (jeweils am Jahresdurchschnitt gemessen) um 14%, der Franc um 10½%, der Schilling und der Gulden um jeweils 9¼% effektiv aufgewertet.

Gemessen am Wirtschaftswachstum waren die hier betrachteten vier Hartwährungsländer durch den Aufwer-

\*) Die Aufbereitung der statistischen Daten betreuten Martha Steiner und Roswitha Übl.

Wirtschaftswachstum

Übersicht 1

	Gewicht <sup>1)</sup>	Brutto-Inlandsprodukt			
		1993	1994	1995	1996
Veränderung gegen das Vorjahr in % real					
USA	37,7	+ 3,1	+ 4,0	+ 3,0	+ 2,3
Japan	15,4	- 0,2	+ 0,5	+ 1,5	+ 3,3
Deutschland	9,0	- 1,1	+ 2,9	+ 3,0	+ 2,8
Frankreich	6,5	- 1,0	+ 2,5	+ 3,0	+ 3,0
Italien	6,1	- 0,7	+ 2,2	+ 3,0	+ 3,0
Großbritannien	5,9	+ 2,0	+ 3,9	+ 3,3	+ 2,8
Kanada	3,3	+ 2,3	+ 4,5	+ 3,8	+ 3,5
<b>Große Industrieländer</b>	<b>84,0</b>	<b>+ 1,3</b>	<b>+ 3,0</b>	<b>+ 2,8</b>	<b>+ 2,8</b>
Spanien	3,1	- 1,1	+ 2,0	+ 3,0	+ 3,3
Australien	1,8	+ 3,8	+ 5,3	+ 4,0	+ 3,5
Niederlande	1,6	+ 0,3	+ 2,4	+ 3,3	+ 2,8
Türkei <sup>2)</sup>	1,9	+ 7,5	- 4,8	+ 2,8	+ 4,8
Belgien	1,2	- 1,7	+ 2,3	+ 2,8	+ 3,0
Schweiz	1,0	- 0,9	+ 2,1	+ 2,3	+ 2,5
Schweden	0,9	- 2,6	+ 2,2	+ 2,0	+ 2,0
Österreich	0,9	- 0,1	+ 2,7	+ 3,0	+ 2,6
Portugal	0,7	- 1,2	+ 1,2	+ 2,8	+ 3,5
Dänemark	0,6	+ 1,4	+ 4,7	+ 3,5	+ 3,0
Finnland	0,5	- 2,0	+ 3,9	+ 5,0	+ 4,0
Griechenland	0,5	- 0,5	+ 1,0	+ 1,8	+ 2,5
Norwegen	0,5	+ 3,3	+ 5,1	+ 4,8	+ 4,0
Neuseeland	0,3	+ 5,3	+ 5,5	+ 4,0	+ 3,3
Irland	0,3	+ 4,0	+ 6,0	+ 6,0	+ 5,0
Luxemburg	0,1	+ 0,3	+ 2,7	+ 3,0	+ 3,3
Island	0,0	+ 0,9	+ 3,0	+ 2,5	+ 2,3
<b>Kleine Industrieländer</b>	<b>16,0</b>	<b>+ 1,0</b>	<b>+ 2,0</b>	<b>+ 3,3</b>	<b>+ 3,3</b>
OECD insgesamt	100,0	+ 1,3	+ 2,8	+ 2,8	+ 2,8
OECD-Europa	41,5	- 0,0	+ 2,4	+ 3,0	+ 3,0
EU 15	38,0	- 0,4	+ 2,7	+ 3,0	+ 3,0
EFTA 3	1,5	+ 0,5	+ 3,1	+ 3,0	+ 3,0

Q: OECD, IMF, nationale und eigene Schätzungen. — <sup>1)</sup> In % des OECD-BIP 1993 in Kaufkraftparitäten. — <sup>2)</sup> Brutto-Nationalprodukt.

rungsländern — in das Rezessionsjahr 1993 fielen. Die gleichmäßigere Entwicklung in den folgenden Jahren könnte durch Warenstruktureffekte bedingt sein sowie durch den Umstand, daß im frühen Konjunkturaufschwung dem Marktwachstum größere Bedeutung zukommt als Verschiebungen der relativen Preise. Zudem kann die bessere Performance der Hartwährungsländer ab 1994 bereits eine erfolgreiche Reaktion der betroffenen Unternehmen widerspiegeln: Dies gilt insbesondere für Deutschland, wo die Wechselkursnachteile vielfach durch Rationalisierungsprogramme der Exportunternehmen sowie durch Lohnzurückhaltung aufgefangen wurden.

Der relativ höhere Wachstumsbeitrag des Warenexports in den Abwertungsländern wurde durch die gleichfalls kräftige Steigerung des Imports sowie durch den Dienstleistungsverkehr nur zum geringen Teil kompensiert. Die Leistungsbilanzsalden verbesserten sich (als Prozentsatz des BIP) durchwegs deutlich; vor allem in Italien und Schweden drehten sie von einem hohen Defizit zu einem signifikanten Überschuß. In den meisten Hartwährungsländern verschlechterte sich andererseits die Leistungsbilanzposition kaum. Die Niederlande und — in geringerem Ausmaß — Frankreich erzielten durchwegs Überschüsse, in Deutschland blieb das mäßige Defizit bisher stabil. Teilweise wurde die Verschlechterung des realen Außenbeitrags durch günstigere Terms of Trade aufgefangen, teilweise — wie in Deutschland — durch eine fiskalische Drosselung der privaten Inlandsnachfrage. Die Ausnahme bildete Österreich: Die Steuerreform 1994 kurbelte die Inlandsnachfrage an und verstärkte — im Zusammenwirken mit der effektiven Schillingaufwertung — die Passivierung der Leistungsbilanz zusätzlich.

tungseffekt 1992/93 nicht beeinträchtigt: Mit einer durchschnittlichen BIP-Steigerung von real 2¼% fanden sie 1994 ebenso rasch aus der Rezession wie die vier „Weichwährungsländer“. Auch für 1995 ist kein signifikanter Unterschied zu erwarten.

Deutlichere Differenzen zeigt ein Vergleich der Exportentwicklung. Der Warenexport der vier Hartwährungsländer stieg im Durchschnitt mit +7% 1994 real etwa halb so rasch wie in den Abwertungsländern. Letztere konnten auch ihre Marktposition verbessern, wenngleich die größten Marktanteilsgewinne — im Vergleich zu den Hartwäh-

Generell entwickelte sich die Inlandsnachfrage in den Hartwährungsländern kräftiger als in den Weichwährungsländern; die wechselkursbedingte Verschlechterung ihres realen Außenbeitrags zum Wirtschaftswachstum wurde dadurch teilweise ausgeglichen. Nach einem geringen Rückgang im Rezessionsjahr 1993 erholte sie sich rasch und expandierte 1994 etwa gemäß dem längerfristigen Trend (in Deutschland und Frankreich um durchschnittlich 2¼%). Am wenigsten beeinträchtigt war sie in Österreich, vor allem dank der Stärkung der verfügbaren Einkommen durch die erwähnte Steuerreform. In den Weichwährungs-

Brutto-Inlandsprodukt

Veränderung gegen das Vorjahr in %, real

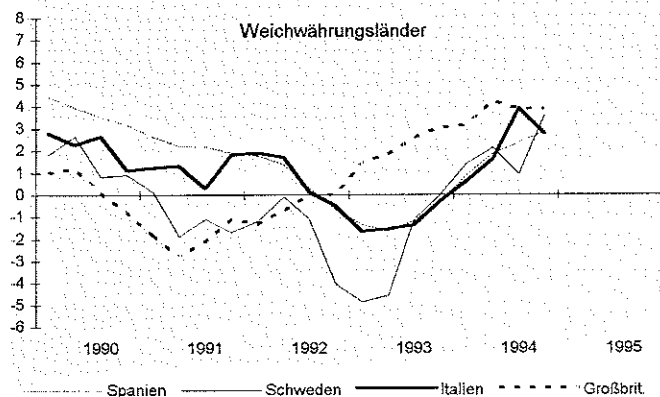
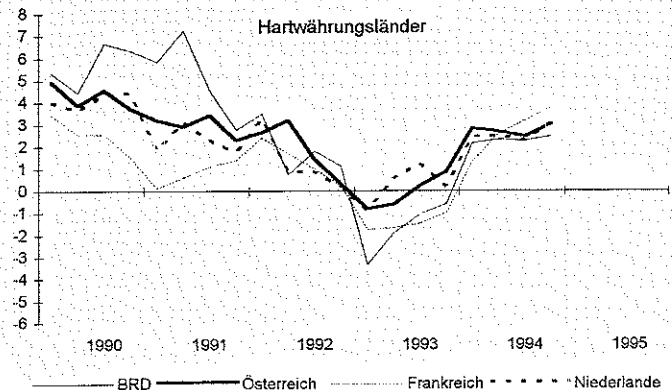


Abbildung 1



Arbeitslosenquote und Inflation

Übersicht 2

	Arbeitslosenquote <sup>1)</sup>				Verbraucherpreise <sup>2)</sup>			
	1993	1994	1995	1996	1993	1994	1995	1996
	In %				Veränderung gegen das Vorjahr in %			
USA	6,8	6,1	5,8	5,8	+ 3,0	+ 2,6	+ 3,3	+ 3,3
Japan	2,5	2,9	3,0	2,8	+ 1,1	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5
Deutschland	8,8	9,6	9,0	8,8	+ 4,1	+ 3,0	+ 2,3	+ 2,0
Frankreich	11,7	12,5	12,0	11,3	+ 2,1	+ 1,7	+ 1,8	+ 2,0
Italien	10,4	11,5	11,3	11,0	+ 4,5	+ 4,0	+ 4,8	+ 4,0
Großbritannien	10,3	9,3	8,3	8,0	+ 1,6	+ 2,5	+ 3,0	+ 4,0
Kanada	11,3	10,4	9,5	9,5	+ 1,8	+ 0,2	+ 2,0	+ 2,0
<b>Große Industrieländer</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>	<b>6,8</b>	<b>6,8</b>	<b>+ 2,7</b>	<b>+ 2,2</b>	<b>+ 2,7</b>	<b>+ 2,7</b>
Spanien	22,7	24,2	23,8	22,8	+ 4,6	+ 4,7	+ 5,0	+ 4,0
Australien	10,9	9,7	8,5	7,8	+ 1,8	+ 1,9	+ 3,0	+ 3,5
Niederlande	6,5	7,5	7,3	7,0	+ 2,6	+ 2,8	+ 2,3	+ 2,0
Türkei	8,7	10,9	12,0	12,5	+ 86,1	+ 106,7	+ 100,0	+ 50,0
Belgien	11,9	12,6	12,5	12,0	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,0	+ 2,5
Schweiz	4,5	4,7	4,0	3,5	+ 3,3	+ 0,8	+ 2,5	+ 2,5
Schweden	8,2	8,0	7,5	7,0	+ 4,6	+ 2,2	+ 3,3	+ 3,3
Österreich	4,2	4,4	4,2	4,2	+ 3,6	+ 3,0	+ 2,7	+ 2,5
Portugal	5,5	6,8	6,8	6,5	+ 6,5	+ 5,2	+ 4,5	+ 4,5
Dänemark	12,3	12,2	10,8	10,0	+ 1,3	+ 2,0	+ 2,5	+ 3,0
Finnland	17,9	18,4	16,3	14,5	+ 2,2	+ 1,1	+ 2,0	+ 3,0
Griechenland	9,7	10,0	10,5	10,5	+ 14,4	+ 10,9	+ 10,0	+ 9,0
Norwegen	6,0	5,4	5,0	4,5	+ 2,3	+ 1,4	+ 2,5	+ 2,5
Neuseeland	9,5	8,2	7,3	7,0	+ 1,3	+ 1,8	+ 3,0	+ 2,5
Irland	15,6	14,8	13,8	13,3	+ 1,4	+ 2,3	+ 2,8	+ 2,8
Luxemburg	2,1	2,7	2,5	2,3	+ 3,6	+ 2,2	+ 2,0	+ 2,3
Island	4,4	4,7	4,5	4,5	+ 4,1	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,8
<b>Kleine Industrieländer</b>	<b>11,5</b>	<b>12,1</b>	<b>11,8</b>	<b>11,3</b>	<b>+ 12,0</b>	<b>+ 17,0</b>	<b>+ 16,4</b>	<b>+ 9,6</b>
OECD insgesamt <sup>3)</sup>	8,0	8,0	7,5	7,5	+ 3,1	+ 2,6	+ 2,8	+ 2,8
OECD-Europa <sup>3)</sup>	10,6	11,3	11,8	10,5	+ 3,4	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0
EU-15	11,0	11,5	11,0	10,5	+ 3,4	+ 3,1	+ 3,3	+ 3,0
EFTA 3	5,0	4,9	4,3	4,0	+ 3,0	+ 1,0	+ 2,5	+ 2,5

Q: OECD, IMF, EG, nationale und eigene Schätzungen. — <sup>1)</sup> In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>2)</sup> Gewichtung mit Anteilen am privaten Konsum in Kaufkraftparitäten: Inflationsrate mit Türkei: OECD insgesamt 1993 +4,2% (OECD-Europa +6,3%, 1994 +4,3% (+7,7%), 1995 +4,8% (+7,5%), 1996 +3,7% (+5,5%) — <sup>3)</sup> Inflationsrate ohne Türkei.

ländern brach dagegen die Inlandsnachfrage 1993 massiv ein und erholte sich auch in der Folge nur schleppend. Nur in Großbritannien verlief der Konjunkturzyklus gegenüber dem übrigen Westeuropa deutlich phasenverschoben.

In den Weichwährungsländern entwickelte sich die Inlandsnachfrage außergewöhnlich schwach. In Italien, Schweden und Spanien blieb die Geldpolitik auch nach der Abwertung sehr restriktiv orientiert, um weiterem Abwertungsdruck und potentiellen Inflationsgefahren entgegenzuwirken. Zudem belasten hohe Risikoprämien das langfristige Zinsniveau. Auch die Fiskalpolitik wird außergewöhnlich restriktiv gestaltet. Die hohen Zinszahlungen zwingen zu raschen Konsolidierungsschritten und Überschüssen in den Primärbilanzen, um die Gesamtverschuldung in Relation zum BIP zumindest konstant zu halten. Die restriktive Geld- und Fiskalpolitik dämpft in allen Ländern die Entwicklung des privaten Konsums und der Bauinvestitionen erheblich. Allein die Ausrüstungsinvestitionen profitieren stärker vom Exportboom und werden in der frühen Phase des Aufschwungs vom hohen Zinsniveau kaum beeinträchtigt.

Ähnlich wie im Verlauf der Inlandsnachfrage schnitten auch in der Entwicklung der Beschäftigung die Hartwährungsländer besser ab als die Weichwährungsländer. So blieb in den Niederlanden und in Österreich die Beschäftigung (im Jahresdurchschnitt) über die Rezession hinweg

Entwicklung der Weltmarktrohstoffpreise

Übersicht 3

HWWA-Index

	Gewicht In %	1993	1994	1995	1996
		Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Insgesamt	100,0	-10	+ 2	+ 11	+ 1
Ohne Rohöl	42,3	- 8	+ 17	+ 17	+ 2
Nahrungs- und Genußmittel	15,9	+ 3	+ 24	+ 7	- 4
Getreide	4,6	- 3	+ 6	- 2	- 3
Ölsaaten, Öle	2,9	+ 5	+ 6	0	+ 4
Genußmittel Zucker	8,4	+ 6	+ 42	+ 13	- 7
Industrierohstoffe	20,9	- 14	+ 17	+ 24	+ 5
Agrarische Industrierohstoffe	10,2	- 16	+ 22	+ 30	+ 2
NE-Metalle	6,1	- 16	+ 18	+ 28	+ 7
Eisenerz, Schrott	4,6	- 5	+ 5	+ 4	+ 12
Energierohstoffe	63,2	- 10	- 5	+ 8	± 0
Kohle	5,5	- 3	+ 4	+ 13	+ 4
Rohöl	57,7	- 11	- 6	+ 7	- 1

Q: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg; auf Dollarbasis, gewichtet mit Warenimporten der Industrieländer. Prognose 1995, 1996: AIECE Arbeitsgruppe für Weltmarktpreise.

aufwärts gerichtet, wenn auch nur schwach. In Frankreich kam der Beschäftigungsrückgang relativ früh zum Stillstand, in Deutschland erst gegen Mitte 1994. Mit Ausnahme von Großbritannien verzeichneten die Weichwährungsländer durchwegs massive Beschäftigungseinbrüche, die bis in das Jahr 1994 anhielten; sie betragen im Zeitraum 1991 bis 1994 kumuliert etwa 8%.

Im Aufschwung reagiert die Beschäftigung kaum auf die Wachstumsimpulse, weil der zusätzliche Output in der Exportindustrie mit freien Kapazitäten und Überstundenleistungen bewältigt werden kann. Die Arbeitslosigkeit sinkt in Italien, Schweden und Spanien von hohem Niveau nur langsam. Auch hier bildet Großbritannien eine Ausnahme: Niedrigere Nominalzinsen und ein kleineres Zins-Wachstumsdifferential trugen zu einer Beschleunigung der Binnenachfrage, einer dynamischen Beschäftigungsentwicklung und einem Rückgang der Arbeitslosenquote bei.

Die Entwicklung der Verbraucherpreise erscheint zunächst paradox: In den Hartwährungsländern, die aufgrund der effektiven Aufwertung ihrer Währungen Stabilitätsvorteile erhoffen konnten, lag die Inflationsrate — mit Ausnahme Frankreichs — zwischen 1992 und 1994 durchwegs über dem langfristigen Durchschnitt (der achtziger Jahre). Dagegen erzielten die Weichwährungsländer weitere Stabilitätsfortschritte; der Abbau der Inflation wurde durch die Abwertungen 1992/93 nicht unmittelbar gestört.

Eine nähere Analyse legt den Schluß nahe, daß in den Hartwährungsländern die aufwertungsbedingten Preisvorteile durch gegenläufige Sonderentwicklungen teilweise überlagert wurden. Die Preise der Importwaren zeigen nämlich die erwartete Reaktion mit jeweils einem deutlichen Rückgang in den Jahren 1992 und 1993 (und weitgehender Stabilität danach). Solche Sonderfaktoren waren etwa in Deutschland Preiseffekte von Steuererhöhungen zur Finanzierung der Lasten der Wiedervereinigung, vor allem die Erhöhung der Mehrwertsteuer im Jahr 1993. Daneben spielte — nicht nur in Deutschland, sondern auch in Österreich — die Anhebung öffentlicher Tarife und Gebühren eine Rolle; die Wohnungsknappheit ließ die Miet-

Entwicklung des Welthandels

Übersicht 4

	1993	1994	1995	1996
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Welthandel, real	+ 3%	+ 9%	+ 9	+ 8
Industrielländer				
Exporte	+ 2%	+ 9	+ 8%	+ 7%
Importe	+ 1%	+ 10	+ 8	+ 7%
Intra-OECD-Handel (Ø Exporte/Importe)	+ 1%	+ 9%	+ 8%	+ 7%
OPEC				
Exporte	+ 1%	+ 5%	+ 6	+ 5%
Importe	+ 2%	+ 4%	+ 9%	+ 9
Sonstige Entwicklungsländer				
Exporte	+ 9%	+ 10%	+ 10	
Importe	+ 9%	+ 10%	+ 10%	+ 9%
Osteuropa und GUS				
Exporte	+ 4%	+ 10%	+ 9%	+ 7%
Importe	+ 8	+ 7		+ 8%
	Mrd \$			
Leistungsbilanzsaldo				
OECD-Länder <sup>2)</sup>	- 12	- 39	- 25	- 19
USA	- 104	- 156	- 187	- 188
Japan	131	130	123	121
Deutschland	- 20	- 22	- 11	- 18
OECD-Europa	19	51	82	82
OPEC-Länder	- 25	- 29	- 21	- 27
Sonstige Entwicklungsländer	- 43	- 53	- 62	- 61
Osteuropa und GUS	- 5	- 5	- 4	- 9
Welt <sup>1)</sup>	- 85	- 125	- 111	- 116

Q: OECD, AIECE, IMF. — <sup>1)</sup> Welt (= Statistische Differenz) = OECD + OPEC + Sonstige Entwicklungsländer (Nicht-OPEC) + Osteuropa und GUS — <sup>2)</sup> Einschließlich Mexiko.

preise rasch steigen; in relativ wenig wettbewerbsintensiven Dienstleistungsbranchen begünstigte die selbst in der Rezession rege Nachfrage die Überwälzung von Kostensteigerungen auf die Verbraucherpreise

In den Weichwährungsländern erschwerte die — aufgrund von Rezession und wirtschaftspolitischer Restriktion — schwache Inlandsnachfrage die Weitergabe der Importverteuerung. Hohe Arbeitslosigkeit dämmte den Lohnauftrieb ein, und auch nach der Abwertung oder dem Ausscheiden der entsprechenden Währung aus dem EWS blieben dessen Bandbreiten eine Richtschnur für die Wirtschaftspolitik.

Mit einer Verzögerung von zwei Jahren wird seit Jahresbeginn allerdings ein deutlicher Preisauftrieb wirksam. Der Anstieg der Rohstoffpreise wurde durch die Abwertungseffekte verstärkt, der Boom in der Exportindustrie setzt unter den Rahmenbedingungen dezentralisierter Lohnverhandlungen einen kräftigen Lohnauftrieb und steigende Lohn-drift in Gang. Die Erhöhung von indirekten Steuern und Gebühren im Zuge der Konsolidierungsstrategien verstärkt den Inflationsdruck zusätzlich. Die Steigerung des VPI wird in den Weichwährungsländern 1995 und 1996 um 1% Prozentpunkte über jener in den Hartwährungsländern liegen.

Anhaltender Aufschwung, aber keine Wachstumsbeschleunigung in Deutschland

In Westdeutschland kam die Konjunkturbelebung bis Anfang 1995 zügig voran, in den letzten Monaten zeichnet sich eine etwas langsamere Gangart ab. Wie im frühen Aufschwung üblich, bildete der Export die treibende Kraft. Die Auslandsmärkte expandieren nun auch in Europa wieder kräftig, und weitreichende Kostensenkungs- und Rationalisierungsprogramme in der verarbeitenden Industrie haben die Wettbewerbsfähigkeit im Export deutlich verbessert. Bessere Unternehmenserträge und höhere Kapazitätsauslastung ermöglichten seit Ende 1994 einen Aufschwung der Investitionstätigkeit. Schwach blieb dagegen der private Konsum, da mäßige Lohnabschlüsse im Zeichen der Rezession und eine steigende Steuerbelastung — mit Jahresbeginn 1995 wurde der „Solidaritätszuschlag“ zur Lohn- und Einkommensteuer wieder eingeführt — die verfügbaren Einkommen dämpften.

Der Aufbau der ostdeutschen Wirtschaft kommt zügig voran, die Wirtschaftsleistung wächst mit einer Jahresrate von etwa 9%. Nach der Befriedigung der dringendsten Konsumbedürfnisse hat sich das Wachstum stärker zu den Investitionen verlagert; die Investitionsausgaben pro Kopf sind im Osten Deutschlands mittlerweile um ein Drittel höher als im Westen. Auch der Export hat sich kräftig belebt, und die Industrieproduktion übertrifft den Vorjahresstand um etwa ein Fünftel. Dennoch ist die Wettbe-

Wirtschaftszahlen der BRD

Übersicht 5

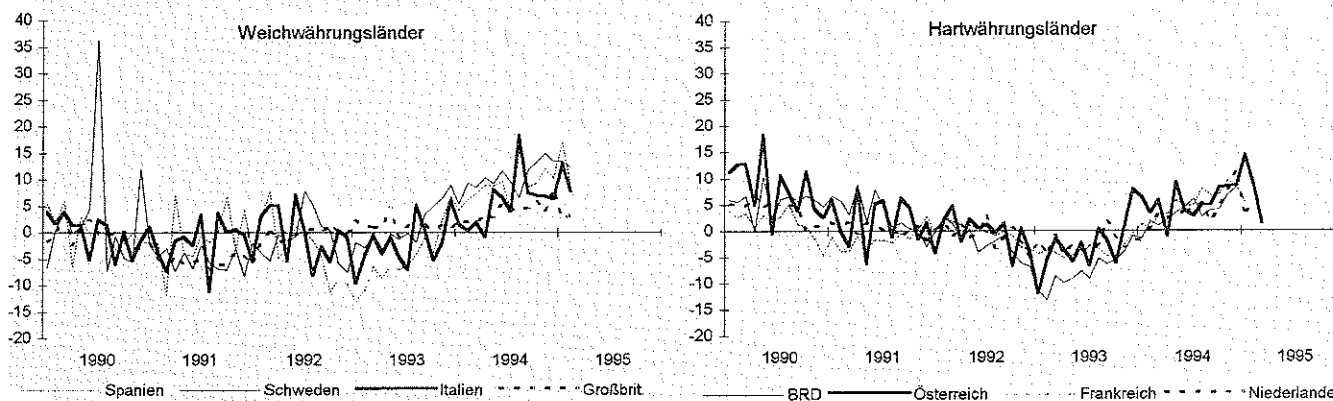
	1993		1994		1995		1996	
	BRD	Westdeutschland	BRD	Westdeutschland	BRD	Westdeutschland	BRD	Westdeutschland
	Veränderung gegen das Vorjahr in % real							
Privater Konsum	+ 0,5	+ 0,2	+ 1,3	+ 0,8	+ 1,0	+ 0,8	+ 2,5	+ 2,0
Öffentlicher Konsum	- 1,2	- 1,2	+ 1,2	+ 1,1	+ 1,8	+ 1,8	+ 1,3	+ 1,3
Brutto-Anlageinvestitionen	- 4,5	- 8,3	+ 4,3	+ 1,2	+ 6,8	+ 4,0	+ 6,5	+ 3,8
Ausrüstungsinvestitionen	- 13,8	- 17,6	- 1,1	- 3,1	+ 7,5	+ 6,5	+ 8,5	+ 7,5
Bauinvestitionen	+ 2,8	- 0,8	+ 7,9	+ 4,1	+ 6,5	+ 2,8	+ 5,3	+ 1,5
Inländische Endnachfrage (Lagerbildung <sup>1)</sup> )	- 1,0	- 2,0	+ 2,0	+ 1,0	+ 2,5	+ 1,8	+ 3,3	+ 2,3
Gesamte Inlandsnachfrage	- 1,2	- 2,2	+ 2,7	+ 1,7	+ 2,5	+ 1,8	+ 3,3	+ 2,3
Exporte i. w. S.	- 6,2	- 3,2	+ 7,2	+ 7,7	+ 7,8	+ 8,0	+ 5,0	+ 5,3
Waren	- 1,7		+ 7,6		+ 8,5		+ 5,0	
Importe i. w. S.	- 6,1	- 5,3	+ 6,1	+ 7,1	+ 6,0	+ 7,3	+ 6,5	+ 6,0
Waren	- 6,3		+ 4,8		+ 6,5		+ 7,0	
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	+ 0,0	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,8	- 0,5	+ 0,0
Brutto-Inlandsprodukt	- 1,1	- 1,7	+ 2,9	+ 2,3	+ 3,0	+ 2,5	+ 2,8	+ 2,3
Deflator	+ 3,9	+ 3,2	+ 2,2	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,3
Nominell	+ 2,7	+ 1,4	+ 5,1	+ 4,3	+ 5,3	+ 4,5	+ 5,8	+ 5,0
Produktivität								
BIP je Erwerbstätigen	+ 0,7	- 0,1	+ 3,8	+ 3,6	+ 2,5	+ 2,3	+ 1,8	+ 1,5

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

**Industriproduktion**

Veränderung gegen das Vorjahr in %

Abbildung 2



werbsfähigkeit ostdeutscher Produkte weiterhin ungenügend, die private Nachfrage hängt noch weitgehend von Transferzahlungen aus Westdeutschland ab, sodaß von einem selbsttragenden Wachstum noch nicht gesprochen werden kann.

Aufgrund höherer Steuereinnahmen, zurückhaltender Ausgabegebarung und der Belebung der Konjunktur hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte in Deutschland entscheidend gebessert. Das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors wird 1995 voraussichtlich auf 2,2% sinken. Die Steuerfreistellung des Existenzminimums und die Abschaffung des „Kohlepennings“ bewirken 1996 Steuerausfälle, die durch eine weitere Einschränkung der Ausgaben größtenteils kompensiert werden sollen. Ein vorrangiges Ziel der Fiskalpolitik bleibt in den nächsten Jahren die Verringerung der gesamten Abgabenlast. Die Geldpolitik erhielt durch den Rückgang der Geldmenge M3 seit Ende 1994, Fortschritte in der Preisstabilität sowie die anhaltende Stärke der DM größeren Spielraum für Zinssenkungen. Ende März setzte die Deutsche Bundesbank den Diskontsatz um 1/2 Prozentpunkt auf 4% herab. Die durchschnittliche Rendite langfristiger Wertpapiere ist binnen Jahresfrist um etwa 1 Prozentpunkt auf zuletzt 6 1/4% gesunken.

Die Auftragsdaten lassen ein anhaltend kräftiges Exportwachstum bis in das Jahr 1996 erwarten. Deutschland bleibt von der Struktur der internationalen Nachfrage be-

günstigt, die in der gegenwärtigen Konjunkturphase stark auf Investitionsgüter konzentriert ist. Die neuerliche, markante effektive Aufwertung der DM seit Jahresbeginn stellt jedoch die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte neuerlich auf eine harte Probe.

Die Lohnabschlüsse fielen im Frühjahr 1995 etwas höher aus als erwartet. Auch Steuersenkungen werden 1996 erstmals seit Jahren eine Verbesserung der realen verfügbaren Einkommen ermöglichen, sodaß der private Konsum Wachstumsimpulse geben sollte. Trotz unvermindert hoher Wachstumsraten in Ostdeutschland wird sich das Wirtschaftswachstum in Deutschland insgesamt leicht verlangsamen. Kapazitätsengpässe werden nur vereinzelt auftreten, sodaß die Inflationsrate auf 2%, eventuell auch darunter, sinken könnte. Anhaltendes, wenngleich mäßiges Wachstum der Beschäftigung sollte einen weiteren Abbau der Arbeitslosigkeit ermöglichen. Trotz weiterhin hoher Überschüsse im Warenexport wird die Leistungsbilanz, infolge ungünstiger Tendenzen der Kapitalerträge und im Reiseverkehr, voraussichtlich bei einem Defizit von etwa 1/2% des BIP verharren.

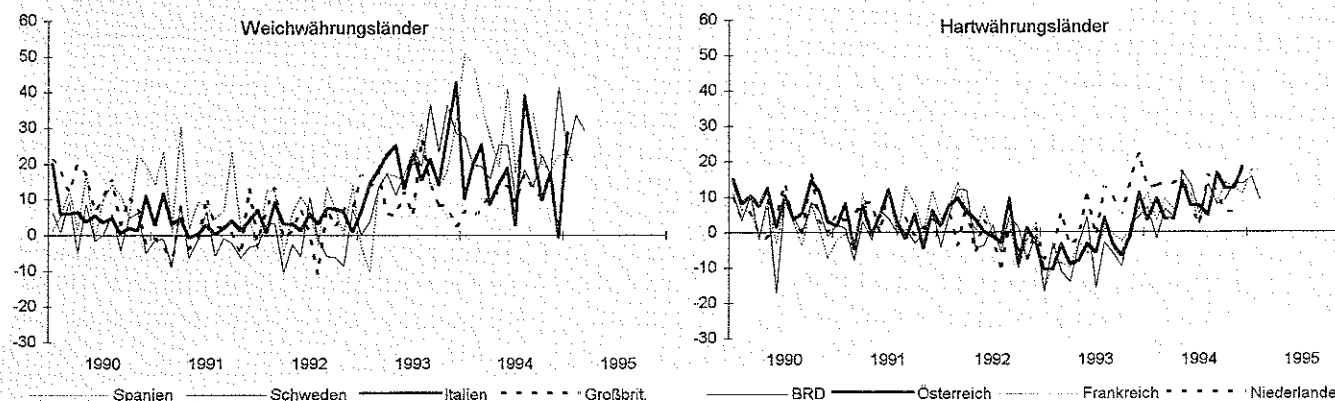
**Kräftiges Wachstum bei hoher Preisstabilität in Frankreich**

Der sich festigende Konjunkturaufschwung ist gleichermaßen von der Auslands- und der Inlandsnachfrage getra-

**Warenexporte**

Veränderung gegen das Vorjahr in %, nominell

Abbildung 3



## Inflationsrate

In %

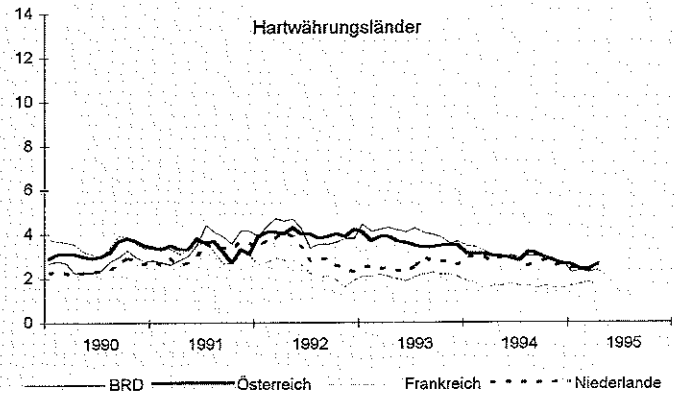
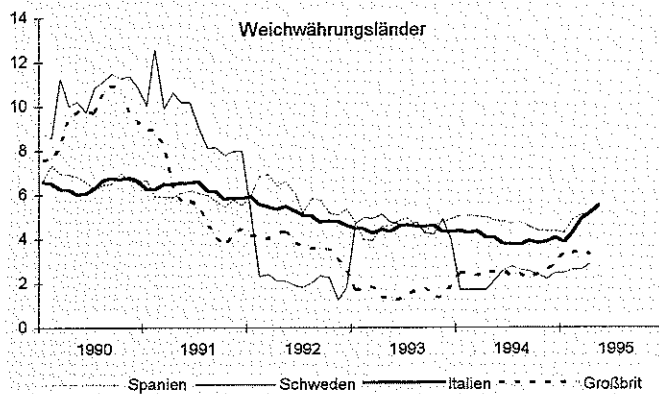


Abbildung 4

gen Bei annähernd unveränderter Wettbewerbsfähigkeit profitierte der Warenexport in erster Linie von der rascheren Expansion der Auslandsmärkte. Lediglich im Reiseverkehr hatten die Wechselkursverschiebungen gegenüber wichtigen Konkurrenten Marktanteilsverluste und Exporteinbußen zur Folge. Im Inland beschleunigte sich das Wachstum des privaten Konsums seit Jahresmitte 1994 auf eine Jahresrate von 2½% — nicht so sehr wegen höherer Einkommen als aufgrund wachsender Beschäftigung und abnehmender Spartätigkeit. Später als in anderen Wirtschaftsbereichen belebte sich die Investitionstätigkeit in der Industrie; die kräftigen Investitionen im Wohnbau flauten in den letzten Monaten unter dem Eindruck höherer Zinssätze leicht ab. Insgesamt steigen die Investitionen seit Mitte 1994 mit einer Jahresrate von 5½%

Mit Rücksicht auf die labile Wechselkurssituation des Franc gegenüber der DM steuerte die Geldpolitik einen restriktiven Kurs. Die kurzfristigen Zinssätze blieben seit etwa einem Jahr weitgehend unverändert, das Zinsdifferential gegenüber Deutschland vergrößerte sich; dennoch ergaben sich erhebliche Abflüsse von langfristigem Kapital. Zur Stützung des Franc in den Währungsturbulenzen vom März 1995 wurde der Interventionssatz auf 8% angehoben. Trotz eines Wertverlustes von 3% gegenüber der DM seit Oktober ist der effektive Franc-Kurs gegenüber dem Durchschnitt 1994 um rund 1½% gestiegen.

Das Defizit der öffentlichen Haushalte betrug 1994 (auf VGR-Basis) 5¼% des BIP. Die geplante Beschränkung des Ausgabenwachstums auf das Ausmaß der Inflationsrate sowie höhere spezielle Verbrauchsteuern sollten das Net Lending 1995 unter 5% des BIP sinken lassen; für 1996 wird ein Rückgang auf 4¼% erwartet — vor allem aufgrund der Wirkung der automatischen Stabilisatoren. Die neue Regierung hat ehrgeizige Pläne zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit; diese können kurzfristig mit der Erfüllung der fiskalpolitischen Kriterien des Maastricht-Vertrags in Konflikt geraten.

Bis zum Ende des Prognosezeitraums ist eine relativ gleichförmige Zunahme des BIP von 3% zu erwarten. Motor des Wachstums bleiben der Export und die privaten Unternehmensinvestitionen, aber auch der private Konsum wird, bei voraussichtlich weiter sinkender Sparquote, kräftig expandieren. Trotz eines negativen Außenbeitrags

zum Wirtschaftswachstum sollte die Leistungsbilanz, dank einer Verbesserung der Terms of Trade, weiterhin Überschüsse aufweisen. Wenngleich die Arbeitslosenquote im Prognosezeitraum um etwa 1 Prozentpunkt sinken wird, bleibt sie mit 11½% des Arbeitskräfteangebotes hoch. Die Inflationsrate dürfte etwa auf ihrem gegenwärtig niedrigen Niveau von 1¼% verharren.

### Weichwährungsländer nutzen wechselkursbedingte Entlastung

Italien verzeichnete 1993 einen realen Rückgang des BIP um 0,7%. Zwar stimulierte die kräftige Lira-Abwertung nach dem Ausscheiden aus dem Wechselkursmechanis-

### Exportboom ohne Beschäftigungseffekte in Italien

mus des EWS im September 1992 die Exportnachfrage (Warenexporte + 12%, Außenbeitrag + 4½%), doch die inländische Nachfrage sank tief (—3,7%). 1994 entwickelte

**Seit September 1992 mußten Italien, Großbritannien, Spanien, Portugal, Schweden und Finnland erhebliche Abwertungen ihrer Währungen hinnehmen. Die Exportindustrie profitierte rasch von der erhöhten Wettbewerbsfähigkeit und leistete einen wertvollen Wachstumsbeitrag. Die Arbeitsmarkteffekte blieben allerdings marginal. Mit einer konjunkturbedingten Verzögerung reagiert das inländische Preisniveau zunehmend auf die Importpreissteigerungen.**

sich die Wirtschaft besser als erwartet, weil zu dem Exportboom eine Belebung der Ausrüstungsinvestitionen in der exportorientierten Industrie hinzutrat. Sie wurde dank der anhaltenden Gewinn- und Nachfrageexpansion nicht durch das hohe Niveau der Realzinsen behindert.

Bedenklich scheint primär die marginale Auswirkung des Wirtschaftsaufschwungs auf Beschäftigung und Arbeitslosigkeit. Der Rückgang der Beschäftigung betrug kumuliert über die Jahre 1992/1994 etwa 6%. Für das laufende und das nächste Jahr werden nur geringe Zuwächse prognostiziert. Die Arbeitslosenquote bleibt deshalb im gesamten

**Effektiver Wechselkurs**

Veränderung gegen das Vorjahr in %, real

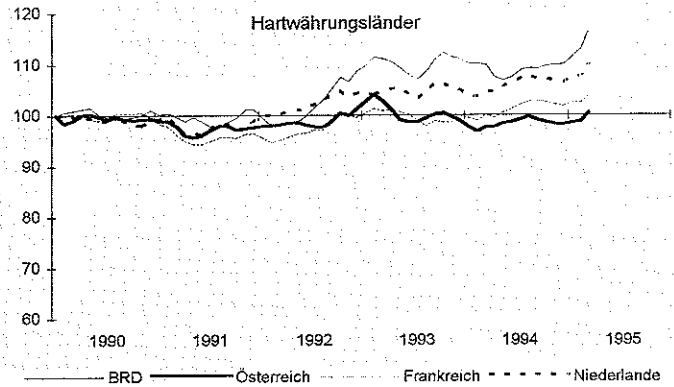
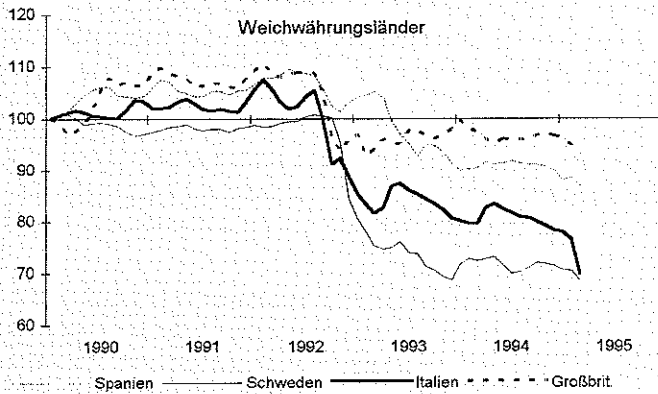


Abbildung 5

Zeitraum über 11%. Die Ursache der schwachen Beschäftigungsreaktion im Aufschwung dürfte in der starken Konzentration der Expansionskräfte auf die Exportindustrie und die ihr vorgelagerten Industrie- und Dienstleistungsbereiche liegen, während das hohe Zinsniveau und die äußerst restriktive Gestaltung der Fiskalpolitik den privaten Konsum und die Bauwirtschaft dämpfen. Die Primärbilanz des öffentlichen Sektors weist seit 1992 steigende Überschüsse auf, die 1995 und 1996 zwischen 3% und 4% des BIP erreichen werden. Dies ermöglicht allerdings angesichts des hohen Zinsniveaus nur ein Konstanthalten der öffentlichen Verschuldung auf einem Niveau von 120% des BIP.

Die Abwertung der italienischen Lira setzte sich nach dem kräftigen Wertverlust im Jahr 1992 auch in den folgenden zwei Jahren und im 1. Halbjahr 1995 fort. Unmittelbar wirkte sie sich in einer erheblichen Zunahme des Zinsdifferentials gegenüber den Hartwährungsändern aus. Der Wechselkursbedingte kräftige Anstieg der Importpreise und der Auftrieb der internationalen Rohstoffpreise brachten zudem die Produzenten- und Großhandelspreise unter Druck. Die günstige Nachfrageentwicklung wird von den heimischen Produzenten zu einer Erhöhung der Gewinnmargen genutzt. Zur Budgetkonsolidierung wurden mehrere indirekte Steuern erhöht. Im April und Mai lag der Verbraucherpreisindex bereits wieder um mehr als 5% über dem Vorjahresniveau.

Die Entwicklung von Export und Ausrüstungsinvestitionen trägt auch 1995/96 das Wachstum der italienischen Wirtschaft, das im Vergleich zu früheren Zyklen allerdings verhalten bleibt (jeweils 3%). Das hohe Zinsniveau und vor allem die restriktive Fiskalpolitik lassen keine stärkere Expansion zu. Eine Verbesserung der prekären Lage auf dem Arbeitsmarkt ist somit nicht zu erwarten.

**Monetäre Entlastung sichert breiten Aufschwung in Großbritannien**

Der Konjunkturzyklus Großbritanniens weist mehr Ähnlichkeiten mit dem der USA als mit jenem Kontinentaleuropas auf. Eine schwere Rezession prägte die Jahre 1990/1992. Die Wirtschaftspolitik nutzte den (unfreiwilligen) Übergang zu flexiblen Wechselkursen im September 1992 zu einer Rückführung des kurz- und langfristigen Zinsniveaus. Die starke Exportsteigerung leistete einen signifikanten Wachstumsbeitrag, aber auch die inländische Nachfrage wuchs kräftig — vor allem in den zinsensitiven Bereichen Bauwirtschaft und langlebige Konsumgüter. 1994 erzielte Großbritannien ein reales Wachstum von 4% — ein Wert, den wenige kontinentaleuropäische Länder im gegenwärtigen Aufschwung erreichen. Das expansive monetäre Umfeld erlaubte eine ambitionierte Politik der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte ohne merkliche negative Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage.

**Langfristiger Zinssatz**

In %, real

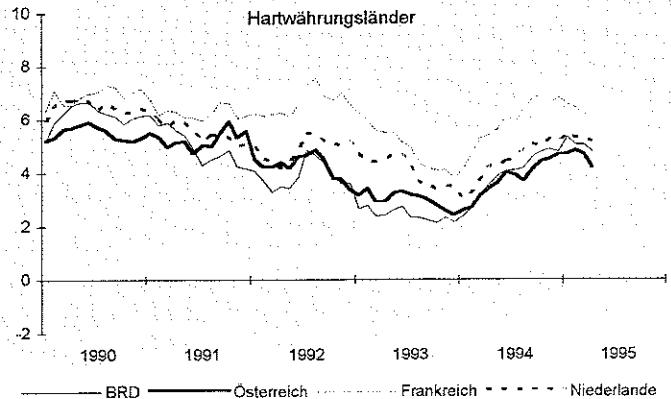
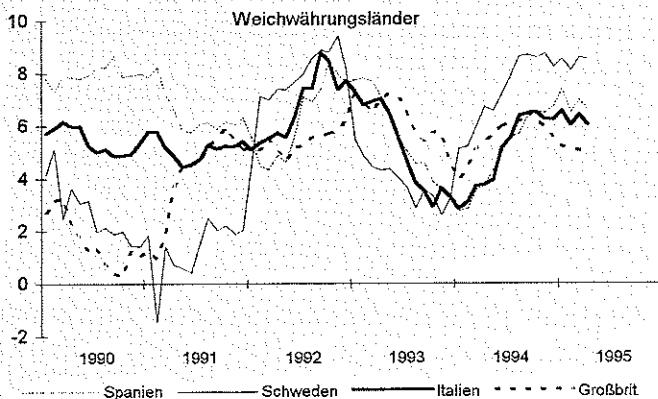


Abbildung 6

Das Inflationsniveau auf der Verbraucherpreisebene war 1994 mit 2,6% das niedrigste seit 30 Jahren. Die Importpreise, insbesondere von Rohstoffen, und zunehmend auch die Produzentenpreise weisen aber einen anhaltenden Auftrieb auf. Die Konsumentenpreisentwicklung bleibt vorerst verhalten und wird eher durch höhere Hypothekenzinsen und eine Anhebung der indirekten Steuern geprägt. Die britische Geldpolitik steuert dennoch einer möglichen Inflationsgefahr mit einer schrittweisen Restriktion entgegen.

Die kurzfristigen Aussichten der britischen Wirtschaft sind weiterhin gut. Ein Investitionszyklus kam erst relativ spät im 2. Halbjahr 1994 in Gang. Er trägt zusammen mit der stabilen Entwicklung des privaten Konsums und einem leicht rückläufigen Außenbeitrag das Wachstum in diesem (3¼%) und dem nächsten Jahr (2¾%). Der kräftige Aufschwung ermöglicht einen bemerkenswerten Rückgang der Arbeitslosenquote: Sie sinkt von einem Höchststand von 10,3% (1993) auf 8% 1996.

#### Anhaltend hohe Arbeitslosigkeit in Spanien

Der Konjunkturaufschwung der Handelspartner und die durch die Schwäche der Peseta verbesserte Wettbewerbsfähigkeit ließen Spaniens Exporte 1994 um knapp 18% steigen. Große Produktions- und Exportzuwächse weisen die Fahrzeug-, Elektronik- und Chemieindustrie auf. Dagegen blieben alle Komponenten der inländischen Nachfrage sehr schwach. Dazu trug vor allem der enorme Rückgang der Beschäftigung bei: Zwischen 1992 und 1994 gingen etwa 7% der Arbeitsplätze verloren, und zugleich stieg die Arbeitslosenquote von 18% auf 24%. Auch die anhaltenden Bemühungen, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren, dämpfen die inländische Nachfrage. Das hohe Zinsniveau (Zinsdifferential gegenüber Deutschland + 4½ Prozentpunkte, Zinszahlungen der öffentlichen Hand 6% des BIP) macht die Sanierung der öffentlichen Budgets allerdings besonders schwierig und läßt trotz ausgeglichener Primärbilanzen den Schuldenstand gemessen am BIP (1995 67½%) weiter wachsen. Nach einem realen Wirtschaftswachstum von 2% (1994) dürfte die Konjunkturerholung 1995/96 weiter an Kraft gewinnen. Vor allem kommt den Investitionen nun eine tragende Rolle zu. Die Arbeitslosenquote wird mit 23% (1996) nach wie vor die höchste der EU-Länder sein.

Das Anziehen des Verbraucherpreisindex in den ersten Monaten des laufenden Jahres spiegelt primär die Mehrwertsteuererhöhung um 1 Prozentpunkt vom Jänner. Für die nächsten Monate zeichnen sich stärkere Wirkungen der abwertungsbedingten Importpreissteigerungen auf der Verbraucherpreisebene ab.

#### Mäßiger Aufschwung bei hoher Arbeitslosigkeit in Schweden

In Schweden schlugen die Überhitzungserscheinungen die Ende der achtziger Jahre als Folge eines kreditfinanzierten Konsum- und Immobilienbooms aufgetreten waren, rasch in eine Stabilisierungskrise um. In den Jahren 1991 bis 1993 sank das BIP real um 5%, die öffentliche

Neuverschuldung stieg auf 13,4% des BIP (1993), und die Arbeitslosigkeit erhöhte sich von Vollbeschäftigungsniveau auf eine Quote von 8%. Die bedeutende Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der schwedischen Industrie nach der kräftigen Abwertung vom November 1992 verlieh der Konjunktur nur langsam Impulse. Eine Zweiteilung der Wirtschaft in eine mittlerweile boomende Exportindustrie und eine kränkelnde Binnennachfrage (privater Konsum, Bauwirtschaft) charakterisiert die schwedische Entwicklung. Nur das primär wechselkursbedingte Exportwachstum sicherte 1994 eine geringe Expansion des BIP um 2,2%.

Der mäßige Aufschwung der Realwirtschaft nach der Kronenabwertung setzte sich auf den Finanzmärkten nicht fort, sie entwickelten sich anhaltend instabil. Die Krone blieb — im Gegensatz zur Finnmark, die nach der Abwertung des Jahres 1992 wieder rasch an Wert gewann — schwach und krisenanfällig. Die Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten 1994/95 trafen Schweden besonders schwer. Das Zinsdifferential zu Deutschland weitete sich auf +4 Prozentpunkte aus. Entgegen vielen Erwartungen resultierte die Abwertung nicht unmittelbar in einem raschen Anstieg der Inflationsrate. Diese betrug 1994 2,2%. Zwar verbesserten sich die Importe kräftig, die schwache Wirtschaftsentwicklung und die beschäftigungsorientierte Lohnpolitik verhinderten allerdings ein Durchschlagen auf das Verbraucherpreisniveau. Inflationsgefahren drohen dennoch unter den Rahmenbedingungen eines stark dezentralisierten Lohnverhandlungsprozesses vor allem von seiten der gut ausgelasteten Exportindustrie, die bereits wieder hohe Gewinne erzielt.

Trotz anhaltend positiver Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen und im Export wird das Wachstum des BIP 1995 und 1996 schwach bleiben. Die strikte Budgetkonsolidierungspolitik und das außergewöhnlich hohe Zinsniveau lassen im privaten Konsum und der Bauwirtschaft keine Erholung zu.

#### Soft-landing oder Rezession in den USA?

1994 fungierten die USA als wichtige „Konjunkturlokomotive“ für die Weltwirtschaft. Die lebhaftere Inlandsnachfrage wurde vom privaten Konsum und den Investitionen getragen und äußerte sich auch in hohen Importzuwächsen (+13½%), die deutlich über dem Exportwachstum lagen (+9%). Ein Anstieg des Leistungsbilanzdefizits auf mehr als 2% des BIP war die Folge. Ziel der seit Februar 1994 schrittweise verschärften geldpolitischen Restriktion ist das Gelingen eines Soft-landing der Konjunktur. Im I. Quartal 1995 wurden erhebliche dämpfende Effekte vor allem im Wohnbau und im Konsum dauerhafter Güter wirksam. Das BIP erhöhte sich nur noch um 2,7% gegenüber dem Vorjahr. Zunehmend wird diskutiert, ob die Verschärfung des geldpolitischen Kurses nicht zu weit gegangen sei und 1996 eine Rezession drohe. Unter der Annahme eines Gelingens des wirtschaftspolitischen Kurses werden für 1995 und 1996 Wachstumsraten von 3% und 2¼% erwartet. Angesichts der hohen Kapazitätsauslastung sollte die Investitionstätigkeit weiterhin rege bleiben. Die Schwäche des Dollars gegenüber den europäischen Hartwährungen



Wirtschaftszahlen der USA

Übersicht 6

	1993	1994	1995	1996
	Veränderung gegen das Vorjahr in % real			
Privater Konsum	+ 3,3	+ 3,5	+ 2,8	+ 2,0
Öffentliche Ausgaben	- 0,8	- 0,8	+ 0,5	+ 0,3
Brutto-Anlageinvestitionen	+ 11,3	+ 12,2	+ 9,3	+ 4,8
Wohnungs- und Hausbau	+ 8,2	+ 8,5	- 2,8	- 1,0
Übrige Investitionen	+ 12,5	+ 13,5	+ 13,8	+ 6,5
Inländische Endnachfrage	+ 3,7	+ 4,1	+ 3,5	+ 2,3
Lagerbildung <sup>1)</sup>	+ 0,3	+ 0,6	- 0,3	- 0,3
Gesamte Inlandsnachfrage	+ 3,9	+ 4,7	+ 3,3	+ 2,0
Exporte i. w. S.	+ 4,1	+ 9,0	+ 9,5	+ 9,8
Waren	+ 4,6	+ 11,0	+ 10,0	+ 10,8
Importe i. w. S.	+ 10,7	+ 13,5	+ 10,5	+ 5,5
Waren	+ 11,7	+ 12,2	+ 11,8	+ 6,0
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	- 0,8	- 0,7	- 0,3	+ 0,3
Brutto-inlandsprodukt	+ 3,1	+ 4,0	+ 3,0	+ 2,3
Deflator	+ 2,2	+ 2,1	+ 2,5	+ 2,8
Nominell	+ 5,4	+ 6,2	+ 5,5	+ 5,0
Produktivität				
BIP je Erwerbstätigen	+ 1,6	+ 0,9	+ 1,0	+ 1,0

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

und dem Yen begünstigt allerdings insgesamt die Konkurrenzfähigkeit der USA nicht, weil sich der effektive Wechselkurs aufgrund der Schwäche der Währungen anderer wichtiger Handelspartner (Mexiko, Kanada) seit Jänner 1994 in viel geringerem Ausmaß veränderte.

Erholung kommt in Japan nur langsam voran

Viel stärker von der Wechselkursentwicklung beeinflusst ist die Konjunktur in Japan. Die deutliche Yen-Aufwertung gegenüber dem Dollar und den Währungen der asiatischen Handelspartner verzögert die Erholung nachhaltig. Viele japanische Produzenten nehmen die Währungsentwicklung zum Anlaß, Kapazitäten nach Südostasien auszulagern. Steuersenkungen und öffentliche Investitionen im Wohnbau und zur Infrastrukturerneuerung sowie die Niedrigzinspolitik (der Diskontsatz wurde zuletzt auf 1%, das niedrigste Niveau der Nachkriegszeit gesenkt) werden im laufenden Jahr eine allmähliche Belebung der inländischen Konsum- und Investitionsnachfrage ermöglichen. Das Wachstum bleibt mit 1,5% dennoch schwach. Erst für 1996 sind wieder kräftigere Wachstumsraten zu erwarten (+ 3¼%)

Die Wirtschaft der asiatischen Staaten wurde von der Stärke des Yen eher begünstigt. Das Wachstum beschleunigte sich weiter und erreichte in China und Singapur 1994 mehr als 10%. Die kräftige Inlandsnachfrage und vor allem die lebhaftige Investitionstätigkeit verursachen eine hohe Importsteigerung und eine Schwäche der Leistungsbilanzen. Für die kommenden Jahre wird mit großer Dynamik der Wirtschaftsentwicklung, aber mit einem Abflauen der Überhitzung des Wachstums gerechnet.

Anhaltend kräftiges Wachstum in den Transformationsländern

Nach vorläufigen Berechnungen wuchs die Wirtschaft in Ost-Mitteuropa 1994 stärker als erwartet. Die höchste Rate erreichte das BIP mit etwa +5% in Polen und der

Wirtschaftszahlen Japans

Übersicht 7

	1993	1994	1995	1996
	Veränderung gegen das Vorjahr in % real			
Privater Konsum	+ 1,0	+ 2,2	+ 2,0	+ 3,8
Öffentlicher Konsum	+ 1,7	+ 2,8	+ 2,8	+ 2,0
Brutto-Anlageinvestitionen	- 1,8	- 2,4	+ 1,8	+ 4,3
Inländische Endnachfrage	+ 0,1	+ 0,8	+ 2,0	+ 3,8
Lagerbildung <sup>1)</sup>	- 0,2	+ 0,2	+ 0,3	± 0,0
Gesamte Inlandsnachfrage	- 0,0	+ 0,9	+ 2,3	+ 3,8
Exporte i. w. S.	+ 1,3	+ 5,0	+ 4,0	+ 6,8
Waren	- 1,9	+ 1,6	+ 3,3	+ 7,0
Importe i. w. S.	+ 2,7	+ 8,3	+ 9,5	+ 9,5
Waren	+ 3,8	+ 13,7	+ 11,0	+ 9,8
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	- 0,2	- 0,4	- 0,8	- 0,5
Brutto-Inlandsprodukt	- 0,2	+ 0,5	+ 1,5	+ 3,3
Deflator	+ 0,8	+ 0,2	± 0,0	+ 0,3
Nominell	+ 0,6	+ 0,7	+ 1,5	+ 3,5
Produktivität				
BIP je Erwerbstätigen	- 0,4	+ 0,5	+ 1,3	+ 2,8

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

Slowakei, etwas langsamer verlief die Entwicklung in Tschechien, Ungarn und Rumänien. Bulgarien dürfte nunmehr den unteren Wendepunkt der Transformationskrise erreicht haben, während sich in der Russischen Föderation ein Ende der schweren Übergangskrise noch kaum abzeichnet. In ganz Osteuropa spielte der kräftig expandierende Warenaustausch mit dem Westen eine entscheidende Rolle. In jenen Ländern, in denen die Krise am raschesten überwunden wurde, hat der Aufschwung auch in der Inlandsnachfrage bereits eine feste Basis.

Aufbau und Erneuerung des Kapitalstocks sind nach wie vor die wichtigste Aufgabe zur Sicherung anhaltenden Wirtschaftswachstums, die Rationalisierung ineffizienter Produktionsweisen wird unvermindert fortgesetzt. Trotz kräftigen Wirtschaftswachstums ist eine entscheidende Besserung auf dem Arbeitsmarkt noch nicht abzusehen. Die Arbeitslosigkeit steigt in nahezu allen Ländern. Die Stabilisierung des Preisniveaus macht in Tschechien und der Slowakei sowie in Polen gute Fortschritte, aber auch in Rumänien und Rußland kann die hohe Inflation schrittweise verringert werden.

Die in den letzten Jahren durchgeführten oder zumindest begonnenen Reformen auf institutioneller und mikroökonomischer Ebene schaffen günstige Voraussetzungen für ein anhaltendes Wirtschaftswachstum in Osteuropa. In manchen Ländern dürfte es sich weiter beschleunigen und

Wirtschaftswachstum in Osteuropa und der GUS

Übersicht 8

Brutto-Inlandsprodukt

	1993	1994	1995	1996
	Veränderung gegen das Vorjahr in % real			
Bulgarien	- 2,4	+ 0,2	+ 1,5	+ 2,0
Slowakei	- 4,1	+ 4,8	+ 3,0	+ 3,0
Tschechien	- 0,9	+ 2,8	+ 4,0	+ 5,0
Ungarn	- 2,3	+ 2,5	+ 1,0	+ 2,0
Polen	+ 3,8	+ 5,1	+ 5,0	+ 5,0
Rumänien	+ 1,3	+ 3,4	+ 2,0	+ 3,0
Slowenien	+ 1,3	+ 5,5	+ 5,0	+ 5,0
Rußland	- 12,1	- 15,0	- 7,0	- 5,0
Ukraine	- 14,2	- 19,0	- 10,0	- 5,0

Q: WIIW

ein langsames Aufholen im Einkommens- und Lebensstandard gegenüber dem Westen ermöglichen. Selbst Rußland dürfte 1995 seine Anpassungskrise überwinden, auch wenn das ehrgeizige fiskalpolitische Sanierungspro-

gramm Inlandsnachfrage und -produktion neuerlich dämpft. Wenn mit diesen Maßnahmen stabile finanzielle Rahmenbedingungen erreicht werden, könnte 1996 ein exportgetragenes Wachstum einsetzen.

## Exchange Rate Shifts and Economic Developments in Western Europe

### Summary

Real GDP in the industrialized countries is projected to expand by 2½ percent in both 1995 and 1996. Recovery in Europe is set to continue at a healthy pace without gaining further momentum. Overall output growth is unlikely to be strong enough as to make substantial inroads into the generally high level of unemployment. High interest rates and fiscal retrenchment dampen activity in the countries with weaker currencies; in the strong-currency area, the recent exchange rate shifts constitute a severe test for these countries' external competitiveness.

The international business cycle recovery, which became firmly established in 1994, continues. GDP growth in 1995 is projected at 3 percent for both the U.S. and OECD Europe. The U.S. economy has entered a period of slowing activity, caused by endogenous cyclical factors as well as monetary restriction, and the further course of the cycle is not quite clear.

The persistent weakness of the dollar vis-à-vis the DM and the yen has been accompanied by exchange rate turbulence within Europe. The block of hard currencies which has emerged since 1992, has appreciated by some 10 percent in real-effective terms against the weaker currencies. Never-

theless, the rate of economic growth is virtually identical for both groups of countries. It is true that the sizeable devaluations have largely contributed towards pulling the weak-currency countries out of the 1992-93 recession and that growth continues to be export-driven to a higher degree than in the hard-currency area. However, domestic demand is considerably dampened by high interest rates and the restrictive stance of fiscal policy. The largely productivity-enhancing export growth and weak domestic demand leave little scope for employment gains.

Relatively stronger is the performance of domestic demand in the hard-currency countries, thereby partly offsetting the effects of appreciation on activity. Employment, having fallen markedly less than in the weak-currency countries during the recession, increased steadily, if only moderately, in the early upswing, due to firm domestic demand.

Price cuts for imports and the slowdown in domestic inflation contribute towards greater price stability in the hard-currency countries. In the weak-currency area inflationary tendencies, which have so far been reined back by the effects of the past recession, are now becoming increasingly apparent.

*Ihr seriöser Partner für jeden Druckauftrag.*

*Periodicum · Großplakat · Prospekt · Broschüre · Geschäftsbericht ·  
Wertpapier · jegliche Art von Buch oder, oder, oder . . .*

**Ueberreuter**  **Offsetdruck**