

■ WACHSTUMSBESCHLEUNIGUNG IN EUROPA VON KRISE IN ASIEN KAUM GEBREMST

Die Weltwirtschaft ist von sehr unterschiedlichen Einflüssen geprägt: Expansiv wirken das anhaltend kräftige Nachfragewachstum in den USA und die steigende Dynamik in Europa. Hingegen weitet sich die Finanzkrise in Südostasien zunehmend auf die gesamte Region aus und gefährdet den Konjunkturaufschwung in Japan.

In den USA setzt sich der (aufgrund günstiger wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen) seit 1991 anhaltende Konjunkturaufschwung fort. Die kräftige und langdauernde Expansion zeigt umfangreiche Beschäftigungseffekte – die Arbeitslosenquote sank auf unter 5% – und entlastet die öffentlichen Haushalte, die 1997 weitgehend ausgeglichen abschließen werden. In den letzten Jahren hat sich das Potential des Wirtschafts- und Produktivitätswachstums – vor allem durch hohe Investitionen und zunehmendes Arbeitskräfteangebot – merklich erhöht, sodaß die rege Dynamik kaum inflationäre Effekte mit sich brachte. Steigende Zinsen und die kräftige real-effektive Aufwertung des Dollars (+22% seit April 1995) lassen bis Ende 1999 eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums auf etwa 2% erwarten.

In Europa expandieren Nachfrage und Produktion 1997 real um 2½%. In der Mehrzahl der skandinavischen Länder, in Großbritannien und Irland, in Spanien, Portugal und den Niederlanden wurde die Exportsteigerung bereits von kräftiger Inlandsnachfrage begleitet. Zusammen mit diskretionären arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen ermöglichte das Wirtschaftswachstum einen Rückgang der Arbeitslosigkeit – allerdings von meist sehr hohem Niveau. In Deutschland, Frankreich und einigen kleineren Ländern blieb die Nachfrageausweitung hingegen bislang auf den Export beschränkt. Der private Konsum wird von der restriktiven Fiskalpolitik gedämpft, die Investitionen leiden unter Nachfragemangel und unsicheren Rahmenbedingungen seitens der Wirtschaftspolitik. 1998 wird sich der Aufschwung auf die Inlandsnachfrage ausweiten, das Wachstum wird sich im Durchschnitt der EU-Länder auf real 3% erhöhen. Auch 1999 kann mit einer ähnlichen Rate gerechnet werden; das sollte eine Rückführung der hohen Arbeitslosigkeit ermöglichen und auch entlastend auf die öffentlichen Haushalte wirken.

In Asien müssen die Prognosen aufgrund der anhaltenden Finanzkrise kräftig nach unten revidiert werden. Das Ausmaß der Revisionen ist derzeit nicht in vol-

Der Autor dankt Stephan Schulmeister, Jan Stankovsky und Ewald Walterskirchen für wertvolle Anregungen und Hinweise. Aufbereitung und Analyse der Daten erfolgten mit Unterstützung von Roswitha Übl und Waltraud Popp.

Übersicht 1: Wirtschaftswachstum

	1996	1997	1998	Bruttoinlandsprodukt			1998	1999
				1999	1996	1997		
	Laut WIFO			Veränderung gegen das Vorjahr in %			Laut EU	
Große Industrieländer	+2.4	+2.5	+2.3	+2.3				
USA	+2.8	+3.8	+2.5	+2.0	+2.8	+3.6	+2.6	+2.5
Japan	+3.5	+0.5	+1.0	+1.5	+3.5	+1.3	+2.3	+2.9
Deutschland	+1.4	+2.3	+2.8	+3.0	+1.4	+2.5	+3.2	+3.3
Frankreich	+1.5	+2.3	+3.0	+3.0	+1.5	+2.3	+3.1	+3.1
Italien	+0.7	+1.0	+2.0	+2.5	+0.7	+1.4	+2.5	+2.8
Großbritannien	+2.3	+3.5	+2.0	+2.0	+2.3	+3.3	+2.1	+2.3
Kanada	+1.5	+3.5	+3.5	+3.0				
Kleine Industrieländer	+3.4	+3.8	+3.5	+3.5				
Spanien	+2.2	+3.3	+3.5	+3.5	+2.3	+3.3	+3.5	+3.6
Australien	+3.4	+3.0	+2.5	+3.0				
Niederlande	+3.3	+3.3	+3.5	+3.5	+3.3	+3.1	+3.6	+3.3
Türkei	+7.2	+6.5	+5.5	+5.0				
Belgien	+1.5	+2.3	+2.8	+3.0	+1.5	+2.4	+3.0	+3.1
Schweiz	-0.7	+0.5	+2.0	+2.5				
Schweden	+1.1	+2.0	+2.5	+3.0	+1.1	+2.1	+2.9	+3.3
Österreich ¹⁾	+1.3	+1.6	+2.5		+1.6	+1.9	+2.8	+3.3
Dänemark	+2.7	+3.0	+2.8	+3.0	+2.7	+3.5	+3.3	+3.2
Portugal	+3.0	+3.5	+3.5	+3.5	+3.3	+3.5	+3.7	+3.7
Griechenland	+2.6	+3.5	+3.5	+3.5	+2.6	+3.3	+3.5	+3.9
Norwegen	+5.3	+4.0	+4.0	+3.5				
Finnland	+3.3	+4.5	+4.0	+3.0	+3.3	+4.6	+4.0	+3.6
Neuseeland	+2.1	+1.5	+2.5	+2.5				
Irland	+7.9	+7.3	+7.0	+6.5	+8.6	+8.6	+8.1	+7.6
Luxemburg	+3.0	+3.5	+3.8	+4.0	+3.0	+3.4	+3.8	+4.0
Island	+5.2	+5.0	+4.0	+3.5				
Korea	+7.1	+6.0						
Mexiko	+5.1	+6.8	+5.3	+5.0				
Polen	+6.1	+6.0	+6.0	+5.5				
Ungarn	+1.0	+3.0	+4.0	+4.0				
Tschechien	+4.1	+1.5	+2.0	+2.0				
OECD insgesamt	+2.6	+2.8	+2.5	+2.5				
EU	+1.7	+2.5	+2.8	+3.0	+1.8	+2.6	+3.0	+3.1

Q: OECD nationale und eigene Schätzungen - 1) WIFO-Prognose vom September 1997

lem Umfang absehbar. Wichtige Ursachen für die Krise waren die sinkende Wettbewerbsfähigkeit der südostasiatischen Staaten und „spekulative Blasen“, die sich auf den Vermögensmärkten gebildet hatten. Die Effekte auf die Realwirtschaft sind noch nicht vollständig abzusehen. Vermögensverluste und restriktive Wirtschaftspolitik werden Konsum und Investitionen dämpfen und das Bankensystem erheblich belasten. Die japanische Wirtschaft dürfte aufgrund der engen Handelsverflechtung mit den betroffenen Staaten deutlich beeinträchtigt werden. Der Konjunkturaufschwung, der sich 1997 etwas klarer abzeichnete, dürfte wieder zusammenbrechen. Die Stagnation der japanischen Wirtschaft scheint sich fortzusetzen, ohne daß die Wirtschaftspolitik noch viel Spielraum zur Gegensteuerung hätte. Hingegen werden die Auswirkungen der südostasiatischen Krise auf die Wirtschaftsentwicklung in den USA und Europa verhalten sein.

EIN „NEUES ZEITALTER“ FÜR DIE WIRTSCHAFT DER USA?

Die USA erlebten nach der Rezession 1990/91 einen langdauernden und kräftigen Aufschwung, der durch günstige Rahmenbedingungen von seiten der Wirtschaftspolitik gefördert wurde. Das durchschnittliche

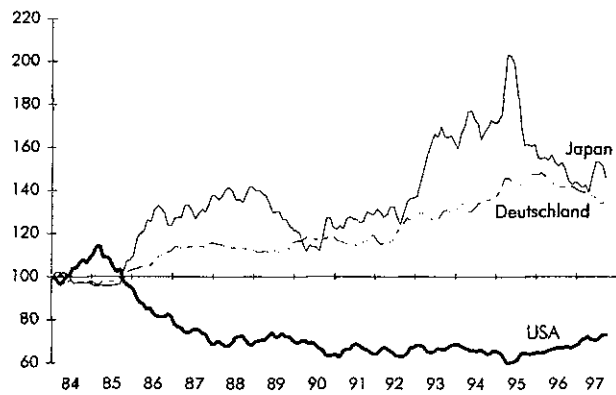
reale Wirtschaftswachstum betrug zwischen 1991 und 1996 2½%, 1997 beschleunigt es sich sogar auf fast 4%. Diese neuerliche Konjunkturbelebung wird vor allem von der Inlandsnachfrage getragen, allerdings sind auch Export und Import weiterhin sehr dynamisch.

Günstige wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen ermöglichten den USA seit 1991 ein kräftiges, von allen Nachfragekomponenten getragenes Wirtschaftswachstum. 1997 expandiert das BIP real um knapp 4%, für 1998/99 wird eine Abschwächung erwartet, ohne daß die Gefahr einer Rezession bestünde.

Die starke Expansion des BIP entlastet den Arbeitsmarkt und die öffentlichen Haushalte. Die Zahl der Erwerbstätigen wächst 1997 um gut 2%, die Arbeitslosenquote geht auf knapp 5% zurück. Für viele Beobachter überraschend hat der Rückgang der Arbeitslosigkeit unter ein Niveau, das von der OECD für Vollbeschäftigung bezeichnet wird, bislang keine inflationären Effekte ausgelöst. Die öffentlichen Haushalte dürften heuer nur noch eine geringe Neuverschuldung aufweisen (-¼%). Die Bedeutung diskretionärer budgetpolitischer Maßnahmen

Abbildung 1: Real-effektive Wechselkurse

Jänner 1984 = 100



(Erhöhung des Spitzensteuersatzes, Begrenzung des Ausgabenwachstums) war für diese Entwicklung weniger bedeutend als die Wirksamkeit der automatischen Stabilisatoren im Konjunkturzyklus. Die starke Ausweitung der inländischen Nachfrage ist allerdings mit einer kontinuierlichen Verschlechterung der Leistungsbilanz verbunden, deren Defizit heuer mehr als 2% des BIP erreicht. Die ökonomischen Konsequenzen des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts bleiben jedoch verhalten, da sich die USA aufgrund der Weltwährungsfunktion des Dollars in eigener Währung verschulden können.

Die lange und kaum von Störungen begleitete Wachstumsperiode seit der Rezession zu Beginn der neunziger Jahre warf jüngst die Frage auf, ob die Wirtschaft in ein „New Age“ eingetreten sei, in dem sich das nichtinflationäre Wachstumspotential tendenziell erhöht habe und das Ende zyklischer Schwankungen erreicht sei. Die USA durchliefen tatsächlich eine außerordentlich günstige Entwicklung: Hatten zunächst eine lange Niedrigzinsphase (1991/1994) und ein Fallen des – ohnehin unterbewerteten – Dollars auf seinen historischen Tiefstand im Jahr 1995. Investitionen und Export außerordentlich begünstigt, so sprang die Konjunktur sehr bald auf den privaten Konsum über. Dieser war vor allem durch die starke Beschäftigungsexpansion, aber auch die steuerliche Entlastung der unteren Einkommenschichten begünstigt. Überraschend ist vor allem die langanhaltende Investitionsdynamik. Sie erklärt sich mit der starken Güternachfrage, aber auch der „Revolution in der Kommunikationstechnologie“, sinkenden Investitionsgüterpreisen und hohen Unternehmensgewinnen. Damit ist das Potential des Wirtschafts- und Produktivitätswachstums gestiegen. Die erhebliche Beschäftigungsausweitung löste deshalb bislang keine inflationären Effekte aus. Im Gegenteil: Die Lohnerhöhungen blieben bei etwa 3½% gegenüber dem Vorjahr begrenzt, und die Preissteigerungen auf Verbraucherebene sind verhalten – sie erreichten zuletzt nur gut 2%. Gleichzeitig sind allerdings die Realeinkommen je Beschäftigten in den neunziger Jahren kaum gewachsen, obwohl die

Zahl der geleisteten Arbeitsstunden weiter zunahm und deutlich über dem europäischen Niveau liegt.

Verschiedene Faktoren begünstigen die mäßige Preisentwicklung: die deutliche Ausweitung des Arbeitskräfteangebotes durch Migration und aus der „stillen Reserve“, die Internationalisierung der Wirtschaft (etwa durch die NAFTA) – verbunden mit hohen Importen und stärkerer Konkurrenz auf den Gütermärkten, ein stark steigendes Investitionsniveau, seit 1996 auch die Dollaraufwertung und damit niedrige Importpreise.

Kurzfristig deutet weiterhin wenig auf ein rasches Ende des Konjunkturzyklus in den USA hin. Dennoch lassen einige Faktoren eine bevorstehende Wachstumsabschwächung erwarten: Die Aufwertung des Dollars – der real-effektive Wechselkurs stieg seit dem Frühjahr 1995 um 22% – dürfte das Exportwachstum dämpfen, die Zinserhöhungen – die Federal Funds Rate wurde mehrmals erhöht, zuletzt im März 1997 auf 5½% – werden zu einem verhaltenen Anstieg von Investitionen und Konsum beitragen, und die jüngsten Kurskorrekturen an den Börsen könnten den privaten Konsum über die Wirksamkeit von Vermögenseffekten – allerdings nur in geringem Ausmaß – dämpfen. Dennoch dürfte das Wirtschaftswachstum in den USA, nach +2½% 1998, im Jahre 1999 noch bei +2% liegen. Damit verlieren die USA zwar ihre Rolle als Konjunkturmotor der Weltwirtschaft, die Expansion bleibt aber kräftig genug, um die günstige Situation des Arbeitsmarktes und der öffentlichen Haushalte nicht zu beeinträchtigen. Diese Entwicklung zeigt, daß vorteilhafte ökonomische und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen die Erhöhung des Wachstumspotentials und eine Verlängerung des Konjunkturzyklus über die übliche Länge von etwa 7 Jahren hinaus erlauben. Daraus auf das Ende zyklischer Schwankungen zu schließen, ist allerdings nicht sinnvoll.

TURBULENTE FINANZMÄRKTE IN ASIEN, NEUERLICHER KONJUNKTURREÜCKSCHLAG IN JAPAN

Die Finanzkrise in Asien ist noch nicht beendet. Hauptsächlich betroffen vom Verfall der Aktienkurse und Immobilienpreise, den kräftigen Abwertungen und markanten Zinserhöhungen waren zunächst Thailand, Indonesien, Malaysia und die Philippinen. Allerdings wurden auch Hongkong, Singapur und Taiwan erfaßt, und in Südkorea hat sich die Krise jüngst intensiviert. Das Eingreifen des Internationalen Währungsfonds erwies sich als notwendig. Wichtige Ursachen der Finanzkrise sind die sinkende Wettbewerbsfähigkeit und die hohen Leistungsbilanzdefizite der vier hauptbetroffenen Staaten. Die an den Dollar gekoppelten Währungen werteten in den letzten Jahren kräftig auf – vor allem gegenüber China, das einen stark steigenden Handelsbilanzüberschuß verzeichnet, und gegenüber Japan. Die Exporte

Übersicht 2: Wirtschaftswachstum und Leistungsbilanz in Asien

	Bruttoinlandsprodukt			Leistungsbilanz		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			In % des BIP		
China	+10,2	+9,7	+9,5	0,2	0,0	0,5
Taiwan	+5,9	+5,7	+6,3	1,8	3,7	0,5
Hongkong	+4,6	+4,7	+5,5	-2,3	-1,0	-2,0
Malaysia	+9,5	+8,2	+4,5	-3,0	-4,6	-4,5
Philippinen	+4,8	+5,5	+3,0	-2,7	-4,2	-6,5
Singapur	+8,8	+7,3	+6,5	17,7	16,2	15,5
Thailand	+8,6	+6,7	+1,0	-8,3	-7,8	-6,5
Korea	+8,9	+7,1	+6,0	-1,8	-4,9	-3,0

Q: OECD

zum Haupthandelspartner Japan wuchsen auch aufgrund der dort schleppenden Nachfrageentwicklung nur schwach. Zudem hatten sich in den letzten Jahren „spekulative Blasen“ auf vielen südostasiatischen Vermögensmärkten gebildet. Auch das steigende Zinsniveau in den USA war ein Auslöser der Krise, weil es die hohe kurzfristige Auslandsverschuldung vieler Privatunternehmen verteuerte.

Die realwirtschaftlichen Effekte der Finanzkrisen in Südostasien können noch nicht vollständig abgeschätzt werden. Zunächst dürften die Vermögensverluste und der Übergang zu einer scharf restriktiven Geld- und Fiskalpolitik die Inlandsnachfrage erheblich dämpfen. Das reale Wirtschaftswachstum, das lange Zeit zwischen 5% und 10% pro Jahr betragen hatte, dürfte in den vier am stärksten betroffenen Ländern drastisch zurückgehen. Ob dieser Effekt langfristig anhält, hängt vor allem davon ab, in welchem Ausmaß das Bankensystem durch die Aktien- und Immobilienkrise in Mitleidenschaft gezogen ist. Konsum- und Investitionsnachfrage werden noch längere Zeit labil bleiben. Gleichzeitig verbessern jedoch die Abwertungen die Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder merklich. Mittelfristig wird daher eine Wachstumsbelebung wieder vom Export getragen sein.

Die Finanzmarktkrisen in Asien bewirken eine merkliche Wachstumsabschwächung und eine ausgeprägte Belastung des Bankensystems in der betroffenen Region. Indirekt dürfte vor allem die japanische Konjunktur beeinträchtigt werden, die Auswirkungen auf Europa bleiben relativ gering.

Die internationalen Institutionen (OECD, IMF) schätzen die Auswirkungen der Turbulenzen auf den südostasiatischen Finanzmärkten auf das Wachstum des Welthandels und des BIP in den USA und Europa als relativ gering ein.

Stärker in Mitleidenschaft gezogen ist Japan: Fast 50% der japanischen Exporte gehen nach Asien, etwas weniger als 20% in die von der Finanzkrise betroffenen Staa-

ten¹⁾ Die Turbulenzen bei wichtigen Handelspartnern treffen die Konjunktur in einer heiklen Phase. Der Aufschwung hatte zur Jahreswende 1996/97 etwas deutlichere Konturen erhalten. Er war von der steigenden Exportnachfrage nach der kräftigen Yen-Abwertung und der wachsenden Investitionsnachfrage getragen, blieb aber labil, weil die Probleme im Banken- und Immobiliensektor nicht bewältigt waren und sich die Konsumausgaben aufgrund umfangreicher Steuererhöhungen schwach entwickelten. Die neuerliche Dämpfung des Exportwachstums könnte die Tendenz zur Konjunkturbelebung wieder stoppen. Gleichzeitig tritt die fragile Finanzsituation vieler Großunternehmen und vor allem der Finanzdienstleister noch deutlicher zutage. Die Wirtschaftspolitik verfügt gegenwärtig kaum über Handlungsspielräume zur Konjunkturstimulation: Die Leitzinsen wurden schon im Herbst 1995 auf ½% gesenkt, die angespannte Budgetsituation (Neuverschuldung 1997 trotz umfangreicher Steuererhöhungen etwa 3% des BIP) läßt keine weiteren Fiskalprogramme zu, der Yen hat bereits kräftig abgewertet. Das reale Wirtschaftswachstum lag in Japan seit Anfang der neunziger Jahre bei durchschnittlich 1½%, 1997 stagniert das reale BIP, und auch für 1998 und 1999 zeichnet sich keine merkliche Erholung ab.

MÜHSAMER AUFHOLPROZESS IN DER GUS UND IN OSTEUROPA

Bei hohem Wachstumspotential bildet die Leistungsbilanzbeschränkung für viele Länder Ost-Mitteleuropas die wichtigste Wachstumsbremse.

In Rußland und anderen Ländern der GUS stützen sich die Hoffnungen auf eine wirtschaftliche Wende auf das Jahr 1997 – nach fast einer Dekade des Rückgangs des BIP auf ein Niveau, das etwa der Hälfte des Wertes von 1990 entspricht. Allerdings ist noch immer unsicher, ob der Wendepunkt erreicht wird; die Anti-Inflationspolitik, die den Geldzufluß an die Wirtschaft drosselte und erhebliche Zahlungsrückstände an Löhnen und Steuern bewirkt hat, wird jedenfalls keinen raschen Aufholprozeß erlauben. Wichtige strukturelle und institutionelle Reformen stehen nach wie vor aus.

Deutlich günstiger entwickelt sich die Wirtschaft in Ost-Mitteleuropa. Zwar haben auch diese Länder das Niveau des BIP von 1990 meist noch nicht wieder erreicht, der Wendepunkt lag aber zwischen 1991 und 1993, und das Wachstum war in der Folge recht kräftig. Die starke Ausweitung der Inlandsnachfrage – von Investitio-

¹⁾ Rexecode, Short-term Prospects of the International Economy, AIECE General Report, Oktober 1997.

Übersicht 3. Wirtschaftswachstum, Inflation und Arbeitslosigkeit in Osteuropa und der GUS

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹⁾			Leistungsbilanz		
	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			Veränderung gegen das Vorjahr in %			In % des BIP		
CEE 7	+ 3,5	+ 2,3	+ 4,0						
CEE 5	+ 4,7	+ 4,3	+ 4,5						
Tschechien	+ 4,1	+ 1,5	+ 2,0	+ 8,8	+ 8,8	+10,0	- 8,0	- 6,2	- 7,9
Ungarn	+ 1,0	+ 3,0	+ 4,0	+ 23,6	+ 18,0	+13,0	- 3,8	- 4,0	- 4,7
Polen	+ 6,1	+ 6,0	+ 6,0	+ 19,9	+ 16,0	+13,0	- 1,0	- 4,5	- 6,1
Slowakei	+ 6,9	+ 5,5	+ 4,0	+ 5,8	+ 7,0	+ 7,0	-10,1	-10,2	- 7,8
Slowenien	+ 3,1	+ 3,0	+ 4,0	+ 9,7	+ 9,0	+ 9,0	0,2	- 0,6	- 0,8
Bulgarien	-10,9	- 8,0	+ 3,0	+123,0	+1 100,0	+30,0	0,4	2,8	1,4
Rumänien	+ 4,1	- 2,0	+ 2,0	+ 38,8	+ 150,0	+40,0	- 7,4	- 4,5	- 4,5
Kroatien	+ 4,2	+ 5,0	+ 5,0	+ 3,5	+ 4,0	+ 5,5	- 7,6	-11,6	-11,2
Rußland	- 6,0	± 0,0	+ 2,0	+ 47,6	+ 15,0	+15,0	2,6	2,3	1,8
Ukraine	-10,0	- 3,0	+ 2,0	+ 80,2	+ 25,0	+20,0	- 2,7	- 5,0	- 4,4

Q: WIIW Monthly Report 1997, (10) 1996: vorläufige Zahlen 1997 und 1998. Prognose - 1) Slowenien Kroatien: Einzelhandelspreise

nen und privatem Konsum getragen – hatte allerdings in der Mehrzahl der Länder hohe außenwirtschaftliche Ungleichgewichte zur Folge, die zunächst in Ungarn (1995) und im Frühjahr 1997 auch in Bulgarien und Tschechien zu Stabilisierungsprogrammen Anlaß gaben. Entsprechende Schritte sind auch in Polen, der Slowakei und Rumänien zu erwarten. Diese Maßnahmen – restriktive Geld- und Fiskalpolitik sowie Abwertungen – dämpfen die Inlandsnachfrage und damit das Wirtschaftswachstum. Allerdings könnte von einer kräftigen Nachfrageausweitung in Westeuropa auch der Export Ost-Mitteleuropas profitieren und so die Importbeschränkungen weniger zwingend machen.

VIELFÄLTIGE EINFLÜSSE AUF DEN DOLLARWECHSELKURS

Der US-Dollar hat seit dem Frühjahr 1995 kräftig an Wert gewonnen. Kaufkraft- und Zinsparitäten würden eine weitere Aufwertung nahelegen, allerdings könnten wirtschaftspolitische Einflüsse entgegenwirken.

Der Wechselkurs des Dollars neigt seit Mitte August wieder etwas zur Schwäche. In der Beurteilung der jüngsten Entwicklung sollte aber nicht übersehen werden, daß der Dollar gegenüber der DM seit April 1995 um 21% und seit Anfang 1997 um 9% aufgewertet hat. Die Dollarstärke spielte eine wesentliche Rolle für die Beschleunigung der Exportkonjunktur (vor allem in den europäischen Hartwährungsländern), für die Börseneuphorie und die Stabilisierung der Wechselkurse innerhalb des Europäischen Währungssystems. Zur weiteren Entwicklung des Dollars treffen viele – zum Teil einander widersprechende – Argumente aufeinander: Gemessen am technischen Kriterium der Kaufkraftparität sowohl des BIP als auch der handelbaren Güter ist der Dollar gegenüber den europäischen Währungen weiterhin deut-

lich unterbewertet²⁾. Auch die Zinsdifferenzen zwischen Europa und den USA – sei es im kurz- oder im langfristigen Bereich – würden eine neuerliche Dollaraufwertung nahelegen. Das hohe und weiter steigende Handels- und Leistungsbilanzdefizit der USA hingegen würde angesichts der entsprechenden Überschüsse in Europa für eine Stärkung der europäischen Währungen und des Yen sprechen. Nicht zuletzt werden der Übergang zur gemeinsamen Währung, die Handhabung der überschüssigen Währungsreserven der europäischen Notenbanken und die Politik der künftigen Europäischen Zentralbank die Wechselkursentwicklung zwischen Euro und Dollar beeinflussen. Die meisten Konjunkturprognosen internationaler Forschungsinstitute gehen – zum Teil als technische Annahme – von einem auf dem derzeitigen Niveau konstanten Dollarkurs aus.

KRÄFTIGE EXPANSION DES WELTHANDELS OHNE STARKEN PREISAUFTRIEB

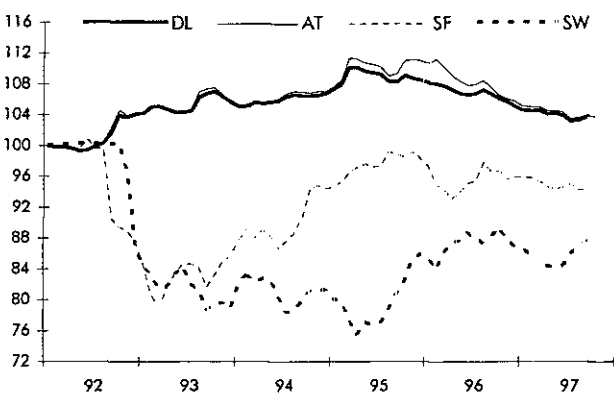
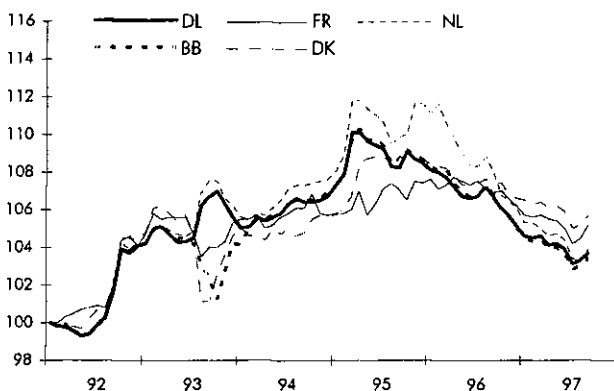
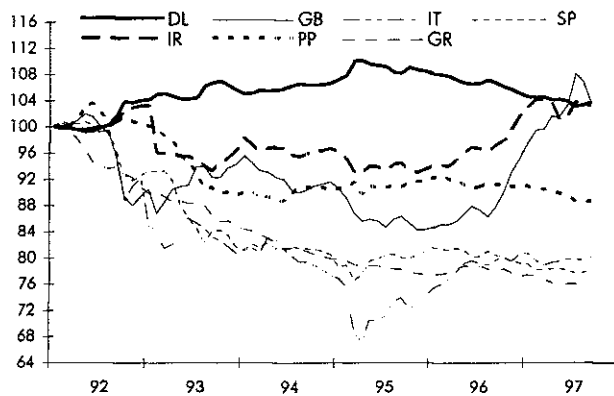
Der Welthandel hat 1997 deutlich an Dynamik gewonnen. Sein Wachstum von knapp 9% liegt weit über dem Durchschnitt seit Anfang der achtziger Jahre (etwa +5% pro Jahr). Getragen wird die lebhaftere Entwicklung vor allem vom Handel zwischen den Industrieländern und hier wiederum von der kräftigen Nachfrageexpansion in den USA und der merklichen Belebung der Konjunktur in Westeuropa. Die Krise in Südostasien, die Stagnation in Japan und die Wachstumsabschwächung in den USA werden 1998 und 1999 die Welthandelsentwicklung leicht dämpfen. Sie bleibt aber überdurchschnittlich, weil sich die Wirtschaft in Westeuropa weiter erholt und in anderen Regionen – etwa in den Entwicklungsländern Lateinamerikas – kräftig wächst.

Der Welthandel expandiert bei verhaltener Preisentwicklung. Für die Rohstoffpreise erwartet die Prognosegruppe der AIECE gemessen am HWWA-Index 1997

²⁾ Schulmeister, St., „Währungsunion fördert Wachstum in der EU. Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2001“, 1997, 70(10)

Abbildung 2: Die Entwicklung von EWS-Währungen

ECU je Landeswährung, Jänner 1992 = 100



einen leichten Rückgang und 1998 eine Stagnation. Vor allem die Rohölpreise – sie hatten von Ende 1995 bis Ende 1996 kräftig angezogen – ermäßigten sich seit Jahresbeginn 1997 wieder deutlich. Im Jahresdurchschnitt 1998 sollten sie nochmals leicht zurückgehen, wenn auch die Bedeutung politischer Einflüsse und der Wetterbedingungen für die Preisentwicklung eine Prognose schwierig machen. Bei geringer Dynamik der Weltmarktrohstoffpreise werden die Importpreise für Westeuropa primär von der Entwicklung des Dollarwechsellurses geprägt. Mit dem Anziehen der Nachfrage im Zuge der Konjunkturbelebung in Westeuropa dürften die Preise von Industrierohstoffen 1998 leicht steigen.

Übersicht 4: Entwicklung des Welthandels

	1996	1997	1998	1999
Veränderung gegen das Vorjahr in %				
Welthandel, real	+ 6½	+ 9	+ 8½	+ 7½
Industrieländer				
Exporte	+ 6½	+ 10½	+ 8½	+ 7½
Importe	+ 6½	+ 9½	+ 9½	+ 7½
Intra-OECD-Handel (Durchschnitt Exporte/Importe)	+ 6½	+ 11	+ 9½	+ 8
OPEC				
Exporte	+ 0	+ 4½	+ 5	+ 4½
Importe	+ 4½	+ 3	+ 4½	+ 5½
Sonstige Entwicklungsländer				
Exporte	+ 6	+ 6½	+ 8½	+ 7½
Importe	+ 6½	+ 8	+ 6½	+ 7½
Osteuropa und GUS				
Exporte	+ 6½	+ 1½	+ 3½	+ 4½
Importe	+ 10	+ 0	+ 3½	+ 4½
Mrd. \$				
Leistungsbilanzsaldo				
OECD-Länder ¹⁾	- 18	- 7	- 22	- 15
USA	-148	-167	-201	-218
Japan	66	96	113	122
EU	88	103	111	136
Deutschland	- 13	- 4	- 1	8
OPEC-Länder	19	19	18	17
Sonstige Entwicklungsländer	- 77	- 93	- 78	- 71
Osteuropa und GUS	- 1	- 1	- 2	- 2
Welt ²⁾	- 77	- 83	- 84	- 71

Q. OECD –) Einschließlich Koreas, Mexikos, Polens, Ungarns und Tschechiens. –
²⁾ Welt (Statistische Differenz): OECD - OPEC - sonstige Entwicklungsländer (Nicht-OPEC)
 Osteuropa und GUS

KONJUNKTURAUFSCHWUNG BLEIBT IN EUROPA UNEINHEITLICH

Die Wirtschaft wuchs in den EU-Ländern 1997 real um 2½%. Die Expansion blieb vor allem in Deutschland und Frankreich auf den Export beschränkt. Wirtschaftspolitisch bedingte Unsicherheiten und eine restriktive Fiskalpolitik dämpften die Belebung von Investitionen und Konsum. In jenen Ländern, in denen der Konjunkturaufschwung bereits auf die Inlandsnachfrage übergesprungen ist, gelang schon 1997 eine Verringerung der hohen Arbeitslosigkeit. 1998 und 1999 sollte sich das Wirtschaftswachstum in der EU auf durchschnittlich 3% beschleunigen und so den Arbeitsmarkt und die üblichen Haushalte weiter entlasten.

Realwirtschaftliche Größen wie Wirtschaftswachstum und Arbeitslosigkeit entwickelten sich in den europäischen Ländern in jüngster Zeit sehr unterschiedlich. Die großen Länder Kontinentaleuropas – Deutschland, Frankreich und Italien – und einige mit ihnen in engem Konjunkturverbund stehende kleine Länder – Österreich, Belgien, aber auch Schweden – weisen in bezug auf beide Fundamentaldaten einen relativ ungünstigen Verlauf auf. Das reale Wirtschaftswachstum betrug in dieser

Übersicht 5. Entwicklung der Weltmarktrohstoffpreise

HWWA-Index

	Gewicht in %	1995	1996	1997	1998
		Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Insgesamt	100,0	+10	+7	-1	±0
Ohne Rohöl	42,3	+13	-8	+1	+2
Nahrungs- und Genußmittel	15,9	+4	-3	+7	-3
Getreide	4,6	+13	+21	-21	-2
Ölsaaten, Öle	2,9	+2	+13	-3	-13
Genußmittel, Zucker	8,4	-0	-19	+22	+1
Industrierohstoffe	20,9	+20	-11	-1	+4
Agrarische Industrierohstoffe	10,2	+25	-12	-3	+4
NE-Metalle	6,1	+22	-16	+5	+3
Eisenerz, Schrott	4,6	+3	-1	-1	+4
Energierohstoffe	63,2	+8	+15	-4	-1
Kohle	5,5	+10	-3	-2	+1
Rohöl	57,7	+8	+18	-4	-1

Q. HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg; auf Dollarbasis, gewichtet mit Warenimporten der Industrieländer; Prognose 1997 und 1998: AIECE-Arbeitsgruppe für Weltmarktpreise

Ländergruppe 1996 durchschnittlich 1,3%, die Arbeitslosenquote hatte leicht steigende Tendenz. 1997 beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum auf 2%. Diese Tendenz war aber ausschließlich vom boomenden Export getragen und profitierte in einigen Ländern wesentlich von der Entlastung von seiten der Wechselkurse, die Inlandsnachfrage belebte sich kaum. Die Exportkonjunktur hat vor allem in den großen Ländern die Investitionen bisher nicht erfaßt, obwohl Kosten- und Gewinnentwicklung gute Voraussetzungen geboten hätten. Doch die inländische Konsumnachfrage zeigte keine Belebung. Dafür dürfte vor allem die zum Teil außerordentlich restriktive Fiskalpolitik zur Erreichung der Maastricht-Kriterien verantwortlich sein. Zudem könnten Unsicherheiten über bevorstehende wirtschaftspolitische Entscheidungen – insbesondere über Teilnehmerkreis und Einstiegswechselkurse der Währungsunion – die Investoren zum Abwarten veranlassen.

In Deutschland ist das Wirtschaftswachstum (1997 +2¼%) noch immer ausschließlich vom Export getragen. Investitionen und Konsum leiden unter den wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen und der Lage auf dem Arbeitsmarkt.

Beschäftigung und Arbeitslosigkeit in dieser Ländergruppe wiesen aufgrund des schwachen Wirtschaftswachstums keinen merklichen Trend zur Verbesserung auf. Erst 1998, wenn diese Unsicherheiten beseitigt sind und von der Fiskalpolitik weniger restriktive Wirkungen ausgehen, sollte eine deutliche Erholung der Realwirtschaft einsetzen, die dann auch Investitionen und Konsum erfaßt. Das Wachstum wird sich auf etwas unter 3% beschleunigen und sollte so auch stärkere Beschäftigungsausweitungen mit sich bringen. Das aktuelle Konjunkturbild, das explizit vom Inkrafttreten einer Währungsunion für 11 Mitgliedsländer zum 1. Jänner 1999

ausgeht, läßt für 1999 ein kräftiges Wirtschaftswachstum von 3% erwarten.

Vor allem in Deutschland hat der Konjunkturaufschwung, der im 1. Halbjahr 1996 eingesetzt hatte, noch nicht entscheidend an Dynamik gewonnen und eine breitere Basis gefunden. Die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen verbesserte sich in den letzten zwei Jahren merklich. Dafür war primär die deutliche Abwertung der DM seit dem Frühjahr 1995 verantwortlich, aber auch ausgeprägte Rationalisierungen und mäßige Lohnerhöhungen trugen zum Rückgang der Lohnstückkosten bei. Die günstige Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit und die anziehende Nachfrage wichtiger Handelspartner lösten einen Boom im Warenexport aus, der 1997 den Konjunkturmotor bildete. Die Expansion hat sich aber bislang kaum auf die inländische Nachfrage ausgedehnt. Zwar gewann die Inlandsnachfrage nach Vorleistungsgütern jüngst etwas an Dynamik, die Inlandsaufträge an die Investitionsgüterindustrie stagnieren aber weiterhin.

Zum Investitionsattentismus in Deutschland dürften auch wirtschaftspolitisch bedingte Unsicherheiten – aus der breiten Diskussion über die Verwirklichung der Währungsunion oder der gescheiterten Steuer- und Pensionsreform – erheblich beitragen. Der private Konsum bleibt aufgrund der schlechten Lage auf dem Arbeitsmarkt – die Zahl der Arbeitslosen dürfte in diesem Winter erstmals die Rekordmarke von 5 Mill. überschreiten – und der restriktiven Fiskalpolitik – sie ist 1997 ausschließlich auf die Erreichung des im Maastricht-Vertrag vorgesehenen Referenzwertes für das Budgetdefizit ausgerichtet – weiterhin auf niedrigem Niveau. Die Bauinvestitionen gehen auch 1997 zurück; in Ostdeutschland expandiert das BIP wegen des hohen Bauanteils deshalb unterdurchschnittlich.

Die Beschäftigung weitet sich vor allem in jenen europäischen Ländern erheblich aus, die schon 1997 ein kräftiges, von der Inlandsnachfrage unterstütztes Wirtschaftswachstum erzielen. Diskretionäre Maßnahmen in bezug auf Arbeitszeiten und Qualifizierung verstärken den Rückgang der Arbeitslosigkeit.

Vor allem aufgrund des Exportbooms dürfte die deutsche Wirtschaft 1997 um 2¼% wachsen. Die Gemeinschaftsprognose der deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute rechnet für 1998 mit einer Fortsetzung des exportgetragenen Wachstums, das aber zunehmend Unterstützung von der Inlandsnachfrage erhalten sollte und im Jahresdurchschnitt etwa 2¾% erreichen könnte. Die Prognosen der EU liegen etwas darüber und nehmen auch für 1999 ein reales Wirtschaftswachstum von gut 3% an. Entscheidend für das Gelingen eines nachhaltigen Konjunkturaufschwungs in Deutschland wird aber sein, ob die Erwartungen der Unternehmen soweit stabi-

Übersicht 6: Arbeitslosenquote und Inflation

	Arbeitslosenquote ¹⁾			1999	1996	Verbraucherpreise ²⁾		
	1996	1997	1998			1997	1998	1999
	In % der Erwerbspersonen					Veränderung gegen das Vorjahr in %		
Große Industrieländer	6,8	6,8	6,5	6,5	+ 2,2	+ 2,2	+ 2,2	+ 2,3
USA	5,4	5,0	4,8	5,0	+ 2,9	+ 2,5	+ 2,8	+ 3,0
Japan	3,4	3,5	3,5	3,5	- 0,1	+ 1,5	+ 1,0	+ 1,0
Deutschland	8,9	9,8	9,8	9,5	+ 1,5	+ 1,8	+ 2,0	+ 2,0
Frankreich	12,4	12,5	12,3	12,0	+ 2,0	+ 1,3	+ 1,5	+ 2,0
Italien	12,0	12,0	12,0	12,0	+ 4,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0
Großbritannien	8,2	6,5	6,0	6,0	+ 2,4	+ 3,0	+ 2,5	+ 2,0
Kanada	9,7	9,3	8,8	8,5	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,8	+ 2,0
Kleine Industrieländer ³⁾	9,2	8,8	9,0	8,5	+13,1	+12,3	+12,5	+12,6
Spanien	22,1	20,5	20,0	19,5	+ 3,6	+ 2,0	+ 2,5	+ 2,5
Australien	8,6	8,8	8,3	7,5	+ 2,6	+ 0,3	+ 1,0	+ 1,5
Niederlande	6,3	5,5	5,0	4,5	+ 2,1	+ 2,3	+ 2,5	+ 2,5
Schweden	10,0	10,5	10,0	9,5	+ 0,5	+ 0,5	+ 2,0	+ 2,0
Schweiz	4,7	5,3	5,0	5,0	+ 0,8	+ 0,5	+ 1,0	+ 1,5
Belgien	9,8	9,5	9,3	9,0	+ 2,1	+ 1,8	+ 2,0	+ 2,0
Türkei	6,5	6,0	6,0	6,0	+80,4	+80,0	+80,0	+80,0
Österreich ⁴⁾	4,4	4,4	4,3		+ 1,9	+ 1,4	+ 1,6	
Dänemark	6,9	6,3	5,8	5,0	+ 2,1	+ 2,3	+ 2,5	+ 2,5
Norwegen	4,9	4,3	4,0	4,0	+ 1,3	+ 2,8	+ 2,5	+ 2,0
Finnland	15,3	14,0	13,0	12,0	+ 0,6	+ 1,0	+ 2,0	+ 2,0
Griechenland	10,4	10,5	10,5	10,5	+ 8,2	+ 5,8	+ 4,5	+ 3,5
Portugal	7,3	6,5	6,5	6,0	+ 3,1	+ 2,3	+ 2,0	+ 2,5
Irland	11,8	10,8	9,5	8,5	+ 1,7	+ 1,5	+ 2,0	+ 3,0
Neuseeland	6,1	6,8	6,0	6,0	+ 2,3	+ 1,3	+ 1,5	+ 2,0
Luxemburg	3,3	3,8	3,5	3,5	+ 1,4	+ 1,3	+ 1,5	+ 1,5
Island	4,3	4,0	4,0	4,0	+ 2,2	+ 1,8	+ 3,0	+ 3,5
Korea	2,0	2,5			+ 4,9	+ 4,0		
Mexiko	5,5	4,0	4,0	4,0	+34,4	+22,0	+15,0	+10,0
Polen	13,2	11,0	10,0	10,0	+19,9	+16,0	+13,0	+10,0
Ungarn	10,7	10,5	10,5	10,5	+23,6	+18,0	+13,0	+12,0
Tschechien	3,5	5,0	6,0	6,5	+ 8,8	+ 9,0	+10,0	+10,0
OECD insgesamt ⁵⁾	7,3	7,0	7,0	7,0	+ 5,0	+ 4,4	+ 4,2	+ 4,1
EU	10,8	10,5	10,5	10,0	+ 2,5	+ 2,0	+ 2,1	+ 2,1

Q: OECD: nationale und eigene Schätzungen – ¹⁾ Standardisiert (außer Griechenland, Island und Türkei) – ²⁾ Gewichtet mit dem Anteil am privaten Konsum zu Kaufkraftparitäten – ³⁾ Verbraucherpreise ohne Korea, Polen, Ungarn und Tschechien – ⁴⁾ WIFO-Prognose vom September 1997

lisieren werden können, daß eine umfangreiche Investitionsausweitung in Gang kommt, und ob die Zahl der Arbeitslosen deutlich gesenkt werden kann und so auch dem privaten Konsum als wichtiger Nachfragefaktor größere Bedeutung zukommt.

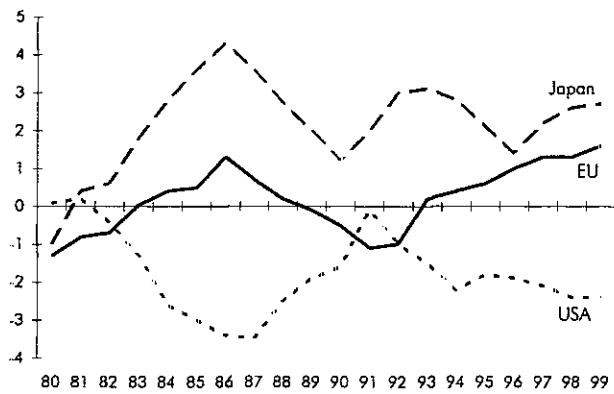
In einer Reihe von anderen europäischen Ländern war die Konjunktur schon 1997 deutlich von der inländischen Nachfrage getragen. Das gilt für Großbritannien, Irland und die Mehrzahl der skandinavischen Länder, aber auch für Portugal, Spanien und die Niederlande. Das reale Wirtschaftswachstum erreichte in diesen Ländern 1997 bereits durchschnittlich 3½%. Die Ursachen des auf breiterer Basis vorankommenden Konjunkturaufschwungs liegen zum Teil im Aufholprozeß nach Jahren langsamen Wachstums, begünstigt oft auch durch eine erhebliche Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit dank Wechselkursabwertungen, zum Teil in einer engeren Verflechtung mit dem Konjunkturzyklus der USA. Die Arbeitslosenquote ging in diesen Ländern von 1996 auf 1997 – allerdings meist von sehr hohem Niveau – um durchschnittlich 1 Prozentpunkt zurück; dafür waren sowohl die Beschäftigungseffekte kräftigen Wirtschaftswachstums als auch diskretionäre Maßnahmen der Wirtschafts- und Sozialpolitik (Arbeitszeitverkürzung u. a.) verantwortlich. Die durchschnittliche Wachstumsrate sollte in diesen Ländern auch 1998 und 1999 über 3%

liegen. Das gilt nicht für Großbritannien, wo die kräftige Aufwertung und die restriktive Zinspolitik eine merkliche Konjunkturabschwächung eingeleitet haben; ein „Hard-landing“ ist nach wie vor unwahrscheinlich, kann aber nicht mehr ausgeschlossen werden.

Die EU erzielt im Welthandel einen steigenden Leistungsbilanzüberschuß. Seine Ursachen liegen in der relativ schwachen Binnennachfrage in Europa, der günstigen Dollarkursentwicklung und der Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft. Das Aktivum dürfte 1997 etwa 1¼% des BIP erreichen. Innerhalb Europas fallen aber ausgeprägte Leistungsbilanzungleichgewichte auf: Eine Reihe von Ländern weist einen erheblichen Überschuß auf – zum Teil mehrere Prozent des BIP. Dazu zählen jene Staaten, die umfangreiche Abwertungen mit einer restriktiven Politik zur Dämpfung der Inlandsnachfrage verbunden haben (Italien, Finnland, Schweden), Staaten mit stark restriktiver Fiskalpolitik (Belgien, Frankreich), die Niederlande (die von hohen Einnahmen aus dem Gasgeschäft und den Effekten langjähriger Politik der Lohnzurückhaltung auf die Wettbewerbsfähigkeit profitieren) und Irland (das von hohen Nettotransfers der EU begünstigt ist). Dagegen verzeichnen Deutschland, Griechenland, Portugal und Österreich erhebliche Leistungsbilanzdefizite. Diese Ungleichgewichte deuten auf eine sehr unterschiedliche Wettbe-

Abbildung 3: Leistungsbilanz

In % des BIP



werksposition der einzelnen Länder hin. Allerdings sind diese Entwicklungen oft Ergebnis von Abwertungen oder sonstigen Maßnahmen zur einseitigen Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, die im Binnenmarkt auf Dauer kaum aufrechterhalten werden können. In Zukunft bildet die gemeinsame Währung ein wichtiges Instrument zur Verhinderung kompetitiver Abwertungen.

Monetäre Fundamentaldaten weisen zwischen den europäischen Ländern eine hohe Konvergenz auf. 12 von 15 Mitgliedsländern der EU erfüllen die vertraglich vorgesehenen Kriterien für den Eintritt in die Währungsunion.

Während im realwirtschaftlichen Bereich 1996 und 1997 in mehrfacher Hinsicht – Wachstum, Arbeitslosigkeit,

Übersicht 7: Leistungsbilanzentwicklung in den EU-Ländern

	Leistungsbilanz			
	1996	1997	1998	1999
	In % des BIP			
Deutschland	-0,6	-0,3	0,0	0,5
Frankreich	1,3	2,3	2,5	3,0
Italien	3,4	3,5	4,0	5,0
Großbritannien	0,0	0,0	-1,0	-1,5
Spanien	0,3	0,5	0,5	0,5
Niederlande	5,1	5,3	5,5	6,0
Schweden	2,4	2,8	3,0	3,0
Belgien-Luxemburg	5,4	5,5	6,0	6,5
Österreich ¹⁾	-1,8	-2,2	-2,0	
Dänemark	1,4	1,0	1,0	1,0
Finnland	3,4	4,3	5,0	5,0
Griechenland	-3,7	-4,0	-4,0	-5,0
Portugal	-2,6	-2,8	-3,5	-4,0
Irland	2,0	1,5	0,5	1,0
EU	1,0	1,3	1,3	1,5

Q: OECD – ¹⁾ WIFO-Prognose vom September 1997

keit, Leistungsbilanzsalden – nicht von einer Konvergenz gesprochen werden kann, hat sich diese im monetären Bereich weitgehend vollzogen. Der Druck von Seiten der Konvergenzkriterien für den Eintritt in die Währungsunion hatte eine erstaunliche Annäherung bei Zinsen, Inflation und Budgetsalden zur Folge. Aufgrund der jüngsten Prognosen der Europäischen Kommission (Übersicht 3) dürften alle EU-Staaten mit Ausnahme Großbritanniens, Schwedens und Griechenlands die Konvergenzkriterien – bei vertragskonformer Interpretation – im Referenzjahr 1997 erfüllen. Für die Fiskalkriterien ergibt sich in den Folgejahren eine weitere, konjunkturbedingte Entlastung. Diese kann die Staaten aber nicht zu einer lockeren Budgetpolitik veranlassen, weil gemäß den Vorgaben des „Stabilitätspaktes“ ausgeglichene öffentliche Haushalte das mittelfristige Ziel der EU sind und verschiedene Einmaleffekte der Konsolidierung

Übersicht 8: Konvergenzkriterien für die Teilnahme an der Wirtschafts- und Währungsunion

	Preisstabilität, Inflationsrate, Verbraucherpreisindex ¹⁾			Finanzierungssaldo des Gesamtstaates			Staatsschuld brutto			Langfristiger Nominalzinssatz			Wechselkurse im EWS		Alle Kriterien erfüllt ²⁾
	1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999	Stabil ³⁾	Teilnahme am Wechselkursmechanismus	
	In %			In % des BIP			In % des BIP			In %			1996/97		
Belgien	1,7	1,8	1,8	-2,6	-2,3	-2,2	124,7	121,3	117,7	5,8	5,9	6,2	Ja	Ja	Ja
Dänemark	2,2	2,6	2,8	1,3	1,9	2,4	67,0	62,2	57,0	6,3	6,4	6,6	Ja	Ja	Ja ⁴⁾
Deutschland	1,8	2,1	2,2	-3,0	-2,6	-1,7	61,7	61,4	60,0	5,7	5,8	6,0	Ja	Ja	Ja
Griechenland	5,7	4,4	3,5	-4,2	-3,0	-2,7	109,3	106,4	104,2	9,3	8,6	7,6	Nein	Nein	Nein
Spanien	2,0	2,2	2,3	-2,9	-2,4	-2,2	68,1	66,5	64,8	6,3	6,2	6,3	Ja	Ja	Ja
Frankreich	1,3	1,5	2,0	-3,1	-3,0	-2,6	57,3	58,2	58,2	5,6	5,8	6,0	Ja	Ja	Ja
Irland	1,5	1,8	3,1	0,6	1,2	2,1	65,8	59,2	52,3	6,3	6,1	6,1	Ja	Ja	Ja
Italien	1,9	2,2	2,0	-3,0	-3,7	-3,6	123,2	121,9	120,0	6,7	6,4	6,5	Nein	Ja ⁵⁾	Ja ²⁾
Luxemburg	1,6	1,7	1,8	1,6	1,0	0,5	6,7	6,9	7,6	5,8	5,8	6,0	Ja	Ja	Ja
Niederlande	2,1	2,4	2,6	-2,1	-1,9	-1,5	73,4	71,5	69,4	5,6	5,8	6,0	Ja	Ja	Ja
Österreich	1,5	1,8	2,0	-2,8	-2,6	-2,4	66,1	65,6	64,8	5,7	5,8	6,0	Ja	Ja	Ja
Portugal	2,2	2,1	2,3	-2,7	-2,4	-2,2	62,5	60,8	59,5	6,3	6,2	6,3	Ja	Ja	Ja
Finnland	1,2	2,0	2,0	-1,4	-0,2	0,5	59,0	57,3	55,8	6,0	6,0	6,1	Nein	Ja ⁶⁾	Ja
Schweden	0,9	1,8	2,1	-1,9	-0,2	0,2	77,4	75,3	71,2	6,5	6,4	6,6	Nein	Nein	Nein
Großbritannien	2,9	2,5	2,0	-2,0	-0,6	-0,3	52,9	51,5	49,8	7,1	6,7	6,4	Nein	Nein	Nein ⁷⁾
EU 15	2,0	2,2	2,1	-2,7	-2,2	-1,8	72,4	71,4	69,8	6,2	6,1	6,2			Länder
Referenzwerte (EGV)	2,6	3,2	3,4	-3,0	-3,0	-3,0	60,0	60,0	60,0	8,0	7,8	8,1			12

Q: Europäische Kommission, Wirtschaftliche Vorausschätzungen, Herbst 1997 laut Art 109j) laut EGV. EGV... EG-Vertrag. EUV... Vertrag über die Europäische Union („Maastricht-Vertrag“), EWS... Europäisches Währungssystem, WK... Wechselkursmechanismus des EWS. — ¹⁾ Zur Bewertung der Konvergenzkriterien wird ein eigener „harmonisierter“ VPI verwendet, der derzeit noch nicht vorliegt. — ²⁾ Einhaltung der „normalen Bandbreiten“ und keine Abwertung gegenüber einem anderen Land, das am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems teilnimmt (Art. 121 neu (Art. 109j) EGV). — ³⁾ In der Interpretation des Art. 104c Abs. 2 EGV. — ⁴⁾ Für Dänemark und Großbritannien gilt eine „Opting-out“-Regelung (Protokolle 11 und 12 des EUV). — ⁵⁾ Finnland nimmt seit 12. Oktober 1996, Italien seit 24. November 1996 wieder am Wechselkursmechanismus teil.

nicht mehr wirksam werden. Der Abbau „struktureller Budgetdefizite“ wird die meisten Staaten noch vor erhebliche (wirtschafts-)politische Probleme stellen.

Eine merkliche Beschleunigung des Preisauftriebs ist nicht zu erwarten. Die Inflation hat in der EU infolge der restriktiven Ausrichtung der Wirtschaftspolitik ein ungekannt niedriges Niveau erreicht und bedeutet mittelfristig keine wirtschaftspolitische Gefahr. Mit größeren Unsicherheiten ist die Entwicklung der Zinssätze verbunden. Der starke Rückgang des langfristigen Zinsniveaus in den „Weichwährungsländern“ hat wesentlich zur Entlastung der öffentlichen Haushalte und zur Konjunkturbelebungsbe-

tragen. Die weitere Entwicklung in der Währungsunion wird vom Reussieren des Euro auf den internationalen Kapitalmärkten und der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank abhängen. Zur Zeit wird das „richtige“ Ausgangsniveau für die kurzfristigen Zinsen der Europäischen Zentralbank zu Beginn des Jahres 1999 diskutiert, die Einschätzung variiert um bis zu 3 Prozentpunkte. Für die Länder mit ähnlicher Konjunkturentwicklung wie Deutschland schiene eine Orientierung am derzeitigen Zinsniveau adäquat. Ein starker Zinsanstieg im kommenden Jahr auf ein Niveau, das dem durchschnittlichen Euro-Zins entspricht, könnte allerdings den Aufschwung in den Hartwährungsländern merklich bremsen.

Recovery in Europe Only Marginally Slowed Down by Crisis in Asia – Summary

The world economy is being affected by very divergent forces: the sustained strong demand expansion in the U.S. and the acceleration in economic growth in Europe tend to stimulate economic activity while the financial crisis in South-East Asia is spreading to other countries of this region and is bringing to a halt the upturn in Japan.

Various economic policy measures have helped to prolong the economic upswing in the U.S. which started in 1991; real economic growth in 1997 is likely to reach almost 4 percent. The upturn has stimulated employment – the unemployment rate dropped below 5 percent – and reduced the public sector deficits (in 1997, the shortfall will be no more than ¼ percent of GDP). The economic growth potential has increased markedly, mainly as a result of high investment and the increase in labor supply. The rise in interest rates, the surge in the real effective exchange rate of the dollar (+22 percent since April 1995) and the repercussions from the crisis in Asia are expected to dampen economic growth to 2½ percent in 1998 and to 2 percent in 1999.

In Europe, demand and output are forecast to expand by 2½ percent in real terms. In most Scandinavian countries, in the U.K. and Ireland, in Spain, Portugal and the Netherlands, the increase in exports has been accompanied by a strengthening of domestic demand. Along with discretionary labor market policies, the acceleration in economic growth has brought about a decline in unemployment, albeit from a high level. In Germany, France, and some smaller countries, however, the expansion in demand has so far been restricted almost entirely to exports. Private consumption has been dampened by a restrictive fiscal policy and high unemployment; investment expenditures have suffered

from the weakness in aggregate demand and uncertainties regarding the future course of economic policy. In 1998, the increase in economic activity will spread to domestic demand also in these countries, and growth is likely to accelerate to about 3 percent in the EU. The upswing is expected to continue into 1999 and gradually reduce unemployment as well as alleviate the public sector's deficits. Thus, the transition to the Monetary Union should proceed smoothly.

In view of the financial crisis which started in Thailand, Indonesia, Malaysia, and the Philippines and then spread to South Korea, Hong Kong, Singapore, and Taiwan, the forecasts for Asia will have to be revised downwards drastically. Important causes of the crisis were the decline in competitiveness of many countries in South-East Asia and speculative bubbles which had formed in the asset markets. The effects of the financial turmoil on the economy cannot yet be fully ascertained. Wealth losses and restrictive economic policies will strongly dampen consumer and investment expenditures and place a heavy burden on the banking system. The Japanese economy will suffer substantially from the financial crisis, as a result of the intensive trade and financial links to the countries most affected (which purchase about one fifth of Japanese exports). The economic recovery, for which there were clear signs at the beginning of 1997, will grind to a halt. The fragile situation of many financial institutions has become apparent. The stagnation of the Japanese economy, which set in at the beginning of the 1990s, is expected to last to the end of the decade: economic policy has very little leeway to turn the economy around. The repercussions of the crisis in South-East Asia on the economies of the U.S. and of Europe, however, are likely to be small.