

Lapp, Susanne; Schatz, Klaus-Werner; Scheide, Joachim; Solveen, Ralph

Article — Digitized Version

Konjunkturelle Wende in den Industrieländern

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Lapp, Susanne; Schatz, Klaus-Werner; Scheide, Joachim; Solveen, Ralph (1996) : Konjunkturelle Wende in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 117-135

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1679>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Konjunkturelle Wende in den Industrieländern

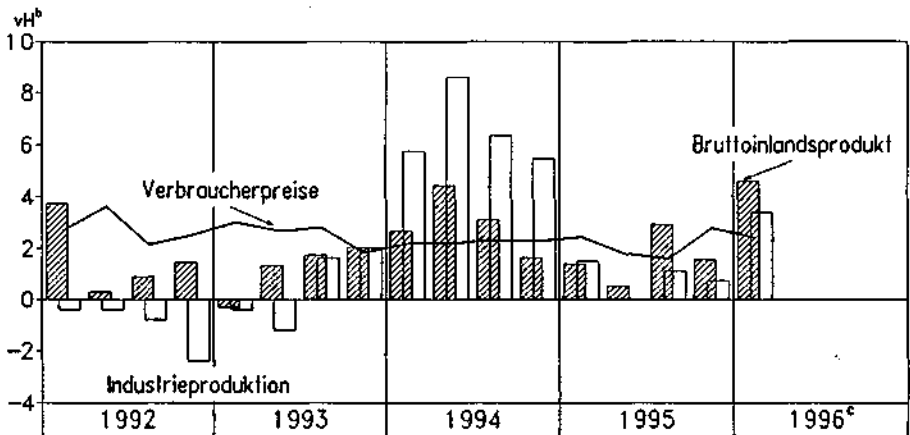
Von **Susanne Lapp, Klaus-Werner Schatz, Joachim Scheide**
und **Ralph Solveen**

Die Konjunkturflaute in den Industrieländern ist offenbar überwunden. Hierzu hat wesentlich beigetragen, daß die Notenbanken ihren Kurs seit dem Frühjahr 1995 zunehmend gelockert haben; die Leitzinsen wurden spürbar gesenkt, und die Geldmengenerweiterung beschleunigte sich. Dies traf zuletzt auch auf die meisten derjenigen Länder zu, in denen im Vorjahr die kurzfristigen Zinsen wegen des Abwertungsdrucks auf die Währungen angehoben worden waren. Konjunkturaneigend wirkte ferner, daß die Kapitalmarktzinsen im vergangenen Jahr auf ein sehr niedriges Niveau gesunken sind.

In den einzelnen Regionen verlief die konjunkturelle Expansion bislang jedoch unterschiedlich. Die japanische Wirtschaft, die über mehrere Jahre hinweg stagniert hatte, erholte sich schon im zweiten Halbjahr 1995; im ersten Quartal 1996 kam es sogar zu einer außerordentlich kräftigen Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts. In den Vereinigten Staaten hat sich der Produktionsanstieg nach der Verlangsamung im zurückliegenden Jahr seit der Jahreswende leicht verstärkt. In den meisten westeuropäischen Ländern dürfte die Schwächephase im Frühjahr zu Ende gegangen sein; Umfrageergebnisse und wichtige Indikatoren deuten darauf hin, daß sich das Konjunkturklima hier nach und nach bessert. Für eine Belebung der Weltwirtschaft spricht auch, daß die besonders konjunktur reagiblen Preise für Industrierohstoffe nach ihrem Rückgang im vergangenen Jahr angezogen haben; offenbar beginnen die Verarbeiter, ihre Lagerbestände wieder aufzustocken. Ferner ist die Wende an den Kapitalmärkten – die langfristigen Zinsen sind seit Jahresbeginn weltweit gestiegen – ein Indiz dafür, daß sich die Kreditnachfrage verstärkt, die sich im Verlauf des Vorjahres schwach entwickelt hatte. Alles in allem bestätigt sich, daß die konjunkturelle Flaute in den Industrieländern nur von kurzer Dauer und vergleichsweise wenig ausgeprägt war.

Die Konjunktur in den Industrieländern wurde von der anhaltend kräftigen Expansion in den anderen Regionen der Welt gestützt. Nach wie vor am stärksten ist das Wirtschaftswachstum in Asien. Im vergangenen Jahr lag das reale Bruttoinlandsprodukt dort um durchschnittlich 8 vH über dem Niveau im Jahr 1994; besonders hoch war der Anstieg in der Volksrepublik China mit 10 vH. Leicht beschleunigt hat sich der Zuwachs in Mittel- und Osteuropa; bei einer noch immer sehr differenzierten Entwicklung – in den Ländern der GUS sank die Produktion weiter – festigte sich der Aufschwung in den mitteleuropäischen Reformstaaten, deren reales Bruttoinlandsprodukt um durchschnittlich etwa 5 vH zunahm. Die gesamtwirtschaftliche Leistung in Afrika expandierte mit rund 3 vH ebenfalls rascher als zuvor. Lediglich in Lateinamerika verlangsamte sich der Zuwachs der Produktion auf 1 vH; ausschlaggebend hierfür waren massive Rückgänge in Argentinien und in Mexiko. Aufgrund der insge-

Schaubild 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt, Industrieproduktion und Verbraucherpreise in den Industrieländern^a



^a OECD-Länder, Verbraucherpreise ohne Mexiko und Türkei. - ^b Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. - ^c Teilweise geschätzt.



samt recht günstigen Situation in den Entwicklungs- und Schwellenländern sowie in den Transformationsstaaten schwächte sich die Expansion des Welthandels nur wenig ab. Im Jahr 1995 nahm sein Volumen fast genauso kräftig zu wie im Vorjahr, als er um reichlich 9 vH stieg. Dabei haben die Industrieländer am internationalen Warenaustausch wegen des vergleichsweise hohen Wachstums der übrigen Länder einen immer geringer werdenden Anteil; er beträgt derzeit nur etwa 70 vH, nach rund 73 vH vor zehn Jahren.

In den Industrieländern kam die Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt, die 1994 im Zuge des kräftigen Aufschwungs langsam eingesetzt hatte, im Winterhalbjahr zum Stillstand. In Westeuropa erhöhten sich die Arbeitslosenquoten leicht. Die Preisentwicklung verlief fast überall in ruhigen Bahnen. Der Grundtendenz nach stiegen die Verbraucherpreise um durchschnittlich rund 2 vH (Schaubild 1). Vereinzelt kam es nach der Jahreswende 1995/96 infolge des harten Winters jedoch zu deutlicheren Preisanhebungen. Merklich abgeschwächt hat sich in jüngster Zeit der Auftrieb in den Ländern Westeuropas, in denen die Abwertung im vergangenen Jahr zu einem Preisschub geführt hatte.

Vereinigte Staaten: Moderater Produktionsanstieg bei niedriger Inflation

Nach einer konjunkturellen Schwächephase während des vergangenen Jahres hat sich der Produktionsanstieg in den Vereinigten Staaten wieder etwas verstärkt. Im ersten Quartal 1996 nahm das reale Bruttoinlandsprodukt um annähernd 2,5 vH (Jahresrate) zu. Die Expansion verläuft jedoch recht unsterig. Wichtige Indikatoren wie die Zahl der Beschäftigten, die Industrieproduktion

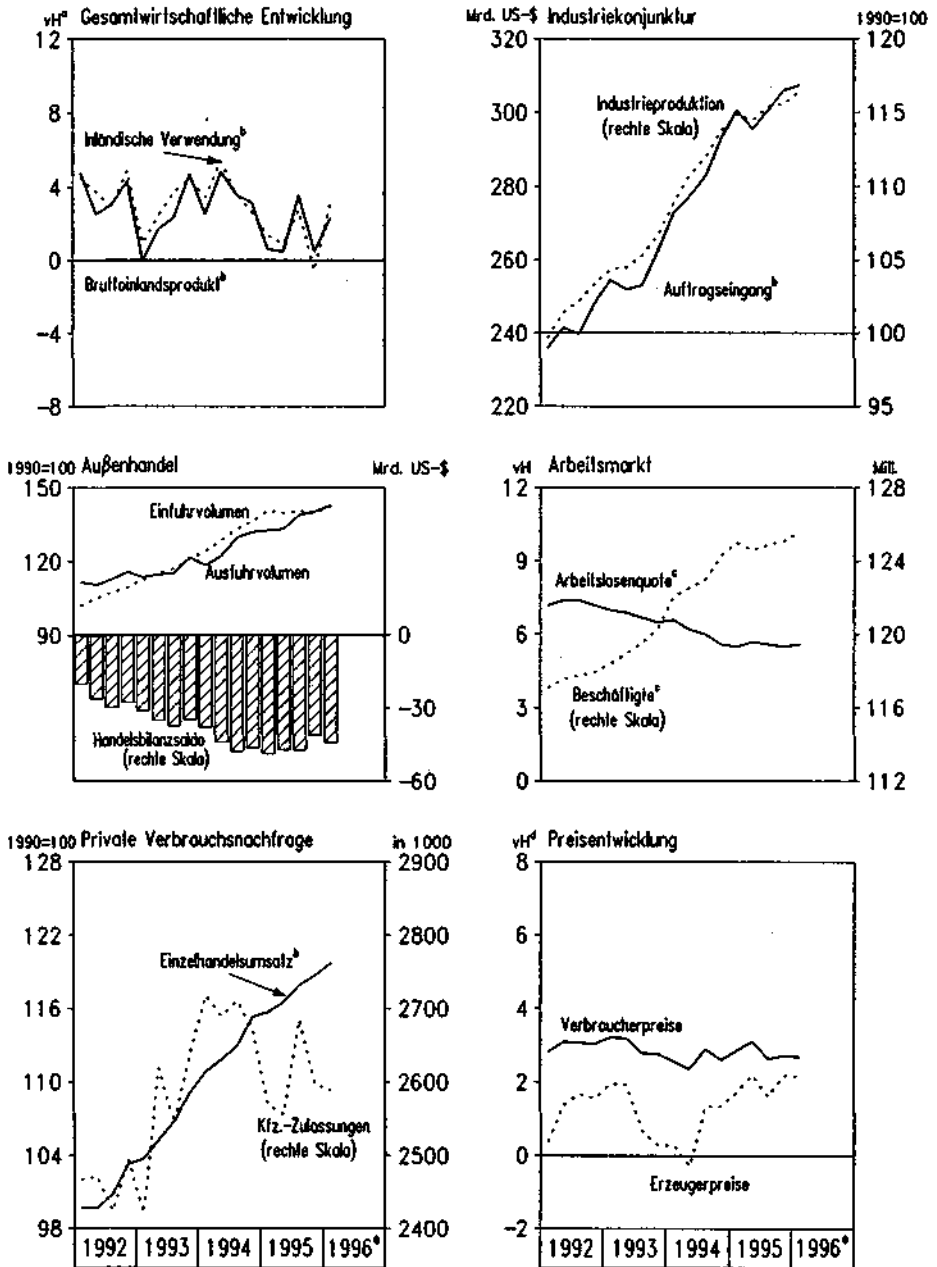
und die Einzelhandelsumsätze schwankten von Monat zu Monat erheblich; hier spielten aber auch Sonderfaktoren (Witterung, Streiks, Schließung von Bundesbehörden) eine Rolle. Die Arbeitslosenquote verharrte im bisherigen Jahresverlauf auf dem für amerikanische Verhältnisse niedrigen Stand von rund 5,5 vH. Leicht beschleunigt erhöhten sich die Preise. Dabei machten sich die Folgen des harten Winters bemerkbar; vor allem Energie und einige Nahrungsmittel verteuerten sich spürbar. Zuletzt lag das Niveau der Verbraucherpreise um 2,8 vH über dem im Vorjahr (Schaubild 2). Bereinigt um die Sondereinflüsse blieb der Preisauftrieb allerdings ähnlich moderat wie 1995.

Die Belebung der Inlandskonjunktur seit der Jahreswende 1995/96 war im wesentlichen Folge der Verringerung der Zinsen im zurückliegenden Jahr. Damit beschleunigte sich die Expansion der Unternehmensinvestitionen, die im Vorjahr ins Stocken geraten war. Auch der private Verbrauch nahm etwas rascher zu als zuvor; die verfügbaren Einkommen erhöhten sich spürbar, da die Beschäftigung deutlich ausgeweitet wurde und der Anstieg der Löhne sich leicht verstärkte. Die Haushalte fragten vermehrt langlebige Gebrauchsgüter nach, deren Anschaffung durch günstige Finanzierungskosten attraktiver wurde; die Käufe von neu errichteten Eigenheimen zogen als Folge des Rückgangs der Hypothekenzinsen ebenfalls merklich an. Wenig Impulse kamen hingegen aus dem Ausland. Die amerikanische Ausfuhr, die sich in der Vergangenheit sehr un stetig entwickelte, expandiert seit der Jahreswende etwas langsamer. Hierzu hat maßgeblich die Konjunkturflaute in wichtigen Handelspartnerländern in Nordamerika und in Westeuropa beigetragen. Auch die Aufwertung des US-Dollars – sein realer Außenwert ist innerhalb eines Jahres um rund 8 vH gestiegen – dürfte die Exporte beeinträchtigt haben.

Der Kurs der Geldpolitik ist seit Jahresbeginn im großen und ganzen unverändert. Nach der leichten Zinssenkung im Januar – der Tagesgeldsatz und der Diskontsatz wurden um jeweils einen viertel Prozentpunkt auf 5,25 bzw. 5 % zurückgenommen – verhielt sich die amerikanische Notenbank abwartend. Einer weiteren Lockerung standen mehrere Faktoren entgegen. So stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion unerwartet rasch, die langfristigen Zinsen zogen deutlich an, und die Inflationsrate wurde größer. Vor diesem Hintergrund wird vielfach sogar mit einer baldigen Anhebung der Leitzinsen gerechnet. Wir erwarten dies aber nicht, denn in den kommenden Monaten dürfte sich zeigen, daß die konjunkturelle Entwicklung in ruhigen Bahnen verläuft. Von der Geldpolitik gehen kaum anregende Wirkungen auf die wirtschaftliche Aktivität aus. Das Geldmengenwachstum blieb bis zuletzt schwach; deshalb ist es wahrscheinlich, daß sich die konjunkturelle Expansion nur in moderatem Tempo fortsetzt. Ferner dürfte sich der Preisauftrieb nach dem Abklingen der widrigen Einflüsse abflachen. Von daher ist auch nicht mit deutlich höheren Kapitalmarktzinsen zu rechnen.

Die Finanzpolitik ist nach wie vor auf die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte ausgerichtet. Der Budgetstreit zwischen Regierung und Kongreßmehrheit ist inzwischen beigelegt. Unter anderem wurde vereinbart, den Bundeshaushalt bis zum Jahr 2002 auszugleichen. Unklar ist zwar, wie dies geschehen soll; Entscheidungen hierüber sind für dieses Jahr kaum zu erwarten, da erst

Schaubild 2 – Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten – Saisonbereinigte Werte –



^a Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – ^b Real. –
^c Ab 1994 neue Erhebungsmethode. – ^d Veränderung gegenüber dem Vorjahr. –
^e Teilweise geschätzt.



im November die Wahl des amerikanischen Präsidenten ansteht. Für den Prognosezeitraum ist aber mit einer weiteren Abnahme des Budgetdefizits zu rechnen. Vor allem dank einer strikten Begrenzung der Ausgaben dürfte der Fehlbetrag im Bundeshaushalt 1996 in ähnlichem Ausmaß wie im Vorjahr zurückgehen; mit rund 130 Mrd. US-\$ erreicht er dann ein Niveau, das knapp 2 vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts entspricht. Für die Gebietskörperschaften insgesamt ist die Defizitquote nur geringfügig höher. Alles in allem verringert sich das strukturelle Defizit in diesem und im kommenden Jahr leicht, so daß die Konjunktur durch die Finanzpolitik etwas gedämpft wird.

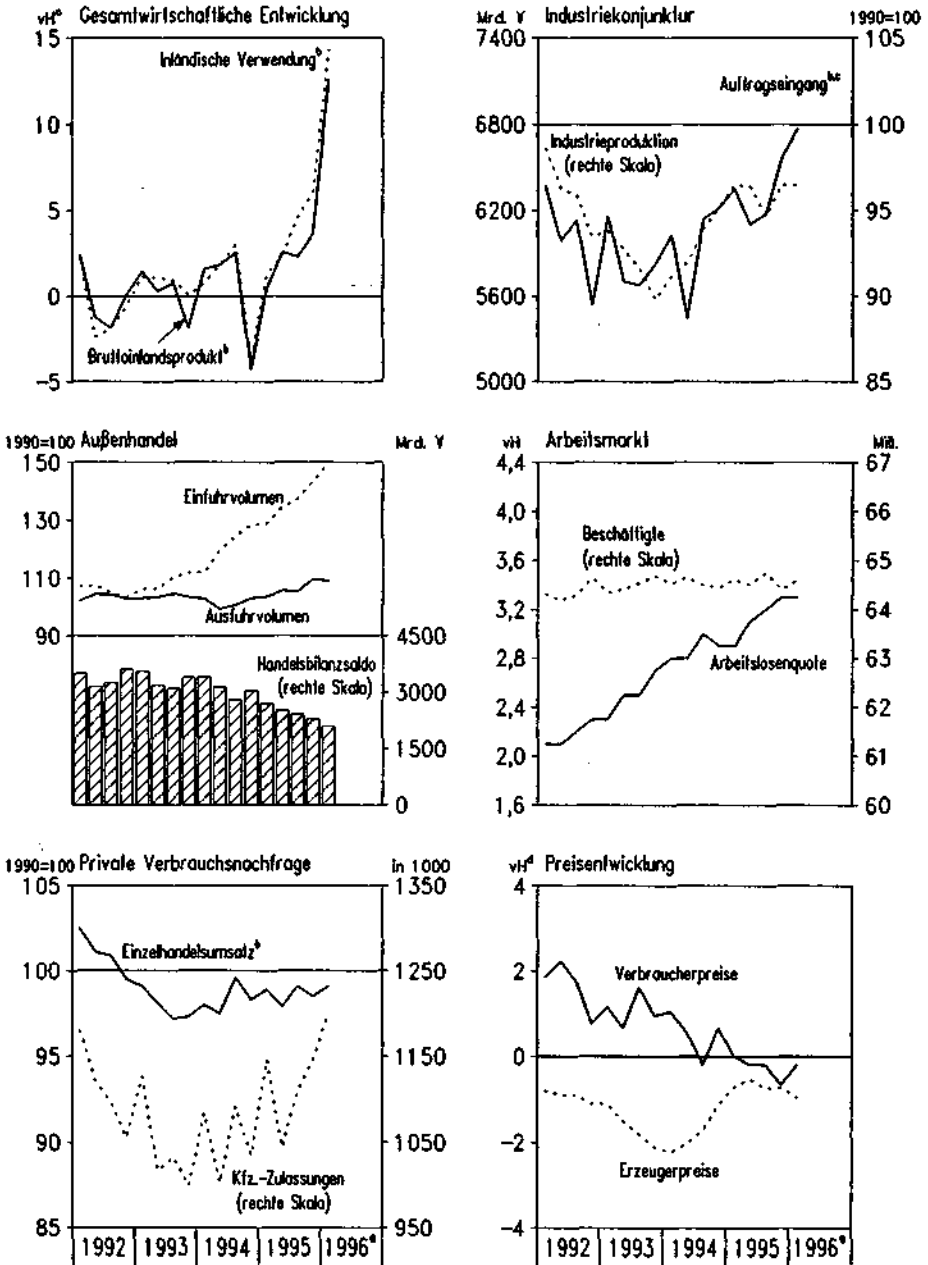
Die Aufwärtsbewegung in den Vereinigten Staaten wird sich im weiteren Verlauf dieses Jahres und auch 1997 fortsetzen. Bei den wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen ist nicht mit einer verstärkten Expansion der Inlandsnachfrage zu rechnen. Die Ausfuhren dürften infolge der Konjunkturbelebung in Westeuropa und in Japan rascher ausgeweitet werden. Wir erwarten, daß sich der Aufschwung weitgehend spannungsfrei entwickelt. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte 1996 und 1997 um jeweils rund 2 vH zunehmen, in einem Tempo also, das in etwa dem des Potentialwachstums entspricht.¹ Somit bleibt es bei der hohen Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten. Bei der vorsichtigen Politik der Notenbank wird sich der Preisaufrieb nicht nennenswert beschleunigen. Für 1996 und auch für 1997 ist ein Anstieg der Verbraucherpreise um durchschnittlich rund 2,5 bis 3 vH wahrscheinlich.

Japan: Belebung mit Risiken

Die konjunkturelle Belebung, die in Japan im Verlauf des vergangenen Jahres eingesetzt hatte, hat sich im ersten Quartal 1996 kräftig beschleunigt; das Bruttoinlandsprodukt lag nach vorläufigen Berechnungen um 3 vH über dem Niveau im Vorquartal. Der Anstieg war jedoch weitgehend auf die Anstöße durch das Konjunkturprogramm vom September zurückzuführen; entsprechend war der Zuwachs der öffentlichen Investitionen am stärksten. Die Intensität der gesamtwirtschaftlichen Erholung wird durch die Entwicklung im ersten Quartal deutlich überzeichnet; entsprechend ist in nächster Zeit eine gegenläufige Bewegung zu erwarten. Doch auch der private Sektor belebt sich nun. So wurden der private Wohnungsbau und die Unternehmensinvestitionen durch die niedrigen langfristigen Zinsen gestützt. Die Abwertung des Yen trug dazu bei, daß sich die Exporte, die im vergangenen Herbst vorübergehend rückläufig waren, stabilisierten. Allerdings waren die Zuwachsraten der Wareneinfuhr immer noch höher als die des Exports. Der private Konsum stieg deutlich. So wurden die Neuzulassungen von Pkws merklich ausgeweitet, und der Einzelhandel verzeichnete erstmals seit zwei Jahren höhere Umsätze (Schaubild 3). Hier dürften sich optimistischere Einkommenserwartungen positiv bemerkbar gemacht haben. Das Preisniveau sowohl auf der Endverbraucher- als auch auf der Großhandelsebene sinkt – trotz verstärkter inländischer Nachfrage – weiter-

¹ Nach der Revision der Daten für das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte die Zuwachsrate des Potentials eher 2 vH statt der zuvor geschätzten 2,5 vH betragen.

Schaubild 3 – Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung in Japan – Saisonbereinigte Werte –



^a Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – ^b Real.

^c Maschinenbau. – ^d Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – * Teilweise geschätzt.



hin leicht. Dazu dürften der durch die Einfuhrliberalisierung gesteigerte Wettbewerbsdruck und die noch bestehende Unterauslastung der Kapazitäten beigetragen haben.

Die japanische Finanzpolitik sah sich durch die langanhaltende Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion vor erhebliche Herausforderungen gestellt. Wiederholt wurden Programme aufgelegt, um die Konjunktur anzukurbeln. Vor allem das jüngste Programm hat – aufgrund seines Umfangs – zur konjunkturellen Belebung beigetragen. Nun sieht sich die Finanzpolitik allerdings einer erheblich verschlechterten Haushaltslage gegenüber. Das gesamtstaatliche Defizit betrug im vergangenen Jahr bereits – ohne die Überschüsse der Sozialversicherung – reichlich 7 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Der Konsolidierungsbedarf ist daher hoch. Über die Ansatzpunkte der Sparmaßnahmen bestehen jedoch erhebliche Meinungsverschiedenheiten. Daher wurde der Haushalt für das Fiskaljahr 1996/97 erst mit erheblicher Verspätung verabschiedet; er weist ein Volumen von 75,1 Bill. Yen auf und ist damit um rund 6 vH geringer als der Haushalt des vergangenen Fiskaljahres. Auch wenn die Kürzungen nicht in erster Linie die öffentlichen Investitionen betreffen, sondern unter anderem die Verteidigung, wird die staatliche Nachfrage doch nicht mehr in dem bisherigen Umfang ausgeweitet. Es ist daher wahrscheinlich, daß die kräftigen Impulse der Vergangenheit in diesem Jahr nachlassen. Für das kommende Jahr sind sogar dämpfende Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität zu erwarten, weil die Ausgaben im Zuge der Konsolidierungsbemühungen weiter reduziert werden und der Umsatzsteuersatz von jetzt 3 auf 5 vH angehoben wird.

Die japanische Zentralbank bemühte sich im bisherigen Jahresverlauf um anregende Impulse für die Wirtschaft. So hielt sie durch Offenmarktgeschäfte den Tagesgeldsatz zumeist knapp unter dem Diskontsatz von 0,5%. Während sich bei der Geldmenge M2 (zzgl. Einlagenzertifikate) noch keine verstärkte Expansion abzeichnete – die Zuwachsrate betrug rund 3 vH –, beschleunigte sich der Anstieg der Geldmenge M1 in den zurückliegenden sechs Monaten auf annähernd 16 vH (Jahresrate). Dies und die seit dem Winter zunehmend positive Zinsdifferenz implizieren, daß die Notenbank seit geraumer Zeit einen expansiven Kurs verfolgt. Unter Berücksichtigung der üblichen Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik und der Konsolidierungsfortschritte im Finanzsektor ist zu erwarten, daß die Impulse nach und nach spürbar werden. Mit Zinsanhebungen ist erst im Verlauf des Jahres 1997 zu rechnen, wenn sich die konjunkturelle Aufwärtsbewegung gefestigt haben wird.

Angesichts dieser wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen wird die konjunkturelle Belebung in diesem Jahr anhalten. Die privaten Investitionen und der Wohnungsbau werden weiter von den niedrigen langfristigen Zinsen begünstigt. Die Zuwächse beim Konsum dürften sich gegen Ende des Jahres vorübergehend beschleunigen, da vor der Erhöhung der Umsatzsteuer im nächsten April mit einem Vorzieheffekt bei der Anschaffung von langlebigen Konsumgütern zu rechnen ist. Die Exporte werden durch die sich wieder belebende Konjunktur in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa gestärkt. Allerdings werden die Importe weiter schneller ausgeweitet. Für den Winter und das

kommende Frühjahr ist jedoch mit einer vorübergehenden Abschwächung der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen, da nach dem Auslaufen der Konjunkturprogramme die öffentliche Nachfrage zurückgehen wird. Außerdem wird der Konsum nach Erhöhung der Umsatzsteuer zunächst nur schwach sein. Insgesamt ist für das Jahr 1997 aber eine Fortsetzung der gesamtwirtschaftlichen Erholung wahrscheinlich. Die konjunkturelle Belebung in wichtigen Handelspartnerländern sowie der stark gesunkene Kurs des Yen werden die Exporte rascher steigen lassen und die Investitionstätigkeit der Unternehmen anregen, die zudem durch die expansive Geldpolitik gestützt wird. Diese stimuliert auch den privaten Konsum, zumal sich die Einkommenserwartungen verbessern. Die Zahl der Beschäftigten hat seit der Jahreswende 1996/97 leicht zugenommen und wird weiter steigen. Die Arbeitslosenquote wird jedoch zunächst auf dem für japanische Verhältnisse hohen Niveau von knapp 3,5 vH verharren und erst 1997 zurückgehen. Das Angebot an Arbeitskräften steigt nämlich, da in den vorangegangenen Jahren sich vor allem Frauen aus dem Arbeitsmarkt zurückgezogen hatten, die nun infolge verbesserter Beschäftigungsaussichten wiederkehren. Das Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr um knapp 3 vH und im nächsten Jahr um gut 2,5 vH zunehmen. Die Preise werden in diesem Jahr stabil bleiben. Im nächsten Jahr wird es infolge der Umsatzsteuererhöhung zu einem Sprung im Preisniveau kommen; die Inflationsrate wird knapp 1 vH betragen.

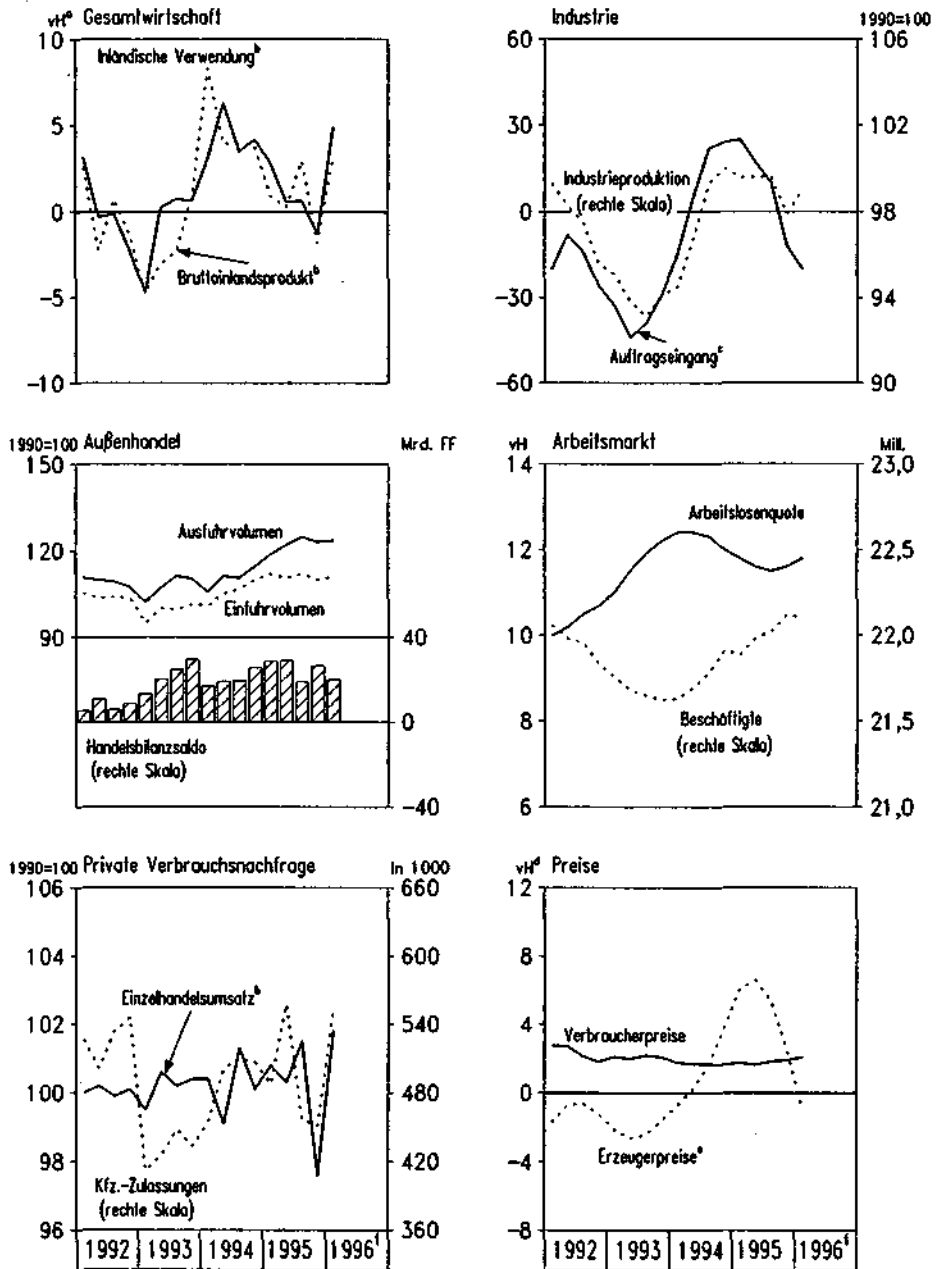
Westeuropa: Ende der Flaute

Die konjunkturelle Schwäche in Westeuropa, die im Frühjahr 1995 begonnen hatte, setzte sich im Winterhalbjahr fort; der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts kam nahezu zum Stillstand. Eine solche vorübergehende Verlangsamung im Zuge eines Aufschwungs war auch in vergangenen Zyklen zu beobachten. Die Gründe hierfür liegen zum einen darin, daß die Impulse der Geldpolitik nachlassen, wenn der Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität an Tempo gewinnt. Zum anderen stocken die Unternehmen ihre Lager nicht mehr so schnell auf wie zu Anfang einer konjunkturellen Aufwärtsbewegung. Erfahrungsgemäß werden die Ausrüstungsinvestitionen noch nicht kräftig ausgeweitet, und die Expansion des Bruttoinlandsprodukts wird schwächer. Hinzu kam in diesem Zyklus, daß die Regierungen vielfach die Abgaben erhöhten und die öffentlichen Ausgaben kürzten, um so die Budgetdefizite in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt zumindest in die Nähe des vom Maastrichter Vertrages festgelegten Referenzwertes von 3 vH zu bringen, der zu einer Teilnahme an der Europäischen Währungsunion qualifiziert. Dies beeinträchtigte besonders den privaten Konsum. Zur Verlangsamung trugen auch die Wechselkursverschiebungen im Frühjahr 1995 bei; sie dämpften in den Aufwertungsländern die Exporttätigkeit, während in den Abwertungsländern die Zentralbanken die geldpolitischen Zügel merklich anzogen. Die Arbeitslosigkeit hat sich seit dem Sommer des vergangenen Jahres wieder etwas erhöht; die Arbeitslosenquote lag zuletzt bei etwa 11,5 vH. Der Preisauftrieb blieb verhalten.

Nunmehr scheint sich in Westeuropa eine konjunkturelle Wende zu vollziehen. Die Produktion hat sich in einer Reihe von Ländern bereits belebt. Auch haben sich die Umfragewerte bezüglich der derzeitigen wirtschaftlichen Situation und der Erwartungen für die weitere Entwicklung in den meisten Ländern stabilisiert, in einigen fallen sie sogar merklich positiver aus. Für eine allgemeine Beschleunigung des Anstiegs der wirtschaftlichen Tätigkeit spricht, daß die Geldpolitik fühlbar expansiv geworden ist; fast alle europäischen Notenbanken haben ihre Leitzinsen deutlich zurückgenommen, und das Geldmengenwachstum hat sich zumeist beschleunigt. Hinzu kommt der Rückgang der langfristigen Zinsen im Verlauf des Jahres 1995 auf ein niedriges Niveau, das die Attraktivität von Sachanlagen im Vergleich zu der von Finanzanlagen erhöht. So ist damit zu rechnen, daß die Ausrüstungsinvestitionen an Schwung gewinnen werden. Dagegen werden die Bauinvestitionen wohl eher stagnieren. Hier wirken sich die Sparbemühungen der Regierungen, die häufig besonders bei Infrastrukturinvestitionen ansetzen, und in vielen Ländern der Angebotsüberhang an gewerblichen Gebäuden negativ aus. Auch der private Konsum wird von der Finanzpolitik beeinträchtigt; denn fast überall mindern Abgabenerhöhungen das verfügbare Einkommen. Ebenfalls dämpfend auf den Verbrauch wirkt die schlechte Lage auf dem Arbeitsmarkt. Bis Ende dieses Jahres dürfte die Zahl der Arbeitslosen noch zunehmen; erst im nächsten Jahr ist allmählich mit einer Entspannung der Situation zu rechnen. Somit werden zunächst zum einen die verfügbaren Einkommen belastet. Zum anderen führt eine steigende Arbeitslosigkeit aufgrund des Vorsichtsmotivs erfahrungsgemäß zu einer höheren Sparquote der Haushalte. Die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts dürfte sich in Westeuropa in diesem Jahr nur auf knapp 1,5 vH belaufen; 1997 wird sie ungefähr 2,5 vH betragen. Der Preisauftrieb wird mit einer Rate von jeweils etwa 2,5 vH mäßig bleiben.

In Frankreich hat das Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr nahezu stagniert. Dabei ist es im ersten Quartal dieses Jahres zu einem deutlichen Anstieg gekommen, nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion im letzten Quartal von 1995 zurückgegangen war (Schaubild 4). Ein Grund für diese stark divergierende Entwicklung war der Streik im Dezember, der die Produktion in diesem Monat merklich beeinträchtigte. Besonders ausgeprägt waren die Schwankungen beim privaten Konsum. Angesichts zunehmender Arbeitslosigkeit und einer stärkeren Belastung durch Steuern und Abgaben hatten die privaten Haushalte ihren Verbrauch in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres verringert. In den ersten Monaten des Jahres 1996 nahm der Konsum dagegen kräftig zu. Künftig werden die Zuwachsraten aber nur gering sein, denn die Arbeitslosigkeit wird hoch und der Lohnanstieg gering bleiben, und die Fiskalpolitik wird weiter dämpfen. Die Ausrüstungsinvestitionen blieben aufwärtsgerichtet. Hier wirkte besonders das niedrige Niveau der langfristigen Zinsen stützend. Aufgrund der hohen Leerstände bei gewerblichen Bauten wurden die Bauinvestitionen fühlbar eingeschränkt. Verstärkt wurde diese Entwicklung durch den strengen Winter. Die Exporte sind seit dem vergangenen Sommer tendenziell zurückgegangen. Die Gründe hierfür sind die Höherbewertung des Francs gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartnerländer

Schaubild 4 – Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung in Frankreich –
Saisonbereinigte Werte –



^a Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – ^b Real. –
^c Beurteilung durch Unternehmen. – ^d Veränderung gegenüber dem Vorjahr. –
^e Zwischenprodukte. – ^f Teilweise geschätzt.



seit dem Frühjahr 1995 sowie die allgemeine konjunkturelle Verlangsamung in Westeuropa. Die Arbeitslosigkeit hat sich seit dem Sommer 1995 erhöht; die Arbeitslosenquote liegt mit knapp 12 vH um etwa einen halben Prozentpunkt über dem damaligen Stand. Der Preisauftrieb hat zuletzt etwas angezogen, was zum größten Teil aus einem starken Anstieg der Preise für frische Lebensmittel resultiert, und liegt derzeit bei 2,4 vH.

Die französische Regierung setzt ihren auf die Konsolidierung der Staatsfinanzen gerichteten Kurs fort. Die Einnahmen des Staates sind aufgrund des unerwartet niedrigen Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts deutlich hinter den im Haushalt angesetzten Beträgen zurückgeblieben. Deshalb sind zuletzt die öffentlichen Ausgaben gekürzt worden. Im Sommer dieses Jahres und auch 1997 dürften weitere Abgabenerhöhungen erfolgen; die Regierung will die im Vertrag von Maastricht festgelegte Obergrenze für das Budgetdefizit erreichen, sie wird allerdings die Ausgaben nicht im hierzu erforderlichen Ausmaß kürzen. Alles in allem wird die Fiskalpolitik im gesamten Prognosezeitraum dämpfend auf die wirtschaftliche Tätigkeit wirken.

Die Banque de France hat in den letzten Monaten die im Herbst begonnene schrittweise Rückführung der kurzfristigen Zinsen fortgesetzt. Sie sind nun um zwei Prozentpunkte niedriger als im Oktober 1995, als sie zur Verringerung des Drucks auf den Wechselkurs des französischen Francs gegenüber der D-Mark für eine kurze Zeit merklich angehoben worden waren. Inzwischen hat die Zentralbank die seit Frühjahr 1995 erfolgten Zinssenkungen der Deutschen Bundesbank nachvollzogen. Diese spürbare Lockerung der Geldpolitik konnte ohne Gefährdung des Wechselkurses des Francs zur D-Mark vorgenommen werden, weil die Finanzmärkte offensichtlich Vertrauen in die Konsolidierungspolitik der französischen Regierung gefaßt haben; in den vergangenen Monaten ist der Wert der französischen Währung in Relation zur D-Mark sogar gestiegen. Die merkliche Beschleunigung des Expansionstempos der Geldmenge M1 deutet auf eine zunehmend expansive Wirkung der Geldpolitik hin. Für die nächsten Monate sind leichte Zinssenkungen zu erwarten, wodurch die stimulierenden Impulse wohl etwas zunehmen werden. Bei anziehender Konjunktur dürften im kommenden Jahr erste Zinsanhebungen erfolgen, die aber im Prognosezeitraum kaum dämpfende Wirkungen haben werden.

Bei diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen ist für Frankreich mit einer merklichen Belebung der wirtschaftlichen Tätigkeit im weiteren Verlauf dieses Jahres zu rechnen. Das niedrige Niveau der langfristigen Zinsen wird die Investitionsneigung der Unternehmen stützen. Zudem zeigen Umfragen, daß die wirtschaftliche Lage seit Beginn des Jahres zunehmend optimistisch eingeschätzt wird. Die Exporte dürften von der zu erwartenden konjunkturellen Belebung in Westeuropa angeregt werden. Nur schwach entwickeln wird sich dagegen der private Konsum. Die weiter steigende Abgabenbelastung wird eine spürbare Zunahme der real verfügbaren Einkommen verhindern; zudem geht die Zahl der Beschäftigten vorerst noch zurück und die der Arbeitslosen nimmt zu. Erst im nächsten Jahr wird sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt allmählich verbessern. Das Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr um reichlich 1,5 vH zunehmen. 1997 wird die Zuwachsrate mit etwa 3 vH deutlich größer sein.

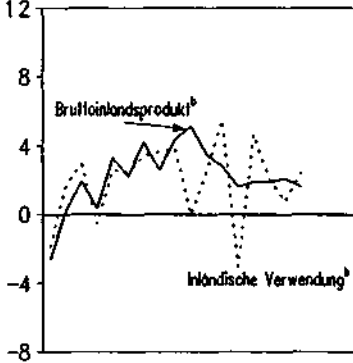
Der Preisauftrieb wird sich nicht verstärken. Die deutlich rückläufigen Steigerungsraten auf der Produzentenebene und der schwache Konsum sprechen dagegen, daß es sich bei der zuletzt beobachteten Erhöhung der Inflationsrate um den Vorboten einer Verschlechterung des Preisklimas handelt. Für dieses wie für das nächste Jahr ist eine durchschnittliche Jahreststeuerung von etwa 2 vH wahrscheinlich.

Im Vereinigten Königreich ist das Expansionstempo des Bruttoinlandsprodukts im Winterhalbjahr mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 1,5 vH gegenüber den sechs Monaten zuvor unverändert geblieben (Schaubild 5). Lebhaft entwickelte sich der private Konsum. Zum einen ist die Zahl der Arbeitslosen weiter – wenn auch in leicht verlangsamtem Tempo – zurückgegangen, und die Löhne haben sich zuletzt etwas stärker erhöht als in den vergangenen Jahren. Dies hat zu einem merklichen Anstieg der verfügbaren Einkommen geführt. Anders als in den vergangenen drei Jahren wurden zudem die Abgaben nicht angehoben. Impulse erhält der Verbrauch der privaten Haushalte von dem Rückgang der Hypothekenzinsen seit Mitte 1995. Diese wurden aufgrund der geringen Nachfrage nach Hypothekenkrediten sogar deutlicher verringert, als im Zusammenhang mit den erfolgten Leitzinssenkungen zu erwarten gewesen wäre. Da die meisten dieser Kreditverträge mit variablen Zinssätzen ausgestattet sind, wirken sich solche Zinsänderungen sehr schnell auf die verfügbaren Einkommen aus. Infolge der niedrigeren Hypothekenzinsen haben sich auch die Bauinvestitionen erholt, nachdem sie zuvor zwei Jahre nahezu ununterbrochen eingeschränkt worden waren. Die Ausrustungsinvestitionen blieben aufwärtsgerichtet, ihr Anstieg flachte sich jedoch ab. Das niedrige Niveau der langfristigen Zinsen wirkte hier zwar stützend, die hohen Lagerbestände und die zurückgehende Kapazitätsauslastung haben aber wohl zum Aufschieben von Investitionsprojekten geführt. Die Ausfuhr britischer Waren hat seit dem Frühjahr des vergangenen Jahres trotz der stetigen leichten Abwertung des Pfund Sterling nahezu stagniert, weil sich die Konjunktur in Westeuropa abschwächte. Seit Beginn dieses Jahres ist die anhand des Einzelhandelspreisindex gemessene Inflationsrate um etwa einen halben Prozentpunkt auf derzeit knapp 2,5 vH zurückgegangen. Dies ist aber nahezu ausschließlich auf das Sinken der Hypothekenzinsen, die in diesem Index ein großes Gewicht haben, und auf den Basiseffekt der Anhebung der indirekten Steuern im April 1995 zurückzuführen; sie hatte zu einem Sprung im Preisindex geführt, der sich ab dem April dieses Jahres im Vorjahresvergleich des Preisniveaus nicht mehr auswirkt.

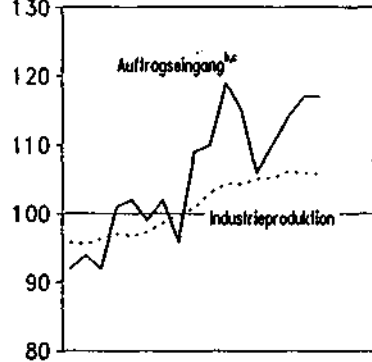
Das Budgetdefizit des Staates übertraf im vergangenen Haushaltsjahr (April 1995 bis März 1996 einschließlich) den im Haushalt angesetzten Wert (4 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) um 3,2 Mrd. Pfund Sterling. Dies entspricht einer Größenordnung von etwa 0,5 vH des Bruttoinlandsprodukts. Der Fehlbetrag wird auch für das im April begonnene Fiskaljahr höher ausfallen als geplant. Aufgrund der unerwartet schwachen wirtschaftlichen Tätigkeit sind die Steuereinnahmen niedriger als von der Regierung prognostiziert. Trotz dieser Entwicklung ist zu erwarten, daß die Regierung in geringem Umfang die Abgaben senken wird, um so ihre Chancen bei den spätestens im nächsten Frühjahr anstehenden Parlamentswahlen zu verbessern. Insgesamt wird die Fis-

Schaubild 5 – Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung im Vereinigten Königreich – Saisonbereinigte Werte –

vH^a Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

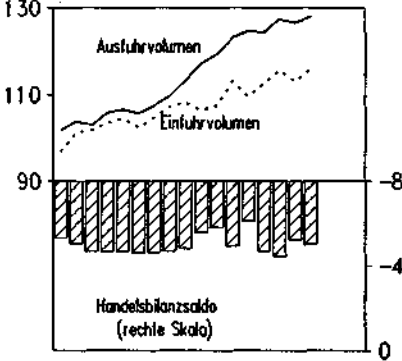


1990=100 Industriekonjunktur



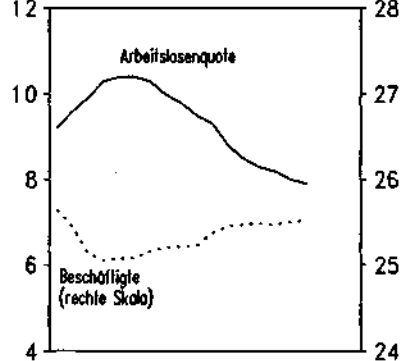
1990=100 Außenhandel

Mrd. Pfd.



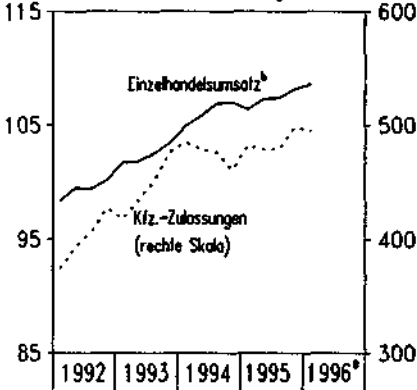
vH Arbeitsmarkt

Mil.

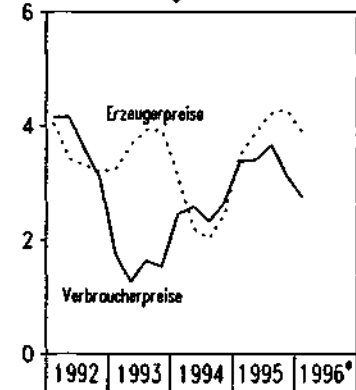


1990=100 Private Verbrauchsnachfrage

in 1000



vH^a Preisentwicklung



^a Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – ^b Real. –

^c Maschinenbau. – ^d Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – ^e Teilweise geschätzt.



kalpolitik im Prognosezeitraum neutral bis leicht expansiv wirken, nachdem sie in den vergangenen Jahren die wirtschaftliche Tätigkeit spürbar gedämpft hat.

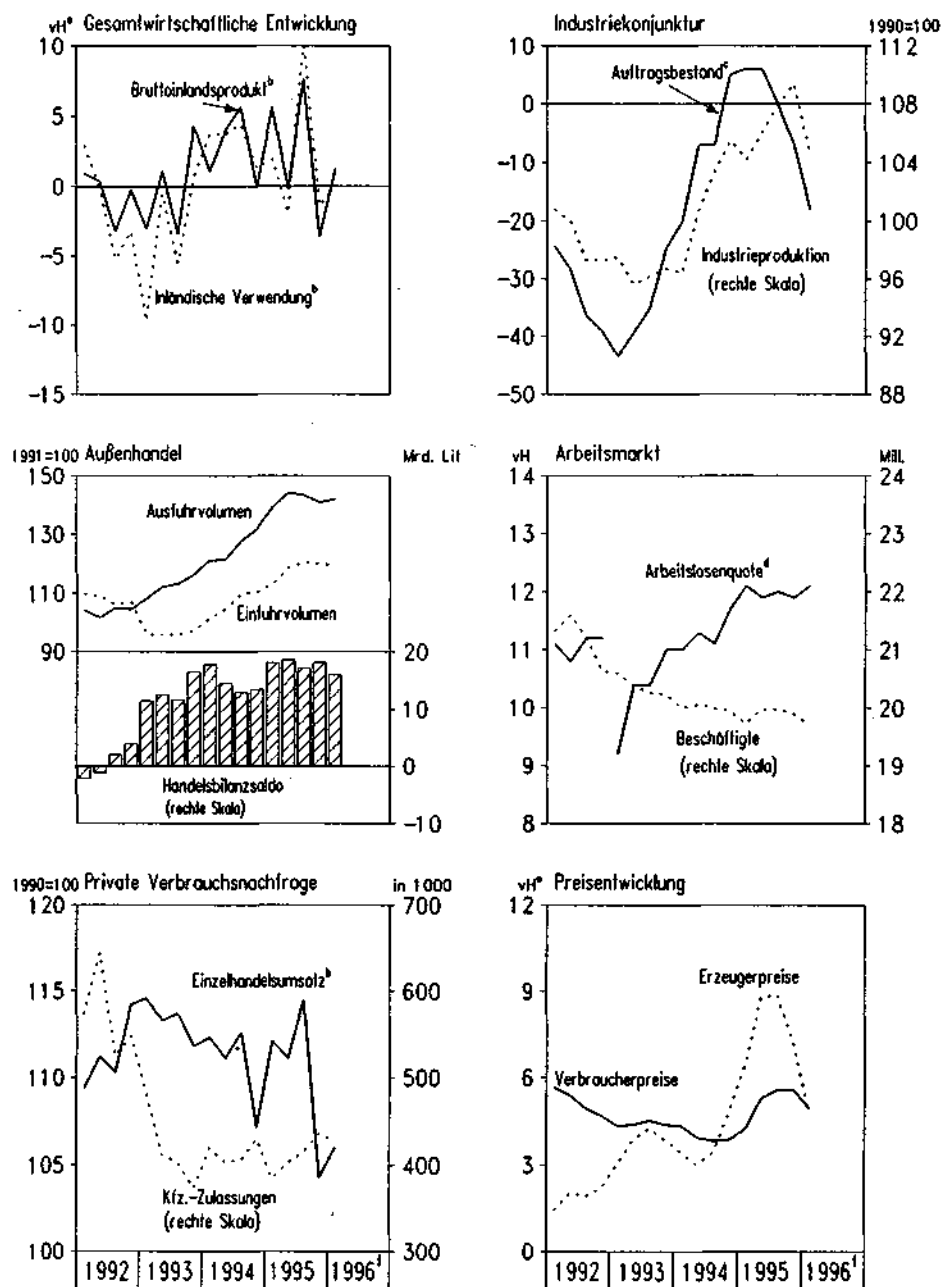
Die Regierung hat die geldpolitischen Zügel, nachdem sie diese zuvor etwas angezogen hatte, wieder gelockert. Seit Dezember ist der Leitzins, die Base Rate, in vier Schritten um insgesamt einen Prozentpunkt gesenkt worden. Begründet wurde dies mit der Abschwächung des wirtschaftlichen Aufschwungs und dem weiterhin ruhigen Preisklima. Die starke Expansion der Geldmengenaggregate deutet darauf hin, daß derzeit expansive Impulse von der Geldpolitik auf die Wirtschaft ausgehen. In der ersten Hälfte des kommenden Jahres dürfte die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung merklich gestiegen sein; für dann sind allmähliche Anhebungen der Zinsen zu erwarten. So werden die Anregungen seitens der Geldpolitik zum Ende des Prognosezeitraums hin nachlassen.

Die Ausweitung der wirtschaftlichen Tätigkeit im Vereinigten Königreich wird zunächst durch die Anpassung der in den letzten Quartalen stark erhöhten Lagerbestände an das gewünschte Niveau gedämpft werden. Im weiteren Verlauf dieses Jahres wird dieser Effekt aber an Wirkung verlieren, so daß sich die Zunahme der Produktion merklich verstärken wird. Besonders kräftig wird der private Konsum expandieren. Steigende Beschäftigtenzahlen, größere Reallohnzuwächse und niedrige Zinsen werden hier stimulieren. Mit zunehmender Auslastung und verbesserten Absatz- und Ertragsersparungen wird sich auch die Investitionsneigung erhöhen. Die Konjunkturbelebung in Westeuropa wird den Absatz britischer Produkte im Ausland fördern. Das Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr um reichlich 1,5 vH zunehmen; im nächsten Jahr wird der Zuwachs etwa 3 vH betragen, und der Preisauftrieb dürfte sich im Verlauf des Jahres etwas beschleunigen. Hinzu wird der Effekt der zu erwartenden leichten Zinsanhebungen auf den Preisindex kommen; die Inflationsrate wird sich 1997 auf etwa 3,5 vH – nach 2,5 vH in diesem Jahr – belaufen.

In Italien hat sich die Expansion der wirtschaftlichen Tätigkeit merklich verlangsamt. Hatte das Bruttoinlandsprodukt im Sommerhalbjahr 1995 zusammengefaßt noch mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 3,5 vH zugenommen, stagnierte es im Winter nahezu (Schaubild 6). Die Industrieproduktion geht in der Tendenz seit dem Herbst zurück. Gleichzeitig sind die Lagerbestände – wohl unfreiwillig – merklich aufgestockt worden. Für diese Entwicklung war ausschlaggebend, daß die Ausfuhren seit Mitte des letzten Jahres in weit geringerem Umfang zugenommen haben, als dies zuvor der Fall war. Vorübergehend gingen sie sogar zurück. Hierfür dürfte zum einen die konjunkturelle Abflachung in den Haupthandelspartnerländern in Westeuropa beigetragen haben. Zum anderen wertete sich die italienische Lira seit ihrem Tiefstand im Frühjahr des vergangenen Jahres merklich auf; die Wettbewerbsposition der italienischen Exporteure, die sich infolge der krassen Abwertung der Währung zuvor stark verbessert hatte, ist weniger gut.² Die Schwäche der Inlandsnachfrage hielt an. Maßgeblich hierfür war die restriktive Geld- und Fiskalpolitik. Der private Konsum wird durch die steigende Abgabenbelastung, die fallende Zahl der

² Empirische Untersuchungen zeigen, daß die italienischen Ausfuhren sehr schnell auf Wechselkursänderungen reagieren. Vergleiche Lapp et al. (1995).

Schaubild 6 – Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung in Italien – Saisonbereinigte Werte –



^a Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. – ^b Real –
^c Beurteilung durch Unternehmen im Maschinenbausektor – ^d Ab Anfang 1993 neue Erhebungsmethode. – * Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – ¹ Teilweise geschätzt.



Beschäftigten und den Rückgang der Reallöhne beeinträchtigt. Einzig die Ausrüstungsinvestitionen sind noch deutlich aufwärtsgerichtet. Hohe Auslastungsgrade in einigen Sektoren der Wirtschaft machen Erweiterungsinvestitionen lohnend. Zudem dürften viele Projekte in den ersten Monaten dieses Jahres verwirklicht worden sein, um noch die Ende April ausgelaufene steuerliche Begünstigung re-investierter Gewinne in Anspruch zu nehmen. Die Zahl der Arbeitslosen erhöhte sich zuletzt wieder deutlich; derzeit haben reichlich 12 vH der Erwerbspersonen keinen Arbeitsplatz. Der Preisauftrieb beruhigte sich seit Beginn des Jahres wieder merklich. Die Inflationsrate im Vorjahresvergleich betrug im Mai 4,3 vH, nachdem sie zur Jahreswende noch bei knapp 6 vH gelegen hatte. Hierbei dürfte die Abschwächung der Konjunktur und der nachlassende Anstieg der Importpreise infolge der Höherbewertung der Lira ausschlaggebend gewesen sein. Außerdem wurden Ende 1994 und in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres mehrere indirekte Steuern erhöht, wodurch sich ein Sprung im Preisindex ergab. In diesem Jahr sind bisher keine vergleichbaren Maßnahmen ergriffen worden, weshalb sich der Vorjahresvergleich bei diesem Index verringerte.

Die italienische Zentralbank hält ihren Diskontsatz seit nun einem Jahr konstant bei 9%. Zwar sind in der Zwischenzeit die kurzfristigen Zinsen um ungefähr einen Prozentpunkt zurückgegangen; die schwache Expansion der Geldmengenaggregate zeigt aber, daß die restriktive Wirkung der Geldpolitik anhält. Die Notenbank hat angekündigt, den Leitzins erst zu senken, wenn die Inflationsrate unter 4 vH gefallen ist. Dies zeichnete sich für das Sommerhalbjahr ab, da der dämpfende Effekt der Aufwertung der Lira auf den Preisauftrieb fortbestehen wird und die Konjunktur schwach bleibt. So ist mit einer Lockerung der Geldpolitik zu rechnen. Zu einem grundlegenden Wechsel des Kurses der Geldpolitik wird es allerdings kommen, denn die Verringerung des Preisauftriebs dürfte im weiteren Verlauf des Jahres ins Stocken geraten. Die Auswirkungen der Höherbewertung der Lira dürften abklingen und der inländische Kostendruck infolge größerer Lohnanhebungen sich verstärken. Es wird hier angenommen, daß die Geldpolitik die Konjunktur im gesamten Prognosezeitraum dämpft.

Auch die Fiskalpolitik wird restriktiv wirken. Das Budgetdefizit hat im ersten Quartal dieses Jahres deutlich über dem geplanten Niveau gelegen. Weitere Abgabenerhöhungen und Ausgabeneinschränkungen werden nötig sein, um das Ziel zu erreichen, den Fehlbetrag auf etwa 6,5 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu beschränken. Für das nächste Jahr wird eine weitere Rückführung der Defizitquote auf 4,5 vH angestrebt, womit sich die dämpfende Wirkung der Fiskalpolitik noch etwas verstärken dürfte.

Bei diesen Rahmenbedingungen wird in Italien die wirtschaftliche Tätigkeit in den nächsten eininhalb Jahren nur langsam ausgeweitet werden. Die Expansion des Verbrauchs der privaten Haushalte wird weiterhin von der Fiskalpolitik beeinträchtigt. Der Anstieg der Exporte wird im Laufe dieses Jahres an Schwung gewinnen, wenn sich die konjunkturelle Lage in Westeuropa verbessert. Der dämpfende Effekt der Aufwertung der Lira auf die Ausfuhr dürfte nachlassen. Die Ausrüstungsinvestitionen werden nach Ablauf der steuerlichen Begünsti-

gung re-investierter Gewinne zunächst merklich zurückgehen. Mit der neuerlichen Ausweitung des Auslandabsatzes werden aber wiederum verstärkt Kapazitätsengpässe auftreten und sich die Ertragsaussichten verbessern, so daß Erweiterungsinvestitionen im exportorientierten Sektor getätigt werden. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird angespannt bleiben, die Arbeitslosenquote auch im nächsten Jahr nur geringfügig zurückgehen. Der Preisauftrieb wird sich nur noch etwas verringern. Zwar werden die Importpreise aufgrund der Höherbewertung der Lira eher sinken. Auch der schwache private Konsum wird den Preisanstieg bremsen. Im Rahmen der Maßnahmen zur Verminderung des Haushaltsdefizits ist aber mit weiteren Erhöhungen von indirekten Steuern zu rechnen. Zudem werden die Löhne in diesem Jahr wohl kräftiger anziehen. Hierdurch entsteht Druck zur Erhöhung der Preise. Die Inflationsrate wird in diesem Jahr 4,5 vH und im nächsten 4 vH betragen.

Ausblick: Konjunktur gewinnt an Fahrt

Die konjunkturelle Lage in den Industrieländern wird sich im weiteren Verlauf dieses Jahres verbessern. Ausschlaggebend hierfür ist, daß der Kurs der Geldpolitik in der überwiegenden Anzahl der Staaten merklich gelockert worden ist. In den Vereinigten Staaten dürften zwar immer noch leicht restriktive Wirkungen von der Geldpolitik ausgehen; diese werden aber, wie schon in den zurückliegenden Monaten, geringer werden. Deutlich expansive Impulse von der monetären Seite sind derzeit in Westeuropa zu beobachten. Die meisten westeuropäischen Zentralbanken haben seit dem Herbst ihre Leitzinsen spürbar gesenkt, und die Geldmengenaggregate nehmen merklich zu. Auch in Japan gibt die Notenbank der Wirtschaft Impulse.

Dagegen bremst die Fiskalpolitik die Konjunktur in den Industrieländern. Im besonderen gilt dies für Westeuropa; hier sind die Regierungen bemüht, die Budgetdefizite zu verringern und so wenigstens annähernd den Referenzwert zu erreichen, der bei Eintritt in die Europäische Währungsunion erfüllt sein soll. Dies beeinträchtigt besonders den privaten Konsum. In den Vereinigten Staaten dürfte der leicht dämpfende Kurs fortgesetzt werden. In Japan gehen von der Finanzpolitik, die momentan expansive wirkt, im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums kontraktive Effekte aus; die Regierung wird nach Ablauf der Konjunkturprogramme um eine Konsolidierung des Haushalts bemüht sein.

Bei diesen Rahmenbedingungen wird sich der Produktionsanstieg in den Industrieländern insgesamt verstärken. Besonders für Westeuropa ist aufgrund der expansiven Geldpolitik eine Beschleunigung zu erwarten. Dagegen dürfte in den Vereinigten Staaten das Bruttoinlandsprodukt in einem Tempo zunehmen, das in etwa demjenigen des Potentialwachstums entspricht. Das Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern insgesamt wird in diesem Jahr um annähernd 2 vH und 1997 um 2,5 vH expandieren. Die Preisentwicklung bleibt ruhig. Die durchschnittliche Inflationsrate wird in beiden Jahren bei jeweils rund 2 vH liegen (Tabelle 1).

Wegen des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn wird der Anstieg des Welthandels 1996 mit etwa 7 vH niedriger ausfallen als im vergangenen Jahr, als er knapp

Tabelle 1 – Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den Industrieländern 1994–1997 – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Gewicht in vH ^a	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		1994	1995 ^b	1996 ^c	1997 ^c	1994	1995	1996 ^c	1997 ^c
Deutschland	10,5	2,9	1,9	0,6	2,6	3,0	1,9	1,6	1,5
Frankreich	6,8	2,8	2,2	1,6	3,0	1,7	1,8	2,0	2,0
Vereinigtes Königreich	5,2	3,9	2,3	1,7	3,0	2,5	3,4	2,5	3,5
Italien	5,2	2,1	3,0	1,0	2,0	4,0	5,4	4,5	4,0
Spanien	2,5	2,1	3,0	2,0	3,0	4,7	4,7	3,5	3,5
Niederlande	1,7	2,7	2,4	2,0	3,0	2,8	1,9	2,0	2,0
Belgien	1,2	2,2	1,9	1,5	2,5	2,4	1,5	2,0	2,0
Österreich	1,0	3,0	1,8	1,5	2,5	3,0	2,2	1,5	1,5
Schweden	1,0	2,6	3,0	1,5	3,0	2,2	2,5	1,5	2,5
Dänemark	0,7	4,4	2,6	1,5	3,0	2,0	2,1	2,0	2,5
Finnland	0,5	4,4	4,2	2,5	3,5	1,1	1,0	1,0	2,0
Griechenland	0,5	1,5	2,0	2,5	2,5	10,9	9,3	8,5	6,5
Portugal	0,4	0,7	1,9	2,5	2,5	5,2	4,1	2,5	3,0
Irland	0,3	6,7	6,5	5,0	3,5	2,3	2,6	2,5	3,0
Luxemburg	0,1	3,3	3,2	2,0	3,0	2,2	1,9	1,0	1,5
Europäische Union	37,6	2,8	2,4	1,3	2,7	2,9	2,9	2,5	2,5
Schweiz	1,3	1,2	0,7	0,5	2,0	0,8	1,8	1,0	1,5
Norwegen	0,6	5,7	3,7	3,0	3,0	1,4	2,5	1,5	2,0
Westeuropa	39,5	2,8	2,3	1,3	2,7	2,8	2,8	2,4	2,5
Vereinigte Staaten	34,1	3,5	2,0	1,8	2,2	2,6	2,8	2,8	2,7
Japan	23,6	0,5	0,9	2,8	2,6	0,7	-0,1	-0,3	0,8
Kanada	2,8	4,2	2,0	2,0	2,6	0,2	2,2	1,6	2,1
Länder insgesamt	100,0	2,5	1,9	1,9	2,5	2,2	2,1	1,9	2,1

^a Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts von 1994. – ^b Teilweise geschätzt. – ^c Prognose.

Quelle: OECD (1996), eigene Berechnungen und Schätzungen.

9 vH betrug. Mit der Beschleunigung des Produktionszuwachses in den Industrieländern wird sich auch die Zunahme des internationalen Güteraustauschs verstärken. Anhaltend kräftig bleibt dabei der Importsog seitens der Entwicklungs- und Schwellenländer. Für das nächste Jahr ist mit einer Ausweitung des Welthandels um etwa 8 vH zu rechnen.

Summary

Turnaround in Industrial Countries

In the industrial countries, the pause in the economic recovery has ended. Economic activity has been stimulated by monetary policy: Since the spring of 1995, key interest rates have been lowered and the growth of monetary aggre-

gates has accelerated. A further impulse came from long-term interest rates which decreased to very low levels in the course of last year. Thus, the slowdown in the industrial countries was only mild and short-lived.

Economic Situation Differs in the Large Industrial Countries

After a temporary weakness in 1995, economic activity regained strength in the *United States* this year. Investment remained robust and capacity utilization continues to be high. A further acceleration of production increases is, however, not expected in the near future. Monetary policy is still tight, and fiscal policy is oriented at the consolidation of the budget. Therefore, no cyclical tensions are likely, and inflation will remain flat in 1996 and in 1997.

The recovery in *Japan* gained considerable momentum in the last months which was to a large extent owed to the fiscal program issued in September of 1995. As the program expires in the coming months, the fiscal impulse will fade. At the same time, however, monetary policy will increasingly support economic activity and will especially stimulate private consumption and investment. In 1996 as well as in 1997, the increase in real GDP should exceed that of the production potential.

In *France*, expansionary monetary policy will continue during the next months promoting a considerable acceleration of economic activity. Nevertheless, the recovery will to some degree be hindered by the restrictive stance of fiscal policy. The employment situation will not improve before 1997, and inflation will remain moderate.

In the *United Kingdom*, a renewed acceleration of economic activity can be expected as well. Fiscal policy is not restrictive any more, while the course of the monetary policy will remain expansionary for some time. Therefore, inflation will increase slightly. Contrary to the development in the rest of western Europe, unemployment will continue to fall considerably.

During the past winter, *Italy* experienced a serious slowdown of economic activity. This was due to a tight course of monetary as well as fiscal policy. In addition, the demand for exports weakened due to the sharp appreciation of the currency. As no major change of economic policy is expected for the near future, real GDP will expand only moderately in 1996 and in 1997.

Literaturverzeichnis

- Lapp, S., J. Scheide und R. Solveen (1995). Determinants of Exports in the G7-Countries. Kieler Arbeitspapiere 707. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- OECD (1996). *Main Economic Indicators*. Paris.