



ARTIKEL IV-KONSULTATIONEN

Gemäß den Bestimmungen des Artikels IV des IWF-Übereinkommens hält der Fonds bilaterale Konsultationen mit allen seinen Mitgliedern ab, in den meisten Fällen einmal im Jahr. Im Rahmen dieser Konsultationen besucht eine Gruppe aus dem Stab des Fonds ein Land, um mit hochrangigen Vertretern des jeweiligen Landes die wirtschaftlichen Entwicklungen sowie die Geld-, Finanz- und Strukturpolitik der Behörden zu erörtern. Die Gruppe sammelt auch relevante wirtschaftliche und finanzielle Informationen über die wirtschaftliche Lage des Landes. Nach ihrer Rückkehr in die Zentrale des Fonds erstellt die Gruppe einen Bericht, der die Wirtschaftslage analysiert und die Politik bewertet und als Grundlage für die Aussprache im Direktorium dient. Am Ende der Aussprache faßt der Geschäftsführende Direktor als Vorsitzender des Direktoriums die Stellungnahmen der Direktoren zusammen. Diese Zusammenfassung wird an die Behörden des Landes weitergeleitet. Im April 1997 kam das Direktorium überein, nach Abschluß von Artikel IV-Konsultationen mit Mitgliedern Presse-Informations-Mitteilungen auf freiwilliger Basis zu veröffentlichen (siehe Kapitel 4, Abschnitt über die zweijährliche Überwachung und Anhang V). Im Jahre 1996/97 hat der Fonds 150 Artikel IV-Konsultationen abgeschlossen (siehe Tabelle 3).

In diesem Abschnitt werden die wichtigsten Elemente der Direktoriums Aussprache über die Artikel IV-Konsultationen mit einer Reihe von Ländern dargestellt. Dabei wurden die einzelnen Länder aufgrund ihrer globalen oder regionalen wirtschaftlichen Bedeutung ausgewählt; einige kleinere Länder werden turnusmäßig abwechselnd in den Bericht aufgenommen. Der Abschnitt über jedes Land enthält einen kurzen Überblick über wichtige makroökonomische und strukturelle Entwicklungen zum Zeitpunkt der Konsultation und eine Tabelle mit den wichtigsten Wirtschaftsdaten, die dem Direktorium zu diesem Zeitpunkt vorlagen. Anschließend folgt eine Zusammenfassung der Schlußfolgerungen der Direktoriums-

sprache. In einer Reihe von Fällen, in denen eine Konsultation früh im Geschäftsjahr abgehalten wurde und in denen es nachträglich bedeutende Entwicklungen gegeben hatte, ist der Tabelle der ausgewählten Wirtschaftsindikatoren eine zusätzliche Spalte mit aktualisierten Schätzungen des Stabes hinzugefügt worden. Außerdem ist der Text in einigen Fällen, in denen es in dem betreffenden Mitgliedsland seit Abschluß der Konsultation einige bedeutende wirtschaftspolitische Veränderungen gegeben hat, um einen zusätzlichen Absatz ergänzt worden.

Fortgeschrittene Volkswirtschaften

Wichtige Industrieländer

Vereinigte Staaten

Das Direktorium schloß die Artikel IV-Konsultation mit den Vereinigten Staaten im Juli 1996 ab. Dies geschah nach einem Jahr sich erholender wirtschaftlicher Aktivität (siehe Tabelle 4). Das Wachstum beschleunigte sich im dritten Quartal 1995, verlangsamte sich im vierten Quartal und stieg erneut auf 2,3 % (Jahresrate) im ersten Quartal 1996. Im letzten Vierteljahr wurde das Wachstum weitgehend von der Stärke des Verbrauchs und der privaten Anlageinvestition getragen, die die negativen Auswirkungen der Entwicklung der Lagerinvestitionen und der Nettoexporte mehr als ausglich. Die Arbeitslosenquote schwankte um einen Tiefstand von etwa 5,6 % im Jahre 1995 und Anfang 1996, da die Beschäftigung stark anstieg und der Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung zunahm.

Der Anstieg der Verbraucherpreise bewegte sich 1995 mit 2,8 % in der gleichen Größenordnung wie im Durchschnitt der letzten vier Jahre, während die Inflation gemessen am Index der Erzeugerpreise und dem BIP-Deflator einen leichten Anstieg verzeichnete. Auf der Verbraucher- und Produzentenebene stieg die Inflation während der ersten fünf Monate von 1996

Tabelle 3

Im Geschäftsjahr 1997 abgeschlossene Artikel IV-Konsultationen

Ägypten	11. Oktober 1996	Island	10. Februar 1997	Panama	19. Juli 1996
Albanien	28. Februar 1997	Israel	18. Dezember 1996	Papua-Neuguinea	20. Dezember 1996
Algerien	26. Juni 1996	Italien	4. April 1997	Paraguay	19. Juli 1996
Antigua und Barbuda	19. Juli 1996	Jamaika	26. Juli 1996	Philippinen	20. Dezember 1996
Äquatorialguinea	27. November 1996	Japan	24. Juli 1996	Polen	7. März 1997
Argentinien	30. Oktober 1996	Jemen, Rep.	15. Juli 1996	Portugal	18. Oktober 1996
Armenien	23. September 1996	Jordanien	10. Februar 1997	Ruanda	18. November 1996
Aserbaidschan	20. Dezember 1996	Kambodscha	3. Februar 1997	Rumänien	23. April 1997
Äthiopien	1. Mai 1996	Kamerun	9. Oktober 1996	Salomonen	26. Juni 1996
Australien	19. Februar 1997	Kanada	29. Januar 1997	Sambia	8. Juli 1996
Bahamas	11. Oktober 1996	Kap Verde	26. August 1996	Samoa	12. März 1997
Bangladesch	28. August 1996	Katar	7. Juni 1996	San Marino	24. Juli 1996
Barbados	15. November 1996	Kenia	21. März 1997	São Tomé und Príncipe	21. Juni 1996
Belarus	31. Juli 1996	Kirgisische Rep.	31. Juli 1996	Saudi-Arabien	24. Februar 1997
Belgien	7. Februar 1997	Komoren	30. August 1996	Schweden	9. September 1996
Benin	28. August 1996	Kongo, Rep.	28. Juni 1996	Schweiz	12. Februar 1997
Bhutan	6. Dezember 1996	Korea	15. November 1996	Senegal	28. Juni 1996
Bosnien und Herzegowina	26. August 1996	Kroatien	12. März 1997	Singapur	7. Februar 1997
Botsuana	5. März 1997	Kuwait	19. August 1996	Slowakische Rep.	19. März 1997
Brasilien	3. März 1997	Laos, Demokrat. Volksrep.	8. Mai 1996	Slowenien	16. Dezember 1996
Brunei Darussalam	1. Mai 1996	Lesotho	23. September 1996	Spanien	3. Mai 1996
Burkina Faso	14. Februar 1997	Lettland	25. November 1996	Spanien	19. März 1997
Chile	30. August 1996	Libanon	3. Juli 1996	Sri Lanka	31. Juli 1996
Costa Rica	14. Juni 1996	Libyen	28. August 1996	St. Lucia	15. November 1996
Côte d'Ivoire	15. November 1996	Litauen	26. Juni 1996	St. Vincent und die Grenadinen	8. November 1996
Dänemark	24. Februar 1997	Madagaskar	17. Mai 1996	Südafrika	29. Mai 1996
Deutschland	6. September 1996	Malawi	19. Juni 1996	Sudan	12. Februar 1997
Dominica	1. Juli 1996	Malaysia	30. August 1996	Swasiland	7. März 1997
Dominikanische Rep.	15. Mai 1996	Malediven	10. Juli 1996	Syrien	24. März 1997
Eritrea	12. Juni 1996	Mali	25. November 1996	Tadschikistan	8. Mai 1996
Estland	29. Juli 1996	Marokko	6. Dezember 1996	Tansania	8. November 1996
Fidschi	21. August 1996	Marshallinseln	21. August 1996	Thailand	17. Juli 1996
Finnland	29. Juli 1996	Mauritius	10. März 1997	Togo	3. Februar 1997
Frankreich	16. Oktober 1996	Mazedonien, c. j. R.	11. April 1997	Tonga	27. Januar 1997
Georgien	23. September 1996	Mexiko	2. August 1996	Trinidad und Tobago	24. März 1997
Georgien	21. März 1997	Mikronesien	21. August 1996	Tschad	22. Mai 1996
Ghana	21. Juni 1996	Moldau	23. September 1996	Tschechische Rep.	27. November 1996
Grenada	29. Mai 1996	Mosambik	18. November 1996	Türkei	26. August 1996
Griechenland	2. August 1996	Myanmar	5. März 1997	Uganda	1. Mai 1996
Guatemala	16. Oktober 1996	Namibia	3. Juli 1996	Uganda	23. April 1997
Guinea	13. Januar 1997	Nepal	29. Mai 1996	Ungarn	28. August 1996
Guinea-Bissau	21. März 1997	Neuseeland	25. November 1996	Uruguay	26. Juli 1996
Guyana	9. Oktober 1996	Nicaragua	9. Oktober 1996	Usbekistan	26. Juni 1996
Haiti	18. Oktober 1996	Niederlande	3. Juni 1996	Vanuatu	26. Juni 1996
Honduras	2. Dezember 1996	Niederländische Antillen	3. März 1997	Venezuela	12. Juli 1996
Hongkong, China	21. Februar 1997	Niger	12. Juni 1996	Vereinigte Arab. Emirate	9. Oktober 1996
Indien	4. November 1996	Nigeria	3. Februar 1997	Vereinigte Staaten	22. Juli 1996
Indonesien	26. Juli 1996	Norwegen	24. Februar 1997	Vereinigtes Königreich	23. Oktober 1996
Iran, Islamische Rep.	23. August 1996	Oman	21. März 1997	Vietnam	27. November 1996
Irland	1. Juli 1996	Österreich	24. Mai 1996	Zentralafrikan. Rep.	21. Februar 1997

infolge wetterbedingter Erhöhungen der Lebensmittel- und Energiepreise.

Stetige Fortschritte wurden bei der Reduzierung des Budgetdefizits erzielt, das von 3 % des BIP im Haushaltsjahr 1994 (das jeweils im September endet) auf 2,3 % im Haushaltsjahr 1995 fiel, worin sich Ausgabenkürzungen, Steuererhöhungen und die Auswirkungen des wirtschaftlichen Aufschwungs widerspiegelten. Infolge der höher als erwarteten Einnahmen in den ersten sieben Monaten des Haushaltsjahres 1996 und aufgrund von Ausgabenbeschränkungen wurde zum Zeitpunkt der Konsultation damit gerechnet, daß das Budgetdefizit des Bundes im laufenden Haushaltsjahr auf etwa 1,6 % des BIP sinken werde.

Die Federal Reserve hatte im Juli 1995 in Reaktion auf eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und auf Anzeichen dafür, daß sich der potentielle Inflationsdruck verringerte, die Geldpolitik zu lockern begonnen. Der Zielsatz für Federal Funds wurde bis Januar 1996 auf 5 1/4 % gesenkt und dort während der ersten Hälfte von 1996 belassen. Die langfristigen Sätze fielen 1995 um mehr als 2 Prozentpunkte, stiegen aber um über 100 Basispunkte in der ersten Hälfte von 1996, was in erster Linie darauf zurückzuführen war, daß sich das Wirtschaftswachstum in der ersten Hälfte von 1996 anscheinend rascher als erwartet erholte.

Der Dollar, der sich Ende 1995 von den historischen Tiefstständen gegenüber dem Yen und der D-Mark erholt hatte, gewann Anfang 1996 aufgrund des Anstiegs der US-Zinsen etwas weiter an Wert. Das Leistungsbilanzdefizit der USA verringerte sich 1995 geringfügig auf 2,0 % des BIP. Das Defizit im Warenhandel belief sich unverändert auf 2,4 % des BIP. Die privaten Nettokapitalzuflüsse sanken 1995 erheblich, da in den Bereichen des Bankensektors und der Direktinvestitionen im Gegensatz zum Vorjahr Nettoabflüsse zu verzeichnen waren, die nur teilweise durch eine deutliche Zunahme des ausländischen Netto-Erwerbs von US-Wertpapieren ausgeglichen wurde.

In ihrer Aussprache würdigten die Direktoren die günstige Entwicklung der US-Wirtschaft, wobei sie insbesondere das anhaltende Wachstum hervorhoben,

das mit einer beeindruckenden Zahl neuer Arbeitsplätze und niedrigen Arbeitslosenquoten einhergegangen sei, während die Inflation unter Kontrolle gehalten worden sei. Sie lobten auch die sachkundige Handhabung der Geldpolitik und den Erfolg beim Abbau des Haushaltsdefizits.

Die Direktoren stimmten darin überein, daß die unmittelbare Herausforderung darin bestehe, die erreichten Fortschritte auf dem Gebiet der Inflationsbekämpfung zu bewahren. Das Tempo der wirtschaftlichen Aktivität habe sich seit Anfang 1996 mit rasch steigender Inlandsnachfrage beschleunigt. Im Ergebnis sei die Kapazitätsauslastung der Wirtschaft hoch, und die Arbeitslosenquote sei auf niedrige Werte gefallen. Zudem schein sich die erhebliche Stärke der Wirt-

Tabelle 4

Vereinigte Staaten: Konjunkturindikatoren*(Bei der Direktoriums Aussprache im Juli 1996 vorliegende Daten)¹*

	1993	1994	1996		
			1995	Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriums-aussprache	Ergebnis ²
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	2,3	3,5	2,0	2,2	2,4
Arbeitslosenquote	6,9	6,1	5,6	5,6	5,4
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodenende)	2,8	2,7	2,5	2,9	3,3
<i>Milliarden US-Dollar¹</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren, fob	456,8	502,5	575,9	615,2	611,7
Einfuhren, fob	-589,4	-668,6	-749,4	-788,9	-799,3
Leistungsbilanz	-99,9	-148,4	-148,2	-150,9	-165,1
Direktinvestitionen	-35,1	-4,7	-35,3	...	-4,4
Portfolioinvestitionen	-41,8	31,0	95,6	...	180,9
Kapitalbilanz	56,4	134,7	116,6	...	218,2
Bruttoreserven	70,8	45,6	100,0	...	129,4
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	-1,5	-2,1	-2,0	-2,0	-2,2
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	2,6	-1,1	-5,5	...	5,9
<i>Prozent des BIP¹</i>					
Finanzielle Größen					
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	-3,6	-2,3	-2,0	-1,5	-1,4
Bruttoersparnis	14,3	15,2	15,9	16,0	16,8
Bruttoinvestitionen ³	16,5	17,7	17,7	...	17,8
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (M2; Jahresvergleich; Prozent)	1,1	1,4	2,1	...	4,9
Zinssatz für Dreimonats-US-Schatzwechsel (Jahresdurchschnitt; Prozent)	3,0	4,2	5,5	5,2	5,1

¹Soweit nicht anders vermerkt.²Aktualisierte IWF-Schätzungen.³Einschließlich der von den Vereinigten Staaten erhaltenen Nettokapitalzuschüsse.

schaft in der zweiten Hälfte des Jahres fortzusetzen. Unter diesen Bedingungen stimmten die meisten Direktoren darin überein, daß eine frühe Straffung des geldpolitischen Kurses erforderlich sei, um sicherzustellen, daß kein neuer Inflationsdruck auftrete, und um zu verhindern, daß sich negative Erwartungen und Unsicherheiten an den Aktien- und Rentenmärkten aufbauen.

Im Hinblick auf das niedrige Niveau der inländischen Ersparnis in den USA und das Ungleichgewicht zwischen Ersparnis und Investitionen glaubten die meisten Direktoren, daß das Defizit im Bundeshaushalt die bedeutendste wirtschaftspolitische Herausforderung auf mittlere Sicht bleibe. Daher sei es wichtig, den Konsens, bis zum Haushaltsjahr 2002 ein ausgeglichenes Budget zu erreichen, in gesetzliche Maßnahmen umzusetzen. Einige Direktoren erklärten, daß die notwendige Anstrengung zum Ausgleich des Haushalts größer sein könne als erwartet. Gefragt wurde, ob weitere erhebliche Kürzungen der disponiblen Ausgaben durchführbar seien und ob die Ersparnis aus den vorgeschlagenen Reformen im Bereich der Sozialleistungen so groß wie angenommen sein würde. Außerdem erklärten die Direktoren, daß Steuersenkungen aufgeschoben werden sollten, bis erhebliche Fortschritte in Richtung auf einen ausgeglichenen Haushalt erzielt worden seien, da ein Großteil des von den Behörden beabsichtigten Defizitabbaus erst gegen Ende des haushaltspolitischen Zeithorizonts erreicht werde. Es sei auch wichtig, schnell zu handeln, um den kommenden Haushaltsproblemen zu begegnen, die aufgrund der Alterung der US-Bevölkerung erwartet würden.

Bezüglich der mittelfristigen Ausrichtung der Geldpolitik stimmten die Direktoren darin überein, daß die Preisstabilität das vorrangige langfristige Ziel sein solle. Sie unterstützten die Handhabung der Geldpolitik durch die Federal Reserve, einschließlich ihres aufmerksamen Achtens auf sich abzeichnende Inflationsgefahren. Sie lobten ihre Bereitschaft, auf der Basis ihrer Einschätzung vorbeugend zu handeln; dies habe zu den beneidenswerten Preisstabilitätsergebnissen beigetragen.

Die Direktoren äußerten im wesentlichen Genugtuung darüber, daß die Stärkung des US-Dollar geholfen habe, die Gesamtnachfrage in den Vereinigten Staaten zu dämpfen, und daß sie zum wirtschaftlichen Aufschwung in anderen wichtigen Industrieländern beigetragen habe. Sie stellten jedoch fest, daß das Leistungsbilanzdefizit der USA groß bleibe und daß die Netto-Auslandsverbindlichkeiten der Vereinigten Staaten weiter wüchsen. Sie sahen in einer weiteren Straffung der Fiskalpolitik auf mittlere Sicht das beste Mittel, um die inländische Ersparnis zu erhöhen und zu einem Abbau der Beanspruchung der globalen Ersparnis durch die USA beizutragen.

Die Direktoren begrüßten die Unterstützung der USA für die Handelsliberalisierung in multilateralen

und regionalen Gremien. Sie forderten die Behörden auf, die verbesserten Streitschlichtungsverfahren der Welthandelsorganisation (WTO) voll zu nutzen, und sie betonten, daß einseitige handelspolitische Maßnahmen der Vereinigten Staaten das Risiko beinhalteten, die Effektivität des multilateralen Handelssystems zu untergraben. Die Direktoren sprachen ihr Bedauern über den Rückgang der offiziellen Entwicklungshilfe der USA im Verhältnis zum BIP und über die Zahlungsrückstände gegenüber multilateralen Institutionen aus.

Nach der Konsultation verlangsamte sich das wirtschaftliche Wachstum im dritten Quartal 1996; aber es beschleunigte sich deutlich im vierten Quartal und behielt Anfang 1997 ein sehr hohes Tempo bei. Die Wirtschaft erreichte ein sehr hohes Niveau der Kapazitätsauslastung; das Wachstum der Produktion übertraf das geschätzte Potential-Wachstum, und die Arbeitslosenquote fiel von 5,8 % Anfang 1996 auf 5,2 % bis 5,4 % in der zweiten Hälfte 1996 und Anfang 1997. Trotz anhaltend hoher Kapazitätsauslastung gab es wenig direkte Anzeichen inflationären Drucks, und die Kern-Verbraucherpreissteigerungsrate (der Verbraucherpreisindex ohne Lebensmittel- und Energiepreise) verringerte sich während des Jahres 1996 bis ins Jahr 1997 hinein etwas. Dennoch beschloß der Offenmarktausschuß — unter Hinweis auf die Notwendigkeit vorausschauenden Handelns für die Geldpolitik und angesichts der Besorgnisse über die anhaltende Stärke der Gesamtnachfrage mit ihren Risiken für die Inflationsaussichten —, die Geldpolitik zu straffen, indem er den Zielbereich für den Federal-Funds-Satz um $\frac{1}{4}$ % auf 5,5 % im März 1997 erhöhte. Das Haushaltsdefizit wurde 1996 auf 1,4 % des BIP reduziert, verglichen mit 3,6 % 1993, und eine Einigung wurde über einen finanzpolitischen Rahmenplan erzielt, der bis 2002 den Haushaltsausgleich ermöglichen wird.

Japan

Das Direktorium schloß die Artikel-IV-Konsultation mit Japan im Juli 1996 ab. Das Tempo des Aufschwungs hatte sich nach dem Platzen der "Preisblase" bei Vermögenswerten (asset price bubble) 1990-91 seit Mitte 1995 beschleunigt (siehe Tabelle 5), und das reale BIP-Wachstum erreichte 3 % im ersten Quartal 1996 und eine durchschnittliche Jahresrate von 6,5 % in den drei Quartalen seit Mitte 1995. Diese deutliche Beschleunigung beruhte auf einer Ausweitung aller wichtigen Komponenten der Inlandsnachfrage. Die Arbeitslosenquote stieg Ende 1995 auf einen historischen Höchststand von beinahe 3,5 %; andere Indikatoren deuteten jedoch auf den Beginn eines Umschwungs in der Lage auf dem Arbeitsmarkt hin.

Nach leicht deflationärem Druck im Jahre 1995 begannen die Verbraucherpreise in der ersten Hälfte von 1996 etwas zu steigen, was mehr auf die Folgewirkungen der Yen-Abwertung als auf angespanntere Markt-

verhältnisse zurückzuführen war. Die meisten Indikatoren deuteten auf anhaltend große unausgelastete Kapazitäten auf den Produktions- und Arbeitsmärkten hin. Die Ausgaben der Konsumenten nahmen 1995 nur bescheiden zu, machten aber im ersten Quartal 1996 einen Sprung um 2,5 %. Aktuellere Verbrauchsdaten deuteten darauf hin, daß die starke Belebung der Wirtschaftsaktivität im ersten Quartal ein vorübergehendes Phänomen war, wie auch die Daten über öffentliche Investitionen und den Wohnungsbau, die Industrieproduktion und die Beschäftigung zeigten.

Seit Mitte 1995 lockerte sich die geldpolitische Lage erheblich auf, da die Zinssätze sanken und der Yen wieder zurückfiel. Das Wachstum der breiten Geldmenge (M3) blieb stabil bei etwa 4 %, aber niedrigere Zinssätze führten zu einer Umschichtung in liquidere Einlagen und Bargeld, wodurch das Wachstum von M2 plus Depositenzertifikate (Certificates of Deposits - CDs) auf etwa 3 % zunahm, während die Ausweitung von M1 auf über 15 % emporschnellte. Nach erneut flachem Verlauf im Jahre 1994 erholte sich 1995 sowohl die Expansion der inländischen Kredite als auch die der Bankenausleihungen. Die Umschichtung von Einlagen bei Banken in solche des Postsparsystems hielt an, und das Verhältnis von Postspareinlagen zu M2 plus CDs erreichte beinahe 40 %.

Der Finanzierungssaldo des gesamten Staatshaushalts (ohne Sozialversicherung) verschlechterte sich von einer ungefähr ausgeglichenen Lage im Haushaltsjahr 1990 in ein Defizit von 6,5 % des BIP im Haushaltsjahr 1995, und zwar in erster Linie infolge der schwachen Konjunktur und ihrer Rückwirkungen auf die Einnahmen sowie einer Umkehr des vorübergehenden Einnahmeanstiegs aufgrund der spekulativen Preissteigerungen bei Vermögenswerten. Die Verschlechterung der Wirtschaftslage Anfang 1995 veranlaßte die Behörden, im September 1995 ein wirtschaftliches Stimulierungspaket zu beschließen, das öffentliche Investitionen im Volumen von 8 Billionen Yen und die Verlängerung einer Einkommensteuersenkung um ein weiteres Jahr vorsah. Im Haushaltsjahr 1996

gingen daher von der Finanzpolitik erhebliche expansive Impulse auf die Wirtschaft aus.

Die außenwirtschaftlichen Salden sanken angesichts des Rückgangs des realen gewogenen Außenwertes des Yen seit Mitte 1995 sowohl nominal als auch real gerechnet kräftig bis auf ein Niveau in der Nähe historischer Trends. Die Verminderung der außenwirtschaftlichen Salden wurden zum Teil auf das starke Wachstum der inländischen Nachfrage und auf strukturelle Änderungen in den Handelsbeziehungen zurückgeführt. Die realen Netto-Exporte verringerten sich erheblich, und die Warenimporte nahmen sehr viel stärker zu, als man hätte erwartet können. Sowohl die

Tabelle 5

Japan: Konjunkturindikatoren*(Bei der Direktoriaussprache im Juli 1996 vorliegende Daten)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriaussprache	Ergebnis ²
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	0,1	0,5	0,9	3,4	3,6
Arbeitslosenquote	2,5	2,9	3,1	3,3	3,4
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodendurchschnitt)	1,3	0,7	-0,1	0,2	0,1
<i>Milliarden US-Dollar¹</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren, fob	352,9	386,0	429,4	420,6	400,2
Einfuhren, fob	213,3	241,5	297,2	327,8	316,7
Leistungsbilanz	132,0	130,6	111,4	69,5	66,0
Direktinvestitionen	-13,7	-17,2	-22,7	-23,3	23,5
Portfolioinvestitionen	-70,7	-26,7	-36,2	-43,6	-43,6
Kapitalbilanz	-1,5	-1,9	-2,3	-0,2	-0,2
Bruttoreserven ³	98,5	125,9	183,2	216,6	216,6
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	3,1	2,8	2,2	1,5	1,4
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	22,1	7,6	5,7	-13,3	-14,8
<i>Prozent des BIP¹</i>					
Finanzielle Größen					
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	-1,6	-2,1	-3,1	-4,0	-4,6
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors (ohne Sozialversicherung)	-4,8	-5,0	-5,9	-6,8	-7,3
Bruttoersparnis	32,8	31,5	30,8	31,1	31,2
Bruttoinvestitionen	29,7	28,7	28,7	29,9	29,8
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (M3; Prozent)	3,9	4,0	3,6	...	...
Zinssatz für Dreimonats-Einlagenzertifikate (Durchschnitt; Prozent)	2,8	2,1	2,1	...	...

¹Soweit nicht anders vermerkt.²Aktualisierte IWF-Schätzungen.³Ohne Gold.

Exporte als auch die Importe wurden durch die weitere Verlagerung inländischer Produktion ins Ausland beeinflusst.

In ihrer Aussprache begrüßten die Direktoren die Zeichen, die darauf hindeuteten, daß Japan nach längerer Zeit nun in eine Erholungsphase eintrete, was teils auf die entschlossenen Stimulierungsmaßnahmen des vergangenen Jahres und die Korrektur der Überbewertung des Yen zurückzuführen sei. Die meisten Direktoren glaubten, daß diese Korrektur den Wechselkurs auf einen Wert zurückgeführt habe, der weitgehend im Einklang mit den volkswirtschaftlichen Grunddaten stehe. Die Direktoren vertraten die Auffassung, daß das kurz zuvor erfolgte Anschwellen des BIP-Wachstums wahrscheinlich die zugrundeliegende Stärke der Wirtschaftsaktivität überzeichne. Gleichzeitig deuteten der anhaltend große Output-gap, die höher als übliche Arbeitslosigkeit und das Fehlen von Lohn- und Preisdruck darauf hin, daß es wenig unmittelbare Gefahren einer wirtschaftlichen Überhitzung gebe, und die Direktoren kamen zu dem Schluß, daß die gegenwärtige Politik zunächst beibehalten und später im Jahr erneut überprüft werden solle. Längerfristig seien eine Reihe von Strukturreformen notwendig, um die Leistungsfähigkeit zu erhöhen und dauerhaftes Wachstum zu sichern.

Bezüglich der Fiskalpolitik stimmten die Direktoren darin überein, daß frühere Stimulierungspakete der wirtschaftlichen Aktivität weiterhin die erwünschte Stütze gäben. Die Haushaltsposition habe sich jedoch seit dem Zusammenbruch der "Blasen"-Wirtschaft (bubble economy) stark verschlechtert, und es sei eine erhebliche Zunahme der öffentlichen Verschuldung zu verzeichnen. Die meisten Direktoren betonten, daß die außerordentliche fiskalische Stimulierung durch die zurückliegenden Maßnahmen 1997 auslaufen sollten, wenn sich der Aufschwung wie erwartet fortsetze. Einige Direktoren stellten jedoch auch fest, daß angesichts der im historischen Vergleich hohen Arbeitslosenquote und der Risiken für die weitere wirtschaftliche Entwicklung die Notwendigkeit bestehen könne, die fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen fortzusetzen - insbesondere wenn sich das Wachstum im weiteren Jahresverlauf abschwäche. Die Direktoren äußerten Besorgnis über die Verschlechterung der längerfristigen Haushaltsaussichten Japans und wiesen auf die schwerwiegenden Herausforderungen hin, die die alternde Bevölkerung des Landes mit sich bringe. Sie betonten, daß es wünschenswert sei, entschlossene und vorausschauende Maßnahmen zu ergreifen, um die Haushaltslage auf ein tragfähiges Fundament zu stellen, und sie begrüßten die Absicht der Behörden, die fiskalische Konsolidierung in einen mittelfristigen Rahmenplan einzubetten.

Die geldpolitische Lage war so entspannt und aufgelockert wie nie zuvor seit Beginn der Rezession,

stellten die Direktoren fest. Da die Kapazitäten bei weitem nicht ausgelastet und die inflationären Risiken vernachlässigbar seien, kamen die Direktoren im wesentlichen zu dem Schluß, daß die gegenwärtige akkommodierende Ausrichtung der Geldpolitik angemessen sei und beibehalten werden solle, bis es klare Zeichen dafür gebe, daß sich die Wirtschaft auf einem sicheren Erholungspfad befinde. Einige Direktoren betonten, daß es wünschenswert sei, die Unabhängigkeit der geldpolitischen Entscheidungsträger zu stärken, wobei sie darauf hinwiesen, daß dies die Ausrichtung an längerfristigen Zielen der Politik erleichtern würde.

Die Direktoren begrüßten den im vergangenen Jahr geänderten Ansatz der Behörden zur Überwindung von Spannungen im Finanzsektor. Die Rückgewinnung der Stärke sowie des Vertrauens in den Finanzsektor werde Zeit erfordern, und sie sahen in der Verabschiedung der Gesetze, die sich mit dem *jusen*-Problem (der Zahlungsunfähigkeit mehrerer Wohnungsbau-Finanzierungsunternehmen) befaßten, einen wichtigen Schritt zum Abbau von Unsicherheiten. Dennoch äußerten viele Direktoren Besorgnis über die mangelnde Transparenz des beschlossenen Ansatzes zur Lösung des *jusen*-Problems und betonten die Notwendigkeit eines klar definierten und umfassenden Plans zur Überwindung der verbleibenden Schwierigkeiten, der sich nicht auf weitere ad-hoc-Lösungen stütze.

Die Direktoren unterstrichen die Schlüsselrolle, die die strukturelle Anpassung für die mittel- und langfristigen Wachstumsperspektiven spiele. Aus der Sicht einer Reihe von Direktoren stellte dies die wichtigste politische Herausforderung dar, und sie forderten die japanischen Behörden auf, die Anstrengungen zur Deregulierung der Wirtschaft zu beschleunigen, einschließlich der Reform des Arbeitsmarktsektors und der Umsetzung von Reformen in bezug auf die Nutzung von Grund und Boden sowie im Hinblick auf den Telekommunikationssektor. Entschlossenes Voranbringen solcher Maßnahmen werde Japans Wohlstand erhöhen und der internationalen Gemeinschaft nützen. Sie lobten Japans Rolle als der Welt größtem Geber von Finanzhilfen an Entwicklungsländer und begrüßten Japans großzügige Unterstützung der ESAF und der technischen Hilfen des Fonds.

Seit Durchführung der Konsultation haben die Behörden Japans die Einführung von Verfahrensweisen und sonstigen Maßnahmen, die im Falle des Scheiterns von Finanzinstitutionen anzuwenden sind, abgeschlossen. Das Bank von Japan-Gesetz ist mit dem Ziel, die Unabhängigkeit zu stärken, revidiert worden.

Deutschland

Das Direktorium schloß die Artikel IV-Konsultation mit Deutschland im September 1996 ab. Das reale BIP, das 1994 und in der ersten Hälfte 1995 mit

beinahe 3 % gewachsen war, verharrte in der zweiten Hälfte 1995 auf kaum verändertem Niveau, wodurch sich ein jährliches Wachstum von nur 1,9 % ergab (siehe Tabelle 6). Im ersten Vierteljahr 1996 ging das reale BIP leicht zurück. Der private Verbrauch verzeichnete weiterhin eine moderate Wachstumsrate (0,5 % pro Quartal). Die Arbeitslosigkeit erreichte im März 1996 mit 10,4 % ihren höchsten Nachkriegsstand, bevor sie sich im Juni leicht auf 10,3 % verminderte.

Die Verbraucherpreise stiegen 1995 infolge der Stärke der Deutschen Mark, des Wettbewerbsdrucks im Bereich der handelbaren Güter und der Schwäche der Inlandsnachfrage nur um 1,75 %. In der ersten Hälfte 1996 erhöhten sich die Verbraucherpreise nur um 1,5 % im Vergleich zum entsprechenden Zeitraum von 1995, während die Großhandels-, die Produzenten- und die Importpreise fielen.

Die Haushaltsdefizite waren 1995 und 1996 erheblich höher als erwartet und überschritten die Maastricht-Referenzwerte. Anstrengungen zur Korrektur der fiskalischen Ungleichgewichte, die durch die Wiedervereinigung bedingt waren, erfuhren 1995 einen unerwarteten Rückschlag, als sich das Finanzierungsdefizit des gesamten Staatssektors um fast einen Prozentpunkt auf 3,5 % des BIP erhöhte. Trotz Ausgabenbeschränkungen wurde für 1996 ein weiterer Anstieg des Defizits im Bundeshaushalt um fast einen halben Prozentpunkt des BIP erwartet, da Einnahmen infolge ungewöhnlich ausgeprägter Nachwirkungen der Rezession 1992/93 auf die Steuereinnahmen und der extensiven Nutzung spezieller Steuervergünstigungen für Investitionen in Ostdeutschland und im Wohnungsbau unerwartet stark zurückgegangen waren.

Die breit abgegrenzte Geldmenge (M3) wuchs 1995 nur um 2,7 % gegenüber dem Durchschnitt des vierten Quartals 1994 und blieb damit unter dem Zielband von 4-6 %, aber die Sechs-Monatsrate für M3 erhöhte sich — auf Jahresbasis umgerechnet — bis Dezember auf 6 %, und bis zum Juni 1996 wuchs M3

mit einer Jahresrate von 9,3 % gegenüber dem vierten Quartal 1995. Die Behörden senkten 1995 den Diskont- und Lombardsatz um insgesamt 150 Basispunkte auf 3 % bzw. 5 % Ende 1995, und die kurzfristigen Marktzinsen fielen im Einklang mit den offiziellen Sätzen. Trotz raschem M3-Wachstums senkte die Bundesbank den Diskont- und Lombardsatz im April erneut und brachte sie dadurch auf historische Tiefststände. Dies spiegelte den Ansatz der Behörden

Tabelle 6

Deutschland: Konjunkturindikatoren(Bei der Direktoriums aussprache im September 1996 vorliegende Daten)¹

	1993	1994	1996		Ergebnis ²
			1995	Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriums aussprache	
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	-1,2	2,9	1,9	1,0	1,4
Arbeitslosenquote	8,9	9,6	9,4	10,3	10,3
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodendurchschnitt)	4,5	2,7	1,8	1,6	1,5
<i>Milliarden US-Dollar¹</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren, fob	445,0	493,3	588,1	594,5	604,2
Einfuhren, fob	436,6	481,9	563,5	558,1	574,4
Leistungsbilanz	-16,0	-21,8	-17,3	-10,9	-17,1
Direktinvestitionen	-15,3	-16,7	-34,9	...	-30,5
Portfolioinvestitionen	119,4	-33,2	26,7	...	50,9
Kapitalbilanz	0,5	0,2	-0,7	...	11,9
Bruttoreserven	14,2	2,0	-7,2	...	-1,3
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	-0,9	-1,0	-0,7	-0,5	-0,7
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	8,0	2,2	7,9	...	-0,6
<i>Prozent des BIP¹</i>					
Finanzielle Größen					
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	-3,5	-2,6	-3,5	-4,0	-3,8
Primäre Strukturbilanz ³	0,8	1,7	0,9	1,4	1,2
Bruttoersparnis	20,6	21,7	21,7	20,8	20,7
Bruttoinvestitionen	21,4	22,7	22,4	21,3	21,5
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (M3; Jahresdurchschnitt; Prozent)	8,2	8,5	0,1	6,5 ⁴	7,5
Zinssatz für Dreimonats-Interbankgelder (Prozent)	7,2	5,3	4,5	3,3 ⁵	3,3

¹Soweit nicht anders vermerkt.²Aktualisierte IWF-Schätzungen.³Finanzierungssalden des gesamten Staatssektors für 1995 und 1996 wurden beeinflusst von der Einbeziehung bisher außerbudgetärer Ausgaben (hauptsächlich Zinsen), so daß Veränderungen in der primären Strukturbilanz (d. h. die Budget-Position, ausschließlich Zinstransaktionen, die bei einer Übereinstimmung von tatsächlicher und potentieller Produktion zu beobachten wäre) einen besseren Maßstab für den fiskalischen Impuls bieten.⁴Durchschnitt Januar–Mai 1996, gegenüber dem Durchschnitt Januar–Mai 1995.⁵Durchschnitt Januar–Juni 1996.

wider, eine Vielzahl realer, finanzieller und internationaler Indikatoren bei der Bewertung der Angemessenheit der monetären Lage zu berücksichtigen. Die Zurücknahme der Sätze durch die Bundesbank signalisierte die Auffassung, daß die Marktzinsen sinken könnten; der Pensionssatz wurde jedoch bis August 1996 unverändert bei 3,3 % belassen. Die langfristigen Sätze waren volatil.

Seit Ende 1995 hat sich die D-Mark gegenüber dem US-Dollar und vielen anderen europäischen Währungen außerhalb des Wechselkursmechanismus (WKM) des Europäischen Währungssystems (EWS) — insbesondere der Lira und dem Pfund Sterling — abgeschwächt; ihr nominaler gewogener Außenwert sank bis Juni 1996 um 3,5 %. Turbulenzen in den US-Börsen führten jedoch dazu, daß der Dollar gegenüber der D-Mark im Juli wieder um 2 % sank.

In ihrer Aussprache begrüßten die Direktoren den projektierten Wiederanstieg der wirtschaftlichen Aktivität nach der beträchtlichen Abschwächung 1995, stellten aber gleichzeitig fest, daß noch ein gewisser Weg zurückzulegen sei, bevor ein robuster Aufschwung Platz greifen könne. Sie zeigten sich durch die moderaten Lohnabschlüsse im laufenden Jahr ermutigt, die helfen würden, die bezüglich der Kosten geschwächte deutsche Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Umfassende Maßnahmen sowohl auf makroökonomischem als auch auf strukturellem Gebiet seien notwendig, um die volkswirtschaftlichen Grunddaten zu verbessern, die Abhängigkeit von Regulierungen und Subventionen zu vermindern, das Vertrauen zu stärken und die Arbeitslosigkeit abzubauen.

Die Direktoren stellten fest, daß die umsichtige Geldpolitik der vergangenen Jahre eine Rückkehr zu niedriger Inflation ermöglicht hätte. Unter den gegenwärtigen Umständen begrüßten sie die neuerliche Lockerung des geldpolitischen Kurses. Sie würdigten nachdrücklich die jüngste Senkung des Pensionssatzes, welche die Wachstumsrisiken vermindere, insbesondere angesichts der erheblichen Haushaltskürzungen, die gleichzeitig in Deutschland und seinen wichtigsten europäischen Handelspartnern stattfänden. Einige Direktoren betonten, daß es im Hinblick auf die Ankerfunktion Deutschlands im WKM notwendig sei, der Geldpolitik auch künftig große Aufmerksamkeit zu widmen.

Die Direktoren unterstützten das Paket von finanzpolitischen Maßnahmen und Strukturreformen und drängten darauf, daß es voll umgesetzt werde. Sie sahen darin eine angemessene Reaktion auf die Herausforderungen, die sowohl von der heimischen Wirtschaft als auch auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) in Europa ausgingen. Falls jedoch das Wachstum geringer als erwartet ausfalle, sollte die Fiskalpolitik nach Auffassung der Direktoren weiterhin an mittelfristigen strukturellen Zielen orientiert werden. Die Direktoren unterstützten die mittelfristigen finanz-

politischen Ziele der Behörden, einschließlich weiterer Konsolidierungsanstrengungen, der Rückführung des Anteils der Staatsausgaben am BIP auf das Niveau vor der Wiedervereinigung und der Senkung der hohen Steuer- und Sozialabgabenbelastung.

Die Direktoren wiesen darauf hin, daß die hohe Arbeitslosenquote weiterhin Deutschlands drückendstes wirtschaftliches Problem sei, und sie betonten die Notwendigkeit durchgreifender Strukturreformen, um die Arbeitsmarktflexibilität zu verwirklichen, die erforderlich sei, um eine dauerhafte Senkung der Arbeitslosigkeit zu erreichen. Größere Strukturreformen seien auf den Güter- und Dienstleistungsmärkten, in den Gesundheits- und Alterssicherungssystemen und auf dem Arbeitsmarkt nötig. Die Behörden seien bei der Behandlung dieser Fragen noch in einem frühen Stadium, und die Direktoren ermutigten sie, damit fortzufahren, die Wirtschaft flexibler und wettbewerbsfähiger zu machen.

Die Direktoren nahmen die erheblichen Fortschritte zur Kenntnis, die in den vergangenen fünf Jahren bei der Integration der neuen Länder in die deutsche Marktwirtschaft erzielt worden seien, aber sie betonten, daß schwerwiegende Herausforderungen bestehen blieben, einschließlich des Ungleichgewichts zwischen Ersparnis und Investition im Osten, des deutlichen Arbeitskostennachteils in den neuen Ländern und der öffentlichen Transfers und Subventionen vom Westen, die Gefahr liefen, das Anspruchsdenken zu fördern und die Ressourcenallokation zu verzerren.

Verschiedene Direktoren lobten die Behörden für ihre erhebliche Unterstützung der Transformationsländer, aber es wurde die Hoffnung ausgesprochen, daß sich der Rückgang der öffentlichen Entwicklungshilfe, der in den vorausgegangenen Jahren zu beobachten war, umkehren werde.

Frankreich

Das Direktorium schloß die Artikel IV-Konsultation mit Frankreich im Oktober 1996 ab. Die wirtschaftliche Entwicklung blieb 1995 mit einer Zunahme des realen BIP von insgesamt 2 1/4 % (siehe Tabelle 7) bei weitem hinter den Erwartungen zurück. Die Produktion erholte sich Anfang 1996 nach dem Ende der weit verbreiteten Streiks im November und Dezember 1995, flachte aber im zweiten Quartal 1996 ab. Die Arbeitslosigkeit sank 1995 leicht auf 11,5 %, stieg aber bis Mitte 1996 auf das Rekordhoch von 12,5 %. Die Grundtendenz der Inflation lag 1995 unter dem verzeichneten Anstieg der Verbraucherpreise von 2 % und blieb bis Juni 1996 niedrig.

Im Jahr 1995 ergriff die Regierung Maßnahmen, um die anfänglichen Fehlentwicklungen im Bereich der öffentlichen Finanzen zu korrigieren und um eine weitreichende Reform der Sozialversicherung einzuleiten. Dies waren wichtige Schritte zur Bewältigung des strukturellen Haushaltsproblems und zur

Verbesserung der Aussichten auf das Erreichen der Kriterien der EWWU im vorgesehenen Zeitrahmen. Die fiskalischen Reformen begrenzten das Defizit auf die angestrebten 5 % des BIP, was sich positiv von dem Ergebnis der vorausgegangen vier Jahre abhob. Für 1996 verkündete die Regierung eine Obergrenze für das Haushaltsdefizit von 4 % des BIP, wodurch die französische Finanzpolitik auf einen Kurs gebracht wurde, der dazu führen sollte, das Maastricht-Ziel von 3 % im Jahre 1997 zu erreichen.

Was die Geldpolitik anlangt, war es der Bank von Frankreich seit dem Herbst 1995 gelungen, den Franc in das frühere enge Band des Europäischen Währungssystems (EWS) zurückzuführen und die Zinsdifferenzen zu Deutschland abzubauen. Insgesamt trug das wiedergewonnene Marktvertrauen zu einer erheblichen Lockerung der monetären Lage bei.

Die Exporte schwächten sich während der zweiten Hälfte 1995 spürbar ab; aber der Leistungsbilanzüberschuß erreichte 1995 bei relativ gedämpfter Inlandsnachfrage 1 1/4 % des BIP. Die offiziellen Reserven (ohne Gold) erhöhten sich leicht auf 27 Mrd US-Dollar. Das finanzpolitische Reformpaket spielte bei der Stärkung des Franc eine zentrale Rolle.

In ihrer Aussprache lobten die Direktoren die Behörden für den Fortschritt, den sie bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen erzielt hätten, sowie für das Festhalten an ihrer umsichtigen Geldpolitik und für ihre starke Selbstverpflichtung auf den Fortgang der finanzpolitischen Konsolidierung sowie die Teilnahme an der EWWU von Beginn an — eine Politik, die belohnt worden sei durch eine beeindruckende Verbesserung der Lage an den Märkten. Die wirtschaftliche Aktivität sei jedoch schwächer als erwartet gewesen, und etwas Unsicherheit trübe den Ausblick auf 1997.

Bezüglich der Finanzpolitik glaubten die Direktoren, daß es noch möglich sei, das Defizit 1996 auf die geplanten 4 % des BIP zu begrenzen, falls der Aufschwung wie erwartet verlaufe. Sie waren jedoch besorgt über Unzulänglichkeiten beim Abbau des Defizits der Sozialversicherung und wiesen auf die

Risiken weiterer Überschreitungen bei den Gesundheitsausgaben hin. Die Direktoren begrüßten die Ankündigung eines Haushalts für 1997, der danach strebe, den Maastricht-Referenzwert von 3 % des BIP zu erreichen, wenngleich sie feststellten, daß der Haushalt wenig Reserven für unerwartet ungünstige Entwicklungen enthalte. Sie wiesen auch darauf hin, daß der Rückgang des Defizits 1997 zu einem großen Teil auf einer einmaligen Übertragung von einem öffentlichen Unternehmen beruhe. Sie drängten die Behörden, Anfang 1997 zusätzliche Maßnahmen zu ergreifen, um eine angemessene strukturelle Anpassung sicherzustellen und um eine Erhöhung des Defizits im

Tabelle 7

Frankreich: Konjunkturindikatoren*(Bei der Direktoriums Aussprache im Oktober 1996 vorliegende Daten)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriums Aussprache	Ergebnis ²
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	-1,3	2,8	2,2	1,3	1,5
Arbeitslosenquote	11,6	12,3	11,6	12,4	12,4
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodenende)	2,1	1,6	2,1	1,8	1,7
<i>Milliarden US-Dollar¹</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren, fob	196,3	221,6	267,5	271,5	270,5
Einfuhren, fob	189,4	216,2	258,0	257,5	257,3
Leistungsbilanz	9,2	7,0	16,6	22,3	21,2
Direktinvestitionen	0,3	-6,3	5,0	...	-4,4
Portfolioinvestitionen	3,0	-55,8	-13,5	...	-60,9
Kapitalbilanz	-11,8	-11,1	-21,3	...	-20,1
Bruttoreserven	22,6	26,3	26,9	...	26,8
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	0,7	0,6	1,2	1,4	1,4
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	2,1	0,0	0,4	-1,1 ³	-1,9
<i>Prozent des BIP¹</i>					
Finanzielle Größen					
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	-5,8	-5,8	-5,0	-4,0	-4,2
Bruttoersparnis	18,2	19,0	19,8	19,1	18,8
Bruttoinvestitionen ⁴	17,2	18,4	18,3	17,5	17,1
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (M3; Prozent)	-3,2	1,7	4,7	0,6 ³	-1,5
Zinssatz für Dreimonats-Interbankgelder (Periodendurchschnitt; Prozent)	8,4	5,8	6,6	4,0 ⁵	3,9

¹Soweit nicht anders vermerkt.²Aktualisierte IWF-Schätzungen.³Zweites Quartal gegenüber dem entsprechenden Quartal 1995.⁴Aufstockung der Lagerbestände eingeschlossen.⁵Durchschnitt bis zum 18. September 1996.

Falle eines schwächer als erwarteten Wirtschaftswachstums zu vermeiden, da dies das Vertrauen der Märkte in die Verwirklichung der EWWU gefährden könnte. Frankreich sehe sich längerfristig aufgrund der demographischen Veränderungen einem schwerwiegenden Druck auf die öffentlichen Finanzen gegenüber, und das Haushaltsdefizit solle daher in den nächsten Jahren auf nahezu Null abgebaut werden. Das Niveau der öffentlichen Ausgaben sei deutlich zu hoch.

Die Direktoren begrüßten die geschickte Handhabung der Geld- und Wechselkurspolitik. Die Inflation bleibe niedrig, und der Rückgang der Zinssätze spiegele die Glaubwürdigkeit sowohl der Geld- als auch der Finanzpolitik wider. Die Direktoren unterstützten den vorsichtigen Ansatz der Bank von Frankreich hinsichtlich einer weiteren monetären Lockerung und die Priorität, die der Aufrechterhaltung des stabilen und günstigen monetären Umfeldes eingeräumt werde.

Die Direktoren waren besorgt über das hohe Niveau der Arbeitslosigkeit, die zu einem großen Teil auf strukturelle Probleme am Arbeitsmarkt zurückzuführen sei. Weitreichende Reformen seien notwendig, um die Arbeitslosigkeit abzubauen, die sowohl ein schwerwiegendes soziales Problem als auch eine potentielle Gefahr für die Glaubwürdigkeit der fiskalischen Anpassung sei.

Die Direktoren forderten die Behörden auf, ihre Anstrengungen zu verstärken, um die Probleme in den staats eigenen Banken zu bewältigen. Die Behörden sollten die Privatisierung zügig fortsetzen, Verzerrungen beseitigen und ein Umfeld möglichst gleicher Bedingungen für alle schaffen, die Aufsicht verstärken und die Integrität der Politik im Unternehmensbereich (corporate governance) sowie die internen Kontrollmechanismen im allgemeinen verbessern. Sie drängten auch auf Fortschritte bei der Privatisierung und auf Reformen in anderen Sektoren, in denen der Staat mit kommerziellen Interessen engagiert sei.

Die Direktoren lobten Frankreichs traditionell großzügiges Engagement bei der Entwicklungshilfe, und sie forderten die Behörden auf, die Hilfen, die unter den Haushaltsbeschränkungen gelitten hatten, auf so hohem Niveau wie möglich aufrechtzuerhalten.

Vereinigtes Königreich

Das Direktorium schloß die Artikel IV-Konsultation mit dem Vereinigten Königreich im Oktober 1996 ab. Das reale Wachstum des BIP verlangsamte sich auf etwa 2 % p.a. im zweiten Quartal 1996, als die wirtschaftliche Abschwächung in den Partnerländern des Vereinigten Königreiches dessen Nettoexporte beeinträchtigte (siehe Tabelle 8). Die schwache Nachfrage führte zudem zu überschüssigen Lagerbeständen, die Produktionseinschränkungen verursachten, wodurch sich das Wachstum weiter verlangsamte, und die Rindfleischkrise wirkte sich negativ auf die landwirtschaft-

liche Erzeugung aus. Angesichts der unerwarteten Schwäche der Produktion und ihrer ungewissen Dauer blieben die privaten Anlageinvestitionen verhalten. Dennoch sank die Arbeitslosigkeit im Juli 1996 auf ein Fünfjahrestief von 7,5 % (2 % unter dem Durchschnitt der Europäischen Union), zum Teil dank aktiver Maßnahmen gegen die langfristige Arbeitslosigkeit.

Die Inflation blieb begrenzt, trotz starker Erhöhungen der Vorproduktkosten im Jahre 1995 im Zusammenhang mit der Abwertung des Pfundes und einem Anstieg der Rohstoffpreise. Zu den Faktoren, die zu der gedämpften Inflation beitrugen, gehörten das moderate Wirtschaftswachstum mit unveränderter Kapazitätsauslastung, der zunehmende Wettbewerb infolge struktureller Änderungen im Einzelhandel und die Preispolitik privatisierter Versorgungsunternehmen.

Nach anfänglichen Erfolgen wurden die fiskalischen Konsolidierungsanstrengungen durch Fehlentwicklungen beeinträchtigt. Die Netto-Kreditaufnahme des öffentlichen Sektors belief sich 1995/96 auf 4,9 % des BIP, verglichen mit 3,4 %, die im Haushalt vom November 1994 projektiert waren. Die Einnahmenentwicklung war für etwa vier Fünftel der Abweichung verantwortlich; die nominalen Ausgaben wurden erfolgreich innerhalb der beschlossenen Vorgaben gehalten, wenngleich die realen Ausgaben aufgrund der niedriger als erwarteten Inflation etwas höher als ursprünglich angenommen waren. Insgesamt war der Haushalt vom November 1995 weitgehend neutral; Einkommensteuersenkungen von etwa 0,5 % des BIP wurden durch Kürzungen bei den laufenden und bei den Investitionsausgaben in etwa ausgeglichen.

Im Einklang mit dem mittelfristigen geldpolitischen Rahmenplan wurden die offiziellen Zinssätze Ende 1994 und Anfang 1995 in mehreren Schritten erhöht. Als sich jedoch das Wachstum abschwächte und die Inflationsaussichten verbesserten, wurden die offiziellen Sätze zwischen Dezember 1995 und Juni 1996 in vier Schritten um insgesamt etwa 1 Prozentpunkt gesenkt. Die monetäre Situation entspannte sich erheblich als Folge der Pfundabwertung Anfang 1995. Die monetären Aggregate nahmen relativ rasch zu, wobei das Wachstum von Sterling M4 auf fast 10 % stieg. Die Kreditaggregate weiteten sich ebenfalls stark aus. Begrenzte Fortschritte waren bei der Stärkung der Glaubwürdigkeit der Politik zu verzeichnen, wie durch die Renditen der indexierten Regierungsanleihen und die langfristigen Zinsdifferenzen zu Deutschland deutlich wurde.

Die Leistungsbilanz blieb nahezu ausgeglichen, wobei wachsende Überschüsse bei den Dienstleistungen und im Ölhandel den Rückgang im Nicht-Öl-Handel ausglich. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit war gemessen an früheren Standards günstig.

In ihrer Aussprache begrüßten die Direktoren die jüngere Wirtschaftsentwicklung im Vereinigten Kö-

nigreich, die angesichts des verhaltenen Wachstums im übrigen Europa besonders bemerkenswert sei. Die Direktoren stellten fest, daß die Aussichten für 1997 positiv seien: Das Wachstum werde sich wahrscheinlich verstärken, die Arbeitslosigkeit weiter abnehmen und der Preisauftrieb gedämpft bleiben. Die Direktoren unterstrichen, daß zur Erzielung dieser Ergebnisse eine solide Politik wichtig sei, die das Schwergewicht auf mittelfristige Stabilität, fiskalische Konsolidierung und flexible Märkte lege.

Die Direktoren wiesen dennoch auf die Notwendigkeit zur Stärkung der Glaubwürdigkeit der Politik der Behörden hin, und zwar insbesondere im fiskalischen Bereich. In diesem Zusammenhang vertraten sie die Auffassung, daß die fiskalischen Ungleichgewichte zu groß und daß weitere Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich seien. Die Direktoren stellten fest, daß sich das Verhältnis zwischen den laufenden Ausgaben und dem BIP in den letzten Jahren trotz des beträchtlichen Rückgangs der Arbeitslosenquote erhöht habe. Sie setzten sich dafür ein, daß die laufenden Ausgaben die Hauptlast zusätzlicher fiskalischer Kürzungen tragen sollten, wobei sie die möglichen Auswirkungen auf die Einkommensverteilung berücksichtigten. Viele Direktoren glaubten, daß es im kommenden Haushalt keinen Spielraum für weitere Steuer-senkungen gebe. Schritte sollten unternommen werden, um die Einnahmen generierende Eigenschaft des Steuersystems zu fördern, auch durch den Abbau von Befreiungen und anderen Vorteilen.

Eine Reihe von Direktoren vertrat die Auffassung, daß die Glaubwürdigkeit durch eine größere Unabhängigkeit der Zentralbank gestärkt werden könne. Die Direktoren stellten fest, daß das Konzept des "Inflation-Targeting" beeindruckende Ergebnisse erbracht habe. Sie warnten im allgemeinen vor weiteren Senkungen der kurzfristigen Zinsen.

Die Direktoriumsmitglieder begrüßten das anhaltend aktive Engagement des Vereinigten Königreichs in den Beratungen über die Vorbereitung der EWWU in Europa und die Auffassung der Behörden, daß die

Tabelle 8

Vereinigtes Königreich: Konjunkturindikatoren*(Bei der Direktoriumsaussprache im Oktober 1996 vorliegende Daten)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriumsaussprache	Ergebnis ²
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	2,1	3,8	2,5	2,2	2,1
Arbeitslosenquote	10,3	9,3	8,2	7,6	7,5
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodendurchschnitt) ³	3,0	2,4	2,8	2,8	2,9
<i>Milliarden US-Dollar¹</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren, cif	182,3	206,3	240,5	251,0	259,4
Einfuhren, fob	202,6	222,8	258,8	273,2	278,5
Leistungsbilanz	-16,2	-3,7	-6,2	-1,8	0,0
Direktinvestitionen	-10,1	-17,7	-8,0	...	-10,9
Portfolioinvestitionen	-59,1	77,5	-37,0	...	-48,0
Kapitalbilanz	19,6	-4,1	0,7	...	-4,6
Bruttoreserven	43,6	43,0	50,1	42,7	42,7
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	-1,7	-0,4	-0,6	-0,2	0,0
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	-8,2	-0,8	-4,3	3,8	3,3
<i>Prozent des BIP¹</i>					
Finanzielle Größen					
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	-7,8	-6,8	-5,5	...	-4,4
Bruttoersparnis	13,7	15,7	15,8	...	16,1
Bruttoinvestitionen	15,0	15,4	15,6	...	15,3
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (M4; Prozent)	4,9	4,0	9,9	9,4	9,5
Zinssatz für Dreimonats-Interbankgelder (Periodendurchschnitt; Prozent)	5,9	5,5	6,7	6,0	6,0

¹Soweit nicht anders vermerkt.²Aktualisierte IWF-Schätzungen.³Ausschließlich Hypothekenzinsen.

wirtschaftlichen Kriterien des Maastrichtvertrags sehr wünschenswerte Ziele für die Politik des Vereinigten Königreichs seien, unabhängig davon, ob sich das Land letztlich dafür oder dagegen entscheiden werde, der Währungsunion beizutreten.

Die strukturellen Maßnahmen des Vereinigten Königreichs, insbesondere auf dem Gebiet der Privatisierung, der Arbeitsmarktreformen und der Deregulierung, hatten nach Einschätzung des Direktoriums maßgeblich zur Verbesserung der wirtschaftlichen Entwicklung und der weiteren Entwicklungsaussichten beigetragen. Zusammen mit makroökonomischen Maßnahmen zur Stärkung der Stabilität auf mittlere

Tabelle 9

Italien: Konjunkturindikatoren

(Bei der Direktoriussaussprache im April 1997 vorliegende Daten)

	1993	1994	1995	1996 ¹
	<i>Prozent</i>			
Binnenwirtschaft				
Veränderung des realen BIP	-1,2	2,1	3,0	0,7
Arbeitslosenquote ²	10,2	11,3	12,0	12,1
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodenende)	4,3	4,0	5,6	2,6
	<i>Milliarden US-Dollar³</i>			
Außenwirtschaft				
Ausfuhren, fob	226,8	250,3	298,9	329,9
Einfuhren, fob	192,7	212,9	253,5	266,3
Leistungsbilanz	11,4	15,1	27,2	42,3
Direktinvestitionen	-3,5	-2,9	-0,9	-3,4
Portfolioinvestitionen	72,6	-5,1	30,3	41,6
Kapitalbilanz	9,5	-13,8	-4,0	-5,1
Bruttoreserven	53,7	56,7	55,8	69,4
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	1,1	1,5	2,5	3,5
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	-16,2	-6,3	-8,0	10,4
	<i>Prozent des BIP³</i>			
Finanzielle Größen				
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	-10,0	-9,6	-7,0	-6,7
Bruttoersparnis	18,1	18,9	20,6	21,1
Bruttoinvestitionen	16,9	17,1	18,1	17,8
Veränderung von M2 (Prozent) ⁴	7,8	1,7	2,1	2,7
Dreimonats-Zinssatz für Schatzwechsel (Periodendurchschnitt; Prozent)	10,5	8,8	10,7	8,6

¹IWF-Schätzungen.

²Ohne am Lohnergänzungsfonds beteiligte Arbeitskräfte.

³Soweit nicht anders vermerkt.

⁴Periodenende, gleitender Dreimonatsdurchschnitt; die zur Zielüberwachung benutzte Wachstumsrate.

Anfang 1997 mehr als halbiert, wodurch das offizielle Ziel für 1997 (2,5 %) erreicht werden dürfte.

Die Leistungsbilanz verbesserte sich 1996 deutlich: Zwar verlangsamte sich das Exportwachstum ab Ende 1995 stark, die Abschwächung der Inlandsnachfrage führte aber auch zu einem spürbaren Rückgang der Importe. Zusätzlich begünstigt durch eine Verbesserung der Terms of Trade erhöhte sich der Handelsüberschuß auf nahezu 5 % des BIP.

Der bemerkenswerte Fortschritt in den Jahren 1992-95 beim Abbau des fiskalischen Ungleichgewichts kam 1996 zum Stillstand, als das Finanzierungsdefizit des gesamten Staatssektors schätzungsweise 6,7 % des BIP erreichte und damit über den offiziellen Zielen lag. Die Zielüberschreitung war in erster Linie eine Folge des erheblich schwächeren Wachstums sowie der zugrundeliegenden Dynamik bei den laufenden Ausgaben im Primärhaushalt.

Für 1997 setzte sich die Regierung das Ziel, an der EWWU von Anfang an teilzunehmen, und präsentierte einen Haushalt, der darauf abstellte, ein Finanzierungsdefizit des gesamten Staatssektors von 3 % des BIP zu erreichen. Anfang 1997 kamen die Behörden zu dem Schluß, daß das Defizitziel verfehlt werde, falls keine zusätzlichen Maßnahmen ergriffen würden. Vor diesem Hintergrund legten die Behörden am

27. März ein korrigierendes Fiskalpaket vor (im Volumen von 0,8 % des BIP), mit dem Ziel, das Maastricht-Defizitkriterium zu erreichen, und kündigten den Beginn von Verhandlungen mit den Sozialpartnern über eine Reform des Sozialsystems an.

Die Behörden verfolgten weiterhin eine straffe Geldpolitik, die auf den Abbau der Inflation ausgerichtet war. Mit den Fortschritten auf diesem Gebiet wurden die offiziellen Sätze schrittweise zurückgenommen, was den Diskontsatz nach der letzten Senkung im Januar 1997 auf 6 3/4 % brachte. Die langfristigen Zinssätze gingen während des vergangenen Jahres stark zurück — auf ein Niveau, das im Einklang mit dem Zinskriterium des Maastrichtvertrags stand. Bis zum Januar 1997 hatten die langfristigen Zinssatzdifferenzen gegenüber Deutschland einen Tiefstand von weniger als 150 Basispunkten erreicht, wenngleich sie sich danach aufgrund von Unsicherheiten auf den Märkten

Sicht sollten diese strukturellen Reformen eine Basis zur Verbesserung der mittelfristigen Wachstumsperspektiven schaffen.

Die Direktoren nahmen zur Kenntnis, daß die offizielle Entwicklungshilfe, die sich auf einem Niveau von 0,3 % des BIP bewegte, wahrscheinlich noch weiter sinken werde, und forderten die Behörden auf, diese Hilfsleistungen zu erhöhen.

Italien

Die Direktoren traten im April 1997 zusammen, um die Artikel IV-Konsultation 1996 mit Italien abzuschließen — vor dem Hintergrund eines starken Rückgangs der Inflation, aber eines schwachen wirtschaftlichen Aufschwungs (siehe Tabelle 9). Das Wachstum des BIP wurde 1996 auf 0,7 % und die Arbeitslosigkeit auf etwa 12 % geschätzt. Die Inflation (Jahresrate) wurde von 6 % im November 1995 auf etwas über 2 %

hinsichtlich des EWWU-Prozesses etwas ausweiteten. Die verbesserte Inflationsentwicklung und relativ hohe Geldmarktsätze trugen zur Aufwertung der italienischen Währung bei. Im Herbst 1996 kamen die Behörden zu dem Schluß, daß sich die Lira ausreichend und nachhaltig befestigt habe, um den Wiedereintritt in den WKM zu rechtfertigen, und die Lira trat dem WKM im November bei.

In ihrer Aussprache würdigten die Direktoren die erheblichen Fortschritte, die Italien seit 1992 in Richtung auf Preisstabilität, die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und die Verbesserung der außenwirtschaftlichen Position erzielt hatte. Diese Fortschritte hätten das Land in die Lage versetzt, sich um die Teilnahme an der EWWU von Anfang an zu bemühen, und es sei durch gestiegenes Vertrauen der Märkte belohnt worden. Die Direktoren begrüßten insbesondere den bemerkenswerten Rückgang der Inflation, zu dem die Lohnzurückhaltung und die feste Geldpolitik der Behörden beigetragen hätten.

Gleichzeitig betonten die Direktoren, daß sich Italien mehreren zentralen Herausforderungen gegenübersehe, einschließlich eines langsamen wirtschaftlichen Aufschwungs, relativ inflexiblen Arbeitsmärkten, hoher Arbeitslosigkeit, die sich im Süden konzentrierte, und der Notwendigkeit, eine dauerhafte strukturelle Stärkung der öffentlichen Finanzen zu erreichen. Hinsichtlich des Arbeitsmarktes begrüßten die Direktoren die positiven Aspekte des jüngsten Pakts für Beschäftigung, unterstrichen aber die Notwendigkeit weitergehender Maßnahmen in Richtung auf mehr Arbeitsmarktflexibilität, insbesondere durch größere regionale und sektorale Lohndifferenzierung und eine stärkere Nutzung nicht-traditioneller Arbeitsverträge.

Angesichts seiner hohen Staatsverschuldung und der Risikoprämie im Zins könne sich Italien viel von einer Teilnahme an der EWWU versprechen. Es sehe sich jedoch der schweren Aufgabe gegenüber, die größte fiskalische Korrektur unter den Anwärtern für eine frühe EWWU-Teilnahme durchführen zu müssen, und dies bei schwachen Wachstumsaussichten. Die Direktoren begrüßten die Entscheidung der Behörden, das Tempo der fiskalischen Anpassung 1997 zu beschleunigen. Jedoch wiesen sie daraufhin, daß die finanzpolitischen Anpassungsmaßnahmen vom März 1997 zwar das Defizit in die Nähe des Maastricht-Referenzwertes für 1997 bringen werden, der Rückgriff auf Einnahmeerhöhungen und Einmalmaßnahmen jedoch Fragen über die Durchhaltbarkeit der fiskalischen Anpassung nach 1997 aufwerfe. Dauerhafte Einsparungen auf solchen zentralen Ausgabegebieten wie im Bereich der Altersversorgung, der Gesundheit und des öffentlichen Dienstes seien entscheidend. Die Direktoren begrüßten die Absicht der Behörden, sich im Haushalt 1998 auf strukturelle

Maßnahmen zu stützen, sowie die Ankündigung des bevorstehenden Beginns der Gespräche über die Reform der Sozialausgaben.

Die Direktoren wiesen darauf hin, daß die Währungsunion mit dem zunehmenden Wettbewerbsdruck, den sie mit sich bringe, die Herausforderungen für das italienische Bankensystem verstärken werde. Die Direktoren erkannten an, daß die gegenwärtigen Schwierigkeiten sowohl bedeutende zyklische als auch regionale Komponenten hätten, betonten aber die Wichtigkeit anhaltender Anstrengungen zur Bewältigung der Probleme notleidender Kredite, übermäßiger Personalausstattung und hoher Betriebskosten. Eine beschleunigte Privatisierung der wichtigsten Banken wurde als entscheidend für die Überwindung der strukturellen Probleme im Bankensektor angesehen.

Kanada

Das Direktorium erörterte die Artikel IV-Konsultation mit Kanada im Januar 1997. Kanada hat bei der Umsetzung seiner wirtschaftspolitischen Strategie beachtenswerte Erfolge erzielt. In dem (im März 1997 endenden) Fiskaljahr 1996/97 lag das Haushaltsdefizit des Bundes — Schätzungen zufolge — unter der Zielgröße von 3 % des BIP. Dies war durch Maßnahmen erreicht worden, die in den Haushaltsplänen 1994, 1995 und 1996 enthalten waren; hierdurch wurden die Subventionen für die Unternehmen und die Landwirtschaft gekürzt, staatliche Ausgabenprogramme gestrafft, Benutzergebühren eingeführt und der Staatsverbrauch durch Einschränkungen bei den meisten Ausgabenprogrammen, die Kürzung der Verteidigungsausgaben und den Abbau von etwa 55.000 Arbeitsplätzen im Staatsdienst verringert.

Das reale BIP-Wachstum belebte sich 1996, angeführt von Zuwächsen beim Wohnungsbau und den Ausrüstungsinvestitionen, von 0,7 % im Verlauf von 1995 (viertes Quartal gegenüber viertem Quartal) auf eine Jahresrate von 1,3 % in der ersten Jahreshälfte 1996 und auf 3,3 % im dritten Quartal. Der private Verbrauch legte im ersten Quartal 1996 kräftig zu, stieg im zweiten und dritten Quartal aber nur mäßig. Die Arbeitslosenquote verharrte in der ersten Jahreshälfte 1996 bei ungefähr 9,5 %, erhöhte sich dann aber im Dezember geringfügig auf 9,7 % (siehe Tabelle 10).

Die Kerninflation auf der Verbraucherstufe ging von 4,6 % im Jahr 1989 bis zum Jahresbeginn 1996 auf unter 2 % zurück. In den ersten elf Monaten von 1996 fiel sie als Folge der wirtschaftlichen Flaute weiter auf 1,7 %.

Die monetäre Lage lockerte sich 1995 und 1996 beträchtlich auf. Das Zinsband für Tagesgeld der Bank of Canada wurde schrittweise von 5,5 % - 6 % Anfang Januar auf $2\frac{3}{4}\%$ - $3\frac{1}{4}\%$ im November herabgesetzt. Die kurzfristigen Zinsen Kanadas waren seit März 1996 niedriger als die vergleichbaren US-Zinsen — ein

Tabelle 10

Kanada: Konjunkturindikatoren

(Bei der Direktoriumsversammlung im Januar 1997 vorliegende Daten)

	1993	1994	1995	1996 ¹
	<i>Prozent</i>			
Binnenwirtschaft				
Veränderung des realen BIP	2,2	4,1	2,3	1,4
Arbeitslosenquote	11,2	10,4	9,5	9,7
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodenende)	1,7	0,1	1,8	1,6
	<i>Milliarden US-Dollar²</i>			
Außenwirtschaft				
Ausfuhren, fob	161,9	183,1	212,3	226,5
Einfuhren, fob	164,4	179,9	198,3	206,4
Leistungsbilanz	-22,3	-16,2	-8,2	0,3
Direktinvestitionen	-0,8	-0,2	5,0	...
Portfoliointvestitionen	21,0	9,0	14,7	...
Kapitalbilanz	29,4	14,3	4,4	...
Bruttoreserven	12,1	13,1	15,3	...
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	-4,0	-3,0	-1,4	0,0
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	-3,3	-6,7	-3,9	...
	<i>Prozent des BIP²</i>			
Finanzielle Größen				
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	-7,3	-5,3	-4,1	-2,1
Bruttoersparnis	13,6	15,3	17,0	17,5
Bruttoinvestitionen	18,2	19,0	18,2	17,5
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (Prozent)	3,1	2,7	4,0	2,3
Zinssatz für Dreimonats-Schatzwechsel (Prozent)	4,8	5,5	7,0	4,2

¹IWF-Vorausschätzungen.

²Soweit nicht anders vermerkt.

einmaliger Vorgang in den letzten Jahrzehnten —, während sich die Unterschiede bei den langfristigen Zinsen zwischen Kanada und den USA auf ein Niveau deutlich unterhalb des langjährigen Durchschnitts verringerten. Hierin spiegeln sich Kanadas anhaltend niedrige Inflationsrate und der stetige Fortschritt beim Abbau des Haushaltsdefizits des Bundes wider.

Die Leistungsbilanz wies 1995 ein Defizit von 1,4 % des BIP auf und verbesserte sich 1996 weiter; im zweiten und dritten Quartal waren kleine Überschüsse zu verzeichnen. Diese Verbesserung war hauptsächlich auf die gute Verfassung der US-Wirtschaft zurückzuführen und auf die mit zeitlicher Verzögerung eingetretenen Wirkungen der realen Abwertung des kanadischen Dollar Anfang der neunziger Jahre.

Kanada verzeichnete 1995 und in den ersten drei Quartalen von 1996 hohe Nettozuflüsse an Direktinvestitionen und Portfoliokapital, während gleichzeitig umfangreiche kurzfristige Kapitalexporte der kanadischen Banken und Verkäufe von Geldmarktpapieren festgestellt wurden.

Bei ihrer Erörterung lobten die Direktoren die Behörden für die bei der Umsetzung ihrer wirtschaftspolitischen Strategie im vergangenen Jahr erzielten beeindruckenden Fortschritte. Sie stellten fest, daß die Inflationsrate auf einem niedrigen Niveau gehalten worden sei, die Ziele für das Haushaltsdefizit des Bundes übererfüllt worden seien und die Regierungen der Provinzen erhebliche Anstrengungen zum Ausgleich ihrer Haushalte unternommen hätten. Eine solide Makropolitik habe zusätzliches Vertrauen der Finanzmärkte gewonnen, was im negativen Spread bei den kurzfristigen Zinsen zwischen Kanada und den USA zum Ausdruck komme. Diese beachtlichen Fortschritte bei den wirtschaftlichen Fundamentaldaten hätten Kanadas Perspektiven für ein nachhaltiges Wachstum verbessert.

Die Direktoren stimmten darin überein, daß die geldpolitische Lockerung im Jahr 1996 angesichts der anhaltend niedrigen Inflationsrate, der kräftigen Anpassung der Haushalte auf allen staatlichen Ebenen und der spürbaren Wirtschaftsflaute angemessen gewesen sei. Vor dem Hintergrund der erheblichen Anstoßeffekte früherer wirtschaftspolitischer Aktionen und der zeitlichen Verzögerung zwischen geldpoliti-

schen Maßnahmen und ihren Auswirkungen auf die Wirtschaft müsse eine weitere Lockerung der monetären Zügel allerdings mit Vorsicht vorgenommen werden. Die Direktoren merkten an, daß das kräftige Wachstum im dritten Quartal 1996 und die Konjunkturindikatoren für das vierte Quartal die lang erwartete Kräftigung der wirtschaftlichen Aktivitäten in Kanada anzuzeigen schienen.

Die Direktoren waren von den Plänen ermutigt, die Haushaltsungleichgewichte auf der Ebene des Bundes und der Provinzen in den nächsten Jahren zu beseitigen. Sie verwiesen auf die Qualität der fiskalischen Anpassung, die sich hauptsächlich auf Ausgabenkürzungen statt auf einnahmeerhöhende Maßnahmen stütze. Es sei wichtig, daß die Regierung an dem in den Haushaltsplänen des Bundes für 1995 und 1996 vorgesehenen fiskalpolitischen Kurs festhalte, um die für die kommenden Jahre vorgesehenen Ziele für den Defizitabbau zu realisieren. Mit diesen Maßnahmen könne bis 1999/2000 ein ausgeglichener Haushalt erreicht werden.

Die Direktoren waren weiterhin über die hartnäckig hohen Arbeitslosenzahlen besorgt. Sie stellten auch fest, daß das staatliche Rentensystem in Anbetracht der älter werdenden Bevölkerung in Kanada und der hohen ungedeckten Finanzierungsverpflichtungen des Systems vor großen Herausforderungen stehe. Sie lobten die Initiativen der Behörden zur Bewältigung dieser Herausforderungen und forderten die Behörden des Bundes und der Provinzen nachdrücklich dazu auf, sich bald auf ein ausgewogenes Paket von Beitragserhöhungen und Leistungskürzungen zu verständigen, um die Finanzen des kanadischen Rentensystems abzustützen. Nach der Direktoriumserörterung haben die Regierungen des Bundes und der Provinzen eine Übereinkunft zur Regelung der längerfristigen Finanzierungserfordernisse des Systems erreicht.

Die Direktoren lobten Kanadas konsequentes Eintreten für einen freien Handel, einschließlich der multilateralen Handelsliberalisierung sowie regionaler und bilateraler Marktöffnungsmaßnahmen in einer Art und Weise, die das multilaterale Handelssystem stärkten. Sie unterstützten den weiteren Abbau von Zöllen für eine Reihe von Gütern und die Vereinfachung des kanadischen Zollsystems.

Die Direktoren fanden Kanadas Absicht ermutigend, seine offizielle Entwicklungshilfe, sobald dies die Umstände zuließen, dem Ziel von 0,7 % des BIP anzunähern.

Andere fortgeschrittene Volkswirtschaften

Griechenland

Das Direktorium erörterte die Artikel IV-Konsultation mit Griechenland im August 1996. Griechenlands wirtschaftliche Entwicklung hatte sich 1995 verbessert, als sich das Wirtschaftswachstum auf 2 % beschleunigte, wenngleich die Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf geringfügig auf 10 % anstieg (siehe Tabelle 11). Die Inflationsrate fiel 1995 zum ersten Mal in zwei Jahrzehnten auf einen einstelligen Wert.

Bei der Haushaltskonsolidierung wurden weitere Fortschritte erzielt. Das Defizit der Zentralregierung ging von 12,7 % des BIP 1994 auf 11,2 % im Jahr 1995 zurück, verglichen mit einem Budgetziel von 10 % des BIP. Die Zielüberschreitung war im wesentlichen auf Steuermindereinnahmen, insbesondere bei den indirekten Steuern, und auf verspätete Zahlungen der Europäischen Union zurückzuführen. Das Ziel des Konvergenzprogramms für das Defizit des öffentlichen Gesamthaushalts hielten die Behörden jedoch ein. Die Geldpolitik war weiterhin auf das vorab angekündigte Wechselkursziel ausgerichtet. Das Abwertungsziel von 3 % für die Drachme gegenüber der Europäischen Währungseinheit (ECU) wurde 1995 erreicht. Diese Politik und die erfolgreiche Abwehr der spekulativen Attacke auf die Drachme im Mai 1994 hatten einen

kräftigen Anstieg der Kapitalimporte ausgelöst. Die Bank von Griechenland reagierte auf die Zuflüsse mit einer vorsichtigen Politik — sie senkte die Interventionsätze nur langsam, sterilisierte die meisten Zuflüsse, erhöhte die Mindestreservesätze von 9 % auf 11 % und dehnte die Reservebasis auf kurzfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten des Bankensektors aus.

Nach zwei Jahren mit einer fast ausgeglichenen Leistungsbilanz weitete sich das Defizit 1995 aufgrund des kräftigen Anstiegs der Investitionsgüterimporte auf 1,5 % des BIP aus. Die Kapitalverkehrsbilanz verzeichnete weiterhin Zuflüsse, wenngleich der Überschuß geringer ausfiel als im Jahr 1994. Die Währungsreserven stiegen geringfügig.

Im Gegensatz zu den positiven Perspektiven auf kurze Sicht zeigte die gesamtwirtschaftliche Grundkonstellation im Jahr 1996 Anzeichen von Verspannungen. Die Inflationsrate erhöhte sich zu Beginn des Jahres, bevor sie wieder auf einen nach unten gerichteten Pfad einschwenkte, das Tempo der Haushaltskonsolidierung ließ nach, die Bank von Griechenland hatte zunehmend Schwierigkeiten, zinspolitische Maßnahmen zur Begrenzung des Kreditwachstums und zur Verringerung des Inflationsdrucks einzusetzen, und die Forderungen nach höheren Ausgaben wurden lauter.

Bei ihrer Erörterung lobten die Direktoren die Behörden für ihre anhaltenden Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung und bei der Inflationsbekämpfung. Gleichwohl sahen es die Direktoren als dringend notwendig an, die Anpassungsanstrengungen zu verstärken.

Die Direktoren machten auf die Gefahr aufmerksam, daß das Defizitziel für 1996 um etwa 1 Prozentpunkt des BIP verfehlt werden könnte, und wiesen warnend darauf hin, daß ein solches Ergebnis ein dauerlicher Rückschlag wäre. Sie begrüßten das im Juli 1996 angekündigte Paket wirtschaftspolitischer Maßnahmen, das einen Abbau der Beschäftigung im Staatssektor, eine Überprüfung der Nebenhaushalte und eine Verstärkung der Finanzkontrolle bei öffentlichen Einrichtungen vorsehe. Die Direktoren forderten die Behörden mit Nachdruck dazu auf, sofort weitere Korrekturmaßnahmen zu ergreifen, insbesondere auf der Ausgabenseite. Sie lobten die Anstrengungen der Behörden, die Steuerbasis zu verbreitern, unterstrichen aber, daß die Realisierung einer dauerhaften Haushaltskonsolidierung Ausgabenkürzungen erforderlich mache. Die Direktoren äußerten sich besorgt darüber, daß sich das Tempo der Haushaltskonsolidierung trotz eines über Erwartungen kräftigen Wachstums verlangsamt habe.

Die Direktoren merkten an, daß die Politik der "harten Drachme" während der letzten Jahre zum Inflationsabbau beigetragen habe und sahen die vorsichtige Zinspolitik der Behörden als angemessen an. Sie wiesen jedoch darauf hin, die Kapitalzuflüsse hätten

Tabelle 11

Griechenland: Konjunkturindikatoren

(Bei der Direktoriumsaussprache im August 1996 vorliegende Daten)

	1993	1994	1995	1996 ¹
	<i>Prozent</i>			
Binnenwirtschaft				
Veränderung des realen BIP	-1,0	1,5	2,0	2,5
Arbeitslosenquote	9,7	9,6	10,0	9,8
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodenende)	12,1	10,8	8,1	5,0
	<i>Milliarden US-Dollar²</i>			
Außenwirtschaft				
Ausfuhren, fob	5,0	5,2	5,8	...
Einfuhren, cif	17,6	18,7	22,9	...
Leistungsbilanz	-0,7	-0,1	-2,9	...
Kapitalbilanz	4,4	6,9	3,1	...
Bruttoreserven	8,6	15,3	15,7	...
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	-0,4	0,2	-1,5	-1,8
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	-3,6	1,3	3,7	...
	<i>Prozent des BIP²</i>			
Finanzielle Größen				
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	-14,2	-12,1	-9,2	-7,0
Bruttoersparnis	21,1	21,0	20,3	21,0
Bruttoinvestitionen	21,5	20,8	21,8	22,8
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (Prozent)	15,3	13,9	8,3	9-12
Zinssatz für Dreimonats-Schatzwechsel (Prozent)	18,2	18,2	14,5	...

¹IWF-Schätzungen.

²Soweit nicht anders vermerkt.

Hongkong, China

Die Direktoren erörterten im Februar 1997 den Stabsbericht für die Artikel IV-Konsultation 1996 mit Hongkong, China⁴ vor dem Hintergrund eines durchschnittlichen jährlichen Wachstums des realen BIP von fast 7 % während der letzten 15 Jahre. Diese Leistung war in einem Umfeld dramatischer Veränderungen der Wirtschaftsstruktur erzielt worden; die Bedeutung des industriellen Sektors und der Exporte von im Inland hergestellten Waren war kräftig zurückgegangen, und Hongkong hatte sich zu einer reifen, dienstleistungsorientierten Volkswirtschaft entwickelt.

Obwohl sich das Wachstum seit 1994 verlangsamt hatte, gab es in der zweiten Jahreshälfte von 1996 doch Anzeichen für eine moderate Erholung. Die Umsätze des Einzelhandels und die Grundstückspreise zogen an, die private Bautätigkeit belebte sich. Allerdings blieb das Wachstum der Warenexporte, das üblicherweise den Aufschwung begleitet, verhalten, da das Exportvolumen während der ersten neun Monate von 1996 nur um 5 % anstieg. Zum Zeitpunkt der Direktorienserörterung wurde damit gerechnet, daß das reale BIP im Gesamt-

jahr um 4,5 % wachsen würde (siehe Tabelle 12). Anschließend wurde die Schätzung auf 4 ³/₄ % nach oben revidiert und entsprach damit der Wachstumsrate von 1995. Die Inflationsrate ging von 8 ³/₄ % im Jahr 1995 auf etwa 6 % im Jahr 1996 zurück, wofür im wesentlichen eine Abschwächung der Inlandsnachfrage zusammen mit aufwertungsbedingt sinkenden Importpreisen und einer gewissen Flaute auf dem Arbeitsmarkt verantwortlich waren. Die Arbeitslosigkeit, die aufgrund des erhöhten Arbeitskräfteangebots im Jahr 1995 kräftig gestiegen war, ging 1996 allmählich auf etwa 2,5 % zurück.

Das Direktorium lobte die Behörden Hongkongs für die erfolgreiche Steuerung der Wirtschaft. Die Direktoren stellten fest, daß die kurzfristig wichtigsten Herausforderungen die Erhaltung des Vertrauens und

illustriert, daß die Geldpolitik allein nicht in der Lage sei, in dem gegenwärtigen wirtschaftspolitischen Umfeld einen weiteren Inflationsabbau sicherzustellen. Die Direktoren forderten die Regierung mit Nachdruck dazu auf, im öffentlichen Sektor eine strenge Lohn- und Beschäftigungspolitik zu verfolgen, die für die Privatwirtschaft Signalcharakter hätte.

Die Direktoren unterstrichen, daß eine Beschleunigung der Strukturreformen notwendig sei, um Griechenlands längerfristige Wachstumsperspektiven zu verbessern und reale Konvergenz mit Europa zu gewährleisten. Sie begrüßten den Strukturreformplan der Behörden, der eine Straffung und Neuausrichtung staatlicher Ausgaben, Managementverbesserungen in Behörden, erhöhte Verantwortlichkeit im öffentlichen Sektor und eine Reform der Arbeitslosenversicherung beinhaltet. Sie forderten die Behörden mit Nachdruck dazu auf, den Umfang der Privatisierung auszuweiten und das Privatisierungstempo zu steigern. Die Direktoren wiesen auch auf die Notwendigkeit hin, die Präsenz des Staates im Bankensektor zu verringern.

⁴Im Geschäftsjahr 1996/97 stand Hongkong unter der Verwaltung des Vereinigten Königreichs. Am 1. Juli 1997 wurde es der Volksrepublik China zurückgegeben und ist nunmehr ein Sonderverwaltungsbezirk von China.

die Gewährleistung eines reibungslosen Übergangs in die chinesische Souveränität seien. Sie vertraten die Meinung, daß dies am besten durch ein weiteres Festhalten an dem überwiegend regelgebundenen wirtschaftspolitischen Rahmen erreicht werden könne, der hauptsächlich in der Anbindung des Wechselkurses an den US-Dollar, einer konservativen Fiskalpolitik und einer straffen Regulierung des Finanzwesens bestehe.

Die Direktoren billigten ohne Abstriche die Beibehaltung der Wechselkursanbindung als einen wichtigen Anker für Stabilität und Vertrauen. Sie begrüßten die erneute Versicherung der chinesischen Behörden, die geldpolitische Unabhängigkeit Hongkongs auch nach der Übergabe der Staatshoheit unangetastet zu lassen. Angesichts des unterschiedlichen Entwicklungsstandes der Finanzsysteme in Hongkong und auf dem chinesischen Festland unterstützten die Direktoren das Festhalten an zwei getrennten monetären Systemen und Währungen sowie an zwei selbständigen geldpolitischen Behörden. Das Direktorium unterstrich auch die Notwendigkeit, einen in etwa neutralen und nicht interventionistischen Ansatz in der Haushaltspolitik beizubehalten. Die Direktoren vertraten die Meinung, vor dem Hintergrund der mit einer alternden Bevölkerung verbundenen haushaltsmäßigen Konsequenzen seien weiterhin moderate Überschüsse im Staatshaushalt angemessen. Die Direktoren lobten die Behörden auch dafür, daß sie dem Erhalt eines strengen Bankenaufsichtssystems Priorität einräumten. Sie unterstrichen, in Anbetracht der Abhängigkeit der Banken von Immobilienkrediten und der enger werdenden Verbindungen mit der chinesischen Wirtschaft seien eine unverändert sorgfältige Überwachung der Qualität von Vermögenswerten und die Beibehaltung hoher aufsichtsrechtlicher Standards notwendig. Die Direktoren begrüßten auch, daß sich die Währungsbehörde von Hongkong an den Neuen Kreditvereinbarungen (NAB - New Arrangements to Borrow) beteiligt.

Das Direktorium vertrat die Auffassung, Hongkong besitze sehr gute Chancen für ein mittelfristig weiterhin hohes Wirtschaftswachstum. Hongkongs Zukunft bestehe darin, seine dienstleistungsorientierten Exportindustrien auszubauen und seine Stellung als interna-

Tabelle 12

Hongkong, China: Konjunkturindikatoren*(Bei der Direktoriumsaussprache im Februar 1997 vorliegende Daten)*

	1993	1994	1995	1996 ¹
	<i>Prozent</i>			
Binnenwirtschaft				
Veränderung des realen BIP	6,1	5,4	4,7	4,5
Arbeitslosenquote	2,0	2,0	3,3	2,6
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodendurchschnitt)	8,5	8,1	8,7	6,0
	<i>Milliarden US-Dollar²</i>			
Außenwirtschaft				
Ausfuhren, fob	163,1	182,5	209,2	222,5
Einfuhren, cif	155,0	181,0	214,8	221,0
Leistungsbilanz ³	8,2	1,5	-4,9	1,6
Bruttoreserven	43,0	49,3	55,4	63,8
Leistungsbilanz (Prozent des BIP) ³	7,0	1,6	-2,3	1,0
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	10,5	1,5	-1,2	4,1
	<i>Prozent des BIP²</i>			
Finanzielle Größen				
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors ⁴	2,5	2,3	1,3	-0,3
Bruttoersparnis ⁵	35,8	33,8	31,0	33,0
Bruttoinlandsinvestitionen	27,6	31,9	34,5	32,0
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (Prozent)	15,6	13,6	13,6	13,1
Kreditzins für erste Adressen (Prozent)	6,5	8,5	8,8	8,5

¹IWF-Schätzungen.²Soweit nicht anders vermerkt.³Bilanz der Waren und Nichtfaktordienstleistungen.⁴Angaben für jeweils im März endende Haushaltsjahre.⁵Auslandsanteil der Ersparnis nur für 1993 und 1994 eingeschlossen.

tionales Finanzzentrum zu bewahren. In diesem Zusammenhang ermutigte das Direktorium die Behörden, ihre Pläne zur Deregulierung der Märkte für nicht-handelbare Güter und für Dienstleistungen durchzuführen. Die Direktoren führten auch aus, daß der Schutz von Hongkongs Institutionen und seiner Werte, insbesondere die Rechtsstaatlichkeit, die Unparteilichkeit der richterlichen Gewalt, die Neutralität des öffentlichen Dienstes und die Informationsfreiheit, für Hongkongs mittelfristige Perspektiven bedeutsam seien. Die Direktoren sahen dem Erfolg des "ein-Land-zwei-Systeme"-Rahmens und dem weiteren Gedeihen der Wirtschaft Hongkongs erwartungsvoll entgegen.

Israel

Das Direktorium erörterte die Artikel IV-Konsultation mit Israel im Dezember 1996. Die kräftige, aber recht ausgewogene Aufwärtsentwicklung der israelischen Wirtschaft seit 1989 — mit einem BIP-Wachstum von mehr als 6 % pro Jahr — schlug 1995/96 in eine allgemeine wirtschaftliche Überhitzung um (siehe Tabelle 13).

Tabelle 13

Israel: Konjunkturindikatoren

(Bei der Direktoriums aussprache im Dezember 1996 vorliegende Daten)¹

	1993	1994	1996		Ergebnis ²
			1995	Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriums aussprache	
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	3,5	6,8	7,1	4,3	4,4
Arbeitslosenquote	10,0	7,8	6,3	6,3	6,7
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodenende)	11,2	14,5	8,1	12,0	10,6
<i>Milliarden US-Dollar¹</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren, fob	14,8	16,7	19,0	19,9	20,2
Einfuhren, cif	20,4	22,6	26,7	28,9	28,3
Leistungsbilanz	-1,1	-2,3	-3,9	-5,2	-4,9
Direktinvestitionen	—	-0,2	1,2	...	1,6
Kapitalbilanz	2,4	1,6	3,9	...	6,1
Bruttoreserven	6,4	6,8	8,2	...	11,4
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	-1,7	-3,2	-4,5	-5,6	-5,2
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	-0,6	2,4	3,5	...	3,3
<i>Prozent des BIP¹</i>					
Finanzielle Größen					
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	-3,5	-2,2	-3,4	...	-4,2
Bruttoersparnis (Prozent des Volkseinkommens)	20,2	18,7	18,1	...	...
Bruttoinvestitionen (Prozent des Volkseinkommens)	21,8	22,0	22,6	...	...
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (Prozent)	22,0	24,6	21,7	...	2,4
Zinssatz am Diskontschalter (Prozent)	11,3	13,4	15,5	...	16,1

¹Soweit nicht anders vermerkt.
²Aktualisierte IWF-Schätzungen.

Die Basisinflation erhöhte sich von 9 % 1994/95 auf eine Rate von 12 % zur Jahresmitte 1996, als die Real-löhne in der ersten Hälfte des Jahres um 2,5 % anstiegen. Vorläufigen Schätzungen zufolge nahm die Inlandsnachfrage um 5,5 % zu, und die Arbeitslosigkeit erhöhte sich leicht auf 6,5 %.

Der Übergang zu einer expansiven Finanzpolitik leistete der Entwicklung vom Wachstum zur Überhitzung Vorschub. Ende 1994 nahmen die Behörden als Folge eines letztendlich nur vorübergehenden Anstiegs der Staatseinnahmen kräftige Lohnerhöhungen im öffentlichen Dienst vor und senkten gleichzeitig die Steuern, was mit haushaltmäßigen Belastungen in Höhe von 2,5 % des BIP verbunden war. Seither war das Steueraufkommen beständig hinter den Erwartungen zurückgeblieben, und die Ziele für das Haushalts-

defizit waren weit verfehlt worden. Für das Jahr 1996 wurde das Defizit des öffentlichen Gesamthaushalts auf 4,2 % des BIP geschätzt.

In Anbetracht einer lockereren werdenden Haushaltspolitik und der sich überhitzenden Wirtschaft wurde die Geldpolitik nach 1994 gestrafft, was zu umstrittenen Nebeneffekten führte. Der Wechselkurs festigte sich innerhalb seines gleitenden Bandes und wertete sich gemessen am Index der Verbraucherpreise und der Lohnstückkosten seit 1993 real um ungefähr 5 % auf. Die Kapitalzuflüsse schnellten in die Höhe; sie beliefen sich 1995 und 1996 auf durchschnittlich 2,5 % des BIP pro Jahr. Zudem waren die inländischen Finanzmärkte durch die restriktive Geldpolitik in Unruhe versetzt worden.

Die Überhitzung der Wirtschaft kam besonders deutlich in der Zahlungsbilanz zum Ausdruck. Das Leistungsbilanzdefizit erhöhte sich 1996 auf über 5 % des BIP — eine Größenordnung, die seit Anfang der achtziger Jahre nicht mehr verzeichnet worden war.

Bei ihrer Erörterung lobten die Direktoren die Behörden für ihre geschickte Steuerung der Wirtschaft in den letzten sechs Jahren, die sich durch eine — nahezu erreichte — Halbierung der Inflationsrate und der Arbeitslosenquote sowie durch die erfolgreiche Eingliederung von Einwanderern auszeichnet habe.

Sie äußerten sich allerdings besorgt über die noch immer hartnäckige Inflation und das hohe Leistungsbilanzdefizit. Das wichtigste wirtschaftspolitische Erfordernis für die Behörden sei die Erhöhung der inländischen Ersparnis mit einem ehrgeizigeren Ansatz zur Haushaltskonsolidierung. Die Direktoren waren der Ansicht, daß die mittelfristige Strategie der Behörden zur Haushaltskonsolidierung, zum Inflationsabbau und für Strukturreformen die angemessene Richtung für die notwendige Anpassung aufzeige.

Da die Haushaltspolitik ausschlaggebend für die Überhitzung von 1995/96 gewesen sei, unterstrichen die Direktoren, daß es darauf ankomme, die öffentliche Ersparnis zu erhöhen; sie forderten zur strikten Einhaltung des Defizitziels für 1997 auf. Sie sahen die kürzlich bekanntgegebenen Pläne für zusätzliche Aus-

gabenkürzungen und die Schaffung einer Notfallreserve als wichtig an. Sie fanden die Absicht der Behörden hilfreich, den Schwerpunkt auf Ausgabenbegrenzungen zu legen, und regten an, realistischere Schätzungen des Steueraufkommens vorzunehmen. Im allgemeinen erachteten die Direktoren die bestehenden mittelfristigen Haushaltsziele als unzureichend, um die zur Aufrechterhaltung eines hohen Investitionsniveaus und zur Realisierung einstelliger Inflationsraten in fünf Jahren erforderliche inländische Ersparnis hervorzubringen. Sie forderten daher nachdrücklich zur Aufstellung ehrgeizigerer mittelfristiger Ziele auf. Sie empfahlen auch größere Transparenz und klarere Verantwortlichkeiten in der Haushaltspolitik, insbesondere indem auch Defizitschätzungen vorgelegt würden, die die aufgelaufenen Verbindlichkeiten einschlossen, die mit der Indexierung verbunden seien und die gegenwärtig nicht berücksichtigt würden. Auch sollte die Methodik des staatlichen Rechnungswesens der Öffentlichkeit erläutert werden.

Die Direktoren stellten fest, daß die Geldpolitik während der letzten beiden Jahre die Hauptlast bei der Inflationsbekämpfung getragen habe; sie waren jedoch der Ansicht, daß ein Übergang zu einer weniger restriktiven geldpolitischen Linie erst erfolgen dürfe, wenn bei der Haushaltskonsolidierung glaubhafte Fortschritte erzielt worden seien. Sie meinten im allgemeinen, die verstärkte Betonung von Inflationszielen im Rahmen des gleitenden Wechselkursbandes habe sehr deutlich den Zweck und die Ziele klargelegt, was der angestrebten Rückführung der Inflationsrate dienlich sein könne. Sie forderten mit Nachdruck dazu auf, eine in die Zukunft gerichtete Anti-Inflationsstrategie zu verfolgen, die zweckmäßigerweise strukturelle Aspekte einbeziehen könne — Maßnahmen zur Freigabe öffentlichen Grundbesitzes, die Privatisierung und Regulierung von Versorgungsunternehmen sowie wettbewerbsfördernde Maßnahmen.

Die Direktoren waren der Ansicht, daß Israels Erfolge auf strukturpolitischem Gebiet uneinheitlich ausgefallen seien. Obwohl es bei der Handelsliberalisierung, der Verstärkung der Kartell- und Wettbewerbspolitik sowie bei der Rückführung der Beteiligung von Banken an Wirtschaftsunternehmen außerhalb des Finanzsektors Fortschritte gegeben habe, bestehe die Notwendigkeit, die Privatisierung zu beschleunigen und andere Formen der staatlichen Einflußnahme auf die Wirtschaft zu vermindern. Die Direktoren begrüßten die Pläne zur Verbesserung der steuerlichen und aufsichtsrechtlichen Behandlung von Finanzmarktinstrumenten; sie glaubten aber, daß noch wesentlich mehr zu tun sei, wenn Israel einen widerstandsfähigen und effizienten Kapitalmarkt schaffen wolle.

Korea

Das Direktorium erörterte die Artikel IV-Konsultation mit Korea im November 1996. Nach zwei Jahren einer kräftigen, von einer dynamischen Investitions- und Exportkonjunktur getragenen Expansion schwächte sich das Wirtschaftswachstum gegen Ende 1995 und Anfang 1996 als Folge der zuvor erfolgten Straffung der Geldpolitik und eingetrübter kurzfristiger Exportperspektiven ab. Die Inlandsnachfrage wurde drastisch gedämpft, als sich das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen infolge des hohen Kapazitätsaufbaus in den vergangenen Jahren sowie der weniger günstigen Exportaussichten abschwächte. Ende 1995 und in der ersten Jahreshälfte von 1996 war der Arbeitsmarkt angespannt, mit einer Arbeitslosenquote von etwa 2 %. Unter dem Einfluß ungünstiger Entwicklungen bei den Agrarpreisen beschleunigte sich der Preisniveauanstieg auf der Verbraucherstufe in der ersten Jahreshälfte von 1996 auf 5,0 %, nach 4,5 % im Jahr 1995 (siehe Tabelle 14).

Die Haushaltssituation Koreas blieb als Folge der langen Tradition einer konservativen Fiskalpolitik solide. Seit Jahren waren die Haushaltsausgaben, die im internationalen Vergleich relativ niedrig sind, in etwa so hoch gewesen wie die Staatseinnahmen, was sich in einer geringen Staatsverschuldung und einer hohen öffentlichen Ersparnis niedergeschlagen hat. Die monetäre Entwicklung 1995 und 1996 stand im großen und ganzen mit den Zielen der Regierung im Einklang, die Basisinflation zu verringern und eine sanfte Landung zu erreichen. Das Wachstum des breit abgegrenzten Geldmengenaggregates verlangsamte sich — trotz eines kräftigen Expansionstempos zum Jahresanfang — bis Dezember auf 13,7 % und lag ziemlich genau in der Mitte des Zieltrichters von 12 % bis 16 %. Die anderen monetären Aggregate wiesen ein ähnliches Verlaufsmuster auf.

Seit 1994 hatte sich das Leistungsbilanzdefizit kräftig ausgeweitet, anfänglich im Gleichschritt mit der rasch wachsenden Wirtschaft, danach jedoch hauptsächlich aufgrund ungünstiger Entwicklungen bei den Terms of Trade. Gleichwohl hatten die Kapitalimporte, die als Folge der zunehmenden Lockerung der Kontrollen für ausländische Beteiligungen und aufgrund des liberaleren Zugangs zu Handelsfinanzierungen angestiegen waren, dieses Defizit problemlos finanziert. Im Jahr 1995 erhöhte sich der Überschuß in der Kapitalverkehrsbilanz auf 16 Mrd \$, und in der ersten Jahreshälfte von 1996 wurden Nettozuflüsse von 14 Mrd \$ verzeichnet. Seit 1994 haben die Behörden schrittweise die Handelsbarrieren abgebaut und die Zölle im Einklang mit der Uruguay-Runde verringert; mit Ausnahme einer geringen Anzahl von Produkten mit potentiell schädlichen Folgen für die Gesundheit oder die Sicherheit werden Importgenehmigungen jetzt automatisch erteilt. Der gewogene nominale

Tabelle 14

Korea: Konjunkturindikatoren

(Bei der Direktoriumsversammlung im November 1996 vorliegende Daten)¹

	1993	1994	1995	1996	
				Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriums- versammlung	Ergebnis ²
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	5,8	8,6	9,0	7,1	7,1
Arbeitslosenquote	2,8	2,4	2,0	2,0	2,0
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodenende)	5,8	5,6	4,7	4,9	4,5
<i>Milliarden US-Dollar¹</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren, fob	80,9	93,7	123,2	129,4	128,3
Einfuhren, fob	79,1	96,8	128,0	139,8	143,5
Leistungsbilanz	0,4	-4,5	-8,9	-17,7	-23,7
Direktinvestitionen	-0,5	-1,3	-1,9	...	-1,7
Portfolioinvestitionen	10,7	6,8	8,5	...	11,3
Kapitalbilanz	2,6	9,1	16,0	...	24,6
Bruttoreserven	20,2	25,6	32,7	...	33,2
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	0,1	-1,2	-2,0	-3,6	-4,8
Auslandsschulden (Prozent des BIP)	13,3	14,7	17,2	...	22,9
Schuldendienst (Prozent der Ausfuhr von Waren und Diensten)	9,1	6,2	5,4	...	...
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	-1,8	0,7	1,1	...	3,6
<i>Prozent des BIP¹</i>					
Finanzielle Größen					
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	0,3	0,5	0,4	—	...
Bruttoersparnis	35,2	34,9	35,1	34,5	...
Bruttoinvestitionen	35,1	36,1	37,1	38,0	...
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (Periodenende; Prozent)	17,3	17,6	13,7	...	17,8
Dreimonats-Einlagenzertifikate (Prozent)	12,3	14,8	11,7	...	13,5

¹Soweit nicht anders vermerkt.

²Aktualisierte IWF-Schätzungen.

Außenwert ist seit Ende 1994 praktisch unverändert geblieben, trotz großer Schwankungen der Wechselkurse wichtiger Währungen in diesem Zeitraum.

Während der letzten zehn Jahre hatten die Behörden zwei Programme zur Privatisierung staatseigener Unternehmen teilweise umgesetzt; das im Dezember 1993 begonnene Programm sah in den Jahren 1994 bis 1998 die Privatisierung von 58 von 133 staatseigenen Unternehmen vor. Bis zur Jahresmitte 1996 waren 16 Unternehmen privatisiert worden.

Bei ihrer Erörterung begrüßten die Direktoren Koreas weiterhin beeindruckende gesamtwirtschaftliche Entwicklung; das Wachstum habe sich von den

nicht durchhaltbar hohen Raten der vorangegangenen zwei Jahre abgeschwächt, die Inflation sei trotz einer geringfügigen Beschleunigung in den Monaten vor der Konsultation verhalten geblieben, und die Vergrößerung des Leistungsbilanzdefizits resultiere im wesentlichen aus einer temporären Verschlechterung der Terms of Trade. Sie begrüßten Koreas künftige Mitgliedschaft in der OECD und bei der BIZ und verwiesen auf die Aufgabe, sicherzustellen, daß das Tempo der Struktur reformen im Finanzsektor und im Kapitalverkehr mit dem Erfordernis im Einklang stehe, Korea in eine von der Industrie geprägte Volkswirtschaft umzuwandeln.

Die Direktoriumsmitglieder hoben hervor, daß sich die Geldpolitik entschlossen auf das Endziel der Preisstabilität konzentrieren müsse, und stimmten darin überein, daß die Geldpolitik durch einen flexibleren Wechselkurs unterstützt werden solle, insbesondere wenn sich die Kapitalzuflüsse nach weiteren Maßnahmen zur Kapitalverkehrsliberalisierung verstärken würden. Größere Wechselkursflexibilität werde durch eine Vertiefung des Terminmarktes für den koreanischen Won gefördert und werde ihrerseits zur Vertiefung beitragen.

Die Direktoren lobten die Behörden für ihre beneidenswerten Haushaltsergebnisse und wiesen darauf hin, daß die Fiskalpolitik zur Stärkung der mittelfristigen wirtschaftlichen Entwicklung am besten durch Beibehaltung einer soliden Haushaltsposition beitragen könne, wäh-

rend dringend notwendige Ausgaben für die soziale Infrastruktur durchgeführt würden. Sie begrüßten auch die in jüngster Zeit beschleunigte Liberalisierung des Kapitalverkehrs; obwohl einige Direktoren mit dem von den Behörden gewählten graduellen Ansatz zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs einverstanden waren, meinte eine Reihe von Direktoren, daß eine rasche und vollständige Liberalisierung bei Koreas wirtschaftlichem Entwicklungsstand zahlreiche Vorteile biete. Die Direktoren pflichteten der Absicht der Behörden bei, die Kapitalbilanzliberalisierung nicht streng an die Verringerung der Zinsdifferenziale zu den Partnerländern zu binden, und merkten an, daß die Liberalisierung als

solche wichtig sei, um die koreanischen Zinsen von ihrem gegenwärtig hohen Niveau herunterzubringen.

Die Direktoren äußerten die Meinung, daß die jüngste Beschleunigung der Kapitalbilanzliberalisierung die Notwendigkeit für weitere Reformen des inländischen Finanzsektors verstärkte. Trotz erheblicher Fortschritte bei der Reform des Finanzsektors schienen die Bankzinsen unbeweglich zu bleiben, und Sekundärmärkte für viele Finanzprodukte seien entweder nur rudimentär entwickelt oder überhaupt nicht vorhanden. Außerdem habe die Geldpolitik den Übergang zu indirekten Instrumenten noch nicht abgeschlossen. Die Direktoren stellten fest, daß raschere Fortschritte auf diesen Gebieten dazu beitragen würden, die Effizienz des Finanzsektors zu verbessern und die Wirksamkeit der Geldpolitik zu steigern.

Das Direktorium begrüßte die Ausweitung der Strukturreformen, einschließlich der Arbeitsmarktreform und der Privatisierung, die zu Produktivitätsgewinnen beitragen und die anhaltende Wettbewerbsfähigkeit der koreanischen Wirtschaft gewährleisten sollten.

Neuseeland

Das Direktorium erörterte die Artikel IV-Konsultation mit Neuseeland im November 1996. Zum Zeitpunkt der Erörterung war die wirtschaftliche Entwicklung in Neuseeland weiterhin zufriedenstellend. Das Wachstum des realen BIP hatte sich auf durchhaltbare 3 % verlangsamt, was eher einer sanften Landung entsprach als einer Rezession, die ein typisches Merkmal früherer Konjunkturzyklen gewesen war. Die Beschäftigungszunahme blieb hoch, und die Basisinflation bewegte sich in der Nähe von 2 %. Die Obergrenze des Zielbereichs wurde damit leicht durchbrochen, was zum Teil auf den starken Anstieg der Wohnungspreise zurückzuführen war. Der straffe Kurs in der Geld- und Finanzpolitik wurde beibehalten: Der Haushaltsüberschuß war 1995/96 auf beinahe 4 % des BIP gestiegen, die Realzinsen wurden auf einem relativ hohen Niveau gehalten, der gewogene Außenwert hatte sich sowohl nominal wie auch real um 5 % aufgewertet (siehe Tabelle 15). Obwohl sich das Leistungsbilanzdefizit 1995/96 auf 4 % des BIP vergrößert hatte, blieb das Vertrauen der Märkte groß.

Es wurde davon ausgegangen, daß sich das Wirtschaftswachstum, angetrieben von den im Haushalt für 1996/97 enthaltenen Steuersenkungen, im Jahr 1997 fortsetzen werde. Im Rahmen des Haushalts war vorgesehen, die steuerliche Belastung 1996/97 und 1997/98 um mehr als 1 % des BIP zu verringern, die persönlichen Einkommensteuern zu senken und die Sozialleistungen zu erhöhen. Trotzdem wurde für 1996/97 ein Haushaltsüberschuß von 3 % des BIP vorhergesagt, was einen weiteren Abbau der staatlichen

Nettoverschuldung auf 28 % des BIP möglich machen werde.

Die Direktoren lobten die Behörden für die standhafte Durchführung einer strengen Geld- und Finanzpolitik und umfassender Strukturreformen im letzten Jahrzehnt — eingebettet in einen von Transparenz und Verantwortlichkeit gekennzeichneten Ordnungsrahmen. Sie begrüßten die Absicht der Behörden, ihre wirtschaftspolitische Ausrichtung mittelfristig beizubehalten. Sie hielten den wirtschaftspolitischen Kurs einer straffen Geldpolitik und einer Kontrolle der Staatsausgaben für angemessen, weil diese Linie zur Inflationsbekämpfung beitrage, die Tragfähigkeit der Außenwirtschaftsposition gewährleiste und die Grundlage für die Wiedergewinnung eines mittelfristig kräftigeren Wachstums lege.

Die Direktoren glaubten, daß der geldpolitische Rahmen, zu dem auch die Vorgabe von Inflationszielen gehöre, zur Begrenzung der Inflationserwartungen und zur Bewahrung des Vertrauens der Märkte in die gesamte Wirtschaftsstrategie beigetragen habe. Während einige Direktoren meinten, die Ausweitung des Zielbandes von 0 % - 2 % werde der Geldpolitik mehr Flexibilität ermöglichen, warnten die meisten Direktoren vor einer solchen Maßnahme, zumindest bis die Inflation wieder in das Band zurückgeführt worden sei, um nicht die Glaubwürdigkeit der Anti-Inflationspolitik zu gefährden.

Die Direktoren pflichteten der mittelfristigen Haushaltsstrategie, die für anhaltende Überschüsse Sorge und einen stetigen Rückgang der Verschuldungsquote der öffentlichen Hand zur Folge habe, mit großem Nachdruck bei. Sie mahnten bei der Reform des öffentlichen Dienstes und des Sozialhilfesystems weitere Fortschritte an, um Mittel für höhere Ausgaben im Gesundheits- und Erziehungswesen verfügbar zu machen; außerdem sollten die noch im Staatsbesitz befindlichen Anteile an Außenhandelsunternehmen beschleunigt privatisiert werden. Eine Reihe von Direktoren hielt es für ratsam, die zweite Steuer-senkungsrunde solange aufzuschieben, bis Ausgaben-einsparungen klar erkennbar seien.

Eine Reihe von Direktoren meinte, daß die Höhe des Leistungsbilanzdefizits angesichts der Störanfälligkeit Neuseelands gegenüber außenwirtschaftlichen Schocks und veränderten Markteinschätzungen ein Risiko darstelle. Die Direktoren glaubten, es sei für die Behörden ratsam, die Finanzpolitik nötigenfalls zu straffen, um eine Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits zu verhindern. Finanzielle Stabilität und weitere Strukturreformen würden dazu beitragen, den Sektor der handelbaren Güter wettbewerbsfähig zu halten und private Kapitalimporte zu gewährleisten.

Die Direktoren unterstrichen, zur Stärkung des Wachstumspotentials sei es wichtig, die Strukturreformen fortzusetzen. Insbesondere waren sie der Meinung,

Tabelle 15

Neuseeland: Konjunkturindikatoren¹

(Bei der Direktoriums aussprache im November 1996 vorliegende Daten)²

	1993/94	1994/95	1995/96	1996/97	
				Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriums aussprache	Ergebnis ³
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	6,2	5,2	2,8	2,5	2,0
Arbeitslosenquote	9,5	6,9	6,5	6,5	6,4
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodendurchschnitt)	1,4	2,4	3,3	2,4	2,2
<i>Milliarden US-Dollar²</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren, fob	10,8	12,6	13,4	14,5	15,2
Einfuhren, cif	9,1	11,3	12,8	14,4	14,7
Leistungsbilanz	-0,6	-2,0	-2,4	-2,8	-2,8
Direktinvestitionen	0,5	1,2	4,5	4,2	4,4
Portfolioinvestitionen	1,3	0,4	1,2	1,4	1,2
Kapitalbilanz	1,0	1,8	2,9	2,8	2,9
Bruttoreserven	3,8	3,9	4,5	4,7	4,4
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	-1,3	-3,9	-4,1	-4,5	-4,3
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	6,4	5,3	5,7	...	...
<i>Prozent des BIP²</i>					
Finanzielle Größen					
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	0,9	3,1	3,8	3,1	2,0
Bruttoersparnis	18,9	17,9	18,4	17,9	18,2
Bruttoinvestitionen	20,2	21,8	22,6	22,4	22,5
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (Prozent)	6,6	6,7	12,0	15,0	10,0
Zinssatz für Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von 90 Tagen (Prozent)	5,4	9,4	8,9	9,9	...

¹Angaben für jeweils im März endende Haushaltsjahre.

²Soweit nicht anders vermerkt.

³Aktualisierte IWF-Schätzungen.

rate im mittleren Bereich des neuen Bandes zu halten. Inzwischen hat sich der Preisauftrieb weiter abgeschwächt; die Basisinflation für das Märzquartal 1997 lag bei 0,2 %, und für den im März 1997 endenden Zwölfmonatszeitraum betrug sie durchschnittlich 2 %. Zweitens wurden die im Haushalt vorgesehenen Ausgaben für das Gesundheits- und das Erziehungswesen sowie für Justiz und innere Sicherheit für die nächsten Jahre um jährlich 1,5 % des BIP erhöht, und die für Juli 1997 angekündigte Steuer senkung wurde um ein Jahr verschoben. Allerdings werden auch künftig größere Haushaltsüberschüsse angestrebt.

Schweden

Das Direktorium erörterte die Artikel IV-Konsultation mit Schweden im September 1996. Von 1990 bis 1993 hatte Schweden die schlimmste Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit durchlebt, aber seit dem zweiten Quartal 1993 hatte sich die Wirtschaft, angetrieben von einer kräftigen Exportentwicklung, spürbar erholt. Das reale BIP-Wachstum lag im Jahr 1995 bei 3,6 % (siehe Tabelle 16), dem höchsten Wert seit 1987. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich seit Januar 1996 auf unter 2 % abgeschwächt, wofür zum Teil die Aufwertung der Krone und sinkende Hypothekenzinsen ausschlaggebend waren. Die Lohnerhöhungen blieben allerdings weiterhin beunruhigend hoch, und obwohl sich die

daß die Anstrengungen zur Erhöhung der privaten Investitionen und der Ersparnis — im Verhältnis zum BIP — fortgesetzt werden sollten und daß zur Steigerung der Arbeitsproduktivität das Erziehungswesen und die Ausbildungseinrichtungen verbessert werden müßten. Sie begrüßten die Absicht der Behörden, weitere multilaterale und regionale Initiativen zur Handelsliberalisierung zu unterstützen.

Nach der Konsultation übernahm im Dezember 1996 eine neue Koalitionsregierung die Amtsgeschäfte. Auch wenn der wirtschaftspolitische Kurs nicht grundlegend modifiziert worden ist, so sind doch zwei Änderungen von Bedeutung. Erstens wurde das Inflationsband von 0 % - 2 % auf 0 % - 3 % ausgeweitet, und die Notenbank signalisierte ihre Absicht, die Inflations-

Arbeitslosigkeit etwas verringert hat, lag sie im ersten Quartal 1996 weiterhin über 12 %.

Nachdem das gesamtstaatliche Defizit im Jahr 1993 12,3 % erreicht hatte, hat Schweden seine öffentlichen Finanzen entschlossen auf Konsolidierungskurs gebracht. Das EWU-Konvergenzprogramm, das die Regierung im Juni 1995 verabschiedete, beinhaltet Maßnahmen, die bis 1998 einen Defizitabbau um 7,5 % des BIP erwarten ließen, wobei der Abbau hälftig zwischen Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen aufgeteilt war. Angesichts des kräftigen Wirtschaftswachstums wurde erwartet, daß sich das Haushaltsdefizit im Jahr 1997 auf 2,5 % verringern würde (Maastrichter Kriterium erfüllt), aber die Ende 1995 eingetretene Wachstumsabschwächung hat diese Vorhersage verän-

dert. Der Nachtragshaushalt vom April 1996 sah daher zusätzliche Ausgabenkürzungen im Umfang von 12 Mrd SKr vor, um das Defizit im Jahr 1997 auf unter 3 % des BIP zu senken. Die positive Aufnahme dieses Gesetzes an den Märkten führte auch zu nachlassendem Druck auf die Krone und die Zinsen. Bis Mitte Juli 1996 hat sich die Krone gegenüber ihrem Tiefstand des Jahres 1995 um 18 % aufgewertet, und das Zinsdifferential gegenüber den langfristigen Zinsen in Deutschland hat sich auf 160-170 Basispunkte — oder etwa ein Drittel seines Höchststandes von Anfang 1995 — verringert.

Bei ihrer Erörterung merkten die Direktoren an, daß die schwedische Wirtschaft sich von der Krise der Jahre 1990-93 gut erholt habe. Die schwedische Inflation gehöre zu den niedrigsten in Europa. Die Direktoren lobten die Behörden für die entschlossene Umsetzung eines soliden Haushaltskonsolidierungsprogramms und für die erfolgreiche Überwindung der Bankenkrise. Diese Erfolge hätten die Glaubwürdigkeit der Regierung an den Märkten gestärkt. Die Direktoren betonten allerdings, daß es notwendig sei, auf dem Arbeitsmarkt Strukturereformen durchzuführen, um zur Dämpfung der Lohninflation beizutragen und die hohe Arbeitslosigkeit zu verringern; auch müsse das Haushaltskonsolidierungsprogramm vollständig umgesetzt werden.

Unter Hinweis auf die Abhängigkeit der Haushaltskonsolidierung von der Wachstumsentwicklung begrüßten die Direktoren sowohl die Verabschiedung zusätzlicher finanzpolitischer Maßnahmen im Nachtragshaushalt vom April 1996, die darauf angelegt waren, das Haushaltskonsolidierungsprogramm auf Kurs zu halten, als auch das größere Gewicht, das im Rahmen dieser Maßnahmen auf Ausgabenkürzungen gelegt werde.

Da es Hinweise dafür gebe, daß die wirtschaftspolitischen Entscheidungen zunehmend als glaubwürdig angesehen würden, und in Anbetracht der hohen Arbeitslosigkeit stimmten die Direktoren darin überein, daß die Lockerung der Geldpolitik eine angemessene Maßnahme gewesen sei. Die meisten Direktoren waren der Ansicht, das geldpolitische Konzept der Reichsbank, einschließlich der Vorgabe von Inflationszielen,

habe zum Inflationsabbau beigetragen. Einige Direktoren meinten, eine eindeutigeren Absichtserklärung, EWU-Mitglied zu werden, werde dazu beitragen, die günstige Markteinschätzung abzusichern.

Die Direktoren begrüßten die Aufwertung der Krone im vorangegangenen Jahr und stimmten im allgemeinen der Ansicht der Behörden zu, daß sich die Krone im oder nahe am Gleichgewicht zu befinden scheine. Sie waren allerdings über die hohen Lohnzuwächse besorgt, die die Inflation anfachen, die Wettbewerbsfähigkeit und das Wachstumstempo schwächen sowie den Abbau der Arbeitslosigkeit verlangsamen könnten.

Die Direktoren begrüßten die im Rahmen des Beschäftigungsgesetzes vorgesehenen Maßnahmen, obgleich eine Reihe von Direktoren diese zur Realisie-

Tabelle 16

Schweden: Konjunkturindikatoren*(Bei der Direktoriaussprache im September 1996 vorliegende Daten)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Vorausschätzungen zum Zeitpunkt der Direktoriaus- sprache	Ergebnis ²
<i>Prozent</i>					
Binnenwirtschaft					
Veränderung des realen BIP	-2,2	3,3	3,6	1,1	1,1
Arbeitslosenquote	8,2	8,0	7,7	8,0	8,0
Veränderung der Verbraucherpreise (Periodendurchschnitt)	4,6	2,2	2,5	0,5	0,5
<i>Milliarden US-Dollar¹</i>					
Außenwirtschaft					
Ausfuhren, fob	49,4	60,0	79,7	...	84,5
Einfuhren, cif	42,5	51,3	64,9	...	66,6
Leistungsbilanz	-4,0	0,8	4,9	6,2	6,1
Direktinvestitionen	2,4	-0,4	3,1	...	0,6
Portfolioinvestitionen	4,1	4,8	-5,2	...	-3,5
Kapitalbilanz	3,8	-0,8	-5,0	...	-6,0
Bruttoreserven	2,5	3,1	3,4	2,9	2,9
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	-2,2	0,4	2,1	2,5	2,4
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	-23,7	-2,2	-1,2	11,6	9,9
<i>Prozent des BIP¹</i>					
Finanzielle Größen					
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors	-12,3	-10,8	-8,0	-4,0	-2,5
Bruttoersparnis	11,3	14,5	17,5	17,7	17,2
Bruttoinvestitionen	13,3	14,1	15,5	15,1	14,7
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (M3; Prozent)	4,0	0,3	2,7	11,7	11,7
Zinssatz für Dreimonats-Interbankgelder (Periodendurchschnitt; Prozent)	8,5	7,6	8,8	6,0	6,0

¹Soweit nicht anders vermerkt.²Aktualisierte IWF-Schätzungen.

Tabelle 17

Spanien: Konjunkturindikatoren

(Bei der Direktoriums aussprache im März 1997 vorliegende Daten)

	1993	1994	1995	1996
<i>Prozent</i>				
Binnenwirtschaft				
Veränderung des realen BIP	-1,2	2,1	2,8	2,2
Arbeitslosenquote (Periodendurchschnitt)	22,7	24,2	22,9	22,2
Veränderung der Verbraucherpreise ¹	4,9	4,3	4,3	3,2
<i>Milliarden US-Dollar²</i>				
Außenwirtschaft				
Ausfuhren, fob	62,1	74,0	92,7	103,1
Einfuhren, cif	77,0	88,8	110,4	116,9
Leistungsbilanz	-5,8	-6,8	1,2	2,9
Nettoinvestitionen ³	54,2	-15,8	23,4	1,0
Sonstige Portfolioinvestitionen, netto ⁴	-54,5	21,2	-31,0	18,7
Kapitalbilanz	2,9	2,6	6,0	5,9
Bruttoreserven (Periodenende)	45,3	44,5	38,2	61,8
Leistungsbilanz (Prozent des BIP)	-1,1	-1,4	0,2	0,6
Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (Prozent)	-10,5	-4,8	1,4	2,3
<i>Prozent des BIP²</i>				
Finanzielle Größen				
Finanzierungssaldo des gesamten Staatssektors (auf Maastricht-Basis)	-7,4	-6,2	-6,6	-4,4
Bruttoersparnis	18,7	18,6	21,3	21,0
Bruttoinvestitionen	19,9	20,0	21,1	20,6
Veränderung der breit abgegrenzten Geldmenge (Periodenende; Prozent)	10,1	7,0	9,2	6,3
Zinssatz für Dreimonats-Interbankgelder (Periodendurchschnitt; Prozent)	11,7	8,0	9,4	7,5

¹Periodenende, prozentuale Veränderung im Jahresvergleich (Dezember gegenüber Dezember des Vorjahres).

²Soweit nicht anders vermerkt.

³Einschließlich ausländischer Direktinvestitionen und marktfähiger Wertpapiere.

⁴Einschließlich Darlehen, Einlagen und Rücknahmeoperationen.

rung der Beschäftigungsziele der Behörden als unzureichend ansah. Sie forderten mit Nachdruck Reformen zur Flexibilisierung des Arbeitsmarktes und unterstützten die Etablierung eines neuen Lohnfindungssystems. Mehrere Direktoren unterstrichen, daß es wichtig sei, die Löhne stärker zu differenzieren und Maßnahmen zur Förderung der Beschäftigung von Berufseinsteigern zu ergreifen.

Spanien

Das Direktorium erörterte die Artikel IV-Konsultation mit Spanien im März 1997. Die aktuelle wirtschaftliche Entwicklung des Landes war damals im allgemeinen günstig. Der Anstieg des privaten Verbrauchs hatte sich zur Jahresmitte 1996, als boomende Aktien- und Rentenmärkte das Vermögen der privaten Haushalte erhöhten, auf etwa 2,5 % (im Quartalsvergleich, auf Jahresrate hochgerechnet) beschleunigt. Im gesamten Jahr 1996 wuchs das BIP um schätzungsweise 2,2 %

(siehe Tabelle 17). Die Inflation auf der Verbraucherstufe ging auf 3,2 % im Dezember 1996 zurück (Vorjahresvergleich), den niedrigsten Wert in drei Jahrzehnten. Bei einer immer noch unterhalb des Produktionspotentials liegenden Wirtschaftsleistung blieb die Arbeitslosigkeit ein ernstes wirtschaftliches und soziales Problem. Nach einem Anfang 1994 erreichten Höchststand von über 24 % hat sich die Arbeitslosenquote im Zuge der anschließenden konjunkturellen Erholung bis zum dritten Quartal 1996 auf 22 % der Erwerbspersonen verringert; sie war damit aber immer noch wesentlich höher als in irgendeinem anderen Industrieland.

Seit Ende 1994 war die Geldpolitik primär mit der Aufgabe befaßt, die Inflation zu zügeln. Inflation und Geldmengenwachstum schwächten sich 1996 ab; dies ermöglichte es der Bank von Spanien, im Januar 1997 den Referenzzatz für zehntägige Wertpapierpensionsgeschäfte auf 6 % zu senken, von 9 1/4 % im Dezember 1995. Die Haushaltspolitik zielte darauf ab, Spanien für einen EWU-Beitritt 1999 zu qualifizieren. Das dem Europäischen Rat im Juli 1994 vorgelegte Konvergenzprogramm sah vor, das Defizit der öffentlichen Haushalte von 7,4 % des BIP im Jahr 1993 auf 3,0 % im Jahr 1997 zu

verringern, und zwar hauptsächlich über Ausgabenkürzungen. Von 1994 bis 1996 wurden für eine Reihe von Jahren Obergrenzen für den Anstieg der Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst festgelegt, mit den örtlichen und regionalen Regierungen wurden Vereinbarungen zur Defizitbegrenzung getroffen, die steigenden Ausgaben für das Gesundheitswesen wurden einer Kontrolle unterworfen, und die Arbeitslosenunterstützung wurde gekürzt. Obwohl der 1995 bei der Haushaltskonsolidierung erzielte Fortschritt enttäuschend ausgefallen war, verbesserte sich die Situation im Jahr 1996. Vorläufige Daten ließen erwarten, daß das Defizitziel von 4,4 % des BIP für den öffentlichen Gesamthaushalt auf VGR-Basis erreicht wurde.

Spaniens Außenwirtschaftsposition blieb stark. Die Leistungsbilanz wies 1996 aufgrund von Verbesserungen in der Handelsbilanz und im Reiseverkehr einen Überschuß von 0,6 % des BIP auf, nach 0,2 % im vor-

angegangenen Jahr. Vor dem Hintergrund erheblicher Nettokapitalzuflüsse erhöhten sich die Währungsreserven von 36 Mrd \$ im März 1995 bis Ende Januar 1997 auf 65,3 Mrd \$. Im gleichen Zeitraum hielt sich die Peseta ziemlich genau in der Mitte des WKM-Bandes.

Bei ihrer Erörterung lobten die Direktoren die Behörden für ihre solide makroökonomische Politik und insbesondere für die bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen erzielten Fortschritte. Sie stellten fest, daß Spanien im Jahr 1997 vor einer Kräftigung der konjunkturellen Erholung und mittelfristig vor einem nachhaltigen Wachstum stehen dürfte. Sie begrüßten auch Spaniens feste Absicht, 1997 die Maastrichter Konvergenzkriterien zu erfüllen, und waren der Meinung, daß die Behörden dieses Ziel erreichen könnten. Sie stimmten überein, daß die Behörden bereit sein sollten, zusätzliche finanzpolitische Maßnahmen zu ergreifen, sofern dies zur Einhaltung der Maastrichter Kriterien erforderlich sei.

Die Direktoren forderten die Behörden mit Nachdruck dazu auf, den Haushaltskonsolidierungsprozeß durch frühzeitiges Handeln auf eine tragfähige Grundlage zu stellen. Sie führten aus, daß es erforderlich sei, über temporäre Ausgabenkürzungen hinauszugehen und eine umfassende Restrukturierung der Staatsausgaben vorzunehmen. Unter Bezugnahme auf die Staatseinnahmen empfahlen einige Direktoren den Behörden, das Steuersystem durch eine Verringerung der Grenzsteuersätze zu verbessern.

Die Direktoren lobten die Bank von Spanien für ihre Erfolge bei der Inflationsbekämpfung; sie führten aus, daß die größere Unabhängigkeit der Bank und ihre auf die Realisierung von Inflationszielen ausgerichtete Strategie gut funktioniert hätten. Sie stimmten mit den Behörden überein, daß die in letzter Zeit niedrigen Inflationsdaten vorsichtige Zinssenkungen erlauben könnten; allerdings sollten nachfolgende Zinssenkungen von eindeutigen Fortschritten an der Haushaltsfront abhängig gemacht werden.

Wegen der soliden Entwicklung des Außenwirtschaftssektors in den letzten Jahren stimmten die Direktoren im allgemeinen überein, daß mangelnde Wettbewerbsfähigkeit kein akutes Problem darstelle. Gleichwohl unterstrichen sie, daß es notwendig sei, strukturelle Reformen durchzuführen und auf eine moderate Lohnentwicklung zu achten, um auf mittlere Frist die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu bewahren. Mit Blick auf den Binnenwettbewerb ermutigten sie die Behörden, mit ihren Maßnahmen zur Verbesserung der städtischen Immobilienmärkte, der Dienstleistungen und des Einzelhandels voranzuschreiten und ein stärker marktorientiertes, unabhängiges Regelwerk für Monopole einzuführen.

Die Direktoren stellten fest, daß die hohe Arbeitslosenquote und die gravierenden Verkrustungen am

Arbeitsmarkt weiterhin die dringendsten wirtschaftspolitischen Herausforderungen seien. Spaniens bevorstehender Beitritt zur Währungsunion mache es unumgänglich, daß die Behörden unverzüglich Arbeitsmarktreformen durchführen.

Entwicklungsländer

Ägypten

Das Direktorium erörterte die Artikel IV-Konsultation mit Ägypten im Oktober 1996 und genehmigte Ägyptens Antrag auf eine zweijährige Bereitschaftskreditvereinbarung mit Vorsorgecharakter. Seit 1991 hat Ägypten mit der Unterstützung von zwei aufeinanderfolgenden Bereitschaftskreditvereinbarungen des Fonds weitreichende Stabilisierungsmaßnahmen und Strukturreformen durchgeführt. Die Zuwachsrates des realen BIP, das 1991/92 stagniert hatte, wurde zum Zeitpunkt der Erörterung für 1995/96 auf über 4 % geschätzt; dagegen wurde die Jahresinflation von mehr als 21 % auf etwas über 7 % zurückgeführt (siehe Tabelle 18).

Bei der Haushaltskonsolidierung sind wesentliche Fortschritte erzielt worden. Das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors, das Ende der achtziger Jahre über 15 % des BIP betragen hatte, belief sich 1995/96 auf etwa 1,3 % des BIP; dies entsprach dem Budgetziel und lag in etwa auf dem Niveau des vorangegangenen Jahres. Während der Anteil der Staatseinnahmen am BIP zurückging, sanken auch die Ausgaben im gleichen Umfang, obwohl prioritäre soziale Bereiche wie Gesundheit und Erziehung von Kürzungen ausgenommen wurden.

Es kam zu weiteren Zinssenkungen, und die Überschussreserven der Geschäftsbanken gingen zurück. Der Zinssatz für dreimonatige Schatzwechsel sank auf 10 1/2 %, von etwa 14 % vor zwei Jahren. Der nominale Wechselkurs des Pfund blieb gegenüber dem US-Dollar praktisch konstant; der gewogene reale Wechselkurs des Pfund wertete sich um 9 % auf, worin sich der gestiegene Dollarkurs widerspiegelte. Insgesamt gesehen hat sich die Aufwertung des gewogenen realen Wechselkurses des Pfund seit 1993 merklich verlangsamt, weil der Inflationsunterschied zwischen Ägypten und seinen Handelspartnern zurückgegangen ist und die Kapitalimporte geringer geworden sind.

Die Zahlungsbilanz verzeichnete weiterhin Überschüsse, was zu einem beträchtlichen Aufbau von Nettowährungsreserven führte, die im Oktober 1996 etwa 15 Importmonate ausmachten. Aufgrund begrenzter Kreditaufnahmen im Ausland und zusätzlicher Schuldenerleichterungen durch den Pariser Klub ging die Auslandsverschuldung bis Mitte 1996 auf etwa 47 % des BIP zurück, und die Schuldendienstquote sank auf etwa 11 % der Leistungsbilanzeinnahmen (einschließlich aller Übertragungen).